

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 29 • april–jun 2012

Beograd, septembar 2012

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

REDAKCIJA

Milojko Arsić (glavni i odgovorni urednik)
Danko Brčerević, Privredna aktivnost
Mirjana Gligorić, Platni bilans i spoljna trgovina
Duško Vasiljević, Cene i devizni kurs
Aleksandar Radivojević (izvršni urednik)

SARADNICI U OVOM BROJU

Tatjana Karaulac
Aleksa Nenadović, Međunarodno okruženje
Jelena Žarković Rakić, Zaposlenost i zarade
Saša Ranđelović, Fiskalni tokovi i politika
Svetozar Tanasković, Monetarni tokovi i politika

GRAFIČKO OBLIKOVANJE

Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM

Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA

Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA

Alta Nova

TIRAŽ

300 primeraka

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. Zaposlenost i zarade	18
4. Platni bilans i spoljna trgovina	24
5. Cene i devizni kurs	32
6. Fiskalni tokovi i politika	36
7. Monetarni tokovi i politika	46
8. Međunarodno okruženje	53

OSVRTI

Osvrt 1

Rebalans budžeta i fiskalna konsolidacija	57
--	----

Milojko Arsić

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina u funkciji unapređenja uslova poslovanja u Srbiji.	61
--	----

Milojko Arsić, Saša Randelović, Milan Pejić

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



U drugom kvartalu 2012. godine ostvarena su određena poboljšanja u privredi Srbije, ali se javljaju novi problemi. Na jednoj strani privredna aktivnost je blago povećana, spoljni deficit je znatno smanjen, ali na drugoj strani zaposlenost i dalje opada, dok se inflacija ubrzava. Zbog niza nepovoljnih faktora (suša, smanjenje kreditnog rejtinga Srbije, stagnacija u EU) očekuje se da će oporavak privrede u drugoj polovini 2012. godine biti privremeno zaustavljen, pa će na nivou cele godine BDP opasti za najmanje 1%. Pad privredne aktivnosti uticaće na to da se i u drugoj polovini godine nastavi smanjenje zaposlenosti. U drugoj polovini 2012. godine očekuje se nastavak smanjenja deficita u tekućem platnom bilansu, ali će zbog malog priliva kapitala, biti velikih teškoća sa finansiranjem i tog, smanjenog, deficita. Postojano ubrzanje inflacije i široka disperzija proizvoda čije cene rastu ukazuje na to da su sistemski faktori (fiskalna ekspanzija, rast kursa) dominantni pokretači inflacije, mada je uticaj specifičnih faktora (rast cena hrane i energenata) i dalje značajan. Fiskalni deficit u prvoj polovini godine iznosio je oko 7% BDP, što znači da ni ovog puta nije izostalo izdašno predizborno trošenje. Predlog rebalansa budžeta, kojim se povećava deficit, uprkos znatnom povećanju poreza, posledica je postizborne ekspanzije, koja je u Srbiji uobičajena tokom prethodnih 10-tak godina.

Prvi potezi nove Vlade i izjave njenih članova o ekonomskoj politici imali su za posledicu smanjenje, ionako niskog kreditnog rejtinga zemlje, kao i rast premije rizika na investiranje u Srbiji. Promene Zakona o NBS i iznuđena ostavka guvernera ugrozili su nezavisnost NBS, dok su neki članovi Vlade predlagali trošenje deviznih rezervi, optuživali strane investitore (naročito banke) za povlačenje kapitala iz Srbije i špekulacije sa kursom, najavljivali ekspanzivnu fiskalnu i monetarnu politiku i dr. Iako se i dalje povremeno čuju neodgovorne ocene i predlozi, prve odluke novog rukovodstva NBS i predlozi Ministarstava finansija mogu se oceniti pozitivno. Na osnovu toga se zaključuje da navedene populističke izjave ne odražavaju čvrste namere nove vlasti. Ipak, navedeni potezi i izjave, dovele su do smanjenja kreditnog rejtinga Srbije, što će smanjiti priliv stranog kapitala najmanje tokom nekoliko narednih kvartala, a to će negativno uticati na oporavak privrede

Srbije. Prvi potezi i izjave predstavnika Vlade pogoršali su odnose sa MMF, povećali sumnje privatnih investitora u Srbiju, a očekuje se da će biti negativno ocenjeni u izveštajima EU koji se odnose na ocenu napretka Srbije u reformama.

Početkom septembra, kao prvi korak ka srednjoročnoj fiskalnoj konsolidaciji, predložen je rebalans budžeta Republike za 2012. godinu i najavljeni su okviri za fiskalnu politiku u narednoj godini. Generalno, program fiskalne konsolidacije predstavlja krupan napredak u odnosu na politiku koju su predstavnici vladajuće koalicije najavljivali, ali i u odnosu na fiskalnu politiku koju je prethodna Vlada sprovodila od sredine 2011. do sredine 2012. godine. Uz mere fiskalne konsolidacije usvojen je čitav niz propisa koji znatno doprinose uređenju stanja u srpskim javnim finansijama. Takve mere su uključivanje sopstvenih prihoda u budžet, reforma sistema kvazifiskalnih dažbina, uređenje politike plata u javnom sektoru, poboljšanje sistema javnih nabavki i dr.

Uz pozitivne promene, rebalans budžeta i elementi fiskalne politike za narednu godinu, imaju nekoliko krupnih nedostataka. Prvi nedostatak je u tome što se rebalansom budžeta za 2012. godinu povećava fiskalni deficit umesto da se smanjuje. Povećanje fiskalnog deficita, makar bilo i privremeno i iznuđeno vanrednim okolnostima, ozbiljno ugrožava **kredibilitnost programa** fiskalne konsolidacije. Povećanje fiskalnog deficita predstavlja lošu poruku za investitore, ali otežava postizanje novog aranžmana sa MMF. Osim toga povećanje fiskalnog deficita u poslednjem kvartalu stvara lažnu sliku o vrlo visokoj fiskalnoj konsolidaciji u narednoj godini – možda će deo građana prihvatiti takvu sliku, ali je sigurno da sa investitorima i međunarodnim finansijskim organizacijama to neće biti slučaj. Postizborna ekspanzija, uz odugovlačenje Vlade u primeni nepopularnih mera, poput povećanja poreza i smanjenja potrošnje, su osnovni razlozi zbog kojih će deficit i potrošnja biti povećan u četvrtom kvartalu ove godine (videti detaljnije u Osvrtu).

Drugi, krupan nedostatak programa fiskalne konsolidacije je u tome što se pretežno oslanja na povećanju prihoda, dok izostaju značajniji rezovi na strani rashoda. Ocenjuje se da je povećanje poreza bilo neophodno jer

je sistemski fiskalni deficit u Srbiji vrlo visok (preko 4% BDP), pa je njegovo smanjenje isključivo preko smanjenja rashoda malo verovatno (moguće samo uz smanjenje nominalnog nivoa plata i penzija), dugo bi trajalo, pa bi rizik od dužničke krize bio vrlo visok. Smanjenje rashoda u narednoj godini svodi se uglavnom na uštede na platama i penzijama, dok se ostali tekući rashodi, u okviru kojih postoje znatna neproduktivna trošenja ne smanjuju. Mada se na većini ovih rashoda u kratkom roku ne mogu ostvariti znatnije uštede, za dugoročni uspeh programa i za njegovu kredibilitnost bilo bi važno da se odmah počne sa smanjivanjem javne potrošnje. U kratkom roku moguće je znatno smanjiti deficit budžeta Republike i konsolidovane države otklanjanjem vertikalne neravnoteže između prihoda i rashoda Republike i lokalnih samouprava. Efekat otklanjanja vertikalne neravnoteže bio bi približno jednak efektu povećanja PDV, a da pri tome ne bi koštao građane - **samo bi država** efikasnije preraspodeljivala već postojeće poreze i nadležnosti.

Treća, slabost programa fiskalne konsolidacije, koja proizilazi i prethodnih, je u tome što se planira relativno sporo smanjivanje fiskalnog deficita, što znači da će javni dug u odnosu na BDP rasti najmanje tokom dve-tri godine. Visok iznos sredstava potrebnih za finansiranje fiskalnog deficita i otplatu glavnice dospelih dugova u uslovima niskog kreditnog rejtinga zemlje, nedovoljno kredibilnog programa fiskalne konsolidacije, odsustva aranžmana sa MMF, neizvesnim napretkom ka EU, ozbiljno otvara problem obezbeđenja sredstva za njihovo finansiranje, kao i rast troškova finansiranja. Iznos neophodnih sredstava je toliki da je malo verovatno da se ona mogu obezbediti bilateralnim sporazumima Srbije sa drugim državama, bez značajnijeg učešća komercijalnih finansijera. Bilateralna sredstva, mogu u najboljem slučaju da posluže za premošćavanje likvidnosti dok se ne omogući ponovno zaduživanje Srbije kod komercijalnih investitora.

Predloženi rebalans budžeta za 2012. godinu dobio je negativnu ocenu Fiskalnog saveta i MMF, dok su mere za 2013. dobile niz pozitivnih ocena, ali su izneti i predlozi čija primena ima za cilj brže smanjenje rashoda i deficita. Ministar finansija je izrazio spremnost da prihvati sugestije koje se odnose na 2013 i naredne godine, ali nije izvesno da li je Vlada spremna da koriguje rebalans

za 2012. godinu. Za uspeh fiskalne konsolidacije je presudno da Vlada koriguje predloženi rebalans budžeta, kako bi pregovore sa MMF koji bi vodili zaključenju novog aranžmana, započeli još u toku ove godine.

Vraćanje javnih finansija Srbije na održivu putanju nije nemoguća misija, za to neophodna samo politička volja da se odustane od nekih predizbornih obećanja, da se koriguju loši i neodrživi programi kao što je fiskalna decentralizacija, ako i da se ubrzaju reforme javnog sektora. Neophodno je da se rashodi pri rebalansu smanje za 7-8 mlrd. dinara, što bi se moglo ostvariti odustajanjem od nekih predizbornih obećanja, ukidanjem nekih subvencija i dr. U okviru budžeta za 2013. godinu neophodno je da se uz već planirane mere štednje na lokalni nivo prebace obaveza od najmanje 20 mlrd. dinara, kao i da se počne sa smanjenjem subvencija i broja zaposlenih u državnom sektoru, nastave penzijske reforme, racionalizuje mreža škola, unaprede javne nabavke i dr.

Iako su predstavnici vladajuće koalicije, pri usvajanju izmena zakona o NBS, najavljivali radikalne promene u monetarnoj politici (trošenje deviznih rezervi, smanjenje kamatnih stopa i dr.), dosadašnje odluke u oblasti monetarne politike, ali i najavljena kadrovska rešenja ukazuje na to da će se pre nastaviti politika kontinuiteta. Na prvoj sednici novog rukovodstva NBS donete su odluke koje povećavaju restriktivnost monetarane politike, što predstavlja adekvatan odgovor na ubrzanje inflacije, deprecijacijske pritiske i dr. Međutim, vrlo je verovatno da će se nastaviti i kontinuitet pritisaka uticajnih i privilegovanih privrednika i njihovih političkih predstavnika sa ciljem da se kroz ekspanzivnu monetarnu politiku reše njihovi poslovne problemi.

U ovom broj Kvartalnog monitora nalazi se osvrt (Arsić) u kome se detaljno analizira rebalans budžeta za 2012. godinu kao i najavljeni okvir za fiskalnu politiku za 2013. godinu. U Lupi (Arsić, Randelović, Pejić) se analiziraju kvazifiskalne i neporeske dažbine u Srbiji, ocenjuju mere Vlade kojima se ukidaju mnoge od navedenih dažbina, uvodi proceduralni red u ovu oblast u dr. U Lupi se predlažu i dodatne mere za reformu sistema kvazifiskalnih dažbina, kao i mere kojima bi se mogao nadoknaditi pad prihoda države do koga je došlo zbog ukidanja navedenih dažbina.



TRENDOVI

1. Pregled

Kretanja većine bitnih makroekonomskih agregata u Q2 (privredni rast, inflacija, tekući deficit, zaposlenost i javni dug), bila su gotovo u potpunosti u skladu sa, ne preterano povoljnim, očekivanjima koja smo izneli u prethodnom broju *QM*-a. To je posledica i činjenice da su u Q2 izostale mere, pre svega iz domena fiskalne politike, kojima bi se preokrenuo nepovoljan kurs na kom se ekonomija Srbije nalazi. Na neodržive trendove brže od Vlade su međutim reagovali rejting agencije i finansijsko tržište. Sredinom godine smanjen je kreditni rejting Srbije, ali je i pre toga na tržištu počelo da poskupljuje novo zaduživanje Srbije. Stoga je naša najopštija ocena – da je u Q2, zbog političkog ciklusa i sporog formiranja Vlade – propuštena prilika da se zaustave nepovoljni makroekonomski trendovi koji kulminiraju još od početka 2012. godine. Zbog toga će sve naknadne mere koje se moraju doneti koštati više, ali, što je naročito opasno, i kriza javnog duga postaje nešto verovatnija.

Preliminarne ocene su da je BDP u Q2 ostvario realni međugodišnji pad od oko 0,6%. Ovo je zapravo nešto bolji rezultat privredne aktivnosti u odnosu na Q1 kada je međugodišnji pad BDP-a iznosio 1,3%. Blagi oporavak u Q2 u odnosu na Q1 potvrđuju i desezonirani indeksi BDP-a (Tabela T2-1). Detaljnija analiza međutim otkriva da stvarni (održivi) oporavak privredne aktivnosti još uvek nije počeo, jer je neznatno bolji rezultat u Q2 u odnosu na Q1 bio posledica neodrživog rasta državne potrošnje. Dva jedina moguća trajna pokretača privrednog oporavka, investicije i neto izvoz, u Q2 su još uvek bili u zoni negativnog međugodišnjeg rasta. Do kraja godine ne verujemo da je moguć značajniji oporavak privredne aktivnosti, pa bi ukupni pad BDP-a u 2012. godini mogao da iznosi oko 1%. Postoji nažalost i rizik da pad BDP-a u 2012. bude i nešto veći, u slučaju da se konačne ocene uticaja suše na poljoprivrednu proizvodnju pokažu nepovoljnijim od očekivanih (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”).

Inflacija ubrzava u Q2 najviše zbog rasta cena prehrambenih proizvoda i taj trend se nastavlja u julu i avgustu (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Cene hrane međutim nisu jedini razlog za ubrzanje inflacije. Analiza *QM*-a pokazuje da i „tržišna” inflacija, odnosno inflacija iz koje smo isključili cene prehrambenih proizvoda, alkoholnih pića, duvana i energije, znatno ubrzava, naročito od juna. Zbog toga je naše mišljenje da su, osim rasta cena hrane, ubrzanju inflacije doprineli i neki drugi činioci poput depresijacije dinara i vrlo ekspanzivne fiskalne politike iz prve polovine godine. Procenjujemo da će inflacija do kraja godine biti dvocifrena (verovatno između 10% i 11%), što je znatno iznad gornje granice koridora koji cilja NBS (ciljana inflacija za decembar 2012. iznosi $4\% \pm 1,5\%$).

Tekući deficit je još uvek na neodrživo visokom nivou, premda smo u Q2 primetili neka poboljšanja u odnosu na Q1 (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q2 je iznosio 718 miliona evra, što je za oko 130 miliona evra više nego u istom periodu prethodne godine. U odnosu na Q1, kada je tekući deficit iznosio skoro 1,2 milijarde evra, došlo je do vidnog poboljšanja – mada to poboljšanje donekle relativizuje podatak da je u Q1 tekući deficit sezonski veći nego u drugim kvartalima, a u februaru je, kao posledica vanredno hladnog vremena, tekući deficit dodatno povećan zbog smanjenja izvoza od oko 20%. Naša analiza ukazuje da je do kraja godine verovatno dalje smanjivanje tekućeg deficita zbog snažne depresijacije dinara u 2012. godini i očekivanog smanjivanja domaće tražnje, a moguće je da će doći i do postepenog rasta izvoza. Očekujemo da će tekući deficit u 2012. godini iznositi oko 10% BDP-a.

Kretanje izvoza zaslužuje posebnu pažnju, jer je rast izvoza (uz investicije) jedini mogući pokretač rasta privredne aktivnosti u srednjem roku. Naša procena kretanja izvoza do kraja godine je otežana, jer na izvoz deluju različiti činioci u suprotnim smerovima. Sa jedne strane očekujemo rast izvoza kompanije FIAT automobili Srbija, a sa druge, smanjenje izvoza poljoprivrednih proizvoda kao posledicu suše. Takođe neizvesna je i dalja proizvodnja Železare Smederevo, koja kada radi,

ima procentualno visoko učešće u izvozu Srbije (značaj ove kompanije na spoljnotrgovinski bilans međutim ne bi trebalo ni precenjivati, jer je ta kompanija ujedno i veliki uvoznik). Kao bitan indikator budućeg kretanja izvoza ukazujemo na jedinične troškove rada merene u evrima (evro-JTR), jer oni ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede. Evro JTR su u Q2 usled depresijacije dinara značajno pali – što znači da je povećana cenovna konkurentnost domaće privrede (Grafikon T2-5). To bi onda trebalo da bude važan podsticaj daljem rastu izvoza, pa je naša konačna ocena da će izvoz u narednom periodu da postepeno raste. Dodatni neophodan preduslov da se to i desi je da se sada, kada smo verovatno dostigli nivo kursa koji je odgovarajući za model privrednog rasta zasnovan na izvozu, ne dozvoli ponovo snažna realna apresijacija dinara.

Na strani kapitalnih priliva, u Q2 smo zabeležili neto odliv kapitala iz Srbije u iznosu od skoro 450 miliona evra. Odlivi na kapitalnom bilansu su posledica razduživanja banaka ka inostranstvu uz nizak nivo stranih direktnih investicija i relativno nisko zaduživanje privrede u inostranstvu. Zbog deficita tekućeg računa i odliva kapitala, u Q2 su postojali izraženi pritisci na depresijaciju kursa dinara i smanjene deviznih rezervi. Kurs dinara u odnosu na evro je u Q2 realno depresirao za oko 1,5%, a od početka godine do kraja avgusta dinar je realno oslabio prema evru za oko 8% (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Devizne rezerve su u Q2 smanjene za oko 1,1 milijardu evra, a od početka godine do kraja avgusta su smanjene za preko 2,1 milijarde evra, što ne može trajati u nedogled. Smatramo da bi ovi trendovi mogli da se trajno promene kredibilnim merama fiskalne politike odnosno sprovođenjem odlučne fiskalne konsolidacije kojom bi se smanjio deficit države i uveo red u javne finansije. Naime, fiskalna konsolidacija bi: 1) neposredno uticala na smanjenje domaće tražnje i uvoza, što bi smanjilo tekući deficit, 2) povećala bi se sigurnost ulaganja u Srbiju, što bi pozitivno uticalo na rast SDI i 3) smanjio bi se rizik zemlje zbog čega bi pojeftinili i krediti za privredu. Interesantno je primetiti da su ovi, veoma bitni, uticaji fiskalne konsolidacije na neophodno uspostavljanje spoljne ravnoteže, u javnosti često u drugom planu zbog neposredne opasnosti od izbivanja krize javnog duga.

Rizik zemlje je u porastu. Rizik Srbije meren preko EMBI (Emerging Markets Bond Index) ne samo što je porastao u odnosu na vrednost iz marta, već je, što je posebno zabrinjavajuće, porastao u odnosu na uporedive zemlje iz okruženja (Hrvatska, Mađarska). Tako je sada EMBI za Hrvatsku za oko 150 baznih poena niži nego u Srbiji, a mađarski EMBI je niži od srpskog za oko 100 baznih poena, što znači da je za otprilike toliko skuplje zaduživanje za Srbiju u odnosu na te zemlje. Napominjemo i da je pre samo pola godine EMBI za Srbiju bio niži i od hrvatskog i od mađarskog. Tokom avgusta kreditne agencije „Standard & Poor's“ i „Fitch“ su smanjile kreditni rejting Srbije (Fitch je samo promenio prognozu na negativno, jer je njihova ocena kreditnog rejtinga Srbije već bila niža, a S&P je smanjio i kreditni rejting sa BB na BB-). U objašnjenju je navedeno da je došlo do pogoršanja fiskalne i eksterne finansijske pozicije zemlje, ali su na negativnu ocenu uticali i promena Zakona o Narodnoj banci Srbije i odsustvo kredibilnog plana fiskalna konsolidacije. Osim toga, agencije su ocenile da će kreditni rejting Srbije u budućnosti pre opasti nego što će se poboljšati. Negativni izgledi ukazuju da će se kreditni rejting Srbije smanjiti ukoliko situacija ostane nepromenjena do sledeće revizije.

Visoka nezaposlenost ostaje veliki strukturni problem domaće ekonomije. Nastavljaju se negativni trendovi na tržištu rada (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Po poslednjoj Anketi o radnoj snazi iz aprila stopa nezaposlenosti radno aktivnog stanovništva (15-64 godina) je porasla na 26,1%, a stopa zaposlenosti je pala na 44,2%. Pad zaposlenosti se još uvek odvija samo u privatnom sektoru, dok smo u javnom sektoru uočili čak i manji rast zaposlenosti – potpuno neusaglašen sa ukupnim trendovima na tržištu rada i preko potrebnim smanjivanjem javnih rashoda. I nakon godinu dana od usvajanja Vladine Uredbe o podsticanju zapošljavanja, ne vidimo nikakve pozitivne naznake u kretanjima na tržištu rada.

Fiskalna politika u Q2 je bila neumereno ekspanzivna. Konsolidovani deficit u Q2 je iznosio 56 milijardi dinara, a u prvoj polovini godine je dostigao čak 110 milijardi dinara (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Napominjemo da je u decembru 2011. godine dogovoreno sa MMF-om da fiskalni deficit u prvoj polovini godine iznosi svega 61 milijardu dinara, što znači da se već u prvoj polovini godine odstupilo od plana za preko 50 milijardi dinara. Razlozi za ovo odstupanje su: 1) pogoršanje makroekonomskog okruženja u odnosu na plan iz decembra 2011. godine (niži

privredni rast, niža vrednost dinara, veća inflacija i veća domaća tražnja) i 2) veoma ekspanzivna fiskalna politika u prvoj polovini godine koja se ogleda u snažnom povećanju javnih rashoda. Ovoliko veliko odstupanje od plana se ne može nadoknaditi u preostalom delu godine, što je praktično i priznato rebalansom republičkog budžeta za 2012. godinu – kojim je (implicitno) povećan konsolidovani deficit na oko 222 milijarde dinara. Problem koji smo uočili u vezi sa rebalansom (a u skladu i sa izveštajem Fiskalnog saveta i ocenama MMF-a) je što je on novim merama povećao umesto da smanji zatečeni deficit. Naime, rebalansom su predviđene nove mere Vlade poput isplate trinaeste penzije, subvencija za ublažavanje posledica suše, povećanje subvencija u privredi (FIAT, krediti za likvidnost, građevinarstvo i drugo), kao i povećanje izdvajanja za zaposlene u pojedinim ministarstvima (MUP). Ovako izdašne rashodne mere nisu mogle do kraja godine da budu nadoknađene povećavanjem poreza i umanjenim rastom penzija i zarada zbog čega je deficit u 2012. godini – umesto da se smanji – zapravo povećan.

Rebalansom budžeta i predloženom promenom zakonske regulative su praktično definisane i neke od mera iz paketa sveobuhvatne fiskalne konsolidacije. Te mere se odnose prvenstveno na postavljanje pravila za kontrolu rasta penzija i zarada i povećanje poreza. Takođe, unapređen je sistem kontrole rashoda budžetskih korisnika sa sopstvenim prihodima, što su sve koraci u dobrom smeru. Ono što je preostalo da se uradi, a bez čega ne verujemo da će moći da se sprovede uspešna fiskalna konsolidacija, odnosi se na fiskalnu decentralizaciju. Prošlogodišnjom izmenom Zakona o finansiranju lokalne samouprave stvorena je vertikalna neravnoteža između prihoda i rashoda centralnog i lokalnog nivoa vlasti kojom je gotovo urušen sistem javnih finansija, o čemu smo pisali u više prethodnih izdanja *QM*-a. Uz nedostatak ove mere, iz dosadašnjih planova Vlade upadljivo izostaju i preostale neophodne reforme rashoda koji se odnose na smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru, penzionu reformu, smanjenje i reformu sistema subvencija i ograničenje u izdavanju državnih garancija za zaduživanje javnih preduzeća.

Rast javnog duga u 2012. godini je vrlo zabrinjavajući. Visina i trend snažnog rasta javnog duga ukazuju da je verovatnoća dužnička krize visoka. Javni dug je od početka godine porastao za oko osam procentnih poena BDP-a (sa 48% BDP-a na 56% BDP-a). Razlog za rast učešća javnog duga u BDP-u u 2012. godini je visok deficit, ali i depresijacija dinara, budući da je veći deo javnog duga denominiran u evrima, a BDP se ostvaruje u dinarima. Takođe na rast javnog duga uticala je i intervencija države u cilju stabilizacije bankarskog sektora (Agrobanka, Razvojna banka Vojvodine, Privredna banka Beograd). Do kraja godine je vrlo verovatno da će javni dug da dostigne nivo od 60% BDP-a, što je za zemlje slične Srbiji nivo javnog duga pri kom je mogućnost izbijanja krize vrlo velika.

Dodatni problem povezan sa visokim deficitom i dugom je što je potrebno obezbediti oko 1,7 milijardi evra samo do kraja 2012. godine za finansiranje deficita i otplate glavnice javnog duga, a u 2012. godini i dodatnih četiri milijarde evra. Najavljenim potpisivanjem bilateralnih sporazuma neće biti moguće obezbediti dovoljno sredstava, pa će Vlada morati da preostala potrebna sredstva pokuša da obezbedi na tržištu. Pod trenutnim okolnostima – bez aranžmana sa MMF-om – to neće biti moguće. Zbog toga je sada Vlada i prinuđena da brzo donese kredibilan srednjoročni plan ušteda koji će biti pozitivno ocenjen od strane relevantnih institucija. U protivnom, kriza javnog duga je neizbežna.

Monetarna politika je u Q2 bila pred nimalo jednostavnim izborom. Očigledna ekspanzivna fiskalna politika i posledični depresijacijski pritisci i ubrzanje inflacije (koja je tada još uvek bila relativno niska), ukazivali su da je potrebno povećanje monetarne restriktivnosti. Sa druge strane slab oporavak privredne aktivnosti i rast nezaposlenosti je upućivao na ekspanzivniju monetarnu politiku. NBS se između „dva zla“ opredelila za povećanje restriktivnosti monetarne politike, što smatramo opravdanim i u skladu je sa zakonskim obavezama NBS koje se odnose na očuvanje stabilnosti cena. Restriktivna monetarna politika se u Q2 pre svega ispoljavala preko prodaje deviza, kojom su povlašćeni dinari, ali i ublažavani depresijacijski pritisci (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“).

Valjalo bi istaći i još jednu značajnu promenu u monetarnoj politici – na sednici od 12. jula, NBS je donela odluku da se umesto na dvonedeljne transakcije repo prodaje hartija od vrednosti (reverzni repo), referenta kamatna stopa primenjuje na jednonedeljne transakcije repo kupovine hartija od

vrednosti (standardni repo). Prelazak sa reverznog na standardni repo reakcija je NBS na promenu smeru operacija na deviznom tržištu. Pojednostavljeno posmatrano, u uslovima velikog priliva kapitala iz inostranstva prodaja deviza je kreirala novac, pa je NBS bila prinuđena da inflaciju obuzdava tako što je emisijom reverznih repo hartija povlačila višak likvidnosti. Sada, kada se promenio smer transakcija na deviznom tržištu ponuda deviza je znatno manja od tražnje, pa se po osnovu deviznih operacija povlači dinarski novac. U takvim okolnostima dinarska likvidnost opada pa se javlja potreba za primenom standardnih repo operacije kojima NBS povećava likvidnost. Smatramo da je ovakva odluka opravdana, ali da NBS i u budućnosti treba pažljivo da prati kretanje na deviznom tržištu, kao i zaduživanje i trošenje države, kako bi pravovremeno reagovala u smeru kreiranja ili povlačenja likvidnosti.

U bankarskom sektoru, Q2 je bio obeležen smanjenjem kreditnih plasmana za oko 170 miliona evra u odnosu na kraj marta. U isto vreme međutim privreda je povećala svoju zaduženost prema inostranstvu po osnovu prekograničnih kredita. Zbog ovog zaduženja ukupan pad kreditne aktivnosti u Q2 privrede i stanovništva je delimično ublažen i iznosi oko 40 miliona evra. Već od jula međutim uočili smo novi porast kredita privredi i iz domaćeg bankarskog sektora i iz inostranstva što ćemo pažljivo analizirati u narednom izdanju QM-a. Nastavljen je nažalost i rast učešća nenaplativih kredita u ukupno odobrenim kreditima. Na kraju juna, učešće nenaplativih kredita u ukupnim iznosilo je 15,7% što predstavlja povećanje u odnosu na Q1 za skoro jedan procentni poen. Najveći uticaj na ukupni rast učešća nenaplativih kredita imala su pravna lica, kod kojih je zabeležen porast učešća sa 17,7% krajem marta, na 19,3% na kraju juna. U odnosu na početak prvog talasa krize (kraj 2008. godine) učešće nenaplativih kredita je gotovo utrostručeno, a razlozi za to su osim ekonomske krize i indeksacija u stranim valutama većine kredita, ali i neopreznost banaka koje su se u periodu pre krize borile za povećanje tržišnog učešća po cenu manje selektivnosti u odobravanju kredita.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2012

	Godišnji podaci							Kvartalni podaci									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010				2011				2012	
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Cene i kurs								međugodišnji rast¹⁾									
Indeks potrošačkih cena ²⁾	10,1	16,5	12,7	6,5	11,7	8,4	6,5	4,4	4,0	6,5	9,6	12,7	13,6	10,6	7,9	4,7	...
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ³⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	84,1	86,5	85,3	86,1	87,2	86,7	83,0	78,3	79,9	80,5	84,6	...
Nominalni kurs dinar/evro ³⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	98,60	101,30	105,15	106,56	104,00	99,80	101,51	102,09	108,01	...
Privredna aktivnost								međugodišnji realni rast¹⁾									
BDP (u mlrd. dinara)	1.380,7	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.713,2	2.986,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BDP	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	-0,2	1,0	1,7	1,2	3,0	2,5	0,6	0,6	-1,3	-0,6
Nepoljoprivredna BDV	6,1	5,8	4,9	6,1	4,1	-3,2	1,7	-0,4	1,7	3,3	1,9	3,5	2,4	0,0	0,1	-0,7	-
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	1,1	7,3	4,3	-1,8	6,4	3,6	-1,9	1,3	-5,5	-2,8
Prerađivačka industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	2,5	8,1	5,8	-0,4	5,8	0,7	-3,1	-3,3	-6,7	0,2
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ⁴⁾	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	31.924	34.192	34.372	36.149	35.108	37.994	38.760	40.139	39.068	41.664
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	1.838	1.815	1.796	1.773	1.769	1.755	1.755	1.738	1.734	1.73
Fiskalni podaci								međugodišnji realni rast									
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-2,8	-6,6	-3,8	-4,7	1,7	4,8
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-3,0	-4,9	1,1	-5,4	10,0	9,0
Konsolidovani bilans (def. GFS) ⁵⁾	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-26,4	-42,4	-44,4	-45,1	-54,1	-56,1
Platni bilans								u milionima evra, tokovi¹⁾									
Uvoz robe ⁶⁾	-8.302	-8.286	-10.093	-13.451	-15.917	-11.096	-12.176	-2.659	-3.032	-3.182	-3.302	-3.270	-3.392	-3.440	-3.850	-3.403	-3.556
Izvoz robe ⁶⁾	2.991	4.006	5.111	6.383	7.416	5.978	7.402	1.473	1.861	1.938	2.129	1.955	2.163	2.169	2.151	1.852	2.283
Bilans tekućeg računa ⁷⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-5.053	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-615	-519	-188	-761	-621	-683	-903	-1.177	-718
u % BDP ⁸⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-18	-22	-7	-12	-9	-7	-7	-3	-10	-7	-8	-11	-17,0	-9,7
Bilans finansijskog računa ⁷⁾	2.377	3.863	7.635	5.176	7.133	2.207	1.986	698	596	488	204	644	566	642	899	1.017	663
Strane direktne investicije	773	1.248	4.348	1.821	1.824	1.372	860	284	136	176	265	307	259	661	600	-372	234
NBS bruto devizne rezerve (+) znači povećanje	349	1.675	4.240	742	-1.687	2.363	-929	-367	-321	-313	73	168	33	1.078	523	-916	-1.100
Monetarni podaci								u milionima dinara, stanja na kraju perioda¹⁾									
NBS neto sopstvene rezerve ⁹⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	490.534	563.529	547.249	493.899	489.847	460.348	484.971	514.453	606.834	615.234	583.121
NBS neto sopstvene rezerve ⁹⁾ , u mil. evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.616	5.652	5.287	4.684	4.609	4.455	4.860	5.083	5.895	5.376	5.037
Kreditni stanje sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.656.905	1.658.603	1.700.248	1.714.617	1.784.237	1.897.034	1.938.662
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	604.783	651.132	681.704	732.066	730.892	742.597	744.100	775.600	834.253	888.372
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,7	12,0
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	47,7	51,3	52,3	53,7	53,2	51,9	50,8	51,2	57,3	59,4

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

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

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

4) 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.

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

6) 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.

7) Narodna banka Srbije je u Q1 2008. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije dovodi do manjeg deficita tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM12, odeljak 6, Platni bilans i spoljna trgovina.

8) 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.

2. Privredna aktivnost

Preliminarni podaci za Q2 ukazuju na blagi oporavak privrede koja je bila u recesiji od sredine 2011. godine. Moguće je međutim da će uočeni oporavak iz Q2 biti kratkog daha, odnosno da se neće nastaviti u preostalom delu godine. Razlog za našu sumnju u održivost započetog oporavka je u tome što on i dalje počiva na visokoj državnoj i, nešto manje, privatnoj potrošnji. Ne samo što se ovakav rast ne može u nedogled finansirati zaduživanjem države (javni dug će verovatno premašiti 60% BDP-a već na kraju 2012. godine i moguća je kriza javnog duga), već na „nezdrav“ model oporavka brzo reaguju i povećanje inflacije i slabljenje domaće valute. Sa druge strane, neto izvoz i investicije koji jedino mogu da pokrenu održivi privredni rast, još uvek su u negativnoj zoni u odnosu na isti period prethodne godine – mada postoje neki pozitivni nagoveštaji u pogledu neto izvoza. Ocenjujemo da će pad BDP-a u 2012. godini iznositi oko 1%, ali da postoje rizici da bude i niži. Pre svega, konačne ocene uticaja suše na poljoprivrednu proizvodnju mogu se lako pokazati nepovoljnijim od očekivanih, što može da produbi ukupni pad ekonomske aktivnosti. Cenovna konkurentnost se, u skladu sa našim očekivanjima iz QM 28, značajno poboljšala – što može da pomogne neophodnom povećanju neto izvoza u budućnosti. Industrijska proizvodnja je imala kratkotrajan uzlet u aprilu, delimično i maju, što je najviše i doprinelo uočenom oporavku BDP-a u Q2. Zabrinjavajuće je međutim što je od tada trend industrijske proizvodnje bio izrazito opadajući što potvrđuju i preliminarni podaci za jul. Građevinska aktivnost u Q2 usporava rast i očekujemo da će se ovaj trend nastaviti i u narednim kvartalima.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji pad BDP-a u Q2 od oko 0,6%...

...Što je zapravo poboljšanje u odnosu na Q1

Grafikon T2-1. Srbija: Desezonirani rast BDP-a (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Prema preliminarnoj proceni RZS-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji pad BDP-a u Q2 iznosio je oko 0,6%. Međutim, trend kretanja privredne aktivnosti najbolje se vidi u desezoniranim podacima. U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a u odnosu na prosek 2008. godine. U grafikonu se vidi da je, nakon četiri kvartala smanjivanja privredne aktivnosti, u Q2 došlo do blagog oporavka. Jedno od najbitnijih pitanja na koje ćemo pokušati da damo odgovor u ovom izdanju QM-a je: da li je ovaj oporavak nagoveštaj boljih rezultata privrede u drugoj polovini godine, ili je samo privremen?

Privredna aktivnost još uvek znatno ispod 2008. godine

U Grafikonu 1 takođe uočavamo i to da je i nakon četiri godine od izbijanja prvog talasa krize privredna aktivnost još uvek za preko 3% niža od nivoa koji je imala u prvoj polovini 2008. godine. Izgleda da se potvrđuju neka očekivanja da će ekonomska kriza iz jeseni 2008. godine imati „duplo dno“ i da će ostaviti trajnije posledice na privrednu aktivnost u Srbiji. Ilustracija ove tvrdnje je to što će nivo proizvodnje s početka 2008. (pod optimističnom pretpostavkom nastavka započetog oporavka) biti dostignut krajem 2013. ili u 2014. godini, odnosno tek pet do šest godina nakon izbijanja krize.

Visok rast državne i, nešto manje, privatne potrošnje

Posmatrano po komponentama *upotrebe* BDP-a (privatna potrošnja, javna potrošnja, investicije i neto izvoz), međugodišnji pad BDP-a u Q2 od 0,6% zapravo je zbir dva divergentna trenda: 1) visokog rasta državne i nešto nižeg, ali pozitivnog, rasta privatne potrošnje, i 2) pada investicija i neto izvoza. Državna potrošnja je u Q2 zabeležila visok međugodišnji realni rast od čak 11,2%, čime je pozitivno doprinela međugodišnjem rastu BDP-a sa oko 2 procentna poena (p.p.).

Privredni rast zasnovan na domaćoj potrošnji nije održiv

Nešto preko 1 p.p. međugodišnjem rastu BDP-a je doprinela privatna potrošnja koja je imala znatno niži, ali ipak pozitivan međugodišnji rast.¹ Najvažnije determinante privatne potrošnje su praktično nulti realni rast mase zarada (kao neto rezultat realnog rasta prosečne zarade i pada zaposlenosti) i solidan realni porast mase penzija. Povećanje trgovinskog deficita u odnosu na isti period prethodne godine je uticalo na smanjenje BDP-a za oko 3 p.p, dok je međugodišnji pad investicija dodao preostalih oko 0,5 p.p. pada BDP-a.

Prethodna analiza ukazuje da je visoka državna potrošnja praktično jedina pozitivno doprinosila rastu BDP-a – direktno (kupovine robe i usluga, rast plata), ali i indirektno (rashodi za penzije, socijalnu zaštitu). Ovu činjenicu bi trebalo posmatrati uslovno. Naime, neto doprinos državne potrošnje privrednom rastu bi se dobio tek onda ako bismo od tog iznosa oduzeli doprinos državne potrošnje povećanju uvoza. Loše je i to što sem spoljne neravnoteže visoka državna potrošnja podstiče i unutrašnju – koja se ogleda u rastu inflacije.² Na kraju, trebalo bi istaći da se državna potrošnja finansira zaduživanjem države, a to ne može trajati u nedogled. Već u drugoj polovini godine, po najavljenom rebalansu (koji se nikako ne može nazvati restriktivnim), blago će se smanjiti fiskalni deficit sa oko 7% BDP-a na oko 6% BDP-a – prvenstveno zbog očekivanog niskog deficita u Q3. U 2013. godini najavljeno je (što je i neizbežno) dalje smanjivanje državne potrošnje za nekoliko procentnih poena BDP-a što će onda smanjivati doprinos te komponente rastu BDP-a. Isto kao u prethodnom slučaju, kada smo doprinos državne potrošnje privrednom rastu ocenjivali sa rezervom, tako i uticaj ovog, predstojećeg smanjenja na eventualno usporavanje privrede ne bi trebalo precenjivati, jer će biti ispraćeno smanjenjem uvoza i uravnotežavanjem domaće ekonomije.

Neto izvoz će možda do kraja godine imati bolje rezultate

U odnosu na Q1, neto izvoz je zaista značajno poboljšao rezultate.³ Pitanje je međutim u kojoj meri je to bila posledica stvarnih trendova, a koliko poređenje sa Q1 u kom je zbog vanrednog stanja izazvanog hladnim vremenom izvoz bio značajno manji od uobičajenog. Do kraja godine verovatno je očekivati blago popravljavanje rezultata neto izvoza. To će biti posledica smanjenja uvoza zbog depresijacije dinara i manje domaće tražnje, dok bi izvoz mogao da poraste usled rasta izvoza fabrike FIAT automobili Srbija i takođe kao posledica depresijacije dinara, ovaj put, jer poboljšava cenovnu konkurentnost domaće privrede (o čemu će biti više reči u delu teksta koji se odnosi na jedinične troškove rada). Sa druge strane, suša i znatno manja proizvodnja poljoprivrednih proizvoda bi mogla da značajno uspori očekivano poboljšanje spoljnotrgovinskih tokova u preostalom delu godine, ali i u narednoj godini jer su u toj grupi neki od najznačajnijih izvoznih proizvoda Srbije.

Uzimajući sve navedeno u obzir, zbog gotovo izvesnog usporavanja domaće tražnje (koju je podsticala državna potrošnja) uočeni oporavak BDP-a u Q2 smatramo privremenim – dugoročniji održiv oporavak je moguć tek od početka naredne godine. Očekivano smanjivanje proizvodnje u narednim kvartalima zbog smanjivanja domaće tražnje najverovatnije neće moći u potpunosti da bude nadomešćeno oporavkom izvoza.

Lošiji rezultati poljoprivrede od očekivanih bi mogli da dodatno umanje BDP

Rast BDP-a posmatran po *proizvodnom* principu prikazan je u Tabeli T2-2. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podatkom koji se odnosi na Q1 2012. godine.⁴ Relativno visok realni rast su ostvarivali sektori informisanje i komunikacije i građevinarstvo, dok su u najvećem padu bili trgovina, prerađivačka industrija i saobraćaj. U Q2, za koji – po sektorima proizvodnje – još uvek ne postoje zvanični podaci, očekujemo neke promene. Pre svega građevinarstvo će započeti usporavanje svog rasta, prerađivačka industrija će ostvariti znatno bolje rezultate u odnosu na Q1, a trgovina će verovatno privremeno preći u pozitivnu zonu međugodišnjeg rasta. U Tabeli T2-2 se uočava i prilično skroman procenjeni

1 RZS ne objavljuje na kvartalnom nivou podatke o BDP-u po upotrebi, analiza QM-a se zasniva na posrednim indikatorima. Smatramo da bi za kvalitetnu analizu privredne aktivnosti, ali i za kvalitetniju ekonomsku politiku u Srbiji, od izuzetnog značaja bilo da državne institucije prate BDP-a po upotrebi na kvartalnom nivou. Podsetimo da je takva praksa uobičajena u gotovo svim statističkim zavodima evropskih zemalja. Na potrebu da se redovno prate kvartalni podaci o upotrebi BDP-a ukazivali smo u više priloga u prethodnim izdanjima QM-a

2 Za više detalja v. odeljak 5 „Cene i devizni kurs“ ovog izdanja QM-a.

3 Za više detalja v. odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina“ ovog izdanja QM-a.

4 Za pojedine sektore privrede: građevinarstvo, prerađivačku industriju, rudarstvo, proizvodnju električne energije, a donekle i za poljoprivredu, trgovinu i finansijske usluge, postoje indikatori kretanja i u Q2 2012. godine.

pad poljoprivrede u Q1 koji će se u narednim kvartalima sigurno povećati. Za sada je još uvek nepoznato koliki će biti pad proizvodnje u narednim kvartalima na koje je suša značajno uticala. Mi smo u našu procenu rasta privredne aktivnosti u 2012. godini uključili pad poljoprivredne proizvodnje od oko 10%. U slučaju da se pokaže da je stvarni pad poljoprivrede još veći, to će se odraziti i na veći pad BDP-a.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2008–2012¹⁾

	2008	2009	2010	2011	2011				2012	Učešće
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2011
Ukupno	103,8	96,5	101,0	101,6	103,0	102,5	100,6	100,6	98,7	100,0
Porezi minus subvencije	101,4	98,3	100,9	101,9	103,4	103,2	100,9	100,7	97,8	17,7
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	104,5	96,4	101,3	101,5	103,1	102,3	100,5	100,5	98,9	85,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	104,1	95,8	101,6	101,4	103,5	102,4	100,0	100,1	99,3	89,5 ²⁾
Poljoprivreda	108,7	100,8	99,6	100,9	98,4	100,8	102,2	101,3	98,7	10,5 ²⁾
Prerađivačka industrija	100,8	84,2	100,9	100,6	106,2	101,8	98,1	97,7	96,9	14,0 ²⁾
Građevinarstvo	104,7	80,3	92,9	107,7	99,1	111,0	109,2	108,6	107,8	4,1 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	106,7	92,5	101,7	94,5	100,2	94,7	91,6	92,6	96,8	13,0 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	97,4	90,0	108,2	103,1	108,8	103,0	102,3	98,9	94,9	5,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,8	110,0	105,4	108,4	105,2	109,7	109,8	108,7	107,4	8,4 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	113,4	105,5	107,2	101,0	105,7	100,9	99,5	98,0	101,1	3,9 ²⁾
Ostalo	103,7	101,6	100,8	102,0	102,9	103,1	100,6	101,6	99,1	40,6 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Procene budućeg kretanja BDP-a moraju uzeti u obzir mogućnost izbijanja krize

Da bismo odgovorili na pitanje kakva će biti buduća kretanja ekonomske aktivnosti u Srbiji prvo moramo razmotriti rizike da u bliskoj budućnosti dođe do krize. Glavni rizici su: 1) loš rasplet i moguća kriza u evrozoni s kojom je privreda Srbije tesno povezana i 2) mogućnost izbijanja krize javnog duga u Srbiji. Mada još uvek ne možemo da isključimo u potpunosti mogućnost dodatnog pogoršanja ekonomskih prilika u narednim kvartalima, poslednji podaci ukazuju da je stabilizacija (mada uz niži privredni rast) u evrozoni sve izvesnija.⁵ Sa druge strane rast javnog duga u prethodnim godinama, a posebno u 2012. godini – u kojoj visina javnog duga može dostići i 60% BDP-a – povećava mogućnost izbijanja krize u Srbiji po ovom osnovu i tu mogućnost ne možemo isključiti. Kriza javnog duga za posledicu ima urušavanje znatnog dela privrede zemlje pogođene krizom i veliki pad standarda stanovništva, a nastaje onda kada investitori procene da određena zemlja neće biti u stanju da servisira svoj dug i prestaju da ulažu sredstva u državne obveznice. BDP tada po pravilu realno pada za 5-10%, uz rast nezaposlenosti i snažnu depresijaciju domaće valute. Zbog toga je od suštinske važnosti za svaku zemlju da predvidi verovatnoću krize javnog duga i da preduzme pravovremene mere kako bi se ona smanjila.⁶

U 2012. BDP će verovatno imati pad od oko 1%

Ukoliko se ostvari naše očekivanje stabilizacije prilika u međunarodnom okruženju i privreda Srbije u narednim kvartalima izbegne krizu javnog duga, u 2012. će se ostvariti pad BDP-a od oko 1%. Procena pada privrede od 1% predstavlja umanjjenje za jedan procentni poen u odnosu na procene koje smo imali u prethodnim izdanjima QM-a (QM 25–26⁷, QM 27 i QM 28). Razlozi za smanjenje procene su: 1) suša koja će značajno umanjiti poljoprivrednu proizvodnju, ali i 2) nepovoljna struktura započetog oporavka u Q2, zbog čega ocenjujemo da na ovaj način nije moguće trajno povećavati ekonomsku aktivnost, a sam oporavak iz Q2 ocenjujemo kao privremen 3) smanjenje kreditnog rejtinga, koje će bar do kraja ove godine uticati na smanjenje priliva stranog kapitala u Srbiju.

Jedinični troškovi rada u dinarima na očekivanom nivou

Jedinični troškovi rada⁸ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 beleže pad u odnosu na prethodni kvartal, što znači da se smanjuje učešće troškova radne snage u ostvarenoj dodatnoj vrednosti (Grafikon T2-3) i ovo je u osnovi povoljan trend. Detaljnija analiza otkriva da je ovo smanjenje JTR u Q2 pre svega posledica poređenja sa kvartalom kada su oni sezonski, ali i zbog delovanja nekih drugih privremenih činilaca, bili izuzetno visoki. Dobro je međutim da se naša prognoza iz QM 28,

5 Za više detalja v. odeljak 8 „Međunarodno okruženje“ ovog izdanja QM-a.

6 Za više detalja v. odeljak 6 „Fiskalni tokovi i politika“ ovog izdanja QM-a.

7 Za više detalja videti i Osvrt 1: “Procena kretanja privredne aktivnosti u 2012. godini”, QM 25–26.

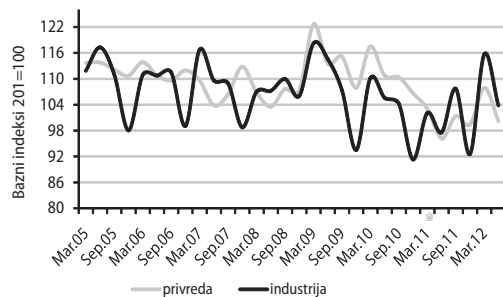
8 Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država) i industriju.

2. Privredna aktivnost

da nagli rast JTR u Q1 nije zabrinjavajući, jer je privremene prirode – potvrdilo podacima za Q2. U poređenju sa istim kvartalom prethodne godine JTR su blago povećani. To nažalost znači da je, kada umemo u obzir i promenu nivoa prosečne zarade, međugodišnje smanjenje privredne aktivnosti koje beležimo u Q2 u još većoj meri ispraćeno smanjenjem zaposlenosti.

Kretanje evro-JTR ukazuje na znatno poboljšanje cenovne konkurentnosti...

Grafikon T2-3. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2012



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

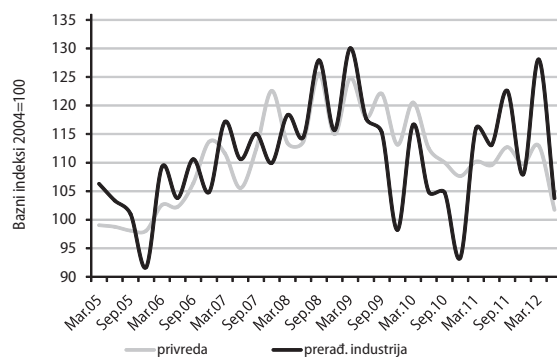
Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁹ što je prikazano u Grafikonu T2-4. Kao repernu godinu u odnosu na koju posmatramo promenu evro-JTR koristimo 2005, zbog toga što je te godine započeo trend značajnog gubitka cenovne konkurentnosti domaće privrede, usled snažne apresijacije dinara, koji se završio sa eskalacijom ekonomske krize u Srbiji.

Na Grafikonu uočavamo da su evro JTR u Q2 znatno opali u odnosu na Q1. Valja međutim istaći da je rast evro-JTR prerađivačke industrije u Q1 bio samo privremen, odnosno najvećim delom je bio direktna posledica snažnog pada proizvodnje u februaru zbog vanrednog stanja. Pod takvim okolnostima naime na kratko se zamrzava proizvodnja, ali nema potrebe za smanjivanjem zaposlenosti (a podaci su pokazali – ni zarada), jer razlog pada proizvodnje nije fundamentalne, već privremene prirode.

... zbog depresijacije dinara

Sada kada su se otklonili privremeni činioci koji su jednokratno povećali evro-JTR u Q1, uočavamo koliko je pad vrednosti dinara zapravo pozitivno uticao na povećanje cenovne konkurentnosti domaće privrede (Grafikon T2-4). Rast cenovne konkurentnosti (smanjenje evro-JTR)

Grafikon T2-4. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2012



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Napomena: rast evro-JTR na Grafikonu predstavlja smanjenje cenovne konkurentnosti

će biti snažna podrška daljem povećanju neto izvoza od kog očekujemo da bude presudan činilac budućeg ekonomskog rasta. Zato verujemo i da slabljenje kursa dinara u 2012, ukoliko se ne otrgne kontroli, može biti korisno za privredu Srbije u srednjem roku. Evro-JTR u Q2 su bili na nivou koji je svega 3% iznad onog iz Q2 2005. godine, što može da dobar kurs za podsticaj izvozu i postepeno uravnoteženje tekućeg bilansa na nivou koji je dugoročno održiv (naravno ukoliko i kapitalni prilivi budu na zadovoljavajućem nivou). Ne bi bilo dobro da se, kada smo verovatno ponovo dostigli nivo kursa koji je odgovarajući za model privrednog rasta zasnovan na izvozu, ponovo dozvoli realna apresijacija dinara.

9 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja u padu u Q2

Industrijska proizvodnja je u Q2 zabeležila međugodišnji pad od 2,8%. Ovaj pad je znatno manji od onog koji je bio u Q1 (Tabela T2-5) što je u skladu sa našim očekivanjima iz prethodnog izdanja QM-a. U okviru industrijske proizvodnje najlošiji rezultat je imalo snabdevanja električnom energijom koje je ostvarilo pad od oko 15% u odnosu na isti period prethodne godine, a lošije rezultate u odnosu na prethodnu godinu ostvarilo je i rudarstvo (pad od 5,8%). Donekle ohrabrujuće deluju rezultati prerađivačke industrije koja je u Q2 ostvarila blagi rast u odnosu na Q2 2011. godine od 0,2%. Primećujemo da je prerađivačka industrija u Q2, prvi put posle godinu dana, zabeležila pozitivnu stopu međugodišnjeg rasta. (Tabela T2-5).

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2007–2012

	međugodišnji indeksi										Učešće	
	2007	2008	2009	2010	2011	2011				2012		
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Q2
Ukupno	104,1	101,4	87,4	102,5	102,2	106,4	103,6	98,1	101,3	94,5	97,2	100,0
Rudarstvo	100,2	105,3	96,2	105,8	110,4	107,5	117,7	102,8	114,8	100,2	94,2	9,9
Prerađivačka industrija	104,6	101,1	83,9	103,9	99,6	105,8	100,7	96,9	96,7	93,3	100,2	73,1
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	103,2	102	100,8	95,6	109,7	107,5	113,0	101,5	116,7	96,6	85,4	17,0

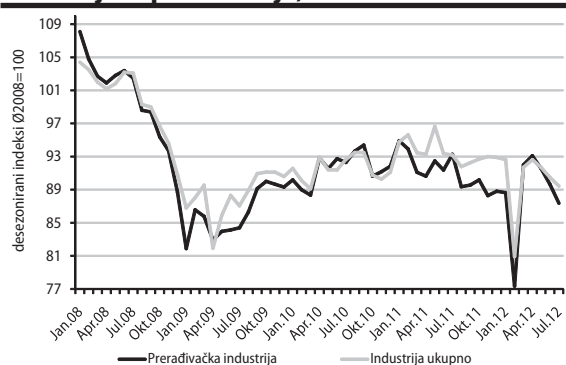
Izvor: RZS

Desezonirani indeksi međutim ukazuju na nepovoljan trend

U Grafikonu T2-6 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je, industrijska proizvodnja (posebno prerađivačka industrija) imala određeni „uzlet“ početkom Q2, međutim od tada je nastupio izraženi pad desezoniranih indeksa i sa takvim trendom se ulazi u Q3. U Grafikonu T2-6 se jasno vidi i uticaj vanrednog stanja u februaru na industrijsku proizvodnju, koja je tada pala za preko 10% samo u jednom mesecu. Poslednji podatak koji ćemo pomenuti u analizi Grafikona desezoniranih indeksa industrijske proizvodnje je taj da je industrijska proizvodnja, i tri godine od početka oporavka – još uvek za preko 10% ispod svog pretkriznog nivoa. Najnoviji trendovi ukazuju da pretkrizni nivo industrijske proizvodnje neće biti moguće dostignuti pre 2014. godine.

Kretanje industrijske proizvodnje do kraja godine je neizvesno

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2012



Izvor: RZS

Prognoza kretanja industrijske proizvodnje (do kraja godine) je još uvek vrlo nepouzdana zbog velikih oscilacija u prethodnih nekoliko meseci. Vrlo je moguće da će postepeno povećavanje proizvodnje u kompaniji FIAT automobili Srbija pozitivno uticati na industrijsku proizvodnju. Sa druge strane, loša situacija u proizvodnji obnovnih metala (Železara Smederevo), moguće usporavanje rasta prehrambene industrije (loša poljoprivredna sezona), smanjenje proizvodnje električne energije (suša i nizak vodostaj) i usporavanje proizvodnje građevinskog materijala – do kraja godine će negativno uticati na industrijsku proizvodnju. Zbog toga je naša ocena, uz značajan nivo neizvesnosti, da će Q3 i Q4 biti nešto lošiji u pogledu industrijske proizvodnje od Q2.

Divergentni trendovi u proizvodnji namenskih grupa

Posmatrano po nameni (Tabela T2-7) – uočavamo da je u Q2 proizvodnja dve namenske grupe proizvoda bila u međugodišnjem padu (energija i intermedijarna dobra), dok je proizvodnja kapitalnih proizvoda i potrošnih dobara ostvarila rast u odnosu na isti period prethodne godine. Ovakav rezultat i znatne razlike u proizvodnji pojedinih namenskih proizvoda su posledica i delovanja nekih egzogenih činilaca. Na prvom mestu, zbog zastoja u proizvodnji Železare Smederevo proizvodnja čitave grupe intermedijarnih proizvoda je u padu. Kada bismo izuzeli ovu kompaniju iz grupacije, onda bi ona imala međugodišnji rast. Uz to trebalo bi dodati i uticaj suše

2. Privredna aktivnost

i niskog vodostaja koji je doveo do pada u proizvodnji električne energije – što je uticalo na pad čitave grupe (proizvodnja energije). Interesantno je primetiti da je ovakva struktura proizvodnje po namenskim grupama (rast proizvodnje kapitalnih i potrošnih proizvoda i pad proizvodnje energije i inetrmedijarskih proizvoda) ista kao i struktura ostvarenog rasta izvoza u Q2 (odjeljak 4. Tabela T4-8)

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2012

	Međugodišnji indeksi									
	2008	2009	2010	2011	2011				2012	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Ukupno	101,4	87,4	102,5	102,1	106,4	103,6	98,1	101,3	94,5	97,2
Energija ¹⁾	101,7	98,8	97,7	106,2	103,7	110,8	96,5	114,2	95,8	88,3
Investiciona dobra ²⁾	105,9	79,3	93,6	103,2	132,2	97,5	92,5	92,2	92,0	105,4
Intermedijalna dobra ³⁾	100,3	78,4	109,2	102,2	113,8	103,3	99,1	99,3	89,4	96,3
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	86,8	102,1	95,4	96,5	98,1	97,8	92,4	97,8	104,5

Izvor: RZS

Građevinarstvo**Građevinarstvo
značajno
usporava u Q2**

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva ukazuju na znatno usporavanje ovog dela privrede. Indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova imao je u Q1 međugodišnji realni rast od oko 20%, a u Q2 svega 6%. Navedeno smanjivanje građevinske aktivnosti prihvatamo kao tačno, mada prikazani međugodišnji rast posmatramo sa određenom rezervom, imajući u vidu da je statistika praćenja građevinske aktivnosti po nekim pokazateljima pristrasna prema državnim projektima i velikim preduzećima.

Uzimajući u obzir činjenicu da u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzđano, kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo indeks proizvodnje cementa¹⁰ (Tabela T2-8). Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija stvarnog stanja i mogućih trendova u građevinarstvu, budući da je cement neophodan materijal za gotovo sve građevinske radove. Proizvodnja cementa je takođe koristan indikator za ocenu budućeg kretanja građevinske aktivnosti, zato što joj prethodi.

**Stvarni nivo
građevinske aktivnosti
verovatno približno
isti kao prethodne
godine...****Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2012**

	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	-	-	-

Izvor: RZS

rast sektora, ali i da proizvodnja cementa nije dovoljno pouzdan indikator da bismo taj podatak mogli da uzmemo kao potpuno reprezentativan.

U Tabeli T2-8 uočavamo da je proizvodnja cementa u Q2 imala snažan međugodišnji pad od oko 12%. Proizvodnja cementa nam potvrđuje da je uspostavljen loš trend građevinarstva, ali i dovodi u sumnju da je uopšte ostvaren međugodišnji rast građevinske aktivnosti u Q2. Uzi-
majući oba podatka u obzir (vrednost građevinskih radova i proizvodnju cementa) smatramo da je stvarni međugodišnji rast građevinske aktivnosti u Q2 bio približno nula. Razlog za ovakvu procenu leži u tome što smatramo da je zvanična statistika građevinarstva najverovatnije precenila

¹⁰ Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa prilično dobro aproksimira potrošnju.

**... uz značajno
pogoršanje trendova**

U narednom kvartalu verovatno je dalje usporavanje građevinske aktivnosti. Na to nam najbolje ukazuje indeks proizvodnje cementa koji obično nešto prethodi građevinskoj aktivnosti. U širem kontekstu, naše analize ukazuju da nivo investicija u Srbiji opada u 2012. godini, bez naznaka da će se nešto promeniti u narednim kvartalima – što se onda neposredno odražava i na građevinarstvo.

3. Zaposlenost i zarade

Podaci Ankete o radnoj snazi (ARS) za april 2012. ukazuju na nastavak pogoršavanja trendova na tržištu rada – pad stope zaposlenosti i još snažniji rast stope nezaposlenosti. Stopa zaposlenosti opala je za 1,1 procentni poen u odnosu na oktobar 2011. i u aprilu iznosila 44,2%. Stopa zaposlenosti žena je nastavila da opada ali ovaj put nešto manje nego zaposlenost muškaraca. Stopa nezaposlenosti je porasla sa 24,4% na 26,1% između oktobra 2011. i aprila 2012. godine. Stopa nezaposlenosti lica uzrasta 15–24 godine iznosi izuzetno visokih 50,9%, ali je u odnosu na prethodni šestomesečni period ipak opala za svega 1 procentni poen. Do najvećeg rasta stope nezaposlenosti došlo je kod lica starosti od 55–64 godine i to za 4 procentna poena. Kao i ukupna, i formalna zaposlenost se takođe smanjuje, ali najviše usled smanjenja broja zaposlenih kod privatnih preduzetnika. Konačno, ukupan pad zaposlenosti se odvija u privatnom sektoru, dok je zaposlenost u javnom sektoru u posmatranom periodu čak porasla za nekoliko hiljada. Prosečna realna zarada opada u drugom kvartalu nakon nekoliko uzastopnih kvartala rasta. Ipak, uočavamo rast zarada u privredi dok su prosečna primanja u administraciji i javnim preduzećima realno opala. Rast najamnine u privredi posledica je kombinovanog uticaja rasta minimalne zarade od aprila ove godine, kao i pada zaposlenih kod privatnih preduzetnika.

Zaposlenost

Nastavljaju se negativni trendovi na tržištu rada

Stopa zaposlenosti opala je za 1,1 procentni poen u odnosu na oktobar 2011. i u aprilu iznosila veoma niskih 44,2%.

Prvu polovinu 2012. godine obeležava nastavak negativnih trendova na tržištu rada iz 2011: pad stope zaposlenosti i broja zaposlenih lica i rast broja nezaposlenih osoba.

Dalji pad zaposlenosti i još izraženiji rast broja nezaposlenih obeležava i drugi kvartal 2012. godine, što je posledica produblivanja ekonomske krize u Srbiji. Broj zaposlenih na osnovu podataka Ankete o radnoj snazi (ARS) opao je za skoro 60.000 lica između oktobra 2011. i aprila 2012. Stopa zaposlenosti je opala za 1,1 procentni poen u istom periodu i u aprilu 2012. iznosila je svega 44,2%. Ovaj pad je još izraženiji u odnosu na prethodni šestomesečni period (Tabela T3-1).

Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi¹⁾, 2008-2011

		Ukupan broj zaposlenih 15-64 ²⁾ god.	Broj zaposlenih poljoprivrednika i pomažućih članova u poljoprivredi 15-64 ³⁾ god.		Stopa zaposlenosti 15-64 god.			Ukupan broj nezaposlenih 15-64 god.		Stopa nezaposlenosti 15-64 god.		
			1	2	Ukupno	Muškarci	Žene	4	Ukupno	Muškarci	Žene	
2008	April	2.652.429	..	54,0	62,3	46,0	432.730	14,0	12,4	16,1		
	Oktobar	2.646.215	443.243	53,3	62,2	44,7	457.204	14,7	12,7	17,3		
2009	April	2.486.734	437.957	50,8	58,7	43,3	486.858	16,4	15,0	18,1		
	Oktobar	2.450.643	411.303	50,0	57,4	42,7	516.990	17,4	16,1	19,1		
2010	April	2.278.504	326.623	47,2	54,3	40,3	572.501	20,1	19,4	21,0		
	Oktobar	2.269.565	352.724	47,1	54,4	39,9	565.880	20,0	19,0	21,2		
2011	April	2.191.392	340.528	45,5	52,2	38,8	649.155	22,9	22,7	23,1		
	Oktobar	2.141.920	329.378	45,3	52,5	37,9	690.782	24,4	23,5	25,6		
2012	April	2.083.604	317.879	44,2	51,1	37,1	735.209	26,1	25,6	26,7		

Izvor: Anketa o radnoj snazi (ARS), RZS.

Napomene:

1) Anketa o radnoj snazi se od 2008. sprovodi dva puta godišnje - u oktobru i u aprilu.

2) Lica između 15 i 64 godina se smatraju licima radnog uzrasta.

3) Do oktobra 2008. godini u ARS nije postojala klasifikacija 15-64 za broj zaposlenih u poljoprivredi i pomažućih članova domaćinstva, već samo 15+.

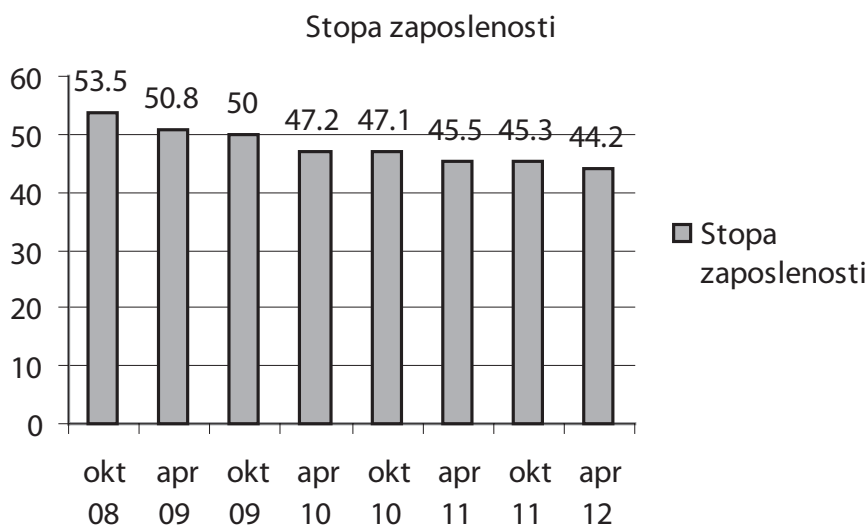
Na grafiku T3-1 vidi se da je od oktobra 2008. godine, od kako se Anketa o radnoj snazi sprovodi dva puta godišnje, stopa zaposlenosti konstantno opadala i nakon četiri godine je opala za gotovo deset procentnih poena. Trenutno stopa od 44,2% izrazito zaostaje za prosečnom stopom u Evropskoj uniji koja iznosi nešto manje od 70%.

Stopa zaposlenosti žena u oktobru 2011. iznosila je zabrinjavajuće niskih 37,1%, a stopa zaposlenosti muškaraca 51,1%

Stopa zaposlenosti žena opala je za 0,8 procentnih poena od oktobra 2011. do aprila 2012. godine i iznosila je zabrinjavajuće niskih 37,1%. Ali je ovaj put, za razliku od prethodnog šestomesečnog perioda, stopa zaposlenosti muškaraca je opala još više, za 1,4 procentna poena, i u aprilu 2012. iznosila 51,1%. (Tabela T3-1).

Stopa nezaposlenosti uvećana je sa 24,4% na 26,1%, dok je stopa neaktivnosti neznatno porasla

Grafik T3-1: Kretanje stope zaposlenosti, 2008-2012.



Izvor: Ankete o radnoj snazi, 2008-2012, Republički zavod za statistiku

Po ARS, broj nezaposlenih između oktobra 2011. i aprila 2012. godine porastao je za oko 45.000 lica, što je povećalo stopu nezaposlenosti sa 24,4% na 26,1%. Rast nezaposlenosti je ovaj put izraženiji kod muškaraca jer iznosi 2,1 procentni poen, dok je kod žena nezaposlenost porasla za 1,1 procentni poen (Tabela T3-1).

Stopa nezaposlenosti lica uzrasta 15–24 neznatno opala

Stopa neaktivnosti neznatno je porasla sa 40,1% u oktobru 2011. na 40,3% u aprilu ove godine, nakon prethodnog šestomesečnog perioda stagniranja, što zajedno sa rastućom stopom nezaposlenosti ukazuje na produblјivanje krize na tržištu rada.

Najveći rast stope nezaposlenosti odigrao se kod lica starosti od 55–64 godine i to za 4 procentna poena

Stopa nezaposlenosti za lica od 15–24 godine starosti opala je između oktobra 2011. i aprila 2012. za 1 procentni poen, i trenutno iznosi 50,9%.

Stopa nezaposlenosti je najviše porasla u regionu Vojvodine

Najveći rast stope nezaposlenosti, od 4 procentna poena, pogodio je najstarije pripadnike radne populacije, one starosti od 55–64 godine. I za sve ostale starosne grupe (sem za one mlađe od 25 godina) nezaposlenost je porasla, i to za 2 procentna poena kod lica starosti od 35–44, a za po 1,2 pp za sve ostale. Posmatrano po nivou obrazovanja, došlo je do ravnomernog rasta nezaposlenosti za sve obrazovne nivoe u iznosu od oko 2 procenta poena.

Od oktobra 2010. u okviru Ankete o radnoj snazi prate se stope nezaposlenosti četiri regiona. Do tada se posmatrao region Beograda, Vojvodine i Centralne Srbije, a od oktobarske ankete 2010. godine, region Centralne Srbije se posmatra kroz dve celine: region Šumadije i Zapadne Srbije i region Istočne i Južne Srbije.

U periodu od oktobra 2011. do aprila 2012. stopa nezaposlenosti je porasla u sva četiri regiona, ali najviše u Vojvodini – skoro 3 procentna poena, nešto manje od 2 pp u Beogradu i regionu Šumadije i svega 0,1 pp u regionu Južne i Istočne Srbije.

Zarade

Prosečna realna zarada nakon tri uzastopna kvartala rasta, u Q2 opada na međugodišnjem nivou

Prosečna realna zarada u Srbiji, nakon tri uzastopna kvartala rasta, ovaj put opada na međugodišnjem nivou i to za 0,7 %. U privredi se odigrao rast zarada za 0,8%, dok su plate u javnim preduzećima, obrazovanju i zdravstvu u odnosu na isti kvartal prethodne godine, realno opale (Tabela T3-2 i Tabela T3-3).

3. Zaposlenost i zarade

Tabela T3-2. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2008-2012

	Prosečna mesečna zarada (RZS) ¹⁾				Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) ²⁾	
	Ukupni troškovi rada ³⁾ , u din.	Neto, u din.	Ukupni troškovi rada, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
	1	2	3	4	5	6
2008	47.882	29.174	586	357	117,8	104,8
2009	52.090	31.758	554	337	108,8	100,6
2010	55.972	34.159	543	332	107,5	101,2
2011	62.213	38.000	610	373	111,1	100,0
2008						
Q1	43.957	26.814	532	324	119,3	106,0
Q2	47.351	28.846	584	356	119,4	104,2
Q3	48.322	29.435	627	382	117,9	105,2
Q4	51.898	31.599	602	366	115,1	104,0
Decembar	56.399	34.348	637	388	112,0	103,1
2009						
Q1	49.444	30.120	525	320	112,5	102,2
Q2	52.164	31.808	552	337	110,2	101,3
Q3	52.065	31.737	558	340	107,7	99,8
Q4	54.689	33.366	579	353	105,4	99,5
Decembar	60.265	36.789	628	383	106,9	100,2
2010						
Q1	52.261	31.924	530	324	105,7	101,1
Q2	55.989	34.192	548	335	107,3	103,2
Q3	56.435	34.372	537	327	108,4	101,8
Q4	59.204	36.149	556	339	108,3	98,8
Decembar	64.784	39.580	609	372	107,5	97,5
2011						
Q1	57.539	35.108	553	338	110,1	97,7
Q2	62.177	37.994	623	381	111,1	97,7
Q3	63.386	38.760	622	380	112,3	101,5
Q4	65.749	40.139	644	393	111,1	102,9
Decembar	72.056	43.887	700	426	111,2	103,9
2012						
Q1	63.846	39.068	591	362	111,0	106,0
Q2	68.140	41.664	600	367	109,6	105,3

Izvor: RZS.

Napomene:

1) Podaci za 2008. godinu su korigovani podaci na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade, u koji ulaze i plate zaposlenih kod preduzetnika.

2) Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade za 2008. godinu su obračunati iz prosečnih zarada za 2007. i 2008. na osnovu starog uzorka koji ne uključuje zaposlene kod preduzetnika. Međutim, ovi indeksi jesu uporedivi sa indeksima za 2009. godinu, s obzirom na činjenicu da je pri proširenju uzorka dinamika rasta zarada zadržana, a samo su njihove nominalne vrednosti umanjene za oko 12%.

3) Ukupni troškovi rada predstavljaju ukupno opterećenje poslodavca po radniku, uključujući sve poreze i doprinose, i iznose oko 164,5% neto zarade. Indeksi rasta bruto zarada i ukupnih troškova rada su jednaki jer su ukupni troškovi rada su veći od bruto zarade za fiksnih 17,9%.

Rast zarada u privredi može se objasniti povećanjem minimalne zarade sa 102 na 115 dinara po času rada, a upravo najveći broj zaposlenih koji prima minimalnu zaradu radi u privatnom sektoru. Odnos minimalne zarade i prosečne zarade trenutno iznosi skoro 50% i postavlja se pitanje da li je ovako visoka minimalna zarada održiva u narednom periodu. Mišljenja smo da bi trebala da se dovede u okvire od 30 do maksimalno 40% prosečne zarade. Povećanje minimalne zarade u predizbornom periodu predstavlja ilustraciju kako se zbog kratkoročnih političkih poena donose dugoročno štetne odluke.

Tabela T3-3. Srbija: bruto zarade u javnom sektoru 2004-2012, međugodišnji realni indeksi

	Iz budžeta			Javna preduzeća		Ostalo (privreda)	Prosek Srbije
	Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
	1	2	3	4	5		
2004	107,4	107,7	110,9	107,9	113,4	113,7	111,4
2005	105,9	106,0	100,8	100,5	103,0	106,9	107,1
2006	109,1	107,2	109,4	110,8	102,9	113,7	111,3
2007	111,1	114,7	123,8	116,7	105,0	114,1	114,6
2008	100,7	105,7	101,3	101,2	95,9	105,7	105,5
2009	95,1	96,3	97,0	97,9	97,8	104,1	101,1
2010	99,1	95,1	94,3	98,1	98,0	104,5	101,2
2011	99,2	95,5	97,2	104,0	95,1	101,1	99,9
2007							
Q1	111,5	112,6	125,4	129,8	113,8	117,3	118,5
Q2	118,6	119,2	131,5	118,9	104,5	117,4	118,6
Q3	114,1	116,7	127,5	112,5	104,1	112,5	114,1
Q4	100,1	110,3	111,0	105,8	97,4	109,0	108,2
2008							
Q1	99,2	109,5	105,6	94,3	98,5	107,3	105,2
Q2	99,6	104,8	99,4	103,0	89,0	104,2	103,1
Q3	100,8	104,7	101,1	103,6	91,7	106,3	105,0
Q4	103,3	103,7	99,2	103,9	104,4	105,1	104,1
2009							
Q1	99,8	97,9	99,4	98,4	100,8	105,1	102,5
Q2	94,0	97,4	98,1	99,0	99,3	104,8	102,0
Q3	93,6	96,2	96,9	98,1	95,4	102,9	100,1
Q4	93,0	93,6	93,5	96,0	95,9	104,0	99,9
2010							
Q1	95,8	96,1	96,1	102,2	98,0	103,5	101,1
Q2	101,0	96,7	95,1	102,1	98,3	106,6	103,2
Q3	100,4	95,1	94,6	94,5	99,8	105,8	101,8
Q4	99,4	92,5	91,2	93,5	95,7	102,4	98,8
2011							
Q1	98,1	89,4	92,0	100,6	92,2	100,4	97,7
Q2	97,8	94,4	97,4	99,9	94,3	98,3	97,7
Q3	100,7	97,5	97,6	108,3	95,1	102,5	101,5
Q4	100,0	100,8	102,0	107,3	98,8	103,3	102,9
2012							
Q1	104,7	104,9	102,5	107,4	103,7	106,7	106,0
Q2	105,3	100,7	99,8	103,4	101,5	107,5	105,3

Izvor: RZS.

Napomene:

1) Kolona 6 uključuje privatna, društvena i mešovita preduzeća (bez preduzetnika).

2) U koloni 6 je predstavljena ocenjena veličina koja se dobija kada se od ukupne mase zarada u Srbiji oduzme masa zarada u javnom sektoru, a zatim se ta razlika podeli sa brojem zaposlenih u privredi (kolona 7, Tabela T3-3).

3) Međugodišnji realni indeksi u kolonama 6 i 7 za 2008. i 2009. su izračunati na osnovu proširenog uzorka za obračun prosečne zarade, koji uključuje i zaposlene kod preduzetnika.

Ukoliko se pogledaju realni desezonirani podaci o realnim neto zaradama u ovim sektorima u Tabeli T3-4, uočavamo slična kretanja: plate su u drugom kvartalu u odnosu na prvi opale u javnim preduzećim, obrazovanju i zdravstvu, a porasle u privredi.

T3-4: Realne desezonirane neto zarade, lančani indeksi

	Privreda	Javna republička preduzeća	Javna lokalna preduzeća	Administracija svi nivoi	Obrazov. i kultura	Zdravstveni i soc. rad
2011, Q1	98,6	109,1	97,4	99,2	96,5	99,7
2011, Q2	100,5	97,3	101,8	100,2	103,3	102,6
2011, Q3	104,8	100,7	99,5	101,1	100,7	98,8
2011, Q4	99,4	100	100,3	100,9	100,5	101
2012, Q1	102,2	109,2	102	100,7	100,2	100,3
2012, Q2	101	94,5	99,7	100,7	99,3	99,6

Izvor: kalkulacije QMa

3. Zaposlenost i zarade

Imajući u vidu da se do kraja 2012. godine predviđa pad bruto domaćeg proizvoda, očekujemo da će stopa zaposlenosti nastaviti da opada, a stopa nezaposlenosti da raste kao i da će u narednom periodu verovatno uslediti smanjenje realne vrednosti zarada.

Okvir 1. Povećanje aktivnosti i zaposlenosti mladih

Podaci Ankete o radnoj snazi pokazuju da je nezaposlenost mladih između 15. i 24. godine starosti aprila 2011. dostigla izuzetno visokih 50% i već više od godinu dana ostaje na ovom nivou. Istovremeno, ova starosna grupa ima i najveću stopu neaktivnosti od 70%.

U najnovijoj studiji FREN-a koja se bavi mogućnostima za rast aktivnosti i zaposlenosti u Srbiji posebna pažnja je posvećena ovom problemu kod mlađe populacije. Mnogi u toj starosnoj grupi još su na školovanju, pa smo zato i proširili obuhvat praćenja u istraživanju do 29. godine života dok Međunarodna organizacija rada mladima smatra one od 15 do 24 godine. Školovanje je u toj starosnoj grupi glavni razlog i za visinu stope neaktivnosti - podatka o broju onih koji ne traže posao aktivno.

Da se dinamika tranzicije između radnih statusa značajno razlikuje za mlade u zavisnosti od toga da li su na obrazovanju ili ne svedoči i tabela T3-7.

Tabela T3-5: Tranziciona matrica za mlade (15-29), april 2011- oktobar 2011

Status u aprilu 2011		Status u oktobru 2011			Ukupno
		Zaposlen	Nezaposlen	Neaktivan	
Nisu na obrazovanju	Zaposlen	253.730 87,50%	30.311 10,40%	6.099 2,10%	290.140 100,00%
	Nezaposlen	21.497 11,90%	139.424 77,30%	19.563 10,80%	180.484 100,00%
	Neaktivan	21.334 16,30%	29.985 22,90%	79.381 60,70%	130.700 100,00%
	Ukupno	296.561 49,30%	199.720 33,20%	105.043 17,50%	601.324 100,00%
Na obrazovanju	Zaposlen	12.013 73,50%	0 0,00%	4.337 26,50%	16.350 100,00%
	Nezaposlen	0 0,00%	7.234 32,40%	15.060 67,60%	22.294 100,00%
	Neaktivan	6.345 1,20%	5.124 1,00%	523.914 97,90%	535.383 100,00%
	Ukupno	18.358 3,20%	12.358 2,20%	543.311 94,60%	574.027 100,00%

Izvor: obračun QM na osnovu ARS iz aprila 2011. i oktobra 2011.

Najveće razlike između ove dve grupe mladih postoje u pogledu tranzicione dinamike neaktivnosti: većina mladih koji su na obrazovanju, njih 97,9%, ostaje neaktivno u oba perioda, za razliku od svega 60,7% mladih koji nisu na obrazovanju. Dodatno, čak 22,9% mladih koji nisu na obrazovanju iz neaktivnosti u oktobru 2010. prešlo je u nezaposlenost (dakle, počelo da aktivno traži posao) u aprilu 2011, dok je svega 1% mladih koji se školuju imalo istu tranziciju. Najzad, čak 16,3% neaktivnih mladih, koji nisu bili na obrazovanju u oktobru 2010, našlo je posao nakon šest meseci, a samo 1,2% mladih koji se školuju.

U toku 2011, međutim, značajno je porastao prelazak iz neaktivnosti u zaposlenost za mlade koji nisu na obrazovanju, znatno više u odnosu na prethodni šestomesečni period (oktobar 2010-april 2011) kada je svega 3,5% mladih koji nisu na obrazovanju prešlo iz neaktivnosti u zaposlenost. Ovaj pozitivan razvoj može se objasniti delovanjem sezonskog faktora, ali potencijalno i intenzivnom primenom aktivnih programa tržišta rada Nacionalne službe za zapošljavanje i lokalnih samouprava koji su u tom periodu doživeli najveću ekspanziju kao što je program

«Prva šansa». Prema podacima nekadašnjeg Ministarstva ekonomije i regionalnog razvoja, kroz ovaj program prošlo je oko 20 hiljada mladih od 30 godina u 5700 firmi. Dodatno, u tom periodu je bio vrlo aktivan projekat Promocije zapošljavanja mladih koji su zajednički sprovodile agencije Ujedinjenih nacija u Srbiji na ciljnim grupama mladih bez stručnog obrazovanja i mladih sa dodatnim faktorima ranjivosti – što su ujedno i grupacije sa najvišim stopama neaktivnosti.

Nažalost, došlo je do smanjenja sredstava za finansiranje aktivnih mera tržišta rada (AMTR) u 2012. godini a to je pogodilo i resurse iz kojih se finansiraju programi tržišta rada namenjeni mladima. Kao što smo pisali u ranijim brojevima QM, iskustva drugih zemalja pokazuju da se veća potrošnja za aktivne politike zapošljavanja isplati, a posebno u domenu obuka i prakse u preduzećima. Poslodavci, prema istraživanjima, ne troše novac na obrazovanje mladih radnika. Oni će radije ulagati u obrazovanje iskusnijih zaposlenih koji su duže u firmi. Država zato treba posebno da obrati pažnju na one mlade koji su napustili školovanje ili koji imaju niži nivo obrazovanja - njima su obuke i praksa najpotrebniji a poslodavci tome nisu skloni ukoliko ih država ne podstiče.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je u Q2 značajno smanjen, nakon veoma visoke vrednosti zabeležene u Q1. U Q2 on iznosi 718 miliona evra i čini 9,7% BDP-a. Povoljan trend ponovnog smanjenja tekućeg deficita tokom Q2 prvenstveno je posledica odloženog efekta deprecijacije – i time nešto povoljnijih rezultata u spoljnotrgovinskoj aktivnosti, kao i značajnijeg priliva tekućih transfera. Izvoz raste, sezonalizirano čak 8,7%, dok je uvoz i dalje visok. Tokom Q2 zabeležen je neto odliv kapitala od 437 miliona evra prvenstveno kao rezultat odliva sredstava po osnovu izmene regulative o obaveznoj rezervi banaka, ali i izuzetno skromnog priliva SDI i portfolio investicija. To je uticalo na stvaranje deprecijacijskog pritiska i dovelo do pada deviznih rezervi za 1,1 milijardi evra. S jedne strane aktuelna suša u zemlji, zaustavljanje proizvodnje u Železari Smederevo i porast svetskih cena nafte mogu doprineti rastu tekućeg deficita, dok početak izvoza FIAT automobila, deprecijacija domaće valute i fiskalna konsolidacija bi trebalo da doprinesu njegovom smanjenju. Efekat rasta cena hrane verovatno će biti nedovoljan da nadoknadi smanjenje izvezenih količina, pa će se stoga spoljnotgovinski suficit po osnovu izvoza hrane u ovoj i narednoj godini smanjiti. Očekujemo da će za pokriće tekućeg deficita u drugoj polovini godine biti potrebno više od milijardu evra. Tako, ukoliko se u narednom periodu ponovi skroman priliv stranih investicija i neto odliv na računu finansijskih kredita, da bi se sprečio navedeno smanjenje deviznih rezervi NBS, potrebno je dodatno zaduživanje države u inostranstvu. Ipak, ovo rešenje može da bude problematično s obzirom na dostignuti nivo inostrane zaduženosti domaće privrede i države, a i oteženo imajući u vidu nedavno snižen kreditni rejting zemlje.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q2 je značajno smanjen nakon veoma visoke vrednosti zabeležene u Q1

Deficit tekućeg računa platnog bilansa ponovo se približava ravnotežnom nivou, nakon veoma visoke vrednosti zabeležene u Q1. U Q2 on iznosi 718 miliona evra i čini 9,7% BDP-a (Tabela T4-1 i Grafikon T4-2). Povoljan trend ponovnog smanjenja tekućeg deficita tokom Q2 prvenstveno je posledica odloženog efekta deprecijacije (što je u skladu sa našim očekivanjima iznetim u prethodnom broju QM-a) i time nešto povoljnijih rezultata u spoljnotrgovinskoj aktivnosti, kao i značajnijeg priliva tekućih transfera (Grafikon T4-3). Ostvarena vrednost tekućeg deficita tokom Q2 je na nivou proseka 2011. godine i znatno ispod vrednosti iz Q4 2011. i Q1 2012. (11,3% BDP-a i 17,0% BDP-a, respektivno). Ipak, deficit je za 22,3%, tj. za 2,5 procentnih poena BDP-a iznad ostvarenog u Q2 2011. U periodu januar-jun 2012. godine vrednost deficita tekućeg računa je 45,3% iznad ostvarene vrednosti u istom periodu prethodne godine. Tako, viši deficit tekućeg računa zajedno sa veoma niskim prilivom kapitala iz Q1 i neto odlivom kapitala zabeleženog u Q2 na finansijskom računu (Grafikon T4-7) imaju negativan uticaj na vrednost domaće valute.

U Q2 robni deficit bitnije ispod vrednosti iz Q4 2011 i Q1 2012. godine

U Q2 robni deficit iznosi 1,27 milijardi evra, tj. 17,2% BDP-a i takođe je na nivou proseka 2011. godine (17,4% BDP-a, Tabela T4-1 i Grafikon T4-4). Ovaj nivo robnog deficita bitnije je ispod vrednosti iz Q4 2011. i Q1 2012. godine, kada je iznosio 21,2% BDP-a, odnosno 22,4% BDP-a. U odnosu na Q2 2011. robni deficit je viši za 6,4%, tj. za 2,5 procentna poena BDP-a.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

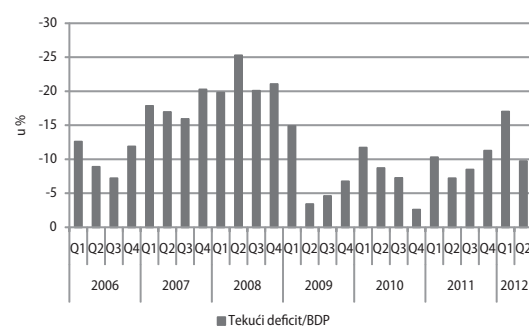
	2009	2010	2011	2011				2012	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	u mil. evra								
TEKUĆI RAČUN	-2.084	-2.082	-2.890	-717	-587	-683	-903	-1.177	-718
Roba	-5.118	-4.774	-5.437	-1.271	-1.196	-1.271	-1.699	-1.551	-1.273
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	5.978	7.402	8.437	1.955	2.162	2.169	2.151	1.852	2.283
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-11.096	-12.176	-13.874	-3.226	-3.358	-3.440	-3.850	-3.403	-3.556
Usluge	18	5	162	28	12	12	109	29	1
Prihodi	2.500	2.667	3.032	631	720	816	865	667	747
Rashodi	-2.482	-2.662	-2.871	-603	-708	-803	-756	-638	-746
Dohodak	-502	-670	-758	-112	-252	-195	-198	-229	-211
Prihodi	500	438	428	101	100	101	126	109	134
Rashodi	-1.002	-1.108	-1.186	-214	-352	-296	-324	-338	-345
Tekući transferi-neto	3.518	3.356	3.143	638	849	771	885	574	765
od čega: zvanična pomoć	197	193	206	49	41	39	77	26	38
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.618	2.383	2.165	450	596	546	573	359	523
KAPITALNI RAČUN- neto	2	1	-2	-1	0	-1	0	-3	-4
FINANSIJSKI RAČUN	2.207	1.986	2.674	601	531	642	899	1.017	663
Direktne investicije- neto	1.372	860	1.827	307	259	661	600	-372	234
Portfolio investicije	-51	39	1.619	520	246	871	-18	76	58
Ostale investicije	3.249	158	1.029	-58	58	188	840	397	-729
Trgovinski krediti	654	83	573	90	89	116	277	117	177
Finansijski krediti	1.414	830	-413	-879	34	226	206	-20	-135
NBS	1.114	341	45	-4	52	-3	0	-4	0
Vlada	258	735	687	29	275	297	86	18	91
Banke	894	626	-729	-691	-132	-10	104	-150	-358
Dugoročni	492	619	419	3	10	99	307	-84	-117
Kratkoročni	402	6	-1.148	-694	-142	-109	-203	-66	-241
Ostali sektori (privreda)	-853	-872	-416	-214	-160	-58	16	115	132
Gotov novac i depoziti	760	-754	870	731	-65	-153	357	300	-770
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	422	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	-2.363	929	-1.801	-168	-33	-1.078	-523	916	1.100
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-124	96	219	117	56	42	4	163	60
UKUPNI BILANS	2.363	-929	1.801	168	33	1.078	523	-916	-1.100
	u % BDP-a								
Bilans tekućih transakcija	-7,2	-7,4	-9,3	-10,3	-7,2	-8,5	-11,3	-17,0	-9,7
Bilans robne razmene	-17,7	-17,1	-17,4	-18,2	-14,7	-15,8	-21,2	-22,4	-17,2
Izvoz robe	20,6	26,5	27,0	28,0	26,5	26,9	26,8	26,8	30,9
Uvoz robe	-38,3	-43,6	-44,5	-46,3	-41,2	-42,7	-48,0	-49,2	-48,1
Bilans robe i usluga	-17,6	-17,1	-16,9	-17,8	-14,5	-15,6	-19,8	-22,0	-17,2
Tekući transferi - neto	12,1	12,0	10,1	9,1	10,4	9,6	11,0	8,3	10,3
BDP u evrima ²⁾	28.966	27.956	31.203	6.976	8.155	8.051	8.022	6.919	7.400

Izvor: NBS

1) Izvoz i uvoz f.o.b, prema metodologiji NBS koja je prilagođena IMF BOPM-5.

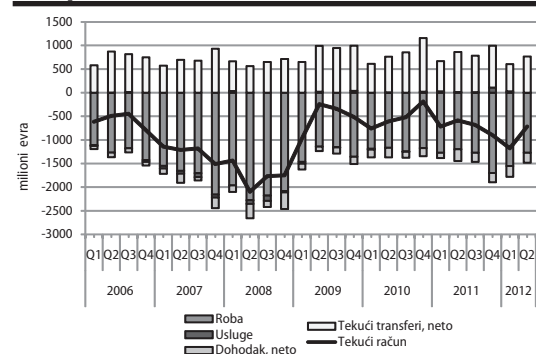
2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Grafikon T4-2. Učešće tekućeg deficita u BDP-u, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Tekući račun i njegove komponente, 2006-2012

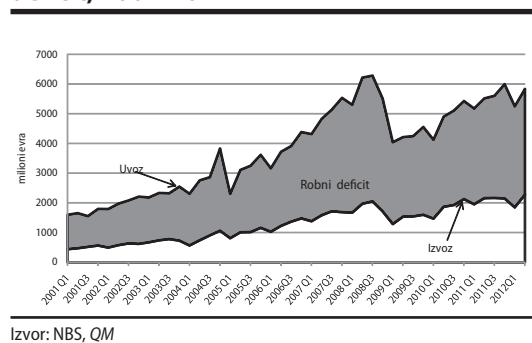


Izvor: NBS, QM

Tokom Q2 izvezeno je robe u vrednosti od 2.283 miliona evra, tj. 30,9% BDP-a. Ovakvo učešće izvoza u BDP-u je znatno iznad dosadašnjih vrednosti ovog indikatora (2008: 22,7% BDP-a, 2009: 20,6% BDP-a, 2010: 26,5% BDP-a i 2011: 27,0% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Ipak, treba imati u vidu da je u većoj meri ovaj visok procenat izvoza u BDP-u rezultat niskog nivoa BDP-a

u evrima usled deprecijacije dinara prema evru. Ipak, u Q2 je ostvarena relativno visoka vrednost izvoza, koji je za 5,6% iznad vrednosti iz Q2 2011 godine. Takođe, i prema desezoniranim podacima izvoz beleži znatan rast, tako da je vrednost na kraju Q2 za čak 8,7% iznad ostvarene vrednosti iz Q1 2012. Zabeleženi rast izvoza objašnjava se odloženim uticajem deprecijacije domaće valute (započete krajem 2011), kao i realizacijom izvoza koji nije mogao biti izvršen tokom Q1 zbog vremenskih uslova¹. Uvoz u Q2 iznosi 3.556 miliona evra, što je 48,1% ostvarene kvartalne vrednosti BDP-a. Međugodišnji porast uvoza iznosi 5,9%. Na porast uvoza i u Q2 – kao i u prethodnom kvartalu – uticala je značajna fiskalna ekspanzija koja je obeležila prvu polovinu godine.

Grafikon T4-4. Uvoz robe, izvoz robe i robni deficit, 2001-2012

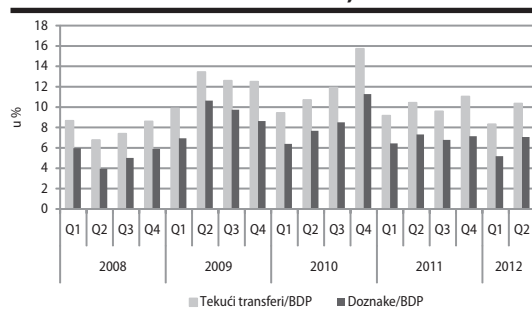


Izvor: NBS, QM

Priliv tekućih transfera i doznaka približno na nivou proseka 2011 godine, dok su iznad priliva iz Q1 2012

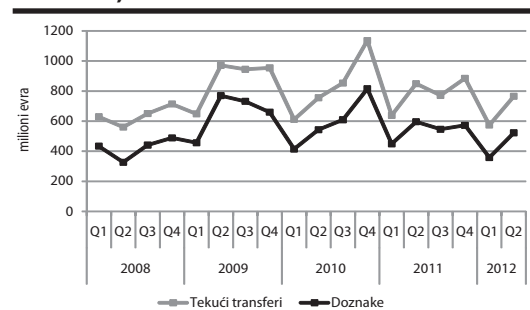
Neto priliv tekućih transfera iznosi 765 miliona evra (v. Grafikon T4-5 i Grafikon T4-6). Od tog iznosa 523 miliona čini priliv po osnovu doznaka. Ovakve vrednosti tekućih transfera i doznaka blago su ispod proseka 2011. godine, a bitnije su iznad vrednosti priliva zabeleženih u Q1 2012. Na računu dohotka zabeležen je neto odliv od 211 miliona evra.

Grafikon T4-5. Učešće priliva tekućih transfera i doznaka u BDP-u, 2008-2012



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-6. Priliv tekućih transfera i doznaka, 2008-2012



Izvor: NBS, QM

S jedne strane aktuelna suša, obustava proizvodnje u Železari Smederevo, ponovna recesija u Evrozoni i porast svetskih cena nafte mogu doprineti rastu tekućeg deficita...

U drugoj polovini 2012. godine s jedne strane možemo očekivati negativan uticaj loših vremenski uslova koji su obeležili tekuću godinu na izvoz u narednom periodu - i time na spoljnotrgovinski i tekući bilans. Naime, izuzetno hladno vreme u februaru praćeno velikim vrućinama i sušom u letnjem periodu imaće uticaj na niži prinos i rod glavnih izvoznih proizvoda: žitarica, voća i povrća i dr.² Mere ograničavanja izvoza nekih poljoprivrednih proizvoda neće značajnije uticati na platni bilans Srbije, ali će uticati na preraspodelu dohotka od poljoprivrednih proizvođača, ka industrijskim prerađivačima. Takođe, dalje smanjenje izvoza se može očekivati kod *Gvožđa i čelika*, s obzirom na privremenu obustavu proizvodnje u Železari Smederevo koja je najavljena za period od jula do kraja septembra³. Uz to, ukoliko se i u narednom periodu nastavi trend rasta svetskih cena energenata (zabeležen u julu i avgustu) to će doprineti rastu vrednosti uvoza i time se negativno odraziti na platni bilans Srbije. Na kraju ocenjuje se da će Evrozona ponovo ući u recesiju u Q4, što će verovatno bitnije da uspori domaći izvoz i dovede do rasta deficita spoljnotrgovinskog i tekućeg računa.

...usled odliva SDI, skromnih portfolio investicija i razduživanja po osnovu finansijskih kredita

Sa druge strane na smanjenje spoljnotrgovinskog (tekućeg) deficita uticaće pre svega izvoz FIAT automobila. Uz to, očekujemo da će se deprecijacija dinara – aktuelna tokom tekuće i krajem prethodne godine – odraziti na smanjenje spoljnotrgovinskog (i time tekućeg) deficita i u drugoj polovini 2012. godine. Dodatno, predstojeći rebalans budžeta bi trebalo da donese određene

1 v. Izveštaj o inflaciji, str. 31.

2 Prema prvim procenama rod kukuruza i soje će biti prepolovljen u odnosu na rod prethodne godine, a rod suncokreta i šećerne repe će biti za 20-40% ispod prošlogodišnjeg.

3 <http://www.zelsd.rs/index.php?link=news-view/1211/privremeno-zaustavljanje-proizvodnje-u-zelezari-smederevo>

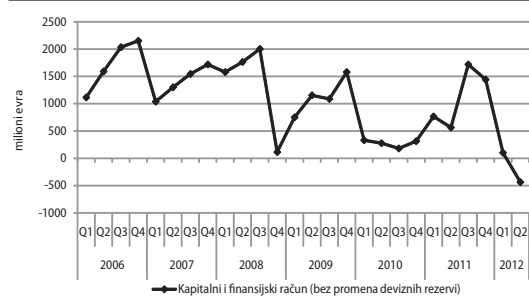
mere fiskalne konsolidacije koje bi kroz smanjenje domaće tražnje dovele do pada uvoza i delovale u korist smanjenja platnobilansne neravnoteže. Neto efekat globalnog rasta cena hrane na tekući deficit je nejasan, s obzirom da će se rast cena hrane odraziti kako na izvozne, tako i na uvozne proizvode domaće privrede⁴.

Na osnovu navedenog, očekujemo da će tekući deficit do kraja godine iznositi oko 3 milijarde evra, tj. oko 10% BDP-a. To znači da će – imajući u vidu da je u prvih šest meseci tekući deficit 1,9 milijardi evra – mesečni iznos potreban samo za finansiranje tekućeg deficita u drugoj polovini 2012. biti između 150 i 200 miliona evra. Uz to imajući u vidu da je prvu polovinu godine obeležio skroman priliv investicija i negativan saldo na računu finansijskih kredita, ukoliko se ništa značajno ne promeni do kraja godine smanjenje deviznih rezervi za pokrivanje deficita bi moglo da premaši milijardu evra. U tom slučaju odsustva značajnijeg priliva sredstava po osnovu investicija i komercijalnih kredita, alternativa smanjenju deviznih rezervi NBS je dodatno zaduživanje države u inostranstvu ili dalja deprecijacija domaće valute (što je manje verovatno). Ipak, ovo rešenje može da bude problematično s obzirom na visok nivo inostrane zaduženosti domaće privrede (spoljni dug javnog sektora na kraju Q2 dostigao je 55% BDP-a, a nivo ukupne spoljne zaduženosti Srbije 79% BDP-a⁵), a uz to je i dodatno otežano zbog nepovoljnijih uslova s obzirom na nedavno sniženje kreditnog rejtinga Srbije.

Tokom Q2 2012 zabeležen je neto odliv kapitala od 437 miliona evra⁶ (Tabela T4-1 i Grafikon T4-7). Odliv kapitala posledica je visoke negativne vrednosti Ostalih investicija (-729 miliona evra, Tabela T4-1). SDI iznose 234 miliona evra, dok su portfolio investicije tokom Q2 skromne i iznose 58 miliona evra.

...prvenstveno je posledica povlačenja sredstava sa računa Gotov novac i depoziti, kao i neto razduživanja po osnovu finansijskih kredita, usled neto razduživanja banaka

Grafikon T4-7. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

Negativan iznos ostalih investicija prvenstveno je posledica povlačenja sredstava sa računa *Gotov novac i depoziti* u vrednosti od 770 miliona evra, gde je samo u aprilu zabeleženo povlačenje od 627 miliona evra. Od toga najveći deo je smanjenje sredstava banaka kod NBS usled promene propisa NBS o obaveznoj deviznoj rezervi donesenih u aprilu. Dodatno, zabeleženo je razduživanje po osnovu finansijskih kredita, usled razduživanja banaka.

Neto priliv po osnovu trgovinskih kredita u Q2 iznosi 177 miliona evra. Neto finansijski krediti

su negativni (135 miliona evra). Banke su se razdužile u iznosu od 358 miliona evra (117 miliona evra po osnovu dugoročnih i 241 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita). S druge strane, privreda se zadužila za 132 miliona evra, od čega neto zaduživanje po osnovu dugoročnih kredita iznosi 130 miliona evra.

Kumulativan pad deviznih rezervi od početka godine 2 mlrd evra

Kumulativan pad deviznih rezervi tokom Q2 iznosi 1,1 milijardi evra, tako da je nivo deviznih rezervi NBS za 2 milijarde evra manji od nivoa na kraju 2011. godine. Devizne rezerve su smanjene za 725 miliona evra u aprilu, 402 miliona evra u maju, da bi u junu bilo zabeleženo njihovo blago povećanje od 28 miliona evra. U aprilu pad deviznih rezervi najvećim delom se duguje izmeni regulative NBS (smanjenje stope po kojoj banke obračunavaju obaveznu deviznu rezervu, praćeno povećanjem stope za obaveznu deviznu rezervu banka u dinarima). Banke su po ovom osnovu povukle 470 miliona evra. Dodatno, banke su početkom aprila povukle iznos koje su dobrovoljno držale tokom marta. U aprilu 210 miliona evra deviznih rezervi je iskorišćeno za odbranu vrednosti domaće valute. U maju pad deviznih rezervi prevashodno se duguje intervencijama NBS na deviznom tržištu za odbranu valute, kada je potrošeno 473 miliona evra.

⁴ Svetska cena pšenice u na kraju jula, prema podacima MMF-a, je bila za 25,2% viša od cene na kraju juna, dok je zabeleženi rast cena kukuruza za 24,6% u ispom periodu. Očekuje se dalji rast ovih cena, usled suše koja je zabeležena u SAD i Istočnoj Evropi, kao i povećanje tražnje za kukuruzom za proizvodnju bioetanolu.

⁵ v. deo *Spoljni dug* u nastavku teksta.

⁶ Odliv iznosi 377 miliona evra uz korekciju računa *Greške i propusti*.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Intervencije za odbranu kursa u junu su bile znatno manje nego u aprilu i maju i iznosile su 107 miliona evra⁷.

Izvoz

Izvoz u Q2 2012 iznosi 2,28 milijardi evra i beleži povećanje od 5,8% međugodišnje

Izvoz u Q2 2012 iznosi 2,28 milijardi evra. Posmatrano međugodišnje izvoz je zabeležio rast od 5,8%, nakon međugodišnjeg pada zabeleženog u prvom kvartalu (- 5,2%, v. Tabelu T4-8). Pozitivan doprinos rastu izvoza dali su *Kapitalni proizvodi*, *Trajni i Netrajni proizvodi za široku potrošnju* i proizvodi svrtani u *Ostali izvoz*. Međugodišnje smanjenje vrednosti evidentirano je kod *Intermedijarnih proizvoda* i *Energije* (Tabela T4-8).

Tabela T4-8. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2012

	Učešće u ukupnom izvozu u 2011	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2011		2012		2012	
				Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
	u %			u mil. evra				u %	
Ukupno	100,0	7.393	8.441	1.964	2.157	1.863	2.282	-5,2	5,8
Energija	3,7	344	309	63	117	64	86	1,5	-26,7
Intermedijarni proizvodi	47,5	3.399	4.009	986	1.071	833	995	-15,6	-7,1
Kapitalni proizvodi	11,7	873	990	198	245	217	308	9,8	25,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,1	320	347	75	90	79	101	5,6	12,3
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	25,2	1.933	2.128	466	499	501	565	7,5	13,2
Ostalo	7,8	525	658	177	135	169	228	-4,6	69,3

Izvor: RZS

1) podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1. „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

U prvoj polovini godine ostvarena vrednost izvoza je 4.144 miliona evra

U prvoj polovini godine ostvarena vrednost izvoza je 4.144 miliona evra, što je za 0,57% iznad ostvarene vrednosti u prvoj polovini prethodne godine. Najveći deo domaćeg izvoza – približno trećinu ukupne izvozne vrednosti – čine: *Žitarice i proizvodi na bazi žitarica*, *Električne mašine, aparati i uređaji*, *Gvožđe i čelik*, *Obojeni metali* i *Proizvodi od metala*. Izvoz *Žitarica i proizvoda od žitarica* je ostvario bitan međugodišnji rast od 32,7%, što je rezultat prošlogodišnje žetve i verovatno će, zbog nepovoljnih ovogodišnjih vremenskih uslova, izostati sledeće godine. Takođe, znatan rast izvoza u istom periodu zabeležen je i kod *Šećera, proizvoda od šećera* (21,3%) i *Stočne hrane* (28,7%). S druge strane izvoz *Gvožđa i čelika* i *Obojenih metala* znatno je ispod prošlogodišnje vrednosti, 54,8%, odnosno 26,0%. Nastavak međugodišnjeg smanjenja izvoza ovih proizvoda je skoro izvestan do kraja godine, jer čak i da se uskoro pojavi strani investitor, prvi rezultati se mogu očekivati tek sledeće godine.

Niska vrednost izvoza tokom Q1 pre svega se može objasniti niskom inostranom tražnjom i nepovoljnim dešavanjima u evrozoni, nepovoljnim vremenskim uslovima u zemlji (velike hladnoće) i odloženim efektom realne aprecijacije dinara - zabeležena sredinom 2011 godine⁸. Izvestan oporavak izvoza tokom Q2 stoga možemo velikim delom objasniti efektom deprecijacije dinara, kao i realizacijom izvoza koji nije mogao biti realizovan tokom Q1 zbog vremenskih uslova.

U drugoj polovini godine očekujemo porast izvozne vrednosti po osnovu izvoza FIAT automobila, daljeg pozitivnog efekta aktuelne deprecijacije domaće valute na izvoz i porasta svetskih cene pojedinih važnih izvoznih proizvoda domaće privrede (kukuruz, pšenica...). S druge strane negativno dejstvo na izvoz bi mogla imati ovogodišnja suša, koja bi mogla da ograniči potencijal domaće privrede za izvoz prehrambenih proizvoda. Isto tako i dalje očekujemo negativan uticaj neaktivnosti Smederevske Železare na izvoz - koji se osetio i u prvoj polovini godine - a koji će biti naročito izražen u Q3 i Q4 imajući u vidu obustavu proizvodnje koja je trenutno na snazi.

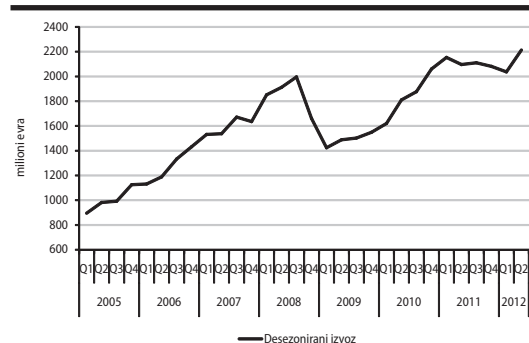
U julu izvoz 3,3% je iznad vrednosti ostvarene u istom mesecu 2011. godine

U julu izvoz iznosi 761 miliona evra i 3,3% je iznad vrednosti ostvarene u istom mesecu 2011. godine. Tako je u prvih sedam meseci 2012. izvezeno robe u vrednosti 4,9 milijardi evra, što je za 1% iznad izvoza ostvarenog u istom periodu prethodne godine. U šest zemalja: Nemačku, Italiju, Bosnu i Hercegovinu, Rumuniju, Crnu Goru i Rusiju izvezeno je 2,66 milijardi evra domaće robe (oko 55% ukupne izvezene vrednosti u ovom periodu).

⁷ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5897&konverzija=no>
⁸ V. QM 28.

Desezonirane vrednosti ukazuju na znatan oporavak izvoza

Grafikon T4-9. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2005-2012



Izvor: NBS, RZS, QM

Desezonirane vrednosti ukazuju na znatan oporavak izvoza u Q2 2012. (Grafikon T4-9). Naime, nakon velikog pada tokom 2008, izvoz započinje oporavak od Q1 2009. godine. Ovaj rastući trend izvoza zaustavljen je i preokrenut početkom 2011, a desezonirana vrednost izvoza, uz izvesne oscilacije, beleži negativan trend tokom 2011 godine i u Q1 2012. U Q2 vrednost desezoniranog izvoza dostiže 2.213 miliona evra, što je za 8,7% iznad vrednosti zabeležene u Q1 2012. godine.

Uvoz

Tokom Q2 uvezeno je 5,9% više u odnosu na Q2 2011. godine

Tokom Q2 uvezeno je robe u vrednosti od 3.682 miliona evra. To je za 5,9% više u odnosu na Q2 2011. godine. Uvoz *Energije* je za 12,9% ispod prošlogodišnjeg, dok su ostali proizvodi zabeležili međugodišnji rast. Uvoz bez energije beleži još izraženiji rast – po stopi od 10,1% međugodišnje (Tabela T4-10). Iako su cene energije u dolarima u Q2 2012 znatno niže u odnosu na cene zabeleženih na početku godine i za 5,3% ispod nivoa iz Q2 2011, usled bitnijeg slabljenja evra u odnosu na dolar, cene energije u iskazane u evrima su za 6,2% iznad prošlogodišnjih. Tako se međugodišnji pad vrednosti uvoza *Energije* u Q2 isključivo duguje smanjenju uvezene količine. Ovo može da bude posledica veće eksploatacije nafte u zemlji, koja je u Q2 bila znatno iznad eksploatacije prethodne godine (indeksi rasta u odnosu na prosek 2011: u aprilu 102,0, u maju 110,1, u junu 110,2)⁹. Ipak, u julu i avgustu zabeležen je rast cena energenata, što se može nepovoljno odraziti na vrednost uvoza u Q3.

Tabela T4-10. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2012

	Učešće u uvozu 2011 u %	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2011		2012		2012	
				Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
				u mil. evra		u %			
Ukupno	100,0	12.622	14.250	3.341	3.476	3.524	3.682	5,5	5,9
Energija	20,0	2.453	2.846	767	626	817	546	6,4	-12,9
Intermedijarni proizvodi	35,3	4.390	5.037	1.130	1.354	1.174	1.364	3,9	0,7
Kapitalni proizvodi	19,7	2.336	2.807	664	671	608	684	-8,5	2,0
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,3	373	321	69	75	79	86	15,2	15,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,3	2.024	2.185	476	519	517	537	8,8	3,5
Ostalo	7,4	1.046	1.053	235	231	329	465	39,8	101,2
Uvoz bez energije	80,0	10169	11404	2.574	2.850	2.708	3.137	5,2	10,1

Izvor: RZS

¹⁾ podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1. „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

Na visoku vrednost i ubrzanje uvoza od početka 2012. godine prvenstveno je uticala visoka domaća tražnja stimulisana ekspanzivnom fiskalnom politikom

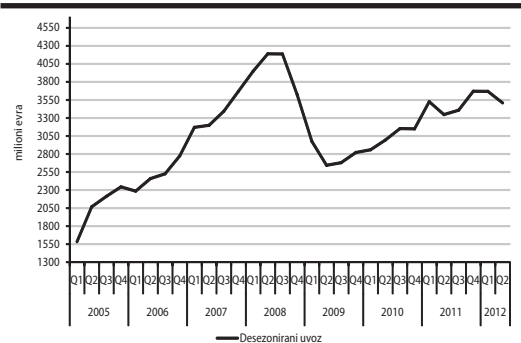
I pored činjenice da je uvoz u Q2 u porastu – posmatrano međugodišnje, desezonirana vrednost uvoza ukazuje na bitnije smanjenje uvezene vrednosti u poređenju sa prethodna dva kvartala (Grafikon T4-11). Uvoz je za 4,4% niži od nivoa zabeleženog u Q4 2011 i Q1 2012. godine. Dodatno, na Grafikonu se može uočiti da je uvoz i dalje znatno ispod pretkriznih vrednosti.

Od početka godine vrednost uvoza iznosi 7,2 milijarde evra, što je za 5,7% iznad prošlogodišnje vrednosti iz istog perioda. Najveći uvoz zabeležen je kod *Nafte, naftnih derivata i srodnih proizvoda* i *Gasa, Električnih mašina, aparata i uređaja*, kao i *Drumskih vozila*. Na visoku vrednost i ubrzanje uvoza od početka 2012. godine prvenstveno je uticala visoka domaća tražnja stimulisana ekspanzivnom fiskalnom politikom. Dodatno, na vrednost uvoza u Q1 uticala je prošlogodišnja aprecijacija dinara, kao i povećan uvoz energenata usled izuzetno hladnog vremena i relativno viših cena energenata zabeleženih u ovom periodu.

⁹ Mesečna saopštenja RZS-a (MH10).

Očekujemo da će fiskalne konsolidacije delovati u pravcu smanjenja domaće tražnje i uvoza u narednom periodu

Grafikon T4-11. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2012



Izvor: NBS, RZS, QM

Do kraja godine očekujemo da će se trenutni porast svetskih cena (nafta, hrane...) odraziti i na rast vrednosti domaćeg uvoza. S druge strane, očekujemo da će se određenim poželjnim merama fiskalne konsolidacije delovati u pravcu smanjenja domaće tražnje, što bi dovelo do usporavanja uvoza i smanjenja spoljnotrgovinske neravnoteže. Očekujemo takođe delovanje aktuelne deprecijacije dinara na destimulisanje domaće uvozne tražnje u narednom periodu.

U julu uvoz je zabeležio rast od 4,2% međugodišnje i iznosi 1.255 miliona evra. U periodu od januara do juna, ukupno je uvezeno robe u vrednosti od skoro 8,5 milijardi evra, 5,7% više nego u istom periodu prošle godine. Uvoz iz Rusije, Nemačke i Italije čini skoro trećinu ukupne vrednosti uvoza ostvarenog u ovom periodu.

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju juna 24,1 milijardi evra, tj. 79,3% BDP-a

Spoljni dug Srbije na kraju juna iznosi 24,1 milijardi evra, tj. 79,3% BDP-a (Tabela T4-12). U odnosu na mart 2012. spoljni dug je viši za dva procentna poena BDP-a (porast sa 77,3% na 79,3% BDP-a) i time veoma blizu granice od 80% BDP-a. Rast spoljne zaduženosti tokom Q2 isključivo je posledica rasta spoljnog duga javnog sektora (porast sa 34,2% na 36,3% BDP-a). Spoljni dug je samo po osnovu depresijacije dinara prema drugim valutama zastupljenih u strukturi spoljnog duga veći za 278,2 miliona evra¹⁰.

Iako nivo spoljnog duga u BDP-u nije značajno varirao još od kraja 2009. godine, njegova struktura se bitno promenila u korist spoljnog duga javnog sektora

Nivo spoljnog duga je već nekoliko godina unazad na približno istom nivou bliskom 80% BDP-a. Tačnije, u decembru 2009 spoljni dug dostiže 78% BDP-a, da bi nakon nivoa od 85% BDP-a u decembru 2010. ponovo pao na 77% BDP-a na kraju 2011. godine. Iako nivo spoljnog duga u BDP-u nije značajno varirao još od kraja 2009. godine, njegova struktura se bitno promenila u korist spoljnog duga javnog sektora. Naime, spoljni dug javnog sektora krajem 2009. godine činio je 34,5% ukupnog spoljnog duga, da bi na kraju juna 2012. godine taj procenat porastao na 45,8%. Spoljni dug javnog sektora je u navedenom periodu povećan za 3,3 milijarde evra (za blizu 10 procentna poena BDP-a), dok je istovremeno privatni sektor smanjio iznos spoljne zaduženosti za 1,7 milijardi evra (za 8 procentnih poena BDP-a).

Na kraju juna spoljni dug javnog sektora je za 376,4 miliona evra viši u odnosu na stanje na kraju marta 2012, dok je privatni spoljni dug smanjen za 358,4 miliona evra u istom periodu. Od ukupnog razduživanja privatnog sektora 122 miliona evra je razduživanje po osnovu dugoročnog duga, dok je ostatak (237 miliona evra) smanjenje vrednosti kratkoročnih obaveza. Niži iznos kratkoročnog duga isključivo je posledica smanjenja kratkoročnog zaduživanja banaka.

Navedena dinamika ukazuje da struktura spoljnog duga i tokom 2012 nastavlja da se menja, tako da se uvećava procenat inostrane zaduženosti javnog sektora u ukupnoj spoljnoj zaduženosti. Dodatno, navedeni trendovi ukazuju da struktura spoljnog duga prema originalno ugovorenom dospeću se i dalje poboljšava usled aktuelnog kratkoročnog razduživanja, tj. bitnijeg smanjenja iznosa kratkoročnog duga banaka.

Do kraja godine moguć je dalji rast spoljne zaduženosti, uz zadržavanje trenda rasta duga javnog sektora i razduživanja privatnog sektora. Ukoliko se država zaduži u inostranstvu radi finansiranja deficita spoljni dug bi mogao da dostigne 85% BDP-a na kraju 2012. godine.

Tabela T4-12. Srbija: struktura spoljnog duga, 2009–2012

	2009	2010	2011				2012	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug	22.487	23.786	22.672	22.734	23.860	24.125	24.068	24.086
(U % BDP-a) ²⁾	77,6	85,1	79,7	77,0	78,5	77,3	77,3	79,3
Javni spoljni dug	7.764	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032
(U % BDP-a) ²⁾	26,8	32,5	31,2	30,9	34,3	34,5	34,2	36,3
Dugoročni	7.762	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032
od čega MMF	1.110	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618	1.581	1.644
od čega obaveze Vlade RS prema SP	422	449	434	428	449	459	449	467
Kratkoročni	1	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug	14.724	14.710	13.811	13.597	13.427	13.352	13.412	13.054
(U % BDP-a) ²⁾	51,0	52,6	48,6	46,0	44,2	42,8	43,1	43,0
Dugoročni	12.720	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704	12.834	12.712
od čega banke	2.597	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782	3.784	3.754
od čega privreda	10.123	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922	9.050	8.958
Kratkoročni	2.003	1.830	1.116	966	858	648	578	342
od čega banke	1.713	1.731	1.036	895	785	582	515	275
od čega privreda	290	100	79	72	73	66	63	67
Neto spoljni dug ¹⁾ , (u% BDP-a) ²⁾	41,0	49,3	44,8	43,2	41,1	38,7	41,7	45,8

Napomena: Od septembra 2010. godine promenjena je metodologija statistike spoljnog duga tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV MMF (466,8 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (50,9 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (909,3 miliona evra, od čega se 426,3 miliona evra odnosi na domaće banke, a 483,0 miliona evra na domaća preduzeća). Podaci o spoljnom dugu dati u Tabeli izrađeni su po novoj metodologiji.

Izvor: NBS, QM

1) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

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

Snižavanje kreditnog rejtinga Srbije početkom avgusta dovelo je do otežavajućih uslova u pogledu spoljnog zaduživanja. Sniženje kreditnog rejtinga države utiče na povećanje troškova inostranog zaduživanja i ograničava dostupnost novih kredita i stranih ulaganja. Finansiranje domaćeg spoljnog i javnog deficita nekomercijalnim zaduživanjem (npr. kod drugih država i sl.) nije dugoročno održivo i trebalo bi da služi samo kao privremeno rešenje do trenutka sticanja povoljnijih komercijalnih uslova zaduživanja (koji bi mogli da se steknu nakon potpisivanja sporazuma sa MMF-om i ponovnog povećanja kreditnog rejtinga).

5. Cene i devizni kurs

Tokom Q2 beležimo dodatno ubrzanje inflacije, kojem najviše doprinose poskupljenja prehrambenih proizvoda, i to posebno mesa, voća i povrća. Takođe, u Q2 dolazi i do povećanja međugodišnje stope inflacije (jer se „potrošio“ bazni efekat koji je međugodišnju stopu držao niskom u Q1), pa je tako u julu stopa inflacije izašla preko gornje granice ciljanog koridora NBS. Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije) počinje da ubrzava u junu i julu, verovatno kao posledica „prelivanja“ depresijacije dinara, fiskalne ekspanzije i poskupljenja hrane i energije. Inflacija će na kraju godine sigurno biti iznad gornje granice koridora koji cilja NBS (u decembru 2012. ciljana inflacija iznosi $4\% \pm 1,5\%$) i verovatno ipak dvocifrena (verovatno između 10% i 11%). Dinar je depresirao tokom Q2, kao i tokom jula i većeg dela avgusta. Depresijacija prema evru od početka godine do septembra iznosi oko 12%. Kao posledica nominalne depresijacije, i realni kurs depresira, ali je ovo kretanje ublaženo inflacijom koja je u Srbiji mnogo veća nego u EU. Realni kurs prema evru od početka godine do avgusta depresirao je za oko 8%.

Cene

Inflacija u Q2 ubrzava u odnosu na prethodni kvartal. Porast cena tokom Q2 iznosi 3,2% (odnosno 13,2% anualizovano), dok je u prethodnom kvartalu porast cena iznosio 2,0% (odnosno 8,4% anualizovano). U julu beležimo znatno nižu inflaciju, od svega 0,1% (pre svega zbog pojeftinjenja voća i povrća), pa je tako od početka godine do jula porast cena iznosio 5,4% (Tabela T5-1).

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2007–2012

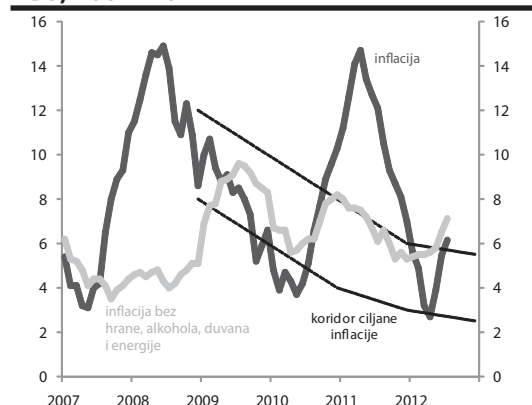
	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2007					
dec	113,0	11,0	11,0	1,2	13,1
2008					
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4
2009					
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
2010					
mar	133,4	4,7	1,9	1,2	8,0
jun	136,7	4,2	4,5	0,4	10,4
sept	140,3	7,7	7,2	1,3	10,9
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
2011					
mar	152,2	14,1	5,5	2,6	24,1
jun	154,0	12,6	6,8	-0,3	4,8
sept	153,3	9,3	6,3	0,2	-1,7
dec	154,3	7,0	7,0	-0,7	2,5
2012					
jan	154,4	5,6	0,1	0,1	1,2
feb	155,7	5,0	0,9	0,8	1,0
mar	157,4	3,4	2,0	1,1	8,4
apr	158,4	2,7	2,6	0,6	10,6
maj	160,5	4,0	4,1	1,4	13,0
jun	162,4	5,4	5,3	1,2	13,2
jul	162,5	6,1	5,4	0,1	11,0

Izvor: RZS

Tokom Q2 i jula dolazi i do znatnog porasta međugodišnje stope inflacije, koja se sada nalazi iznad gornje granice koridora koji cilja NBS. Iako je već tokom Q1 bilo jasno da dolazi do ubrzanja mesečne stope inflacije, međugodišnja stopa je nastavljala da pada zbog baznog efekta (tj. zbog poređenja sa izuzetno visokom inflacijom u istom periodu prethodne godine), pa je tako

međugodišnja inflacija imala rekordno nizak nivo od svega 2,7% u aprilu. Međutim, od maja je „potrošen“ bazni efekat (tj. sada se međugodišnja inflacija poredi sa nižim rastom cena iz prethodne godine), te dolazi do brzog rasta međugodišnje stope. U junu je međugodišnja stopa bila 5,5% i time vrlo blizu gornje granice ciljanog koridora NBS, da bi u julu međugodišnja inflacija dostigla 6,1%, čime je izašla van gornje granice ciljanog koridora NBS¹ (Grafikon T5-2).

Tabela T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2007–2012



Izvor: NBS

poskupljenja cena naftnih derivata kao i povećanja cene prehrambenih proizvoda znatno iznad očekivanog nivoa.

Porast cena u Q2 je najvećim delom rezultat poskupljenja prehrambenih proizvoda. Dve trećine ukupne inflacije u Q2 je posledica porasta cena prehrambenih proizvoda, a u ovoj grupi najviše su porasle cene mesa, voća i povrća. Sve ostale grupe proizvoda i usluga su imale mnogo manji porast cena i relativno mali doprinos inflaciji (Tabela T5-3). Za razliku od Q2, inflacija u julu je vrlo niska (svega 0,1%), i to pre svega zbog sezonskog pojeftinjenja povrća i stagnacije cena većine ostalih prehrambenih proizvoda. Jedino značajnije poskupljenje koje beležimo u julu odnosi se na cene cigareta (koje su porasle prvenstveno zbog povećanja akciza).

Tabela T5-3. Srbija: izabrane komponente Indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije

	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q2	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u Q1	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena od maja do decembra 2011.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	3,2	3,2	2,0	2,0	-0,1	-0,1
Hrana i bezalkoholna pića	38,8	5,8	2,2	2,0	0,8	-4,1	-1,6
Hrana	35,0	6,2	2,2	2,1	0,7	-4,8	-1,7
Alkoholna pića i duvan	5,4	0,6	0,0	5,0	0,3	-1,4	-0,1
Duvan	4,0	0,0	0,0	5,8	0,2	-2,8	-0,1
Odeća i obuća	5,1	1,0	0,1	-0,7	0,0	3,7	0,2
Stanovanje, voda struja	16,5	0,8	0,1	1,5	0,2	2,3	0,4
Električna energija	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,4	3,9	0,2	2,1	0,1	5,8	0,3
Zdravstvo	4,3	1,1	0,0	0,8	0,0	-0,4	0,0
Transport	10,5	2,2	0,2	5,7	0,6	3,1	0,3
Gorivo i mazivo	4,8	1,5	0,1	8,5	0,4	3,0	0,1
Komunikacije	4,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	5,4	0,2
Ostalo	11,0		0,3		0,1		0,2

Izvor: RZS i proračun QM-a

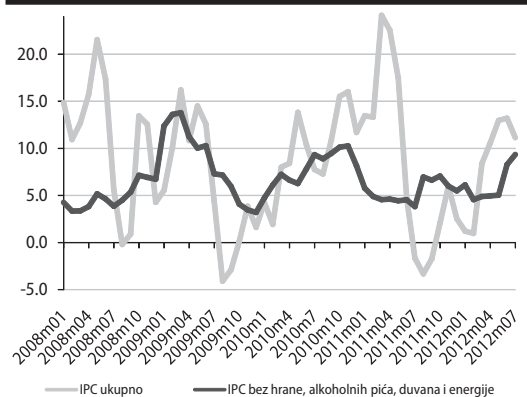
Noseća inflacija, koja je bila vrlo stabilna tokom prvih pet meseci godine, pokazuje znake ubrzavanja u junu i julu (Grafikon T5-4). Noseća inflacija (inflacija bez prehrambenih proizvoda, alkoholnih pića, duvana i energije) je tokom prvih pet meseci godine iznosila u proseku 0,4% mesečno, odnosno 5,2% anualizovano. Međutim, u junu noseća inflacija iznosi 1,1%, a u avgustu 0,8%, tj. u proseku 0,9% mesečno ili čak 11,5% anualizovano. Ubrzanje noseće inflacije verovatno je posledica „prelivanja“ fiskalne ekspanzije i depresijacije dinara, kao i i poskupljenja hrane

¹ U julu je ciljani vrednost inflacije iznosila 4,2%±1,5%.

5. Cene i devizni kurs

i energije. Zbog globalnih razmera suše u narednih 2-3 kvartala može se očekivati povećanje cene poljoprivrednih i industrijskih prehrambenih proizvoda, što će, zbog visokog učešća hrane u troškovima života značajno uticati na povećanje inflacije u Srbiji.

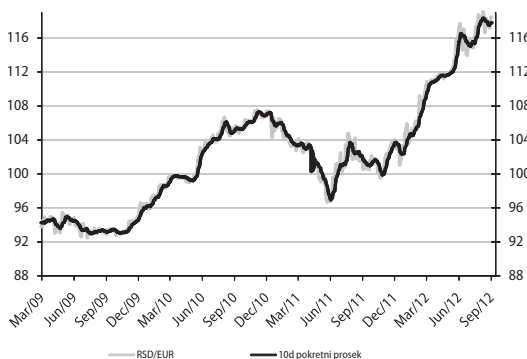
Grafikon T5-4. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane stope, u %, 2008–2012



Izvor: RZS i proračun QM-a

avgusta za sada zaustavi trend depresijacije dinara. NBS je u aprilu i maju vršila znatne intervencije na deviznom tržištu (u maju je prodato rekordnih 473 miliona evra, videti prethodni broj QM), ali od 1. juna (kada je NBS prodala 89,1 miliona evra) praktično nema ozbiljnijih direktnih intervencija NBS (Grafikon T5-6).

Grafikon T5-5. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2009–2012

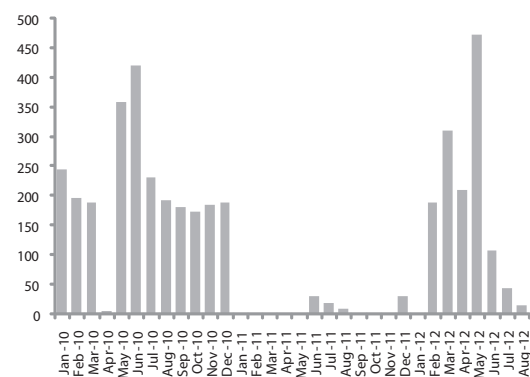


Izvor: NBS

Devizni kurs

Dinar depresira od početka godine, pa je tako kurs prema evru od početka godine do septembra oslabio za oko 12%. Tokom Q2 dinar je nominalno oslabio prema evru za 4% (Grafikon T5-5). Tokom jula i početkom avgusta dolazi do ubrzanja depresijacije, pa je za manje od mesec i po dana dinar oslabio za dodatnih skoro 3%. Sredinom avgusta NBS donosi odluku o povećanju učešća dinarskog dela izdvajanja devizne obavezne rezerve. Takođe, NBS je od maja do avgusta na povećala referentnu kamatnu stopu za ukupno jedan procentni poen (sa 9,50% na 10,50%). Ove mere su doprinele da se sredinom

Grafikon T5-6. Srbija: intervencije NBS, prodaja deviza, mesečni podaci, milioni evra, 2010–2012



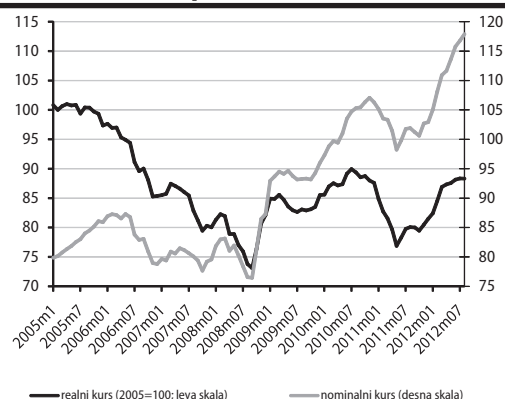
Izvor: NBS

Realni kurs dinara prema evru je tokom Q2 depresirao za 1,5%. Od početka godine do avgusta realni kurs dinara oslabio je prema evru za oko 8%. Manja depresijacija realnog nego nominalnog kursa posledica je toga što je inflacija u Srbiji znatno veća nego u Evro zoni (od početka godine do avgusta inflacija u Srbiji iznosi 7,1%, a u Evro zoni svega 1,1%). Ipak, uprkos dodatnoj depresijaciji, realni kurs prema evru i dalje nije najslabiji od početka krize, jer je i dalje nešto jači od nivoa iz jula 2010. godine. Naime, realni kurs je od jula 2010. godine do maja 2011. godine apresirao za skoro 15%, te iako od tada realni kurs stalno depresira, on se tek sad vraća blizu nivoa iz jula 2010. godine (Grafikon T5-7).

Najvažniji pokretač deprecijacije dinara u prethodnom delu godine bila je visoka neravnoteža u platnom bilansu Srbije (videti deo o platnom bilnsu Srbije). Tražnja za devizama je bila znatno veće od ponude kako po osnovu deficita u tekućem platnom bilansu tako i po osnovu odliva kapitala iz Srbije. Neravnoteža između ponude i tražnje za devizama jednim delom je finansirana trošenjem deviznih rezervi, dok je deprecijacijom dinara neravnoteža smanjivana. Kretanje na

deviznom tržištu do kraja godine su prilično nepredvidiva pa je stoga teško proceniti trend kretanja kursa. U preostalom delu godine očekuje se nastavak smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu, ali su kretanja u kapitalnom bilansu krajnje neizvesna.

Grafikon T5-7. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2012



Izvor: NBS, RZS i proračun QM-a

Napomena: porast predstavlja depresijaciju

Kriza u EU, ali i pad kreditnog rejtinga Srbije i odsustvo aranžmana sa MMF, uticaće na smanjenje priliva privatnog kapitala, a nije isključena ni mogućnost njegovog odliva. Međutim, moguće je da će država u toku nekoliko narednih meseci obezbediti devizne (bilateralne i komercijalne) kredite za finansiranje fiskalnog deficita i refinansiranje dugove (deviznih i dinarskih), što bi povećalo ponudu deviza. Povećanje ponude deviza po osnovu zaduživanje države može privremeno da obezbedi stabilnost deviznog kursa, ili čak i njegovu aprecijaciju. Ipak trajnija stabilnost deviznog kursa je nemoguća bez ponovnog rasta privatnih ulaganja u Srbiju, a za to je neophodno obnavljanje poverenja komercijalnih investitora u solventnost države i spoljnu likvidnost zemlje.

Blagi rast javnih prihoda nedovoljan da kompenzuje snažan rast javne potrošnje

Odstupanje fiskalnog deficita u odnosu na plan posledica je znatno bržeg rasta javnih rashoda u odnosu na rast prihoda.

U Q2 je nastavljen trend umerenog realnog rasta javnih prihoda, kako u odnosu na prethodni kvartal, tako i u odnosu na isti period prethodne godine, pri čemu je ovaj rast u Q2 nešto sporiji nego u prethodnom kvartalu. Zbog značajnih oscilacija u kretanju javnih prihoda i javnih rashoda u Q1 i Q2, izazvanih političkim i ekonomskim razlozima, za ocenu fiskalnih kretanja opravdano je posmatrati njihovo kretanje na nivou čitavog prvog polugodišta 2012. godine. S tim u vezi, uočava se da realni desezonirani javni prihodi u prvoj polovini 2012. blago rastu u odnosu na drugu polovinu 2011. godine. Ocenjuje se da rast prihoda predstavlja posledicu rasta fizičkog obima uvoza i njegove realne vrednosti, do koje je došlo usled snažne depresijacije dinara od početka godine, zatim pojačanih napora države u pogledu naplate poreza i doprinosa na zarade zaposlenih, te dejstva jednokratnih faktora. I pored umerenog rasta realnih desezoniranih javnih prihoda, njihov iznos je i dalje nešto niži u odnosu na plan, pre svega usled nerealnih pretpostavki u pogledu kretanja BDP i makroekonomskih poreskih osnovica u 2012. godini, na kojima je pripremljen budžet za tu godinu, kao i usled nešto izraženijih recisionih tendencija u svetskoj i domaćoj privredi u prvoj polovini 2012. Kao što je navedeno, povećanje apsorpcionog jaza je delimično ublažilo negativne efekte recisionih trendova na javne prihode, ali se takvo delovanje ne može očekivati i u budućem period, budući da se očekuje smanjenje apsorpcionog jaza.

Nakon snažnog rasta zabeleženog u Q1, realni desezonirani javni rashodi su u Q2 blago opali u odnosu na prethodni kvartal. Opisana dinamika javnih rashoda posledica je izbornog ciklusa, jer je ceo Q1 predstavljao predizborni period, u kojem je došlo do snažnog rasta tekućih javnih rashoda, što je osnovu za poređenje u Q2 učinilo visokom, a osim toga, u drugoj polovini Q2, nakon završetka izbora, došlo je i do usporavanja u kretanju javne potrošnje. Ovakvo kretanje javnih rashoda u Q2 predstavlja posledicu umerenog rasta rashoda za zaposlene, za penzije, za kupovinu roba i usluga, kao i ostalih tekućih rashoda, značajnog pada kapitalnih rashoda i rashoda na subvencije i umerenog pada svih ostalih kategorija javnih rashoda. Posmatrano na nivou prvog polugodišta, realni desezonirani javni rashodi zabeležili su znatan rast u odnosu na drugu polovinu prethodne godine. Rast rashoda na subvencije posledica je političkog (izbornog) ciklusa, usled kojeg je došlo do ubrzane realizacije određenih programa subvencije, dok je na rast rashoda za robu i usluge, i za plate zaposlenih znatno uticala preraspodela prihoda od poreza na zarade u korist lokalnih samouprava, koja im je omogućila znatno povećanje izdvajanja na ove namene, naročito u predizbornom periodu. Iz perspektive godišnjeg fiskalnog deficita kao povoljna se ocenjuje činjenica da je rast rashoda u prvoj polovini godine (a naročito u Q1) jednokratnog, a ne trajnog karaktera (npr. prevremena isplata subvencija), i da se stoga može očekivati njihovo usporavanje u ostatku godine. S druge strane, postoji rizik uvođenja novih subvencija (zbog suše, za

Tabela T6-3 Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2008-2009-2010-2011-2012

	2008	2009	2010	2011	2012		
					Q1	Q2	Q1-Q2
I UKUPNI PRIHODI	1145,9	1.147	1.223,4	1302,5	312,6	339,8	652,4
II UKUPNI RASHODI	-1195,7	-1247,9	-1.329,9	-1435,9	-362,1	-390,3	-752,4
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20,4	-29,9	-24,9	-4,7	-5,6	-10,3
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1214,8	-1268,3	-1.359,8	-1460,8	-366,8	-395,9	-762,7
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS ³⁾	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-54,2	-56,1	-110,3
VI PROMENA STANJA NA RAČUNU	-55,4	45,4	-19,2	187,7	-19,9	-22,4	-42,3
VII PRIMARNI BILANS	-46,5	65,6	-102,2	-113,4	-38,8	-42,7	-81,5

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

1) Sektor države (general government) - svi nivoi vlasti (republika, pokrajina, opštine) i njihovi budžetski korisnici i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja (PIO fondovi, Republički zavod za zdravstveno osiguranje, Nacionalna služba za zapošljavanje). Ne uključuje javna preduzeća i NBS.

2) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijske imovine" u BJK, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, poljoprivrednicima, kreditima datim preko Fonda za razvoj i otplatama dugova penzionerima i dokapitalizacijama.

3) Konsolidovani bilans (cash surplus/deficit po GFS) predstavlja razliku između tekućih prihoda i primanja od prodaje nefinansijske imovine (tj. kapitalnih prihoda) i tekućih rashoda i izdataka za nabavku nefinansijske imovine (tj. kapitalnih rashoda). Pored toga u rashode se uključuje i stavka koja obuhvata otplate domaćih dugova - penzije, budžetske pozajmice i dokapitalizaciju. Ovako definisan rezultat meri likvidnosni efekat koji transakcije države imaju na privredu. Videti metodološku diskusiju u Okviru 1 u Kvartalnom monitoru br.3 za detalje.

Napomene: Za detalje videti Tabelu P-10 u Analitičkom prilogu.

kredite za likvidnost privrede, i sl.), što bi, bez primene kompenzatornih mera u vidu smanjenja drugih programa subvencija, koje nisu najavljene, dovelo do toga da ukupni rashodi na subvencije u 2012. budu veći od planiranih.

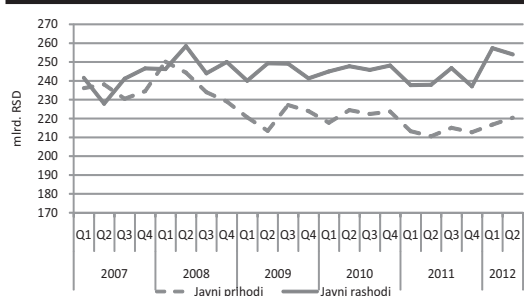
Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

Konsolidovani javni prihodi nastavljaju blagi rast u Q2

Konsolidovani desezonirani realni javni prihodi ostvareni u Q2 2012. veći su za 1,7% u odnosu na prethodni kvartal, a realan rast javnih prihoda (od 3,3%) zabeležen je i u odnosu na isti period prethodne godine.¹ Rast konsolidovanih javnih prihoda u Q2 zabeležen je kod gotovo svih osnovnih vrsta javnih prihoda.

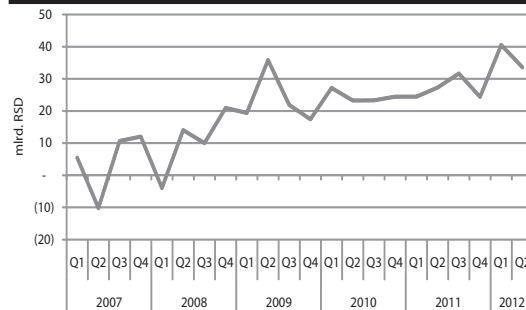
Posmatrano na nivou prvog polugodišta 2012. realni desezonirani javni prihodi porasli su za 2,2% u odnosu na drugo polugodište prethodne godine, i to pre svega usled znatnog rasta prihoda od PDV na uvoz, poreza na dobit preduzeća, kao i umerenog rasta prihoda od poreza na rad.

Grafikon T6-4. Srbija: Desezonirani konsolidovani realni javni prihodi i javni rashodi u mlrd. RSD (u cenama iz 2006)



Izvor: Obračun QM

Grafikon T6-5. Srbija: Realni desezonirani fiskalni deficit u mlrd. RSD (u cenama iz 2006)

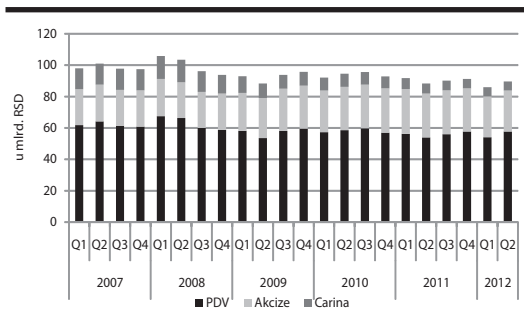


Izvor: Obračun QM

Prihodi od poreza na potrošnju rastu

Ukupni realni desezonirani prihodi od poreza na potrošnju (PDV, akciza i carina) ostvareni u Q2 2012. porasli su u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je kod prihoda od PDV taj rast znatan, dok realni desezonirani prihodi od akciza stagniraju (u odnosu na Q1). Posmatrano na nivou čitavog polugodišta, realni desezonirani prihodi od PDV beleže umereni rast (pre svega PDV na uvoz), dok prihod od akciza i carina beleže umeren pad u odnosu na drugu polovinu prethodne godine.

Grafikon T6-6. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju u mlrd. RSD (u cenama iz 2006)



Izvor: Obračun QM-a

Rast prihoda od PDV posledica je povećanja apsorptionog jaza, budući da je uvoz oporeziv PDV-om, dok je izvoz oslobođen. Međutim, budući da se u narednom periodu očekuje smanjenje deficita tekućeg računa platnog bilansa, i posledično smanjenje apsorptionog jaza, procenjuje se da je rast prihoda od poreza na potrošnju plaćenih na uvoz privremenog karaktera, te da će se vremenom smanjivati.

U Q2 je došlo do ubrzavanja rasta realnih desezoniranih prihoda od PDV, koji su u odnosu na Q1 bili veći za 2,8%, dok su realni prihodi od PDV u odnosu na isti period prethodne godine veći za 1,5%, a slični trendovi se nastavljaju i u julu.² Naime, iako je u Q2 zabeležen nastavak ne-

¹ Podaci o međugodišnjem realnom rastu konsolidovanih javnih prihoda, konsolidovanih javnih rashoda, prema ekonomskoj klasifikaciji, dati su u Prilogu 1, dok su podaci o apsolutnom iznosu nominalnih javnih prihoda i javnih rashoda dati u Prilogu 2.

² Procena stope rasta realnih desezoniranih prihoda od PDV u Q2 u odnosu na Q1 2012. izvršena je nakon prebacivanja iznosa od 4 mlrd. dinara iz januara 2012. u decembar 2011, jer je reč o tehničkom odlaganju povraćaja prihoda od PDV u decembru 2012., o čemu je već pisano u QM 28.

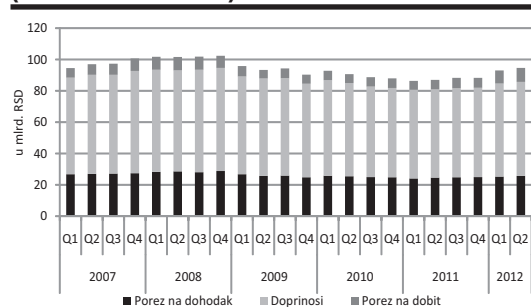
gativnih trendova u kretanju privredne aktivnosti, istovremeno je došlo i do promene strukture BDP, u korist povećanja uvoza, a smanjenja izvoza, što je pozitivno uticalo na prihode od PDV. Ovakvo rebalansiranje privrede, suprotno od procesa koji su se odvijali u 2009. i 2010. godini, nakon prvog talasa krize, posledica je rasta fizičkog obima uvoza, a naročito njegove dinarske vrednosti izazvane snažnom depresijacijom dinara. Da je rast prihoda od PDV u Q1, a naročito u Q2 posledica pre svega rasta uvoza pokazuju i podaci o kretanju prihoda od PDV na domaću potrošnju i na uvoz. Tako su realni desezonirani prihodi od PDV plaćenog na uvoz u prvom polugodištu 2012. veći za 7,1% u odnosu na prethodni šestomesečni period, dok su realni desezonirani prihodi od domaćeg PDV (plaćenog na promet domaćih roba i usluga) manji za 13,1% u odnosu na drugu polovinu prethodne godine. Iako je ovakva promena u spoljnotrgovinskoj razmeni povoljna iz perspektive javnih prihoda, ona se ocenjuje kao izrazito nepovoljna iz perspektive dugoročnog privrednog rasta i platnobilansne ravnoteže zemlje, te kao takva dugoročno neodrživa.

Realni desezonirani prihodi od akciza u Q2 su gotovo stagnerali u odnosu na prethodni kvartal. Ocenjuje se da stagnacija prihoda od akciza u Q2 predstavlja rezultat smanjenja potrošnje akciznih proizvoda, snižavanja akciza na naftne derivate početkom maja 2012. te činjenice da je rok za plaćanje akciza za drugu polovinu juna bio u toku vikenda, što je uticalo da deo ovih obaveza bude izmiren početkom jula, kao i smanjenja prostora za utaju ovog poreza, kroz uvođenje akciza i na lož ulje.

Po prvi put nakon dve godine, realni desezonirani prihodi od carina nisu zabeležili znatan pad u odnosu na prethodni kvartal, već su u Q2 bili na gotovo istom nivou kao u Q1, što predstavlja posledicu rasta uvoza i depresijacije dinara prema evru.

...kao i prihodi od poreza na faktore proizvodnje

Grafikon T6-7. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju u mlrd. RSD (u cenama iz 2006)



Izvor: Obračun QM-a

Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak građana i doprinosa za socijalno osiguranje u Q2 umereno su porasli u odnosu na Q1 (za 1,8% i 1% respektivno), a umeren rast je zabeležen i u čitavom prvom polugodištu 2012. godine, u odnosu na prethodni šestomesečni period. Rast prihoda od poreza na faktore proizvodnje predstavlja posledicu rasta mase isplaćenih zarada, do kojeg je došlo usled redovne indeksacije plata u javnom sektoru u aprilu, kao i usled vanrednih povećanja isplata zarada i naknada zarada zaposlenima, naročito na lokalnom nivou. Osim toga, od početka 2012. država je pojačala napore u naplati doprinosa za socijalno osiguranje. U tom kontekstu, počev od 1. jula 2012.

godine uvedena je obaveza bankama da izveštavaju Poresku upravu o isplaćenim zaradama na dnevnom nivou, što omogućava ažurniju kontrolu od strane države. Istovremeno je najavljeno da će u kontekstu dalje reforme sistema naplate poreza na dohodak i doprinosa, biti uvedena i obaveza bankama da ne mogu izvršiti isplatu zarada, ako istovremeno nije dat nalog za isplatu pripadajućih javnih prihoda. Preliminarne procene prihoda od doprinosa u julu 2012. pokazuju da ipak nove mere nisu dovele do znatnog povećanja naplate doprinosa (realni desezonirani prihodi od doprinosa su u julu porasli za 1% u odnosu na jun), te da je potrebno osmisliti i primeniti širi skup mera na unapređenju stepena naplate doprinosa (povećanje učestalosti kontrole od strane Poreske uprave, povećanje kazni, pojednostavljenje sistema plaćanja doprinosa, i dr.). Osim toga, procenjuje se da je neplaćanje poreza i doprinosa u znatnoj meri posledica i nesolventnosti preduzeća i preduzetnika, koja uz puno izmirenje svih dažbina, u datim uslovima ne bi mogla da posluju rentabilno. Stoga je unapređenje konkurentnosti i produktivnosti privrede takođe bitna pretpostavka smanjenja stope utaje poreza na rad.

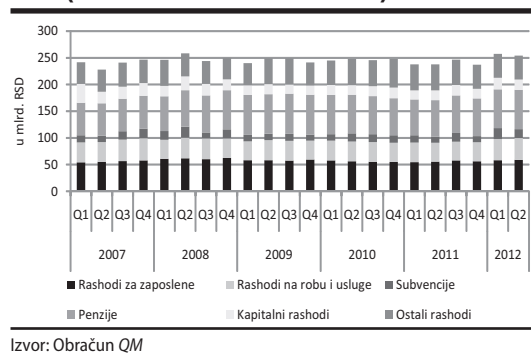
U Q2 je nastavljen trend snažnog rasta realnih desezoniranih prihoda od poreza na dobit pravnih lica, koji su u tom kvartalu bili za 7,4% veći nego u prethodnom kvartalu. Rast prihoda od po-

reza na dobit između ostalog se objašnjava i činjenicom da su neka od velikih javnih preduzeća i preduzeća čiji je država suvlasnik (kao što su EPS i NIS) u 2011. godini ostvarila relativno veliku dobit, tako da im je iznos akontacija za porez na dobit u 2012. takođe uvećan. Procenjuje se da je rast dobiti u 2011. i posledični rast prihoda od poreza na dobit u 2012. privremenog karaktera, jer je izazvan apresijacijom dinara tokom 2011. (tj. pozitivnim kursnim razlikama nastalim po tom osnovu). Stoga se procenjuje da će, u slučaju nastavka postojećih makroekonomskih trendova, bez promene parametara ovog poreza, u 2012. i narednoj godini doći do pada prihoda od ovog poreskog oblika.

Nakon blagog rasta u Q1, realni desezonirani ostali poreski i neporeski prihodi su u Q2 zabeležili nešto veći rast u odnosu na prethodni kvartal.

Javni rashodi u Q2 usporevaju

Grafikon T 6-8. Srbija: Kretanje konsolidovanih desezoniranih javnih rashoda u mlrd. RSD (u stalnim cenama iz 2006)



Izvor: Obračun QM

Rashodi za robu i usluge, za zaposlene, za penzije, kao i ostali tekući rashodi rastu

Rashodi za nabavku roba i usluga (realni, desezonirani) u Q2 veći su za 1,9% u odnosu na Q1, što je posebno značajno imajući u vidu činjenicu da je ova kategorija rashoda zabeležila snažan rast (od gotovo 12%) i u prethodnom kvartalu. Procenjuje se da rast rashoda za robe i usluge u znatnoj meri predstavlja posledicu preraspodele prihoda od poreza na zarade u korist lokalnih samouprava, koja im je omogućila povećanje izdataka za ove namene, što ukazuje na povećanje neproduktivnog trošenja javnih prihoda.

Rashodi za zaposlene i za penzije (realni, desezonirani) su u Q2 zabeležili blagi rast, od 1,4% i 1,2% respektivno u odnosu na prethodni kvartal, pre svega usled redovne indeksacije ovih izdataka u aprilu, za 3,5%, ali i usled vanrednog povećanja izdataka za zarade na lokalnom nivou države. Osim toga, realan rast rashoda na zaposlene (od 6,4%) zabeležen je u Q2 i u odnosu na isti period prethodne godine, što je posledica redovne indeksacije zarada, uvođenja redovne mesečne isplate dodatka u iznosu od 10.000 dinara mesečno svim zaposlenima u policiji, počev od druge polovine prethodne godine, kao i vanrednog i nekontrolisanog povećanja zarada na lokalnom nivou države.

Najizraženiji rast u Q2 zabeležen je kod ostalih tekućih rashoda, koji su porasli za 10,2% u odnosu na Q1 (realno, desezonirano).

Subvencije i kapitalni rashodi snažno opadaju

Nakon snažnog rasta u Q1, realni desezonirani rashodi na subvencije su u Q2 zabeležili snažan pad, od 17,2% u odnosu na Q1. Ovaj pad predstavlja posledicu činjenice da su u Q1, usled izbornog ciklusa, prevremeno i ubrzano realizovani određeni programi subvencija (npr. za poljoprivredu) u iznosima planiranim za čitavu godinu. Kako su u međuvremenu uvedeni i novi programi subvencija (za saniranje efekata suše, za likvidnost i sl.), bez smanjenja postojećih, ocenjuje se da postoji znatan rizik da ukupni rashodi na subvencije u 2012. prevaziđu planirani iznos. S obzirom da su novi programi subvencija u znatnoj meri društveno-ekonomski opravdani, pri čemu je ukupan ishod rashoda na subvencije u Srbiji već veoma visok (u poređenju sa zemljama regiona i zemljama EU), ocenjuje se da bi uvođenje ovih programa subvencija trebalo da bude praćeno

Realni desezonirani rashodi konsolidovanog sektora države u Q2 2012. opali su za 1,3% u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je taj pad najizraženiji kod rashoda za subvencije i kapitalnih rashoda. Pad rashoda u Q2 u odnosu na Q1 predstavlja posledicu činjenice da su oni u Q1 snažno rasli, što je osnovu za poređenje učinilo većom. Posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, konsolidovani javni rashodi su u Q2 2012. realno porasli za 9,5%.

Na nivou prvog polugodišta 2012. realni desezonirani javni rashodi porasli su za 5,7% u odnosu na drugu polovinu 2011. godine, pre svega usled rasta rashoda na subvencije, robe i usluge i zarade zaposlenih.

smanjenjem drugih postojećih programa subvencija (npr. za investicije i zapošljavanje i sl.).

Nakon rasta u Q1, realni desezonirani kapitalni rashodi u Q2 znatno opadaju (za 11,9% u odnosu na prethodni kvartal). Smanjenje kapitalnih rashoda u Q2, koje se ocenjuje kao veoma nepovoljno, predstavlja posledicu činjenice da je u Q1 izmiren deo obaveza države po ovom osnovu iz prethodnih kvartala, što osnov za poređenje u Q2 čini većim, ali i činjenice da usled velikog fiskalnog deficita i potencijalne krize likvidnosti prioritet u realizaciji imaju tekući rashodi (za plate, penzije, robe i usluge), što dovodi do odlaganja realizacije i plaćanja za nabavku kapitalnih dobara.

**...dok rashodi na
otplatu kamata beleže
blagi pad**

Desezonirani rashodi na otplatu kamata u Q2 opali su realno za 1,3% u odnosu na Q1. Blagi pad rashoda na otplatu kamata može predstavljati posledicu dinamike dospeća obaveza po ovom osnovu. Budući da nivo javnog duga Srbije kontinuirano i znatno raste, a da se novo zaduživanje vrši po višim kamatnim stopama, nego što je prosečna kamatna stopa na postojeći dug države (zbog rastuće zaduženosti države, odsustva kredibilnog plana snažne fiskalne konsolidacije), pri čemu se beleži depresijacija dinara u odnosu na strane valute, ocenjuje se da se u narednom periodu može očekivati rast rashoda na otplatu kamata.

Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

**Prihodi na lokalnom
nivou rastu znatno
brže nego na drugim
nivoima države**

Dezagregirani fiskalni podaci po nivoima države pokazuju na divergentna kretanja javnih prihoda i javnih rashoda po različitim nivoima države. Tako od sva tri relevantna nivoa, jedino su prihodi na lokalnom nivou zabeležili snažan realan rast u Q2 u odnosu na isti period prethodne godine (za 31,4%), dok prihodi budžeta Republike blago opadaju (-0,2%), a prihodi Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje (RFZO) umereno rastu (3,7%). Rast prihoda na lokalnom nivou, znatno brži od rasta prihoda konsolidovanog budžeta, ostvaren je pre svega po osnovu preraspodele prihoda od poreza na zarade, od budžeta Republike ka budžetima lokalnih samouprava. Osim toga, uočava se umeren realan rast i prihoda lokalnih samouprava od poreza na imovinu, što može ukazivati na pojačane napore lokalnih uprava javnih prihoda na realnijoj proceni osnovice za obračun ovih poreza.

**...što dovodi do
snažnog rast tekuće
javne potrošnje na
lokalnom nivou**

S druge strane, javni rashodi na lokalnom nivou su u Q2 znatno brže realno rasli nego rashodi na ostalim nivoima države, kao i u odnosu na ukupne konsolidovane javne rashode. Rast rashoda na lokalnom nivou odnosi se pre svega na povećanje zarada zaposlenih, rast rashoda na kupovinu roba i usluga, na subvencije i socijalno osiguranje, a za razliku od prethodnih kvartala, u Q2 je zabeležen i rast kapitalnih rashoda.

**Fiskalna
decentralizacija
dovela do rasta
konsolidovanog
fiskalnog deficita u Q1
i Q2 2012. za oko 15
mlrd. dinara**

Rast rashoda na kupovinu roba i usluga može predstavljati posledicu izmirenja docnji lokalnih samouprava, iz prethodnih perioda, što se ocenjuje kao poželjno. Međutim, s obzirom da ovi rashodi već treći kvartal zaredom beleže snažan rast, moguće je da je reč i o trajnom povećanju trošenja sredstava na ove namene. Osim toga, značajan rast rashoda na zaposlene i na subvencije već treći kvartal zaredom upućuje na zaključak o postojanju rizika da se dodatna sredstva ostvarena od poreza na zarade iskoriste za trajno povećanje tekuće javne potrošnje. U tom slučaju, konsolidovani fiskalni deficit bi se povećao za celokupan iznos preraspodeljenih prihoda od poreza na zarade, što na nivou prvog polugodišta 2012. godine iznosi oko 15 mlrd. dinara. Kako bi se umanjio negativan efekat fiskalne decentralizacije na prihodnoj strani, na nivo konsolidovanog fiskalnog deficita, preporučuje se vraćanje makar dela prihoda od poreza na zarade na centralni nivo, ili prebacivanje dela funkcija/obaveza sa republičkog na lokalni nivo.

Tabela T6-9. Srbija: Stopa realnog međugodišnjeg rasta javnih prihoda i javnih rashoda po nivoima vlasti

	Q2 2012/Q2 2011			
	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	RFZO	Lokalne samouprave
A Ukupni prihodi (I)+(II)	4,8	-0,2	3,7	31,4
I Tekući prihodi (1)+(2)	4,5	-0,7	5,4	39,1
1. Poreski prihodi	5,3	0,3	5,7	52,4
1.1. Carine	-8,6	-8,6	-	-
1.2. Porez na dohodak građana	4,6	-48,3	-	74,6
1.3. Porez na dobit pravnih lica	39,9	34,0	-	-
1.4. PDV	6,9	6,9	-	-
1.5. Akcize	-3,0	10,0	-	-
1.6. Porezi na imovinu	12,7	-	-	12,7
1.9. Ostali poreski prihodi	7,6	-5,7	-	7,9
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	6,1	-	5,7	-
2. Neporeski prihodi	-1,1	-7,8	-21,6	8,3
II Kapitalni prihodi	270,4	208,0	96,4	2.356,3
III Transferi sa ostalih nivoa države	0,0	-	-0,5	1,4
B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)	9,0	6,1	0,7	23,5
I Tekući rashodi	9,0	9,8	0,7	20,6
1.1. Zarade	6,3	7,7	2,1	12,8
1.2. Kupovina roba i usluga	15,1	27,2	-2,2	31,2
1.3. Otplata kamate	6,6	6,1	-352,1	57,9
1.4. Subvencije	56,4	65,9	-	29,8
1.5. Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	2,2	-21,4	-8,5	13,6
1.6. Transferi ostalim nivoima vlasti	0,0	9,4	-	-
1.7. Ostali tekući rashodi	37,1	53,3	-	2,3
II Kapitalni rashodi	9,4	-14,8	-	35,4
III Strateške rezerve	0,0	-27,7	-	57,4
IV Neto pozajmice	-45,7	-54,2	-	-41,0

Izvor: Obračun QM

Analiza kretanja javnog duga

Javni dug Srbije na kraju Q2 iznosio je 15,3 milijardi evra (54,9% BDP-a)

Prema zvaničnim podacima Ministarstva finansija, na kraju Q2 2012. ukupan javni dug Srbije iznosio je 15,3 milijardi evra, što je za oko 660 miliona evra više nego na kraju Q1. Procenjuje se da je javni dug na kraju Q2 iznosio približno 54,9% BDP-a.³ Podaci za jul pokazuju da je na kraju tog meseca javni dug porastao za dodatnih 190 miliona evra, tako da je iznosio 56,3% BDP-a. Rast javnog duga u Q2, u najvećoj meri (oko 490 miliona evra) je posledica fiskalnog deficita ostvarenog u Q2, depresijacije dinara, kao i pada realnog BDP.

Osim toga, na rast javnog duga u Q2, pored fiskalnog deficita uticala je i intervencija države u cilju stabilizacije bankarskog sektora (osnivanje Nove Agrobanke, pomoć Razvojnoj banci Vojvodine i sl.) u iznosu od oko 150 miliona evra. Izdvajanja za ove namene se iz perspektive fiskalnog deficita mogu evidentirati kao rashod, tj. deo fiskalnog deficita u trenutku isplate sredstava (npr. u trenutku kada je država emitovala obveznice i sredstva uplatila u osnivački kapital Nove Agrobanke) ili u trenutku otplate obaveza po osnovu emitovanih obveznica. Koji god od ova dva pristupa da bude primenjen, to će dovesti do rasta javnog duga države u trenutku zaduživanja. Bez obzira na računovodstveni tretman ovih transakcija, reč je o jednokratnim izdacima koji ne dovode do trajnog povećanja javne potrošnje i fiskalnog deficita, te stoga rashode na ove namene ne bi trebalo uzimati u obzir prilikom procene razmera i efekata mera fiskalne konsolidacije.

³ Računato u odnosu na sumu BDP u Q2 i prethodna tri kvartala.

Tabela T6-10. Srbija: Javni dug¹ 2000-2012.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra										
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Q1 2012	Q2 2012	31.07.2012
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	12,36	12,46	12,94	13,07
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	5,33	5,55	5,59
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	7,14	7,39	7,45
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,15	2,34	2,40
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,17	10,28	9,38	8,88	8,78	9,85	12,17	14,47	14,62	15,28	15,47
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,07%			
Javni dug / BDP (QM)³	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	44,6%	46,9%	50,9%	54,9%	56,3%

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

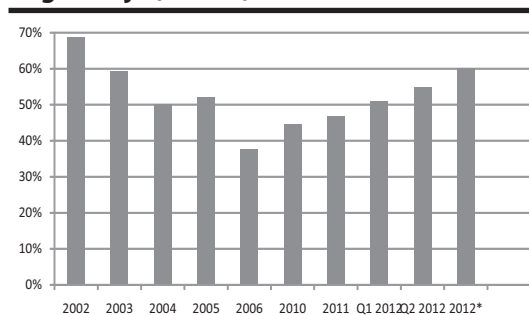
2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije

3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem i u prethodna tri kvartala)

Izvor: Podaci Ministarstva finansija Republike Srbije i procena QM-a

Obaveze po osnovu izdatih garancija snažno rastu

Novo zaduživanje države u Q2 je bilo gotovo ravnomerno raspodeljeno na zaduživanje u zemlji i inostranstvu. Takođe se, nakon usporavanja u Q1, uočava ponovni snažan rast obaveza države po osnovu izdatih garancija (povećanje za 190 miliona evra u Q2). S obzirom da se procenjuje da godišnji prirast obaveza po osnovu izdatih garancija, koji obezbeđuje održivost javnog duga zemlje, ne bi trebalo da bude veći od 0,6% BDP, snažan rast garancija u prvom polugodištu (za oko 230 miliona evra) se ocenjuje kao nepovoljan, naročito u kontekstu činjenice da je transparentnost i kontrola trošenja tih sredstava od strane parlamenta i javnost manja. Shodno tome, preporučuje se znatno restriktivniji pristup izdavanju garancija od strane države u narednom periodu, kako u pogledu iznosa, tako i u pogledu odabira prioriternih projekata za finansiranje, koji će imati najveći efekat na privredni rast i društveni razvoj.

Grafikon T 6-11. Srbija: Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)

Izvor: QM (* za 2012. godinu - procena QM)

U uslovima odsustva kredibilnih mera snažne fiskalne konsolidacije u prethodnom periodu, procenjuje se da će fiskalni deficit u 2012. znatno premašiti planirani iznos i verovatno iznositi oko 6,5% BDP, a moguće je da dostigne i iznos od 7% BDP-a, ukoliko se rashodima dodaju novi programi rashoda (13. penzija za penzionere sa niskim primanjima, uplata sredstava za projekat FIAT, i sl.). Čak i u slučaju ostvarenja određenih ušteda i povećanja pojedinih poreza u poslednjem kvartalu, nakon rebalansa budžeta, očekivani efekti na ukupan fiskalni deficit u 2012. će biti ograničeni. Osim toga, intervencija države po osnovu eventualne realizacije rizika u bankarskom sektoru u narednom periodu takođe može dovesti do potrebe za dodatnim, vanrednim, zaduživanjem države. Shodno tome, procenjuje se da će javni dug zemlje do kraja 2012. godine dostići 60% BDP, što je jednako maksimalno dozvoljenom nivou duga u zemljama članicama EU, tj. za 15% BDP više u odnosu na limit propisan fiskalnim pravilima u Srbiji. S obzirom da je kod zemalja u razvoju do krize likvidnosti i solventnosti države dolazilo na znatno nižem nivou zaduženosti (u proseku na nivou duga od 43% BDP-a), ocenjuje se da ovaj nivo zaduženosti u Srbiji znatno povećava rizik izbijanja krize javnog duga, tj. krize likvidnosti/solventnosti države, naročito u kontekstu izrazite nestabilnosti na svetskim finansijskim tržištima. U tom smislu, sprovođenje mera fiskalne konsolidacije, pre svega kroz smanjenje tekuće javne potrošnje, a u manjoj meri i kroz povećanje određenih poreza se ocenjuje kao neophodno.

Okvir 1. Sniženje kreditnog rejtinga Srbije – uzroci i posledice

Rejting agencija Standard & Poor's je početkom avgusta snizila kreditni rejting Srbije na BB-, sa negativnim izgledima, pri čemu je kao razloge navela: a) izostanak kredibilnog plana fiskalne konsolidacije u postizbornom periodu, koji bi obezbedio održivost javnih finansija, b) usvajanje mera kojima se narušava nezavisnost Narodne banke Srbije, za koje je ocenjeno da mogu dovesti do promene monetarne politike, a naročito politike deviznih rezervi, što bi moglo dodatno da ugrozi finansijsku stabilnost i platnobilansnu poziciju zemlje. Uz gotovo isto obrazloženje, ubrzo nakon toga i druga rejting agencija – Fitch, je snizila izgled kreditnog rejtinga Srbije sa BB- sa stabilnim izgledima, na BB- sa negativnim izgledima. Empirijska istraživanja pokazuju da je sniženje kreditnog rejtinga zemlje povezano sa povećanjem troškova zaduživanja – sniženje kreditnog rejtinga za jedan nivo dovodi do rasta EMBI indeksa za 1,7%, što dovodi do rasta kamatnih stopa (Flores (2010)). Početkom septembra 2012. godine EMBI indeks za Srbiju je iznosio oko 580 baznih poena, što je za oko 110 baznih poena više nego početkom godine. Istovremeno, EMBI indeks za Srbiji je znatno veći u odnosu na gotovo sve zemlje regiona (Hrvatska i Mađarska – oko 380, Litvanija – oko 230, Turska – oko 220, Bugarska – oko 130 baznih poena).

Shodno navedenom, procenjuje se da će nedavne izmene Zakona o NBS, negativni izgledi u pogledu privrednih kretanja u 2012 i izostanak kredibilnih mera fiskalne konsolidacije dovesti do povećanja troškova zaduživanja zemlje, što se može ostvariti već prilikom naredne, najavljenе emisije evroobveznica u septembru. Osim toga, sniženje kreditnog rejtinga zemlje utiče i na povećanje troškova zaduživanja privrede Srbije u inostranstvu, što će negativno uticati na njen budući rast. Negativni efekti sniženja kreditnog rejtinga na dostupnost novih kredita i troškove zaduživanja zemlje se mogu privremeno ublažiti zaduživanjem kod nekomeričijalnih kreditora (npr. kod pojedinih država i sl.), ali to nije dugoročno održivo, jer se na taj način sredstva mogu prikupiti u ograničenom obimu i ograničenom periodu.

Prilozi

Prilog 1. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države¹⁾, 2008-2012

	2008	2009	2010	2011				2012			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q2/Q1
I UKUPNI PRIHODI	3,3	-8,7	-1,5	-2,8	-6,6	-3,8	-4,7	-4,6	1,7	4,8	5,6
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-2,9	-6,7	-3,8	-3,7	-4,4	1,7	4,5	5,2
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-3,1	-6,5	-4,3	-2,3	-4,1	1,9	5,3	4,8
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-7,2	-3,5	-1,1	0,1	-2,9	4,6	4,6	11,8
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	9,2	1,5	4,8	-3,7	3,9	51,5	39,9	-53,8
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-2,7	-7,9	-6,5	1,3	-4,0	-4,0	6,9	9,9
Akcize	0,7	11,6	4,2	13,7	0,7	-0,9	-4,9	0,6	-5,7	-3,0	13,8
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-15,9	-24,4	-23,1	-21,6	-21,5	-18,6	-8,6	13,9
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-7,8	-5,3	-2,2	-0,6	-3,9	4,8	6,1	6,9
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-7,4	-22,1	-11,5	-17,9	-15,2	-9,7	7,6	17,8
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-1,0	-8,1	-0,5	-11,2	-6,1	0,1	-1,1	8,6
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	3330,6	47,9	746,3	1236,4	468,2	124,1	270,4	101,3
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,7	3,0	4,9	1,1	5,4	3,3	10,0	9,0	4,7
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,5	5,2	0,0	3,4	3,1	7,9	9,0	6,0
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-5,9	6,9	1,4	5,5	1,0	0,4	6,6	6,3	7,2
Kupovina roba i usluga	-5,7	-0,3	0,7	3,6	6,5	4,7	4,3	9,5	15,1	19,4	19,4
Otplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	9,9	27,4	22,8	10,5	17,4	48,1	6,5	15,5
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	19,2	26,1	15,3	24,1	7,4	42,6	56,4	8,3
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	8,2	8,2	4,2	2,8	5,8	3,3	2,2	0,8
od čega: penzije ⁵⁾	9,5	2,2	-3,9	9,8	5,0	2,0	1,2	3,9	8,4	7,4	1,7
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-6,1	106,6	21,5	2,8	2,8	23,9	17,1	37,1	44,2
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	-11,8	6,3	1,4	13,9	19,8	5,3	48,4	9,4	12,8
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	35,2	6,3	35,7	-49,7	-58,4	-25,6	-45,7	-35,9	15,9
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	4,6	-4,8	-1,1	-2,9	-4,1	-0,2	-6,8	-3,8	7,5	8,5	4,9

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T7-1.

2) Porez na promet/PDV umanjeno za nove poreske kredite privrede.

3) Doprinosi umanjeno za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fonda.

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza decembar 2003) na kvartalne podatke.

Prilog 2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2008-2012

	2008	2009	2010	2011				2012			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2
I UKUPNI PRIHODI	1.145,9	1.146,5	1.223,4	293,6	311,3	331,3	366,3	1.302,5	312,6	339,8	652,4
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	292,9	310,5	330,7	363,8	1.297,9	311,7	337,7	649,4
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	259,1	272,0	286,8	313,1	1.131,0	276,3	298,1	574,4
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	32,7	37,9	37,9	42,3	150,8	35,8	41,2	77,1
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	14,4	7,5	7,6	8,3	37,8	22,9	10,9	33,7
PDV	301,7	296,9	319,4	79,3	80,9	86,6	95,7	342,4	79,7	90,1	169,8
Akcize	110,1	134,8	152,2	35,1	40,2	46,9	48,8	170,9	34,6	40,6	75,2
Carine	64,8	48,0	44,3	9,0	9,5	9,7	10,6	38,8	7,7	9,0	16,7
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	78,3	85,6	86,9	95,9	346,6	85,9	94,6	180,5
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	46,0	10,2	10,5	11,4	11,5	43,5	9,7	11,7	21,4
Neporeski prihodi	142,7	138,8	159,2	33,8	38,5	43,9	50,7	166,9	35,4	39,6	75,0
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	2,0	0,6	1,3	2,0
0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-1.329,9	-314,4	-343,9	-371,0	-406,7	-1.435,9	-362,1	-390,3	-752,4
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-298,1	-323,9	-338,4	-364,4	-1.324,8	-336,8	-367,6	-704,4
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-76,7	-85,3	-89,6	-91,0	-342,5	-85,5	-94,4	-179,9
Kupovina roba i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-44,7	-52,6	-51,0	-68,1	-216,3	-51,2	-63,0	-114,2
Otplata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-9,9	-12,1	-11,1	-11,7	-44,8	-15,4	-13,4	-28,8
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-15,1	-15,4	-28,4	-21,5	-80,5	-22,6	-25,2	-47,7
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-142,6	-150,4	-151,7	-164,2	-609,0	-154,2	-160,0	-314,2
od čega: penzije ⁵⁾	-331,0	-556,4	-394,0	-99,2	-105,4	-107,0	-111,2	-422,8	-112,5	-117,8	-230,3
Ostali tekući rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-9,1	-8,2	-6,6	-7,8	-31,7	-7,9	-11,7	-19,6
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-106,0	-24,0	-105,1	-16,3	-19,9	-32,6	-42,3	-111,1	-25,3	-22,7	-48,0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-4,7	-24,9	-4,7	-5,6	-10,3
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.214,8	-1.268,3	-1.359,8	-319,9	-353,8	-375,7	-411,4	-1.460,8	-366,8	-395,9	-762,7

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T7-1.

2) Porez na promet/PDV umanjeno za nove poreske kredite privrede.

3) Doprinosi umanjeno za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fonda.

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza decembar 2003) na kvartalne podatke.

7. Monetarni tokovi i politika

Makroekonomsko okruženje tokom Q2 emitovalo je divergentne signale o tome kakvu monetarnu politiku NBS treba da sprovodi. Recesija u prethodna četiri kvartala kao i spori oporavak privrede u Q2 upućivali su na potrebu realizacije ekspanzivne monetarne politike. Međutim, snažni depresijacijski pritisci, kao i umereno, ali relativno postojano ubrzanje inflacije upućivali su na neophodno sprovođenje restriktivne monetarne politike. Osim toga autonomni tokovi kreiranja novca po osnovu operacija na deviznom tržištu promenili su smer. Krajem Q2 i u toku Q3 restriktivnost monetarne politike je dodatno pojačana povećanjem referentne kamatne stope, ali i promenom valutne strukture obaveznih rezervi u smeru rasta učešća dinarskog dela rezervi. Zabeleženo razduživanje privrede u Q2 prolaznog je karaktera i već na početku Q3 primetan je porast novoplasiranih kredita privredi, dok prekogranični krediti nastavljaju sa trendom rasta već treći kvartal u nizu. Izvori za nove plasmane banaka su smanjeni u Q2 i pored rasta depozita privrede i stanovništva usled odluke poslovnih banaka da značajan deo sredstava iskoriste za razduživanje prema inostranstvu. Narodna banka Srbije je sredinom godine prešla sa reverznih repo operacija na standardne repo operacije, što znači da se sada repo transakcijama ubacuje dodatna likvidnost. Navedena promena predstavlja odgovor NBS na izmenjene okolnosti jer se sada zbog malog priliva/odliva kapitala, deviznim transakcijama povlači likvidnost, dok je u prošlosti deviznim operacijama kreirana likvidnost. U uslovima ubrzane inflacije standardne repo operacije, kojim se kreira dodatna likvidnost, impliciraju potrebu za visokom oprežnošću NBS. Problemi sa likvidnošću srpske privredi i nastavak depresijacije dinara dodatno su povećali učešće nenaplativih kredita u ukupnim. Ukoliko isključimo blago smanjenje u drugoj polovini 2009. godine, učešće nenaplativih kredita već četiri godine beleži konstantni rast bez naznaka o mogućoj promeni u budućnosti.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Pad primarnog novca nastavljen u Q2 ...

... usled potrebe NBS da interveniše na međubankarskom deviznom tržištu

Nivo neto sopstvenih rezervi smanjen u Q2...

... kao posledica prodaje deviza u cilju stabilizacije kursa

U drugom kvartalu, slično kao i u prethodnom, fiskalna politika je bila izrazito ekspanzivna (videti deo o fiskalnoj politici), što je imalo za posledicu znatno kreiranje novca po tom osnovu. Sa druge strane, NBS se opredelila za restriktivnu monetarnu politiku, koja je u Q2 pre svega ispoljavana preko prodaje deviza, kojom su povlašćeni dinari, ali i ublažavani depresijacijski pritisci. Ocenjuje se da je ovakav izbor NBS u uslovima visoko evroizovane privrede kao što je srpska opravdan, jer bi se eventualna snažna depresijacija dinara uskoro prenela i na cene, čija stabilnost je osnovni cilj NBS. Osim toga snažna depresijacija dinara bi negativno uticala na privredu, građane pa i državu koji su uglavnom zaduženi u devizama ili u dinarskim kreditima koji se indeksiraju prema kretanju evra. U uslovima visoke evroiziranosti kredita, snažna depresijacija dinara, bi se skoro izvesno prelila na kreditnu krizu.

Usled depresijacijskih pritisaka koji su se nastavili u Q2, intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) su intenzivirane. Sa 823 miliona evra koje je NBS iskoristila u cilju usporavanja trenda depresijacije, ukupno upotrebljena sredstva od početka godine su se povećala na 1,28 milijardi evra (Tabela T7-1). Usled prodaje deviza, neto sopstvene rezerve NBS su smanjene u Q2 za 28% u odnosu na vrednost primarnog novca na početku godine, što je imalo negativan uticaj na nivo primarnog novca. Sa druge strane, poslovne banke su velikim povlačenjem sredstava iz repo stoka kod NBS pozitivno delovale na kreiranje primarnog novca i nadomestile negativne efekte od prodaje deviza na MDT. Zajedno sa trošenjem dela depozita koje država ima na računima kod NBS, ukupan efekat na nivo primarnog novca je rast od 31% u odnosu na vrednost primarnog novca na početku godine.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2009-2012

	2009		2010				2011				2012	
	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
Repo stok (u milionima evra)	1.721,12	1.593,79	1.406,63	1.037,51	626,87	449,00	549,77	746,09	1.000,42	1.174,84	1.055,98	111,98
Repo stopa NBS	12,00	9,50	9,00	8,00	9,00	11,50	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00
repo stopa korigovana za inflaciju	11,18	8,91	8,60	7,68	8,36	10,44	10,74	10,65	10,29	9,11	9,21	-3,53
repo stopa korigovana za promene kursa	11,51	-31,19	-2,30	-19,45	3,20	21,90	13,99	-7,14	25,90	6,51	-19,08	-12,16
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra)	18,20	-80,90	-631,50	-785,00	-595,20	-321,50	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-488,50	-1278,80
Neto sopstvene rezerve ²⁾	9,6	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,3	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4
Neto Domaća aktiva (NDA)	-38,4	-40,9	-0,3	4,5	30,6	33,9	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3
Dinarski depoziti države ³⁾	1,0	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-22,6	-19,9	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-16,7	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,6	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5
Primarni novac	-28,8	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9
od čega: gotovina u opticaju	-2,3	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0
od čega: slobodne rezerve	-16,5	-4,6	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6
Narodna banka Srbije, neto	681,73	1.446,10	-183,43	-388,66	-990,08	-1.058,90	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45
Bruto rezerve	1.371,41	2.476,67	-134,91	4,78	-637,24	-653,92	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.090,09
Obaveze	-689,68	-1.030,57	-48,52	-393,44	-352,84	-404,99	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64
MMF	-747,41	-1.104,37	-46,79	-386,44	-356,26	-408,17	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44
Ostale obaveze	57,72	73,80	-1,72	-6,99	3,41	3,18	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS												
1. Narodna banka Srbije, neto	681,73	1.446,10	-183,43	-388,66	-990,08	-1.058,90	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-280,43	-724,61	-114,97	-393,09	-377,44	-369,97	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45
1.2 Depoziti države	-82,21	-53,72	-79,75	38,66	21,79	7,91	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43
1.3 NBS sopstvene rezerve	319,09	667,77	-378,14	-743,09	-1.345,74	-1.420,97	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74	-858,58

Izvor: NBS.

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

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

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

4) 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.

U Q2 povećana je referentna stopa NBS...

... kao i učesće dinarskog dela deviznih obaveznih rezervi

Nakon povećanja referentne kamatne stope u junu za 50 baznih poena, NBS je u julu i avgustu izvršila još dve korekcije referentne kamatne stope za 25 baznih poena nakon čega trenutna stopa iznosi 10,5%. Na sednici izvršnog odbora 07. juna, NBS je promenila Odluku o obaveznoj rezervi tako što je povećala stopu obavezne rezerve na dinarske obaveze indeksirane deviznom klauzulom na 50% za sve nivoe ročnosti. Pored toga povećala je drugi put od početka godine učesće dinarskog dela devizne obavezne rezerve po diferenciranim stopama. Za izvore ročnosti do dve godine stopa je povećana sa 20% na 27%, dok je na izvore ročnosti preko dve godine stopa povećana sa 15% na 19%. Ovim merama NBS pokušava da sterilise jedan deo dinarske likvidnosti bankarskog sektora i time smanji pritisak na kurs koji je primetno destabilizovan od početka godine, ali i da poveća ponudu deviza na međubankarskom tržištu.

Na narednoj sednici 12. jula, NBS je donela odluku da se umesto na dvonedeljne transakcije repo prodaje hartija od vrednosti (reverzni repo), referentna kamatna stopa primenjuje na jedonedeljne transakcije repo kupovine hartija od vrednosti (standardni repo). Ovom odlukom, NBS je praktično promenila dosadašnje uloge, gde sada NBS od poslovnih banaka otkupljuje dinarske državne hartije od vrednosti da bi ih nakon nedelju dana poslovne banke otkupile nazad od NBS u vrednosti prethodno pozajmljenih sredstava uvećanih za kamatu. Referentna kamatna stopa prema novoj odluci određuje najnižu kamatnu stopu po kojoj poslovne banke otkupljuju nazad hartije od vrednosti. Ovim modelom NBS sada kreira likvidnost bankarskog sektora kupovinom hartija od vrednosti umesto da je smanjuje kao što je to do sada bio slučaj. Ova promena u načinu funkcionisanja repo operacija uticala je da se Q2 zabeleži veliki pad repo stoka. U julu je repo stok po osnovu reverznih operacija sveden na nulu. Prelazak na standardne repo operacije podrazumeva da NBS sada otkupljuje hartije od vrednosti banka i po tom osnovu ubacuje dodatnu likvidnost. Za sada su ove operacije vrlo skromne - NBS je krajem jula repo po osnovu bankarskih hartija od vrednosti kreirala likvidnost u iznosu od 2 milijarde dinara.

Prelazak sa reverznog na standardni repo posledica je izmenjenih makroekonomskih okolnosti, a pre svega promene smera uticaja operacija na deviznom tržištu na kreiranje novca. Tokom prethodne decenije po osnovu operacije na deviznom tržištu je uglavnom kreiran novac i to u količinama koje su bile veće od realne tražnje za novcem – što potvrđuje relativno visoka inflacija u tom periodu. U cilju suzbijanja inflacije kao i smanjenja pritiska na devizno tržište, NBS je emisijom reverznih repo hartija povlačila višak likvidnosti. Od početka ove godine stanje na deviznom tržištu je bitno promenjeno – ponuda deviza je znatno manja od tražnje, pa se o osnovu deviznih

operacija povlači dinarski novac. U takvim okolnostima dinarska likvidnost opada pa se javlja potreba za primenom standardnih repo operacije kojima NBS povećava likvidnost. Međutim, NBS i u budućnosti treba pažljivo da prati kretanje na deviznom tržištu, kao i operacije države, kako bi adekvatno reagovala u smeru kreiranja ili povlačenja likvidnosti. Zbog visoke inflacije u Srbiji i niske realne tražnje za dinarima neophodno je u budućnosti velika opreznost NBS, kako se kreiranjem dodatne likvidnosti ne bi pokrenula depresijacija dinara i dodatno ubrzala inflacija.

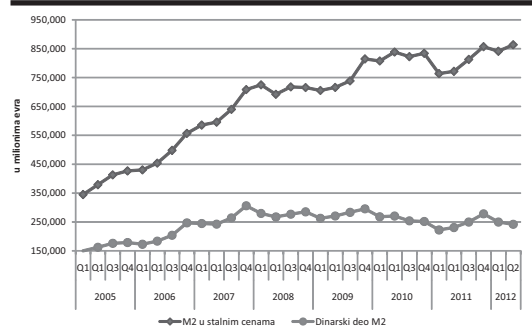
Odluke novog rukovodstva NBS da se poveća referentna kamatna stopa, i na taj način poveća restriktivnost monetarne politike, ukazuje na to da će po svoj prilici nakon iznuđene ostavke guvernera, u oblasti monetarne politike, biti nastavljen kontinuitet, umesto najavljenog zaokreta. To prvenstveno znači da će držanje inflacije pod kontrolom i dalje biti osnovni cilj NBS, a ne „podsticanje“ privrede. Naravno i u budućnosti se mogu očekivati pritisci na NBS da kreira dodatnu likvidnost kako bi se „pokrenula“ privreda ili rešio problem nelikvidnosti, iza koga se u stvari krije problem nesolventnosti dela srpske privrede.

Pozivanje zagovornika ekspanzivne fiskalne politike na druge centralne banke je sasvim neadekvatno, jer su uslovi u kojim se realizuje monetarna politika u Srbiji bitno drugačiji, pa bi i rezultati ekspanzivne politike bili drugačiji. U Srbiji već više decenija postoji dvovalutni sistem, koji je delimično legalizovan, i u kome je dinar inferiorna valuta u odnosu na evro. U ukupnoj novčanoj masi dinar učestvuje sa manje od 30%, i osim toga postoji tendencija smanjenja njegovog učešća. Realni nivo tražnje za dinarima je nizak, zbog čega monetarna ekspanzija tj. povećanje ponude dinara ne dovodi do rasta štednje i kredita u dinarima, nego na rasta tražnje za devizama. Rast tražnje za devizama dovodi do depresijacije dinara, koji se sa određenim pomakom prenosi na rast inflacije. Rast kursa, a potom i inflacije smanjuje realnu vrednost dinarske novčane mase, iako je njena nominalna vrednost povećana. Upravo to se dogodilo tokom prve polovine ove godine kada je usled ekspanzivne fiskalne politike došlo do povećanja nominalne dinarske novčane mase ali je njena realna vrednost u evrima i dinarima opala.

Prema tome efekat eventualne monetarne ekspanzije bio bi rast kursa i inflacije, umesto rasta štednje i kredita u dinarima i pokretanje privrede. Efekat eventualne ekspanzivne politike na kurs dinara bio bi naročito snažan u okolnostima kada je ponuda deviza vrlo niska, što je upravo slučaj u 2012. godini. Naravno i u takvim okolnostima, koristi za privilegovane korisnike kredita bile bi veće od troškova, dok bi za sve ostale građane troškovi bili veći od koristi. Stoga je monetarna politika u Srbiji, prinuđena da balansira po vrlo tankoj liniji, između namere da podstakne privredu, i rizika da ubrza inflaciju. Pri tome je relevantno da su ključni problemi privrede Srbije sistemske prirode i da se oni ne mogu rešiti ekspanzivnom monetarnom i fiksnom politikom – pad privredne aktivnosti u prvoj polovini ove godine, uprkos vrlo ekspanzivnoj fiskalnoj politici ubedljivo to potvrđuje.

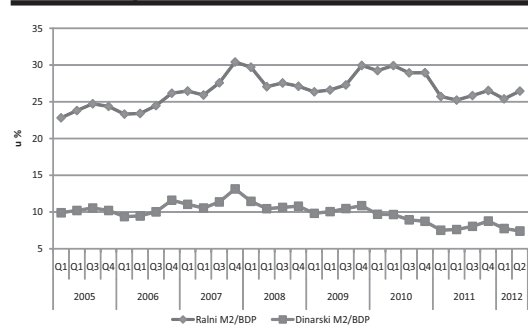
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Grafikon T7-2. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005–2012



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2012



Izvor: Proračun QM-a

Povećana potrošnja države i povlačenje banaka iz repo plasmana u Q2...

... pozitivno su delovali na rast novčane mase

Realni nivo novčane mase povećan je u Q2 za 12% međugodišnje (u Q1 realni rast 10,1% međugodišnje, Tabela T7-4). Ipak, nakon korekcija za promenu deviznog kursa usled depresijacije dinara, međugodišnja stopa je negativna i iznosi -1,2%, pri čemu je se pad beleži kod domaćinstava od -2,4% međugodišnje, dok kod privrede pad iznosi -0,5% međugodišnje. Rast M2 u Q2 gledano na vrednost ovog monetarnog agregata sa kraja prošle godine iznosi 6%. Novčana masa kreirana je dinarskim kanalima, trošenjem državnih depozita kod NBS i povlačenja repo plasmana poslovnih banaka, dok je neto strana aktiva (tj. operacije na deviznom tržištu) uticala na smanjenje likvidnosti jer je i u tekućem i u kapitalnom bilansu ostvaren deficit.

Povećanje međugodišnje stope rasta M2 koja u Q2 iznosi 18,1% nominalno (u Q1 rast 14% međugodišnje), duguje se sa preko 80% rastu deviznih depozita čija je međugodišnja stopa rasta iznosila 14,96%. U istom periodu stope rasta štednih i oročeni depoziti od 0,78% međugodišnje kao i baznog M1 sa 2,39% međugodišnje, smanjili su svoj doprinos rastu M2 na oko 17,5% od ukupno ostvarenog (u Q1 zbirni doprinos iznosio 33,7% od ukupnog rasta M2).

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2009–2012

	2009				2010				2011				2012	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
M2 ¹⁾	6,5	12,1	10,4	21,3	19,9	22,1	20,1	13,0	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	33,8	27,7	22,3	16,1	14,4	25,0	27,1	26,8	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	20,9	13,9	7,7	10,2	10,4	16,2	16,8	19,6	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6
Domaćinstva	-7,4	1,5	4,4	3,7	7,9	16,1	18,7	29,4	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3
Privreda	-28,7	-20,9	9,3	13,6	11,6	16,3	15,8	15,0	12,8	-9,4	8,8	9,3	10,1	5,3
M2 ¹⁾	-2,7	3,5	2,9	13,8	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	22,2	17,9	14,0	9,0	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	10,2	4,3	-0,5	3,2	5,3	11,3	7,8	7,9	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2
Domaćinstva	-2,1	-7,1	-3,6	-2,9	2,9	11,1	9,6	16,8	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4
Privreda	17,3	10,7	1,0	6,4	6,5	11,3	6,9	3,7	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.015,4	1.061,7	1.087,2	1.204,0	1.217,8	1.296,2	1.306,0	1.360,8	1.315,6	1.344,8	1.412,2	1.498,0	1.499,7	1.588,6
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	378,1	401,1	417,9	436,8	403,7	417,9	403,0	410,5	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	637,3	660,6	670,2	767,2	814,0	878,2	903,0	950,3	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7	1.144,0
M2 ¹⁾	2,3	6,9	9,5	21,3	1,1	7,7	8,5	13,0	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	2,2	0,4	3,6	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,2	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5
Neto domaća aktiva (NDA)	0,1	6,5	6,0	12,4	2,1	8,3	10,2	18,3	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5

Izvor: NBS

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

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

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

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

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Privreda i stanovništvo u Q2 se razduživali prema domaćim bankama ...

... pri čemu je razduživanje privrede najvećim delom rezultat otpisa nenaplativih kredita

Rast prekograničnih kredita privredi nastavlja se i u Q2

Kreditni plasmani bankarskog sektora privredi i stanovništvu u Q2 su zabeležili pad od 173 miliona evra (Tabela T7-5). Dok je stanovništvo povećalo svoju zaduženost za 42 miliona evra, privreda je smanjila svoja dugovanja za 214 miliona evra i time uticala na ukupan pad kreditnih plasmana. Treba ipak naglasiti da se je jednim delom na neto razduživanje privrede delovao i otpis dela nenaplativih potraživanja od strane nekoliko banaka. Već u julu mesecu ovaj trend je prekinut i beleži se rast novih kredita privredi za 237 miliona evra. Takođe, privreda je povećala zaduženost prema inostranstvu po osnovu porasta prekograničnih kredita. Porast prekograničnih kredita koji je ponovo započeo pre dva kvartala, i u Q2 iznosi 132 miliona evra (u Q1 prirast prekograničnih kredita iznosio 115 miliona evra). Na osnovu ovog zaduženja ukupan pad kreditne aktivnosti u Q2 u segmentu privrede i stanovništva je delimično ublažen i iznosi -41 miliona evra. Pored smanjenih kreditnih plasmana, poslovne banke su u Q2 povukle i 916 miliona evra iz REPO plasmana da bi u julu mesecu bilo povučeno dodatnih 107 miliona evra čime je repo stok došao na najniži nivo od kada pratimo njegovo kretanje¹. Deo povučenih repo sredstava banke su iskoristile za pokrivanje dinarskog dela obavezne devizne rezerve, koji je NBS povećala u aprilu. Sa druge strane na aukcijama trezorskih zapisa, prikupljeno je iz bankarskog sektora preko 620 miliona evra sredstava. Jednim delom ova sredstva su korišćena za finansiranje prethodnih emisija koje su pristigle na naplatu a drugim delom za finansiranje državne potrošnje u ovom periodu. Iz istog razloga, država je u Q2 povlačila sredstva sa računa kod poslovnih banaka i time povećala neto zaduženost za 257 miliona evra, čime je donekle umanjeno ukupni pad plasmana bankarskog sektora u Q1 na 833 miliona evra.

¹ Razlog povlačenja sredstava iz REPO plasmana duguje se najvećim delom odluci NBS da sa reverznih repo operacija pređe na standardne repo operacije.

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2009-2012

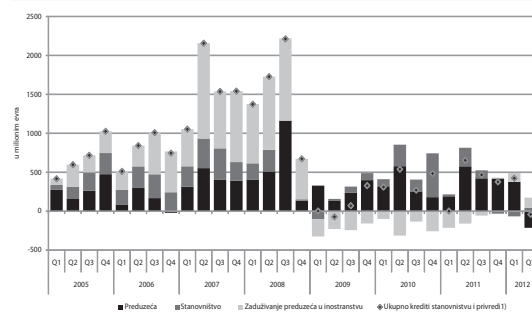
	2009				2010				2011				2012	
	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.
u milionima evra, kumulativni od početka god.														
Izvori sredstava (-, povlačenje)	958	61	-1.171	-2.790	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	-1.083	672	692
Domaći depoziti	235	-336	-691	-1.633	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	-1.169	589	146
Depoziti stanovništva	-40	-270	-551	-1.314	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	-655	-49	-189
dinarski depoziti	46	-2	-30	-89	30	21	25	12	24	13	-68	-182	30	69
devizni depoziti	-87	-268	-521	-1.225	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	-473	-79	-258
Depoziti privrede	276	-67	-140	-319	268	89	264	184	298	147	-361	-513	638	336
dinarski depoziti	171	5	-174	-284	213	84	232	151	176	13	-128	-350	362	304
devizni depoziti	105	-72	34	-35	55	5	32	33	122	134	-233	-164	275	31
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	299	186	-558	-1.271	-196	40	90	-563	580	634	678	545	3	345
Kapital i rezerve ¹⁾	424	212	78	114	72	77	78	-96	-183	-416	-656	-459	80	200
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-407	-449	-5	311	53	-120	197	430	-720	-674	-517	-923	-199	371
Plasmani¹⁾	156	1.057	1.980	2.844	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	2.771	409	-424
Ukupno privreda i stanovništvo	226	381	696	1.183	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	1.940	309	136
Privreda	331	465	700	1.097	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	1.607	375	161
Stanovništvo	-104	-84	-4	86	91	368	527	678	25	263	365	333	-67	-25
Plasmani u hartije NBS ²⁾	40	256	694	625	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	720	-28	-944
Neto kreditiranje države ³⁾	-105	421	590	1.036	112	460	451	861	7	-28	75	111	128	385
PRO MEMORIA														
Obavezne rezerve i depoziti	-191	-225	-185	36	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	391	-552	-418
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-385	-380	-481	-158	-287	-272	-195	-229	17	123	2	110	-199	-20
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-409	-394	-501	-177	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	100	-187	45
Ostale stavke ⁵⁾	-166	-158	-254	-99	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	-601	150	222
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	30	28	26	25	26	24	24	23	23	21	21	24	22	23

Izvor: NBS

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

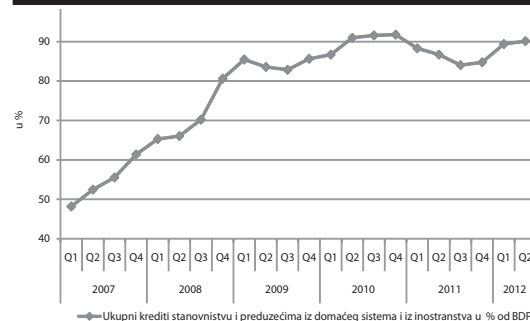
2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.

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

Grafikon T7-6. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva, 2005-2012


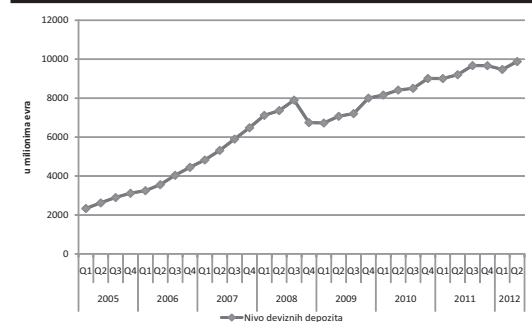
Proračun QM-a

1) V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

Grafikon T7-7. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2005-2012


Proračun QM-a

Smanjenje izvora za nove plasmane nastavljeno u Q2...

Grafikon T7-8. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2012


Izvor: NBS

... i pored povećanja depozita privrede i stanovništva

dok su paralelno povukle dodatnih 120 miliona evra sa računa kapitala i rezervi. Time je neutralisan pozitivan efekat koji od rasta depozita stanovništva i privrede, usled čega je i došlo do pada

izvora za nove plasmane banaka. Prema tome, struktura izvora finansiranja je promenjena u smeru povećanja značaja domaćih izvora finansiranja i smanjenja značaja stranih izvora finansiranja. Rast depozita građana u bankama ukazuje na to da uprkos političkoj nestabilnosti i problemima u grupi domaćih banaka poverenje građana u bankarski sistem u prvoj polovini godine je bilo relativno visoko. O tome dodatno svedoči i činjenica da je stanovništvo u julu kada je u medijima slučaj stečaja Agrobanke bio vrlo zastupljen, ipak povećalo nivo deponovanih sredstava na svojim računima kod poslovnih banaka.

Tabela T7-9. Srbija: učešće nenaplativih kredita prema tipu dužnika, 2008-2012

	2008		2009				2010				2011				2012		Avg.
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
	stanje na kraju perioda																
Pravna lica	6,86	11,05	14,86	13,24	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	18,47	18,02	
Preduzetnici	3,66	5,28	8,93	10,21	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	7,69	8,04	
Fizička lica	3,78	5,36	6,19	6,63	6,69	6,37	6,79	7,04	6,71	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	15,72	15,98	

Izvor: Proračun QM-a

Učešće nenaplativih kredita u Q2 ponovo povećano ...

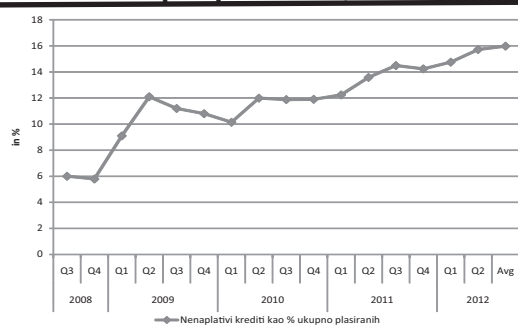
U prvoj polovini godine nastavljen je rast učešća nenaplativih kredita u ukupno odobrenim kreditima. Na kraju juna, ukupno učešće nenaplativih kredita povećano je na 15,72% od ukupno plasiranih kredita u privredi Srbije (Tabela T7-9). Kašnjenje u isplati rate kredita od preko 90 dana, koju uzimamo kao granicu za klasifikovanje kredita u grupu nenaplativih, povećano je kod sve tri kategorije dužnika koje pratimo.

... pri čemu prednjači rast u segmentu pravnih lica

Najveći uticaj na ukupni rast učešća nenaplativih kredita imala su pravna lica, kod kojih je zabeležen porast učešća sa 17,72% krajem marta, na 19,26% na kraju juna. Sličan porast zabeležen je u ukupnoj sumi kredita koji su plasirani preduzetnicima, dok je nešto manji rast nenaplativih kredita primetan i kod grupe fizičkih lica. Ipak, ovo pogoršanje nema toliki efekat usled činjenice da nenaplativi krediti preduzetnicima i fizičkim licima čine oko 18% od ukupnih kredita koji su u docnji. Ako se podsetimo da su učešća nenaplativih kredita pre 2010. godine bila obično ispod 10%, učešća u ovoj i prethodnoj godini kao i činjenica da se primećuje konstantni porast svedoče o tome da privreda Srbije još uvek nema jasno rešenje za prevazilaženje ovog problema koji može dodatno da se uveća ukoliko se nastavi depresijacija dinara i time dodatno oteža vraćanje kredita koji su indeksirani u stranoj valuti. Povećanje učešća nenaplativih kredita jednim delom je posledica ekonomske krize, zbog koje su mnoga solidna preduzeća i solventni građani, upali u teškoće sa vraćanjem kredita. Slična pojava je registrovana i u drugim državama ali je u Srbiji ona intenzivnija zbog evroiziranosti većine kredita.

Drugi razlog za visok rast nenaplativih kredita je neopreznost banaka u periodu kreditnog buma (2003-2008. godina), kada su krediti odobravani bez detaljnije provere poslovnih performansi i perspektiva preduzeća. Banke su se u tom periodu pre svega borila da ostvare što veće učešće na tržištu, dok su sigurnost za naplatu kredita tražili u obezbeđenju kolaterala (uglavnom imovine). Međutim, sa početkom krize vrednost imovine, kao i njena likvidnost je značajno opala² što ima za posledicu rast nenaplativosti kredita.

Grafikon T7-10. Srbija: učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, 2008-2012



Izvor: Proračun QM-a

2 Postoje indicije da je inicijalna vrednost imovine često bila precenjena.

Okvir 1. Očekivanja do kraja 2012. godine

Mada je do kraja godine ostalo svega nekoliko meseci, još uvek postoje neizvesnost u kakvom makroekonomskom okruženju će se realizovati monetarna politika. Verovatno je, mada ne i izvesno, da će se privreda stagnirati (videti deo o privrednoj aktivnosti), ali postoji velika neizvesnost o tome kako će operacije na deviznom tržištu uticati na kreiranje, odnosno na povlačenje novca. U narednom delu godine očekuje se nastavak postepenog smanjenja deficita u tekućem platnom bilansu, ali sporije nego što se to do skora očekivalo (manji izvoz poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda, veći uvoz struje, kontradiktorne procene tražnje za FIAT-ovim automobilima proizvedenim u Srbiji i dr.). Znatno veća neizvesnost je vezana za procenu kretanja u kapitalnom bilansu. Na osnovu tendencije iz prethodnog dela godine, ali i zbog smanjenja kreditnog rejtinga Srbiji, odlaganje sporazuma sa MMF i EU, može se očekivati da će po osnovu komercijalnih tokova Srbije u preostalom delu godine ostvariti odliv kapitala ili vrlo skroman priliv. Relativno visok deficit u tekućem bilansu uz odsustvo značajnijeg priliva kapitala po osnovu komercijalnih transakcija uticao bi na višak tražnje za devizama u odnosu na ponudu deviza. Ova neravnoteža bi se mogla otkloniti visokom depresijacijom dinara (što je malo verovatno) ili trošenjem deviznih rezervi NBS (što je verovatnije). U ovom scenariju verovatno je da bi neto efekte operacija na deviznim tržištu bio smanjenje dinarske likvidnosti, a to bi značilo i stvaranje dodatnog prostora za smanjenje restriktivnosti monetarne politike. Međutim, taj prostor bi bio relativno skroman zbog rastuće inflacije kao i zbog opasnosti od depresijacije dinara. Ako država obezbedi znatniju količinu deviznih kredita u inostranstvu kojima bi finansirala tekući fiskalni deficit ili servisiranje dospelih obaveza stanje¹ u kapitalnom bilansu može u potpunosti da se promeni. Znatna priliv deviza po osnovu zaduživanja države mogao bi da promeni odnos ponude i tražnje na deviznom tržištu u korist ponude deviza, što bi za neposrednu posledicu imalo apresijaciju dinara i rast deviznih rezervi. U ovom slučaju neto monetarni efekat deviznih operacija bilo bi povećanje likvidnosti, što bi moglo da zahteva primenu restriktivne monetarne politike. Ukoliko bi se pak država zadužila u devizama u zemlji, monetarni efekti bi zavisili od toga da li se devize kojima se kupuju državne hartije obezbeđuju iz inostranstva, ili investitori prodaju višak dinara NBS da bi kupili devize kojima kupuju državne hartije. U slučaju da devize za kupovinu državnih deviznih hartija dolaze iz inostranstva monetarni efekti su isti kao da se država direktno zadužuje u inostranstvu. Ako se devize obezbeđuju u zemlju pri kupovini deviza od NBS došlo bi do povlačenja dinara (smanjenje likvidnosti), ali bi konačni monetarni efekti zavisili od toga da li se država zadužuje da bi izmirila dinarske ili devizne obaveze. Ukoliko bi država izmirivala dinarske obaveze ona bi prodajom deviza kreirala dodatnu dinarsku likvidnost, dok bi u slučaju izmirivanja deviznih obaveza, smanjenjem likvidnosti po ovom osnovu bilo trajno. Ipak treba imati u vidu da, iako bi zaduživanje države u devizama kratkoročno povoljno uticalo na stabilizaciju deviznog tržišta, ono nije dugoročno održivo jer su i spoljni dug zemlje i javni dug u kritičnoj zoni.

¹ Monetarni efekat bi bio naročito značajan ako bi se dospеле dinarske obaveze finansirale zaduživanjem države u devizama.

8. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak se nastavlja ali sporijim tempom nego što se očekivalo, a pri tome postoje značajne varijacije po regionima i državama. Dok se rast u zemljama u razvoju i SAD usporava, evrozona se nalazi na ivici „tehničke recesije“, koja će verovatno biti produbljena do kraja godine. Glavni rizici po globalni ekonomski oporavak su usporavanje i moguća recesija ekonomije evrozone i nedostatak dogovora političara u SAD-u u pogledu fiskalne politike. Velike zemlje u razvoju sprovode ekspanzivnu monetarnu politiku, kako bi podstakle rast. FED je započeo treću fazu „kvantitativnog popuštanja“, a ECB je pokrenula novi program kupovine obveznica. Očekuje se opadanje stope inflacije od kraja godine na globalnom nivou usled relativno niskog rasta, ali visoko varijabilna cena nafte otežava prognoze. U zemljama u istočnoj i centralnoj Evropi politički populizam ugrožava aranžmane sa MMF-om, i odbija investitore.

Globalni trendovi

Globalni oporavak je u drugom kvartalu slabiji nego što se očekivalo. U mnogim razvijenim zemljama i zemljama u razvoju rast je bio nešto niži od očekivanog. Zbog toga je MMF smanjio globalnu stopu rasta sa 3,6% na 3,5% u 2012. i sa 4,1% na 3,9% u 2013. Kao i za svet, stopa rasta za razvijene zemlje takođe je marginalno smanjena – sa 1,5% na 1,4% za 2012. i sa 2,1% na 1,9% za 2013. Prognoza je pre svega smanjena zbog nižeg rasta u evrozoni. I stopa za zemlje u razvoju je smanjena sa 5,7% na 5,6% u 2012. i sa 6,1% na 5,9% u 2013. Usporavanja je bilo i u Kini, Indiji i Brazilu, ne samo usled smanjenja eksterne tražnje već i zbog pada domaće tražnje, pre svega zbog mera koje su donete tokom 2011. a koje su imale za cilj suzbijanje inflacionih tendencija. Usled blizine evrozoni, rast u zemljama centralne i istočne Evrope (CIE) trpi negativan uticaj smanjene tražnje trgovinskih partnera, kao i nastavak smanjenja plasmana evropskih banaka koje imaju ulaganja u toj regiji. Prognozirane stope rasta od 1,9% za 2012. i 2,8% za 2013. za CIE ubedljivo su najniže u poređenju sa ostalim regijama zemalja u razvoju, a očekuje se da će opet biti korigovane nadole.

Prema MMF-u, dva su glavna rizika po globalni oporavak – moguća recesija u evrozoni i nedostatak dogovora političara u SAD u pogledu fiskalne politike. Globalni rast može biti ugrožen ukoliko političari u Evropskoj uniji ne nastave sa izradom konkretnog plana koji će obuhvatati pomoć zemljama periferije i uspostaviti fiskalnu disciplinu, ali da te mere ne smeju da budu previše restriktivne jer mogu uzrokovati recesiju. Pored evrozone, najveći rizik za globalni rast predstavlja komplikovana situacija u SAD-u u pogledu fiskalne politike, jer još nema kompromisa o visini poreza i budžetskim troškovima.

MMF podržava najnovije ekspanzivne monetarne mere u SAD i evrozoni, dok za ostale razvijene zemlje savetuje da monetarna politika bude spremna da upotrebi nekonvencionalne mere ukoliko se rast uspori, a planovi fiskalne konsolidacije budu prilagođeni ukoliko dođe do ozbiljnijeg usporavanja. Ovo se odnosi na razvijene zemlje, i neophodno je naglasiti da u pogledu zemalja u razvoju, ovakve promene plana fiskalne konsolidacije mogu biti opasne po finansijsku stabilnost, pogotovu tamo gde je odnos javnog duga prema BDP-u na relativno visokom nivou.

Glavni rizik po rast u zemljama u razvoju su eksterni faktori, pa je verovatno da će se već objavljene stope rasta korigovati na niže. Prema MMF-u finansijska stabilnost može biti ugrožena u ovom periodu oporavka u zemljama u razvoju, usled niskog rasta i visoke averzije ka riziku investitora. Ukoliko dođe do povlačenja kapitala stranih investitora, potrebne su mere koje bi zaštitile nagli pad kursa, posebno u malim ekonomijama. Ekonomska politika bi trebalo da umanj negativne efekti nižeg rasta, niskog priliva ili iznenadnog odliva kapitala. Kao i ranije, instrumenti koji se savetuju veoma su različiti u zavisnosti od privredne situacije u kojoj se zemlja u razvoju nalazi. Tamo gde je inflacija niska i stabilna, može se smanjiti referentna kamatna stopa, kako bi se podstakla kreditna aktivnost. Ukoliko je inflacija relativno visoka smanjenje referentne stope

8. Međunarodno okruženje

nije pogodan instrument, čak i ako kreditna aktivnost opada. U zemljama gde je priliv kapitala nakon krize značajno smanjen, potrebno je sprovesti superviziju i regulaciju finansijskog sistema zajedno sa odgovarajućim makroekonomskim merama, kako bi se privukli investitori i smanjio rizik u finansijskom sistemu.

Cena nafte u proteklom delu godine ispoljava visoku varijabilnost. Tokom drugog kvartala cena nafte je opadala, pre svega zbog manje tražnje usled usporavanja globalne ekonomske aktivnosti, ali i zbog povećanja proizvodnje (Saudijska Arabija). Međutim, nakon poboljšanja situacije u evrozoni cena nafte je opet počela da beleži rast. Prema poslednjem izveštaju MMF-a, globalna inflacija bi trebalo da se smanji u sledećoj godini, u razvijenim zemljama na 1,6%, u zemljama u razvoju na 5,6%, a očekuje se i pad cena sirovina. Ove prognoze mogu biti promenjene, jer su cene sirovina, energenata i zlata zbog ekspanzivnih monetarnih mera u SAD i evrozoni porasle.

Tendencije u EU

Generalno, privredna situacija u evrozoni se tokom Q2 pogoršava - uspešne zemlje kao Nemačka usporavaju rast, dok će pad u zaduženim zemljama biti veći nego što je ranije prognozirano. Na godišnjem nivou, BDP evrozone je nakon stagnacije u Q1 imao pad od 0,4% tokom Q2, što je prva kontrakcija na godišnjem nivou nakon Q4 2009. Lična potrošnja je bila niska usled mera štednje a nesigurnost na tržištu obveznica negativno je uticala na aktivnost kompanija. Opet je Nemačka usled jakog izvoza i lične potrošnje imala najviši rast među većim ekonomijama evrozone, dok se u Italiji i Španiji pojačava recesija. Mere štednje u te dve ekonomije daće rezultat u budućnosti a u međuvremenu visoke kamatne stope po kojima se ove zemlje zadužuju a dodatno opterećuju njihove privrede. Očekuje se negativna stopa rasta BDP-a evrozone i u sledećem kvartalu.

Tačka preokreta u evrozoni je bio samit krajem juna, koji je nagovestio da se možda napokon nazire kraj krize u evrozoni, kada je dogovoreno da će zemlje periferije imati pristup sredstvima iz stabilizacionog fonda. Finansijska tržišta su reagovala pozitivno. Postoji mogućnost da sredstva za pomoć bankama budu data direktno, tako da će začarani krug pomoći bankama preko vlade uz podizanje nivoa javnog duga biti prekinut. Da bi se to ostvarilo potrebna je veća finansijska integracija, te je nemački uslov formiranje evropskog bankarskog nadzornog mehanizma, nakon čega će direktna pomoć bankama biti moguća.

Početkom jula, ECB je smanjila referentnu stopu na 0,75% iako je inflacija bila iznad gornje granice, ali je zbog ekonomskog usporavanja prema izjavi čelnika ECB-a bilo izvesno da će inflacija do kraja godine opadati. Pored referentne stope ECB je smanjila stopu obavezne rezerve na depozite na 0%, što je novi istorijski minimum, kako bi podstakla banke da jedna drugoj pozajmljuju sredstva.

ECB je početkom septembra pokrenula novi program kupovine obveznica na sekundarnom tržištu, bez preciziranja gornjeg limita sredstava koji će za to biti namenjen, niti vremenskog okvira. Kupovina obveznica će biti uslovljena ispunjavanjem strukturnih reformi i mera štednje, i u svakom trenutku će moći da bude prekinuta, ukoliko se zemlja koja je zatražila pomoć ne drži dogovora. Kupljene obveznice biće „sterilisane“ prodajom kvalitetnijih obveznica drugih država, a njihov rok dospeća će iznositi od 1 do 3 godine. Tokom samita u junu je bilo diskusije o tome da li će u fondu biti dovoljno sredstava za spašavanje Španije ili Italije, pa zbog toga sada nije spomenuto koji je maksimalni iznos sredstava za intervenciju kako bi investitori bili što sigurniji u njegovu efikasnost. Takođe, druga razlika je to što ECB kao poverioc neće imati specijalni status, kao što je to bio slučaj tokom SMP-a.

Tendencije u SAD

Rast BDP-a u SAD je tokom Q2 na godišnjem nivou iznosio 2,2% što predstavlja usporavanje u odnosu na Q1, pogotovu ukoliko se pogleda rast na kvartalnom nivou. Usporavanja je uzrokovano, pre svega, smanjenom ličnom potrošnjom. Državna potrošnja opet opada, što se i očekivalo jer taj trend traje od početka 2010. godine, kao i usporavanje rasta poslovnih investicija. Izvoz je rastao, ali sporijim tempom nego uvoz, pa je doprinos neto izvoza bio negativan.

Glavna opasnost za američku ekonomiju (a i svetski rast) koja i ovako usporava je nedostatak dogovora između republikanaca i demokrata oko fiskalne politike. Ukoliko do kraja godine ostane status quo u ovom pogledu, mnoge poreske olakšice će automatski biti ukinute, a jedan deo budžetskih rashoda prekinut. To bi prema analizi Kongresne budžetske kancelarije za budžet dovelo do smanjenja fiskalnog deficita za 500 milijardi dolara, ali i do ponovne recesije i povećanja nezaposlenosti u sledećoj godini. Izbori za američkog predsednika su u novembru, pa većina analitičara misli da će do dogovora doći nakon izbora ali da predizborna kampanja stvara atmosferu u kojoj trenutno dogovor nije moguć.

Nakon odluke u junu da se nastavi sa „operacijom twist“, u septembru je FED započeo treću fazu „kvantitativnog popuštanja“. Planira se mesečna kupovina hipotekarnih obveznica u iznosu od 40 milijardi dolara, a rok u kome će rekordno niska referentna stopa biti održana na tom nivou, produžen je sa kraja 2014. do prve polovine 2015. Nekonvencionalne mere imaju sve manje efekta, ali u situaciji niskog rasta i visoke nezaposlenosti, dobijaju sve više pristalica. Sve se više diskutuje o uvođenju novog targeta u monetarnoj politici - rasta nominalnog BDP-a.

Tendencije u centralnoj i istočnoj Evropi (CIE)

Najveći rizici po ekonomski rast zemalja CIE su usporavanje evrozone, gde su glavna izvozna tržišta, kao i povlačenje kapitala stranih banaka koje su aktivne u ovoj regiji. Pošto je okončano trajanje Bečke inicijative, smanjenje plasmana banaka je u poslednje vreme intenzivirano, pogotovu u periodima kada je rizik na tržištima obveznica periferije evrozone bio povećan. Ranjivost ekonomija usled toga zavisi od destinacije matice banke. Sigurno su ranjivije banke sa kapitalom iz Grčke ili Italije, nego banke čija je matica u Nemačkoj. Strane direktne investicije mogu smanjiti negativan uticaj povlačenja kapitala banaka. Pošto će zbog recesije u evrozoni nivo stranih direktnih investicija iz te regije u CIE biti u najboljem slučaju u stagnaciji, savetuje se okretanje i partnerima iz istočne Azije. Ukoliko zemlja ima pristup tržištu Evropske unije, investitori iz istočne Azije rado koriste blizinu tržištu i niske troškove radne snage, za šta već postoji dosta uspešnih primera (Foxconn, Samsung...). U pogledu drugog rizika, duže ili dublje kontrakcije u evrozoni, zemlje sa diversifikovanim izvozom moći će bolje da se prilagode smanjenoj tražnji. Zbog toga je pogodno da se povećava izvoz i na tržišta zemalja u razvoju, gde je tražnja izvesnija.

Politički populizam u nekim zemljama CIE, ugrožava pregovore ili aranžmane sa MMF. Populizam je povezan sa defektima u političkim sistemima nekih zemalja, koji otežavaju donošenje neophodnih programa konsolidacije. Depresijacija kursa, smanjenje tražnje za državnim obveznicama, pa samim tim rast troškova zaduživanja zemlje – sve su to redovno posledice odbijanja vlade na pristanak uslova MMF.

Hrvatska privreda je ponovo ušla u recesiju, a stopa rasta BDP-a je tokom Q2 iznosila -2,1%. Potrošnja je niska usled rasta nezaposlenosti, manjka tražnje za potrošačkim kreditima, i negativnih efekata povećanja PDV-a. Investicije su takođe niske, dok država planira veća ulaganja verovatno tek u 2013. godini. Izvoz će zavisiti od situacije u evrozoni, dok je turizam tokom leta bio uspešan. Smanjena je stopa obaveznih rezervi ali to neće uticati na makroekonomsku stabilnost - očekuje se da će kurs i dalje ostati stabilan, a inflacija niska. Glavni rizik po Hrvatsku ekonomiju je pogoršanje situacije u evrozoni i mogući gubitak sadašnjeg kreditnog rejtinga. Početkom septembra agencija Fič je zadržala stari rejting Hrvatske ali je prognoza sa negativne promenjena na stabilnu, što je dobra vest i potvrđuje da za sada vlada sprovodi uspešnu fiskalnu konsolidaciju. Hrvatska je uspela da prebrodi „Veliku recesiju“ bez aranžmana sa MMF, i izvesno je da će

država uspeti da obezbedi sredstva za finansiranje deficita, koji je inače u ovoj godine značajno opao. Porezi su povećani odmah po formiranju Vlade, a do kraja godine se planira smanjenje plata iz budžeta kao i otpuštanje zaposlenih u javnom sektoru. Promenom zakona smanjen je uticaj sindikata, a planira se i zaključivanje novog kolektivnog ugovora koji će ukinuti mnoge beneficije zaposlenih u državnoj upravi, dok se najavljuje i restrukturiranje javnih preduzeća uz otpuštanja. Planira se fiskalni deficit od 3,8% ali je usled niskog rasta moguće odstupanje od ovog plana, mada bi vlada trebalo po svaku cenu da pokuša da ispuni mere fiskalne konsolidacije. Vlada je objavila da planira dve privatizacije kroz prodaju akcija koje država poseduje, proizvođača đubriva Petrokemiju i Kroatija osiguranja, pa su njihove cene akcija zabeležile značajan rast.

U julu su počeli pregovori Mađarske sa MMF i očekivalo se će dogovor biti postignut do kraja godine. Tržište obveznica je pozitivno reagovalo i smanjene su kamatne stope na državne obveznice. Činilo se da će negativne posledice neortodoksnih ekonomskih mera i kontraverznih promena zakona napokon biti smanjene dogovorom sa MMF. Međutim nije sigurno da će dogovor biti postignut s obzirom na to da je Vlada Mađarske iznenada objavila da ne prihvata smanjenje penzija, smanjenja broja zaposlenih u javnom sektoru, niti ukidanje netipičnih poreza i smanjenje standardnih. Akteri na finansijskim tržištima bili su zatečeni i reagovali negativno na vest, pa je forinta samo u tom danu oslabila 1,5% prema evru.

Rumunija je tokom Q2 ostvarila rast BDP-a od 1,7% na godišnjem nivou, blago ubrzanje u odnosu na Q1. Kontraktacija u evrozoni uticaće negativno na rast ekonomije Rumunije, jer 50% izvoza se plasira na to tržište, a 80% stranih direktnih investicija dolazi odatle. Suša će **uticati negativno** na rast BDP-a, dok će povećati inflaciju usled manje ponude poljoprivrednih proizvoda na tržištu. I u Rumuniji politička situacija komplikuje sprovođenje ekonomskih reformi i odbija investitore. Evropska unija oštro je kritikovala poteze vlade, a finansijska tržišta su negativno reagovala, pa je lev depresirao 4,5% prema evru na istorijski najnižu vrednost, dok je centralna banka morala da brani kurs, zbog čega su smanjene devizne rezerve. Osim toga, nekoliko aukcija na kojima su nuđene državne obveznice nisu bile uspešne jer su troškovi zaduživanja bili previsoki. Razilaženje s MMF-om je prisutno u pogledu planiranog povećanja plata u javnom sektoru za 7,4% u decembru, i pored toga što je u junu ove godine već izvršeno povećanje u sličnom procentu. Vlada insistira na tome kako bi dobila glasove zaposlenih u javnom sektoru na predstojećim izborima. Najverovatnije će MMF pristati na te uslove, ali da ne bi bilo značajnijeg povećanja planiranog nivoa fiskalnog deficita (dogovoreno 3%), država će morati da odustane od kapitalnih investicija. Tokom pregovora sa MMF dogovoreno je povećanje cene prirodnog gasa od 5%, kao i ubrzanje privatizacije javnih preduzeća u energetsom sektoru i hemijskoj industriji, kao i da se izmire dugovi javnih preduzeća prema državi.

OSVRTI

Osvrt 1. Rebalans budžeta i fiskalna konsolidacija

Milojko Arsić¹

Početak septembra, kao prvi koraci ka srednjoročnoj fiskalnoj konsolidaciji, predstavljen je rebalans budžeta Republike za 2012. godinu i najavljeni su okviri za fiskalnu politiku u narednoj godini. Generalno, program fiskalne konsolidacije, predstavlja krupan napredak u odnosu na politiku koju su predstavnici aktuelne vladajuće koalicije najavljivali, ali i u odnosu na fiskalnu politiku koju je prethodna Vlada sprovodila od sredine 2011. do sredine 2012. godine. Uz mere fiskalne konsolidacije usvojen je čitav niz propisa koji su značajni sa stanovišta uređenja stanja u srpskim javnim finansijama. Takve mere su: uključenje sopstvenih prihoda u budžet, reforma kvazifiskalnih dažbina, uređenje politike plata u javnom sektoru, preispitivanje opravdanosti postojanja vanbudžetskih agencija, fondova i dr. Mada predložena fiskalna konsolidacija sadrži niz dobrih mera, naredna analiza će biti fokusirana na njene slabosti, sa ciljem da se predlože mogući načini za njihovo otklanjanje.

Uz pozitivne promene, rebalans budžeta i elementi fiskalne politike za narednu godinu imaju nekoliko krupnih nedostataka. Prvi nedostatak je u tome što se rebalansom budžeta za 2012. godinu povećava fiskalni deficit umesto da se smanjuje. Povećanje fiskalnog deficita, makar bilo i privremeno i iznuđeno vanrednim okolnostima (suša), ozbiljno ugrožava kredibilitnost programa fiskalne konsolidacije. Povećanje fiskalnog deficita predstavlja lošu poruku za investitore, kreditne agencije, ali otežava i postizanje novog aranžmana sa MMF. Osim toga povećanje fiskalnog deficita u poslednjem kvartalu stvara lažnu sliku o vrlo visokoj fiskalnoj konsolidaciji u narednoj godini – možda će deo građana prihvatiti takvu sliku, ali je sigurno da sa investitorima i međunarodnim finansijskim organizacijama to neće biti slučaj.

Povećanje deficita pri rebalansu pokazuje da u Srbiji osim predizborne ekspanzije postoji i postizborna fiskalna ekspanzija – dok se predizbornom ekspanzijom pridobija naklonost birača, postizbornom se ispunjavaju neka od predizbornih obećanja. Prvo značajno povećanje fiskalnog deficita ostvareno je uoči izbora koji su održani krajem 2003. godine. Međutim nakon ovih izbora izostala je snažna postizborna ekspanzija i to iz dva razloga. Prvi razlog je što je u prvoj polovini 2004.

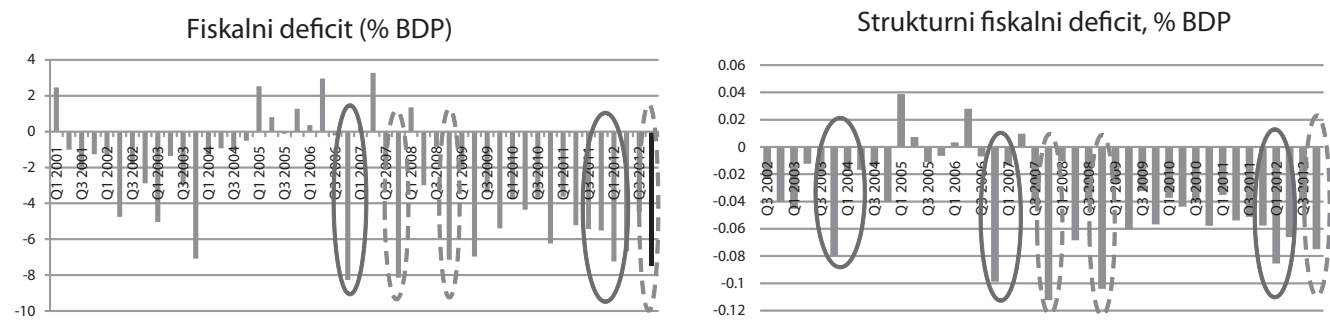
godine, zbog sporog formiranja Vlade važio režim privremenog finansiranja. Drugi razlog je odustajanje Vlade od “razvojnog” budžeta, koji je bio jedno od glavnih predizbornih obećanja vladajuće koalicije, a čija realizacija bi značila snažnu fiskalnu ekspanziju. Međutim, MMF je primenio snažan pritisak na tadašnju Vladu sa ciljem da odustane od “razvojnog” budžeta – važan instrument pritiska je bilo i uslovljavanje otpisa duga prema Pariskom klubu primenom restriktivne fiskalne politike. Kao rezultat navedenog pritiska Vlada sprovodi restriktivnu fiskalnu politiku sve do okončanja sporazuma sa MMF i otpisa 15% duga prema Pariskom klubu u prvoj polovini 2006. godine. Tokom 2005. godine ostvaren je fiskalni suficit, što je inače bila jedina godina od početaka tranzicije kada je u Srbiji ostvaren fiskalni suficit. Međutim, već u drugoj polovini 2006. godine, sa najavom parlamentarnih izbora otpočela je snažna fiskalna ekspanzija (pokretanje NIP-a, povećanje plata, rast subvencija i dr.). Mogućnost sprovođenja takve politike je olakšana istekom aranžmana sa MMF kao i ostvarenim visokim prihodima od privatizacije tokom 2006. godine (prodaja Mobtela, Vojvođanske banke i dr.). Privremeno finansiranje tokom prve polovine 2007. godine, odložilo je postizbornu ekspanziju za drugu polovinu 2007. godine.

Parlamentarni i predsednički izbori 2008. godine su raspisani neočekivano, pa je stoga predizborna ekspanzija izostala, ali je postizborna ekspanzija, u drugoj polovini 2008. godine bila vrlo snažna, mada je veće bilo izvesno da nastupa snažna ekonomska kriza. Najveći doprinos fiskalnoj ekspanziji u 2008. godini dala su dva vanredna povećanja penzija - prvo od 12%, na početku godine i drugo od 10% krajem godine. Osim toga realizovan je i niz drugih predizbornih obećanja.

Predizborna ekspanzija nije izostala ni uoči poslednjih izbora. Javni rashodi i fiskalni deficit počinju da rastu već od sredine 2011. godine da bi u prvoj polovini 2012. godine dostigli enormne razmere. Uprkos činjenici da se privreda nalazi u recesiji tokom prve polovine 2012. godine rasli su skoro svi javni rashodi, pri čemu su prednjačili diskrecioni rashodi: subvencije, rashodi za kupovinu roba i usluga. Međutim rashodi za plate i socijalni transferi su rasli brže od zakonom propisane dinamike (detaljnije videti u poglavlju o fiskalnoj politici i tokovima).

Na osnovu prethodnog može se zaključiti da je u Srbiji tokom prethodne decenije predizborna ekspanzija izostajala samo onda kada su izbori raspisivani neočekivano, kao što je to bio slučaj početkom 2008. godine, dok je postizborna ekspanzija izostajala samo u periodima

¹ Ekonomski fakultet i FREN

Grafikon 1. Fiskalni deficit i parlamentarni izbori u Srbiji

privremenog finansiranja (dakle u periodu između održavanja izbora i formiranja nove Vlade), kao i u periodima postojanja čvrstog aranžmana sa MMF.

Predloženim rebalansom budžeta za 2012. godinu nastavlja se praksa postizbornih fiskalnih ekspanzija. Konsolidovani fiskalni deficit raste sa 216 na 222 mlrd. dinara, uprkos povećanju poreza u posljednjem kvartalu. Ekspanzivnost fiskalne politike bila bi još veća da nisu povećani poreski prihodi, u tom slučaju fiskalni deficit bi dostigao blizu 240 mlrd. dinara. Konsolidovani fiskalni deficit u četvrtom kvartalu prema predloženom rebalansu budžeta iznosiće oko 70 mlrd. dinara što je oko 7,5% kvartalanog BDP.

Visina konsolidovanog fiskalnog deficita u četvrtom kvartalu znatno prevazilazi uobičajeno sezonsko povećanje fiskalnog deficita krajem godine. Poređenjem planiranog realnog nivoa rashoda u četvrtom kvartalu 2012. godine sa ostvarenim rashodima u posljednjem kvartalu 2011. godine, dobija se još ubedljivija potvrda o ekspanzivnosti fiskalne politike. Planirani konsolidovani rashodi budžeta u četvrtom kvartalu iznosiće oko 500 mlrd. dinara što će generisati realni rast od preko 10% u odnosu na isti kvartal prethodne godine². U prvoj polovini godine realni rast rashoda je iznosio 4,9%, dok će u trećem kvartalu ove godine realni nivo rashoda verovatno stagnirati. Konkretni razlozi povećanja fiskalnog deficita detaljno su navedeni u analizi Fiskalnog saveta³: isplata tzv. 13-te penzije, povećanje plata iznad nivoa određenog fiskalnim pravilima u nekim sektorima na nivou Republike i u lokalnim samoupravama, rast subvencija i dr.

Osim ispunjenja predizbornih obećanja, na rast fiskalnog deficita u drugoj polovini 2012. godine uticao je i relativno dug period formiranja nove Vlade, kao i njena nespремnost da odmah po formiranju primeni neke neophodne, ali nepopularne mere za smanjenje fiskalnog

deficita, kao što je povećanje poreza. Postojala je zakonska mogućnost da se porezi povećaju od 1 septembra, pre rebalansa budžeta⁴, čime bi se fiskalni deficit smanjio za 5-6 mlrd. dinara. Rebalansom budžeta za 2012. godinu pogoršana je struktura javnih rashoda, na taj način što je smanjeno ionako skromno učešće javnih investicija u javnoj potrošnji. Javne investicije, bi trebalo da predstavljaju ključni antirecesioni stimulan, ali i važnu meru za dugoročno održiv rast privrede. Pojava vanrednih rashoda, kao što su rashodi za ublažavanje posledica suše, u uslovima, kada je fiskalni deficit već vrlo visoki i neodrživ, ne može da bude argument za njegovo dodatno povećanje. Umesto povećanja Fiskalnog deficita sredstva za ublažavanje posledica suše trebalo je obezbediti na račun smanjenja drugih rashoda.

Drugi, krupan nedostatak programa fiskalne konsolidacije je u tome što se pretežno oslanja na povećanje prihoda, dok izostaju značajnije uštede na strani rashoda – izuzev u slučaju plata i penzija. Povećanje osnovne stope PDV, akciza, poreza na dobit i dr. generisaće dodatne prihode od oko 1,2% BDP u narednoj godini odnosno od oko 1,5% BDP u srednjem roku. Ocenjuje se da je povećanje poreza bilo neophodno jer je sistemski (strukturni) fiskalni deficit Srbije vrlo visok (preko 4% BDP), pa je njegovo smanjenje isključivo preko smanjenja rashoda malo verovatno (moguće je samo uz smanjenje nominalnog nivoa plata i penzija). Oslanjanje samo na rashode dovodi do relativno sporog smanjenja fiskalnog deficita, zbog čega bi rizik od dužničke krize bio vrlo visok. Važan argument u prilog povećanja poreza u okviru fiskalne konsolidacije je to što će poreske stope i nakon povećanja i dalje biti relativno niske u odnosu na okruženje, što znači da neće ugrožavati međunarodnu konkurentnost Srbije.

Međutim, uspešni programi fiskalne konsolidacije po pravilu se dominantno zasnivaju na smanjenju rashoda

² Zbog uporedivosti sa prethodnom godinom, pri poređenju su korišćeni konsolidovani rashodi u koje nisu uključeni doprinosi na račun poslodavaca.

³ Fiskalni savet (2012)

⁴ Aktualna Vlada Hrvatske je povećala PDV neposredno nakon formiranja, a znatno pre rebalansa budžeta što je pozitivno uticalo na fiskalne performanse Republike Hrvatske u 2012. Godini.

države⁵. Tipičan model uspešne konsolidacije zasniva se na jednokratnom povećanju poreza, na samom početku realizacije programa i stalnom značajnom smanjenju javne potrošnje. Suprotno tome, rashodi u Srbiji u poslednjem kvartalu 2012. godine rastu brže od poreza (mada su porezi povećani), dok je njihov pad u narednoj godini nedovoljan.

Smanjenje rashoda u narednoj godini svodi se uglavnom na uštede na platama i penzijama, dok se ostali tekući rashodi (subvencije, rashodi za kupovinu roba i usluga, smanjenje broja zaposlenih u državnom sektoru i dr.), u okviru kojih postoje znatna neproduktivna trošenja ne smanjuju. Mada se na većini ovih rashoda u kratkom roku ne mogu ostvariti znatnije uštede, za dugoročni uspeh programa i za njegovu kredibilnost bilo bi važno da se odmah počne sa smanjivanjem javne potrošnje, a to znači da se: smanje ili ukinu neke subvencije (ukidanje subvencija za novo zapošljavanje, smanjenje subvencija preduzećima u restrukturiranju i komunalnim preduzećima i dr.), smanji broj zaposlenih u javnom sektoru, ostvare određene uštede pri nabavci roba i usluga i dr.

Međutim, bilansno najznačajnije uštede, u kratkom roku, moguće je ostvariti otklanjanjem vertikalne neravnoteže između prihoda i rashoda Republike i lokalnih samouprava, na taj način što bi se neke obaveze prenele sa Republike na lokalne zajednice⁶. Delimičnim prebacivanjem finansiranja plata zaposlenih u osnovnom i srednjem obrazovanju sa Republike na lokalne zajednice, već u 2013. godini bilo bi moguće da se deficit smanji za 20-30 milijardi dinara. Efekat otklanjanja vertikalne neravnoteže bio bi približno jednak efektu povećanja PDV, a da pri tome ne bi ništa koštao građane, nego bi samo država efikasnije preraspodeljivala već postojeće poreze. Ako se ne otkloni vertikalna neravnoteža prihoda i rashoda smanjenje fiskalnog deficita Srbije biće sporo, rast javnog duga značajan i dugotrajan što u pitanje dovodi uspeh celog programa fiskalne konsolidacije. Relativno brzo smanjivanje fiskalnog deficita, koje bi rezultiralo fiskalnom ravnotežom kroz četiri godine, osim što bi fundamentalno doprinelo stabilizaciji javnih finansija Srbije i uticalo na na poboljšanje njenog kreditnog rejtinga, istovremeno bi značilo i ispunjavanje

5 U slučaju Srbije dodatni razlog za smanjenje rashoda je i to što su oni visoki u odnosu na nivo razvijenosti zemlje.

6 Inače netačna je tvrdnja da fiskalnom decentralizacijom nije povećan konsolidovani fiskalni deficit. Prebacivanjem oko 30 mlrd. dinara (neto) sa Republike na lokalne zajednice, deficit Republike je povećan za 30 mlrd, dok je saldo lokalnih zajednica ostao nepromenjen, zbog čega je konsolidovani fiskalni deficit porastao za 30 mlrd. Ovakvi efekti su posledica toga što su obaveze Republike ostale nepromenjene dok su njeni prihodi smanjeni. Na drugoj strani lokalne zajednice su dodatne prihode iskoristile za rast rashoda, što znači da je razlika njihovih prihoda i rashoda ostala nepromenjena. Ovakvo ponašanje lokalnih zajednica je bilo predvidivo, i ono je u skladu sa Fridmanovom tvrdnjom da će država uvek naći rashode da potroši sredstva koja dobije od većih poreza.

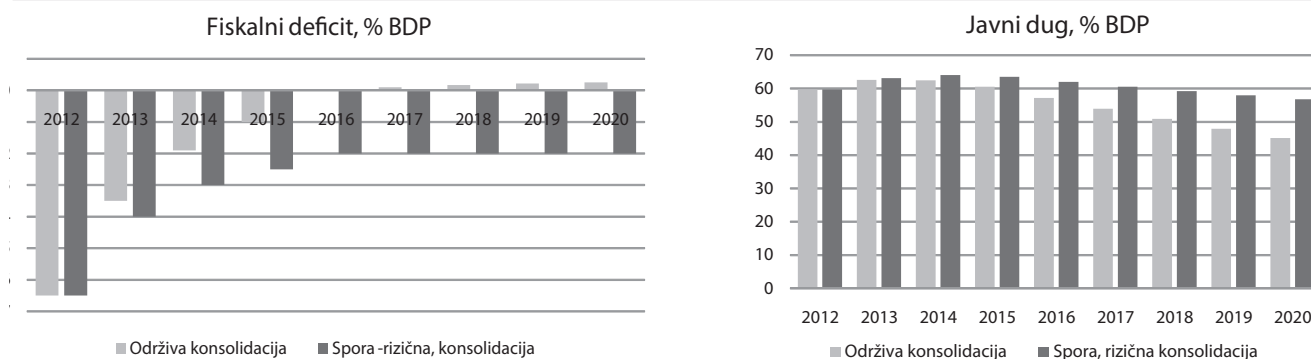
novih, strožijih, kriterijuma EU prema kojima gornja granica za strukturni fiskalni deficit iznosi 0,5% BDP.

Osim toga, neophodno je već tokom ove godine formulisati osnovne pravce reformi sektora glavnih budžetskih potrošača, koje su u dugom roku presudne za održivost javnih finansija Srbije. To podrazumeva pre svega da se usvoji održivi koncept reformi penzijskog sistema, sprovede racionalizacije mreža škola, reši pitanje preduzeća u restrukturiranju kao što je to urađeno sa bankama pre 10 godina, unapredi upravljanje Republičkim i komunalnim javnim preduzećima i dr.

Treća, slabost programa fiskalne konsolidacije, koja proizilazi i prethodnih je u tome što se planira relativno sporo smanjivanje fiskalnog deficita, što znači da će javni dug u odnosu na BDP rasti još najmanje naredne dve-tri godine. Visok iznos sredstava potrebnih za finansiranje fiskalnog deficita i otplatu glavnice dospelih dugova u uslovima niskog kreditnog rejtinga zemlje, nedovoljno kredibilnog programa fiskalne konsolidacije, odsustva aranžmana sa MMF, neizvesnim napretkom ka EU, ozbiljno otvara problem obezbeđenja sredstva za njihovo finansiranje, kao i rast troškova finansiranja. Neophodna sredstva za finansiranje obaveza države i u slučaju snažne konsolidacije su vrlo visoka i iznose oko 1,5 mlrd. evra u periodu septembar-decembar 2012. godine, odnosno 4-5 mlrd. evra u 2013. godini.

Iznos neophodnih sredstava je toliki da je malo verovatno da je navedena sredstva moguće dominantno obezbediti bilateralnim sporazumima Srbije sa drugim državama, bez značajnijeg učešća komercijalnih finansijera. Bilateralna sredstva, mogu, u najboljem slučaju, da posluže za premošćavanje likvidnosti dok se ne postigle sporazum sa MMF i stabilizuje ili poboljša kreditni rejting zemlje. U suprotnom ako se ne postigne sporazum sa MMF, kriza javnog duga je skoro izvesna. Stoga su putanje javnog duga računane za scenario spore fiskalne konsolidacije više računski ilustracija nego realne procene onoga što bi se događalo u stvarnosti. U slučaju spore, nekredibilne konsolidacije koja ne bi imala podršku MMF, fiskalni deficit bi se spontano smanjio jer ne bi imao čime da se finansira, što bi značilo usporavanje rasta javnog duga, ali bi u tom slučaju BDP značajno opao, a dinar deprecirao, pa bi odnos javnog duga prema BDP bio veći nego što je to pokazano na narednom grafikonu.

Jedna od slabosti fiskalne politike nove Vlade je u tome što inače konceptualno dobre mere, kao što je uređenje sistema kvazifiskalnih dažbina, nisu operacionalizovane na način koji bi podržavao fiskalnu konsolidaciju. Ukiđanjem preko 100 kvazifiskalnih dažbina prihodi države će biti smanjeni za oko 10 mlrd. dinara (oko 0,3% BDP), što će pod ostalim nepromenjenim uslovima uti-

Grafikon 2. Dinamika fiskalnog deficita i javnog duga u alternativnim scenarijima konsolidacije

cati na povećanje fiskalnog deficita za isti iznos. Uvođenjem kvazifiskalnih dažbina u budžet stvarni gubici će verovatno biti nešto niži, ali će ipak neto bilansni efekat ukidanja dažbina biti negativan. Sa obzirom na razmere krize, i neophodan obim fiskalnog prilagođavanja, neophodno je da se pri realizaciji svih mera fiskalne politike vodi računa o tome da njihov efekat na fiskalni deficit bude bar neutralan, ili da doprinosi njegovom smanjenju. U slučaju ukidanja kvazifiskalnih dažbina kompenzacija za izgubljene prihoda bi se mogla ostvariti povećanjem bilansnog značaja poreza na imovinu ili povećanjem poreza na dobit (videti Lupu u ovom broju QM).

Uprkos navedenim slabostima aktuelne verzije programa fiskalne konsolidacije vraćanje javnih finansija Srbije na održivu putanju nije nemoguća misija, za to je neophodna samo politička volja. Verovatno je potrebna i politička veština da se opravda odustajanje od nekih predizbornih obećanja, kao i da se koriguju loši i neodrživi programi kao što je fiskalna decentralizacija. Neophodno je da se rashodi pri rebalansu smanje za 7-8 mlrd. dinara, što bi se moglo ostvariti odustajanjem od nekih predizbornih obećanja, ukidanjem nekih subvencija i dr.

U okviru budžeta za 2013. godinu neophodno je da se uz već planirane mere štednje na lokalni nivo prebace obaveze od najmanje 20 mlrd. dinara, kao i da se nastavi sa kontinuiranim smanjenjem subvencija, broja zaposlenih u državnom sektoru za 4-5 hiljada godišnje, kao i da se počnu reforme svih sektora glavnih potrošača (penzijskog sistema, obrazovanja, zdravstva i dr.), kao i da se obuzda rast rashoda za kamate obnavljanjem poverenja investitora dr.

Literatura:

- Arsić, M. (2011) "Analiza predloga o povećanju učesća lokalnih zajednica u porezu na zarade", *Kvartalni monitor*. Br 24, FREN
- Arsić, M., Nojković, A., Randelović, S., Mićković, S. (2012) „Strukturni fiskalni deficit i dinamika javnog duga Srbije“. Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu (u štampi)
- Baldacci, E., I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu i S. Mazraani (2011) "Assessing Fiscal Stress", IMF Working Paper 11/100
- Baussard, J. F, de Castro i M. Salto (2012) "Fiscal multipliers and public Debt Dynamic in consolidation", *Economics Papers 460*, European Commission
- Dobrescu, D. i F. Salman (2011) "Fiscal Policy during Absorbtion Cycles", *Working Paper 11/41*, IMF, Washington
- Eduardo, L. (2010), "Fiscal and External Susstainability", Economic Policy and Debt Department, World Bank
- EU (2011) „Treaty on Stability, Coordination, and Governance in Economic and Monetary Union“
- Fiskalni savet (2012) "Ocena rebalnsa budžeta za 2012. Godinu I predloga zakona sa fiskalnim uticajima"
- Ministarstvo finansija i privrede (2012) "Predlog rebalnsa budžata za 2012. godinu".
- Prescribtero, A. i M. Arnone (2006) „External debt sustainability and domestic debt in Heavily Indebted Poor Countries“. *MPRA Paper No. 1396*.

POD LUPOM

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina u funkciji unapređenja uslova poslovanja u Srbiji

Milojko Arsić *

Saša Randelović **

Milan Pejić ***

Tokom prethodne decenije realizovane su značajne reforme poreskog sistema u Srbiji kojima su najvažniji poreski instrumenti u velikoj meri usklađeni sa dobrom poreskom praksom u svetu. Poreske stope na najvažnije poreske instrumente su niske, osnovica široka, a izuzeci i oslobođanja umereni. Uprkos tome ocene poreskog sistema Srbije od strane privrednika i međunarodnih organizacija koje se bave procenom uslova poslovanja su krajnje negativne. Jedan od važnih razloga za to je netransparentan sistem kvazifiskalnih dažbina čije promene su pri tome nepredvidive¹. Primena komplikovanog sistema kvazifiskalnih dažbina je skupa za poreske obveznike, a nepredvidljivost njihovih promena generiše poslovne rizike. Osnovni parametri kvazifiskalnih dažbina su često neadekvatno i proizvoljno određeni što ima za posledicu narušavanje principa ekonomske efikasnosti i pravičnosti. Stoga reforme kvazifiskalnih dažbina koje be išle u pravcu njihovog pojednostavljenja i bolje usklađenosti sa principima efikasnosti i pravičnosti predstavljaju važan uslov za unapređenje privrednog ambijenta u Srbiji. Predložene reforme sistema kvazifiskalnih dažbina od strane Vlade predstavljaju značajan korak ka unapređenju privrednog ambijenta, jer se ukidaju brojne neopravdane dažbine, definišu zakonske procedure za uvođenje dažbina u budućnosti, sve dažbine se uključuju u budžet, i dr. Ipak osnovna slabost predloženih reformi je što nisu prihodno neutralne – njima se povećava fiskalni deficit za oko 10 milijardi dinara, što dodatno otežava održivu fiskalnu konsolidaciju. Moguće rešenje je da se paralelno sa reformom kvazifiskalnih dažbina, sprovedu i mere koje bi dovele do povećanja prihoda od poreza na imovini ili da se poveća stopa poreza na dobit na 15%.

Uvod

Poreski sistem Srbije, definisan u širem smislu, karakteriše se postojanjem brojnih kvazifiskalnih dažbina na svim nivoima države. Sistem kvazifiskalnih dažbina je netransparentan, dok su njegove promene nepredvidive, a osnovni parametri dažbina (osnovica, stopa, obveznik i dr.) u nekim slučajevima proizvoljno određeni. Mnoge dažbine ne ulaze u konsolidovani račun trezora, tako da ni ukupan broj dažbina nije izvestan, kao ni njihov ukupni bilansni značaj. Prema istraživanjima NALED-a, u Srbiji postoji blizu 400 kvazifiskalnih dažbina, po osnovu kojih država ubira preko 2% BDP, ali je izvesno da su broj dažbina i njihov bilansni značaj veći. Promene kvazifiskalnih dažbina su često nepredvidljive, a odluke o tome ponekad se donose mimo zakona i uobičajene skupštinske procedure, što smanjuje transparentnost poreskog sistema. Nepredvidljivost i netransparentnost kvazifiskalnih dažbina unosi neizvesnost u poslovanje privrednih subjekata u Srbiji – privredni subjekti nisu sigurni koje sve dažbine bi trebalo da plaćaju, niti kada će se njihove obaveze po osnovu poreza promeniti. Osim toga osnovni parametri kvazifiskalnih dažbina su često neadekvatno definisani pa stoga dovode do distorzija u poslovanju preduzeća i preduzetnika. Visina dažbina ponekad nije srazmerna ekonomskoj snazi obveznika, vrednosti usluge koju dobija korisnik, količini prirodnih resursa koje obveznik koristi ili šteti koju nanosi prirodnoj sredini i u tom slučaju je reč o dažbinama kvazifiskalnog karaktera.

Netransparentan i nestabilan sistem kvazifiskalnih dažbina, uz komplikovane administrativne procedure naplate javnih prihoda su neki od osnovnih razloga zbog kojih je Srbija na međunarodnim listama konkurentnosti, koje

* Ekonomski fakultet i FREN

** Ekonomski fakultet i FREN

*** Fiskalni Savet

¹ U domaćoj javnosti se pod pojmom kvazifiskalne dažbine najčešće podrazumeva čitav skup neporeskih dažbina koje uvodi država na svim nivoima, kada je iznos dažbine veći od vrednosti protivnake ili protivusluge. Međutim, problem u sistemu javnih prihoda u Srbiji ne čine samo kvazifiskalne, već i brojne fiskalne dažbine, neporeskog karaktera (njihov preveliki broj, neadekvatna parametrizacija i sl.). S obzirom da je fokus ovog rada na reformi čitavog skupa neporeskih prihoda, a ne samo kvazifiskalnih dažbina, ispravno bi bilo koristiti naziv neporeske dažbine, ali zbog odomaćenosti ovog termina u javnosti, ipak će se koristiti termin kvazifiskalne dažbine.

objavljaju Svetski ekonomski forum i Svetska banaka, loše plasirana, po osnovu karakteristika poreskog sistema. Dodatnu zabunu, naročito kod stranih investitora, kreirala je neadekvatna klasifikacija dažbina, pa su tako neki klasični porezi nazivani naknadama ili taksama. Drugi problem je u tome što su neke naknade i takse određene na znatno višem nivou nego što to odgovara prirodi ovih instrumenata, pa često sadrže znatno, a ponekad i dominantno poresku komponentu. Osim toga, često se uvode slične kvazifiskalne naknade (ista osnovica, isti obveznik) što smanjuje transparentnost poreskog sistema i povećava troškove njegove primene. Navedeni nedostaci su u celini poništili pozitivne efekte niskih poreskih stopa koje se primenjuju u okviru osnovnih poreza (poreza na dobit, PDV).

Stoga reforma sistema kvazifiskalnih dažbina predstavlja jedan od važnih koraka ka unapređenju uslova poslovanja u Srbiji. Cilj takve reforme je stvaranje jednostavnijeg i transparentnijeg poreskog sistema, čije bi promene bile relativno retke i predvidive. Takav poreski sistem bi stvarao manje troškove obveznicima, kako sa stanovišta minimizacije višak poreskog tereta, tako i sa stanovišta troškova njegove primene. Poreski sistem bi bio i pravedniji, jer bi se poreska obaveza bolje uskladila sa ekonomskom snagom obveznika, dok bi naknade i takse preciznije odražavale koristi koje preduzeća ili građani dobijaju od države, ili štetu koje njihove aktivnosti nanose prirodnoj sredini.

Osim toga, reforme sistema kvazifiskalnih dažbina bi trebalo da podrže fiskalnu konsolidaciju, što prvenstveno znači da neto rezultat navedenih reformi treba da bude prihodno neutralan. Pri tome se prihodna neutralnost može postići i na taj način što bi se izgubljeni prihodi koji nastaju usled ukidanja nekih kvazifiskalnih dažbina ili njihovog smanjenja, nadoknadili povećanjem bilansnog značaj postojećih opštih poreza, kao što je porez na imovinu. Prihodna neutralnost reforme sistema kvazifiskalnih dažbina bi se mogla ostvariti i uvođenjem lokalnog poreza na dobit u iznosu do 3%. Uvođenjem lokalnog poreza na dobit od 3% nadoknadili bi se izgubljeni prihodi od firmarine, ali i gubici koji bi nastali po osnovu ukidanja ili smanjenja drugih lokalnih dažbina.

Cilj ovog rada je da se pored analize postojećeg stanja i njegovog uzroka, na sistematičan način definišu osnovni principi funkcionisanja sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina, koji bi trebalo da predstavljaju okvir za definisanje konkretnih mera za reformu postojećeg sistema kvazifiskalnih dažbina. S obzirom da su određeni koraci u pravcu reforme sistema kvazifiskalnih dažbina već preduzeti od strane Vlade, u ovom radu će se analizirati njihova adekvatnost. Iako su određene mere Vlade objavljene i delimično sprovedene u trenutku završetka izrade ovog rada, značaj principa definisanih u ovom radu ogleda se u tome što će oni i dalje predstavljati okvir za transparentno, efikasno i pravično funkcionisanje sistema kvazifiskalnih dažbina, i kao takvi bi trebalo da budu uzeti u obzir i pri sprovođenju daljih mera koje dovode do promena u funkcionisanju sistema kvazifiskalnih dažbina u Srbiji.

1. Stanje i trendovi

Institucionalne jedinice različitih nivoa vlasti (Republike i lokalne samouprave), javne agencije, regulatorna tela, direkcije, uprave, fondovi i dr. mogu se finansirati iz dve široke grupe izvora prihoda – poreskih i neporeskih. Poreski oblici predstavljaju dominantni deo budžetskih prihoda centralne države i lokalne samouprave, dok se neporeski oblici mogu uvoditi i od strane javnih agencija, regulatornih tela, direkcija, uprava i fondova, kada sačinjavaju njihove tzv. „sopstvene prihode“. U Zakonu o budžetskom sistemu, neporeski prihodi se definišu kao vrsta javnih prihoda koje država prikuplja obaveznim plaćanjima pravnih ili fizičkih lica, uz obavezu izvršenja specijalne usluge tim licima (naknade, takse, dozvole, licence, plaćanja i dr. izdvajanja sredstava po različitim osnovama), uključujući i kazne i penale. Međutim, pored ovako definisanih neporeskih oblika, mogu se uočiti određena davanja koja se ne uklapaju u prethodno navedenu definiciju, ali se formalno uključuju u grupu neporeskih prihoda. To su tzv. kvazifiskalne dažbine, i pod njima se podrazumevaju one forme plaćanja koje u određenoj meri finansijski i/ili administrativno opterećuju privredne subjekte, a za koja oni ili ne dobijaju nikakvo pravo, uslugu ili dobro ili dobijaju pravo, uslugu ili dobro čija je objektivna vrednost znatno manja od iznosa plaćanja po tom osnovu.²

Klasifikacija javnih prihoda se može izvršiti na osnovu njihovih ekonomskih karakteristika (tabela 1). *Porezi* obuhvataju široku grupu prihoda kod kojih plaćeni iznos nije direktno povezan ni sa jednom određenom uslugom koju pruža bilo koji nivo države. Za razliku od njih, neporeske prihode (korisničke naknade, takse za pružanje javnih usluga, regulatorne naknade, specijalizovane naknade i dr.) sačinjavaju obavezne ili dobrovoljne naknade koje su u vezi sa određenom koristi koju pojedinac koji ih plaća ostvaruje potrošnjom određene vrste dobara ili javnih usluga. *Korisničke naknade* služe za plaćanje dobra ili usluge od koje korisnik ostvaruje direktnu korist u vrednosti iznosa koji plaća. One su najčešće povezane sa količinom dobra ili usluge koju korisnik ostvaruje. *Takse za pružanje*

² NALED (2012), Mostovi i ćuprije – sistem neporeskih i parafiskalnih formi u Republici Srbiji, Radni papir, Beograd. Studiju je uradio tim domaćih i stranih stručnjaka okupljen oko Nacionalne alijanse za lokalni ekonomski razvoj (NALED), uz podršku USAID Projekta za bolje uslove poslovanja (USAID BEP).

javnih usluga se uvode kako bi se trošak korišćenja javnih resursa ili društveni trošak koji korisnik svojom aktivnošću nameće drugima, kompenzovao cenom koju za korišćenje tih resursa ili obavljanje te aktivnosti plaća (u ovu grupu spadaju i piguovski porezi, čiji je cilj neutralisanje negativnih eksternalija). Za razliku od korisničkih naknada, takse za pružanje javnih usluga nisu u direktnoj vezi sa količinom dobra ili usluge koju korisnik ostvaruje, ali bi korisnikov udeo u troškovima u proseku trebalo da bude usklađen sa pravima koja ostvaruje. *Regulatorne naknade* (naknade za administriranje i inspekciju) se uvode kako bi se platila cena troškova koji se državi nameću usled obrade različitih prijava i zahteva od strane podnosioca ili kako bi se platile inspekcije i kontrola korisnikovih aktivnosti. Pored navedenih grupa postoje još i *specijalizovane naknade* koje se plaćaju na imovinu, kako bi se umanjio direktan rast vrednosti imovine koji nastaje usled investiranja. Takođe se mogu uvoditi i dozvole, licence i druge naknade, kao i dažbine koje poseduju mešoviti karakter dve ili više različitih grupa javnih prihoda.

Poseban problem koji smanjuje transparentnost poreskog sistema u Srbiji i često dovodi do zabuna, pogotovu kod stranih investitora je terminološka zbrka, koja je prisutna u poreskim propisima. Neki klasični porezi se u propisima tretiraju kao naknade, kao što je to slučaj sa naknadom za korišćenjem građevinskog zemljišta, koja predstavlja tipičan porez na imovinu ili sa firmarinom koja takođe predstavlja klasičan porez, a ne taksu. Takođe, u mnogim slučajevima u kojima korisnik dobije određenu uslugu od državnog organa vrednost takse je određena na nivou koji je znatno veći od troškova pružanje usluga, pa bi se u ovom slučaju moglo reći da navedena dažbina predstavlja kombinaciju takse i klasičnog poreza. U slučaju nekih dažbina, kao što su sudske takse, poreske komponenta dominira, pa bi se moglo tvrditi da se radi više i porezu, nego o taksu.

Tabela 1. Klasifikacija javnih prihoda i njihove osnovne karakteristike

Klasifikacija	Primer	Osnovne karakteristike
Poreski prihodi	Porez na dohodak, porez na potrošnju, akcize, porez na imovinu itd.	Uvode se kako bi se ostvarili prihodi za bilo koju funkciju države. Ne postoji veza između poreskog tereta i koristi pojedinačnog poreskog obveznika.
Neporeski prihodi Korisničke naknade	Potrošnja vode, struje, naknade za priključke, troškovi navodnjavanja i sl.	Uvode se da bi se platilo pružanje dobara ili usluga od direktne koristi potrošaču. Korisničke naknade se moraju ravnomerno raspodeliti među istim grupama potrošača i vrstama usluga.
Takse za pružanje javnih usluga	Različite komunalne usluge (uklanjanje smeća, kanalizacija i sl.)	Cilj je kompenzovanje društvenog troška koji korisnik svojom aktivnošću ili trošenjem javnih resursa nameće drugima. Korisnikov udeo u programima otklanjanja negativnih eksternalija ne sme prekoračiti troškove koje nameće svojim aktivnostima. Korisničke naknade se moraju ravnomerno raspodeliti među istim grupama potrošača i vrstama usluga.
Regulatorne naknade	Građevinske dozvole, profesionalno licenciranje i dr.	Uvode se radi plaćanja troškova koji se državi nameću usled obrade različitih prijava i zahteva od strane podnosioca ili kako bi se platile inspekcije i kontrola korisnikovih aktivnosti. Regulatorne naknade ne smeju prekoračiti navedene troškove administriranja i kontrole.
Specijalizovane naknade	Naknada za uređivanje građevinskog zemljišta i sl.	Uvode se kako bi se umanjio direktan rast vrednosti imovine koji nastaje usled investiranja. Ne sme prekoračiti porast vrednosti imovine nastao usled ulaganja.

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina u funkciji unapređenja uslova poslovanja u Srbiji

U Srbiji postoji preko 370 različitih vrsta neporeskih davanja, od kojih oko polovinu (179) čine kvazifiskalne dažbine (kao što je navedeno, u ovom tekstu sve navedene neporeske prihode označićemo kao kvazifiskalne dažbine³). Ovako veliki broj dažbina, kao i činjenica da ih mogu uvoditi, kako centralna država, tako i lokalna samouprava, nezavisne agencije, regulatorna tela, direkcije, uprave, fondovi i dr. bez direktne ili uz slabu kontrolu Ministarstva finansija, predstavlja značajan indikator da je hitno potrebno sprovesti reformu sistema neporeskih prihoda.⁴ Međutim, neke dažbine imaju legitimne svrhe i potrebno je da postoje u određenoj formi i uz male izmene – neke je neophodno smanjiti ili povećati, a za neke je potrebno promeniti način obračuna. S druge strane, postoje nameti koje je potrebno ukinuti, jer ne ispunjavaju osnovne pretpostavke za njihovo postojanje⁵ (odsustvo cilja šta se želi postići postojanjem određenih davanja, kao i nepostojanje jasne ideje o tome šta se ostvarenim prihodima želi finansirati), ali je ključno takve prihode zameniti nekom drugom vrstom (na lokalnom nivou je za ovu namenu naročito pogodan porez na imovinu), kako bi se ostvarila prihodno neutralna reforma. Iako postoji broj neporeskih davanja vrlo veliki, pojedinačni obveznik plaća znatno manji broj dažbina (reda veličine nekoliko desetina). Tako, npr. ekološke takse plaćaju samo zagađivači, dok se veliki broj naknada plaća i na dobrovoljnoj osnovi, za izvršenu uslugu za koju su namenjene.

Tabela 2. Bilansni značaj i obuhvat kvazifiskalnih dažbina na različitim institucionalnim nivoima države

	Republika	Autonomna pokrajina	Gradovi	Opštine	Ostalo	Konsolidovano
kvazifiskalne dažbine - u mlrd. RSD	29,9	1,9	27,9	12,6	1,0	73,0
broj kvazifiskalnih dažbina	57	15	27	28	5	76
% kvazifiskalnih dažbina u ukupnim kvazifiskalnim prihodima	40,8	2,6	38,1	17,2	1,35	100
% kvazifiskalnih dažbina u budžetu	4,0	4,1	22,9	16,8	2,7	5,6
kvazifiskalne dažbine u % BDP-a	0,94	0,06	0,88	0,40	0,03	2,31

Izvor: Kalkulacije autora na osnovu podataka Uprave za trezor Ministarstva finansija.

Na osnovu raspoloživih podataka o prihodima od 76 kvazifiskalnih dažbina u 2011. godini dobijeni su podaci o njihovom bilansnom značaju i broju po nivoima države (tabela 2). Uočava se da, iako se na nivou Republike prikuplja najveći broj kvazifiskalnih dažbina (57, od čega se prihodi od 27 dažbina dele sa jedinicama lokalne samouprave), njihov bilansni značaj (oko 30 mlrd. dinara, odnosno 4% budžeta Republike) nije najveći. Najveće prihode od ove grupe naknada imaju jedinice lokalne samouprave (42,4 mlrd. dinara), i to na prvom mestu gradovi (27,9 mlrd. dinara, 22,9% budžeta), zatim opštine (12,6 mlrd. dinara, 16,8% budžeta) i Autonomna pokrajina Vojvodina (1,9 mlrd. dinara, 4,1% budžeta).

Pored 76 kvazifiskalnih dažbina, u podacima Uprave za trezor obuhvaćeno je i 29 ostalih neporeskih naknada koje u najvećoj meri predstavljaju izvor republičkih prihoda. Ukupni prihodi Republike od neporeskih davanja (105 različitih dažbina) u 2011. godini iznosili su 46,6 mlrd. dinara i približno su jednaki zbiru grupe ostalih poreskih prihoda i delu neporeskih prihoda (isključene su novčane kazne i deo dobiti javnih preduzeća) koji se javljaju u Zakonu u budžetu. Kada se tome dodaju neporeski prihodi jedinica lokalne samouprave (44,3 mlrd. dinara, od čega 28,9 mlrd. čine prihodi gradova, 13,5 mlrd. prihodi opština i 1,9 mlrd. dinara prihodi AP Vojvodine) i ostalih javnih institucija (15,4 mlrd. dinara, od čega najveći deo čine prihodi JP "Putevi Srbije") dolazi se do ukupnih prihoda od neporeskih davanja na svim nivoima države u iznosu od oko 106 mlrd. dinara, odnosno 3,3% BDP-a. Uočava se da je najveći deo neporeskih prihoda u približno jednakim iznosima raspoređen između budžeta Republike i jedinica lokalne sa-

3 Preciznija definicija kvazifiskalnih dažbina, neporeskih prihoda i dr. može se naći u NALED (2012)

4 Odsustvo transparentnosti prilikom uvođenja pojedinih naknada i marginalizovana uloga Ministarstva finansija u kontroli ovog procesa, u kome je resornim ministarstvima, agencijama, direkcijama i upravama ostavljeno da bez kontrole kreiraju i broj i osnovne elemente neporeskih davanja predstavlja dodatan razlog za neophodnost ove reforme.

5 U ovu grupu se mogu svrstati određene kvazifiskalne dažbine, koje već imaju sve značajne odlike poreza, a koje se onda mogu zameniti nekom manje distorzivnom vrstom poreza.

mouprave, te da ovi prihodi rastu tokom prethodnih nekoliko godina. Budući da neporeski prihodi čine znatno veći deo budžeta lokalnih samouprava od udela u republičkom budžetu, izraženiji je njihov rast na lokalnom nivou. Tako su jedinice lokalne samouprave imale i najveći nominalni rast neporeskih prihoda u periodu 2009–2011. godine, koji je iznosio 38% (realni rast od 17%), dok je nominalni rast republičkih neporeskih prihoda u istom periodu iznosio 13% (realni pad od 4%).

Regulatorni troškovi za vozače

Tokom poslednjih nekoliko godina naročito je izraženo usvajanje obavezujućih propisa koji za posledicu imaju značajno povećanje troškova za vozače. Takvim merama pripada obaveza da se tokom zime koriste sve četiri zimske gume, obaveza da se kupe novi kompleti za zdravstvenu zaštitu i dr. kao i najnoviji propisi kojima se drastično povećavaju troškovi polaganja vozačkog ispita sa nekih 200–300 evra na oko 850 evra. Troškovi polaganje vozačkog ispita od 850 evra gotovo su dvostruko veći od prosečne zarade u Srbiji, što bi značilo da odgovaraju troškovima polaganja vozačkog ispita u Nemačkoj od oko 4.000 evra (stvarna cena obuke vozača u Nemačkoj iznosi oko 1.800 evra).

Predlagači navedene propise opravdavaju time što se njihovom primenom povećava bezbednost u saobraćaju, što je možda tačno, ako bi se ocenio izolovani efekat navedenih mera. Međutim, ono što nedostaje u analizi opravdanosti primene navedenih mera je da se uporede koristi od njihove primene sa troškovima. Zanemarivanjem troškova svaka mera koja bar malo doprinosi povećanju bezbednosti saobraćaja bila bi opravdana, bez obzira na troškove. Međutim, dosledna primene takve logike bi dovela do apsurdnih zaključaka, kao npr. da bi trebalo dozvoliti korišćenje samo najbezbednijih vozila ili zabraniti saobraćaj na svim nebezbednim putevima i dr.

2. Uzroci i posledice postojećeg sistema kvazifiskalnih dažbina

Postojanje velikog broja dažbina povećava troškove primene poreskog sistema za poreske obveznike, što predstavlja važan indikator njegove neadekvatnosti. Neadekvatna parametrizacija fiskalnih dažbina, kao i visoki troškovi primene poreskog sistema naročito pogađaju preduzetnike, mikro i mala preduzeća. Visoke fiskalne dažbine koje imaju paušalni karakter (kao što je to slučaj sa firmarinom), povećavaju troškove poslovanje mikro i malih preduzeća, što ponekad dovodi do njihovog prelaska u sivu zonu ili do njihovog gašenja.

Neadekvatna parametrizacija kvazifiskalnih dažbina dovodi do značajnih promena relativnih cena, što stvara visok višak poreskog tereta, u odnosu na onaj koji bi se ostvario primenom opštih poreza. Na taj način poreski sistem u širem smislu negativno utiče na ekonomsku efikasnost. Osim toga proizvoljnost koja postoji pri određivanju nekih kvazifiskalnih dažbina narušava horizontalnu ravnopravnost poreskih obveznika, što znači da poreski obveznici sa istom ekonomskom snagom plaćaju različit iznos dažbina (npr. u slučaju firmarine). Obaveza plaćanja određenih naknada od strane korisnika koji ne ostvaruju korist od određene usluge niti nanose štetu prirodnoj sredini predstavlja skriveni način uvođenja poreza, pri čemu su parametri poreza određeni tako da stvaraju distorzije. Tako se npr. kao osnovica za obračun nekih naknada koristi bruto prihod, što znači da se oporezuju imaterijalni troškovi, a na samo dodata vrednost. Na taj način preduzeća koja imaju isti bruto prihod, plaćaju jednak iznos poreza, mada se njihova ekonomska snaga merena operativnim prihodom ili profitom može znatno razlikovati.

Opšti razlozi za prekomerno i stihijsko bujanje kvazifiskalnih dažbina u Srbiji su: namera izvršnih vlasti na svim nivoima države da se uvođenjem kvazifiskalnih dažbina izbegne parlamentarna kontrola trošenja, odsustvo jasnog zakonodavnog okvira kojim bi se definisala procedura uvođenja novih dažbina i niski opšti porezi u odnosu na rashode. Osim navedenih opštih razloga, rast kvazifiskalnih dažbina na lokalnom predstavljao je odgovor na smanjenje transfera od strane Republike počev od 2009. godine.

Namera izvršnih vlasti da umanje/izbegnu parlamentarnu kontrolu trošenja je prisutna u svim zemljama sveta, pa se može tvrditi da postoji neke vrste neprekidne strateške igre između Vlade i parlamenta, u kojoj Vlada nastoji da umanjí parlamentarnu kontrolu, dok parlament nastoji da je proširi i učvrsti. Iako se radi o opštoj pojavi u svetu, njene razmere u Srbiji od 2003. godine postale su zabrinjavajuće. Postojanje stalnih motiva izvršne vlasti da umanjí/izbegne parlamentarnu kontrolu javnih trošenja ukazuje na to da mere kojima se to sprečava ne mogu biti samo jednokratne (ukidanje nepotrebnih dažbina), nego sistemske, u smislu da se unapređuju zakonska ograničenja kojim

bi se preciznije definisala ograničenje, pojačala kontrolna i korektivna uloga Ministarstva finansija (npr. u slučaju neprimereno visokog opterećenja obveznika, neadekvatne parametrizacije dr.). Iz prethodnog se može zaključiti da čak i kada bi se sistem kvazifiskalnih dažbina u jednom periodu u potpunosti doveo u red, da bi se verovatno kroz nekoliko godina, ponovo pojavile nove dažbine. Nešto slično se dogodilo i u Srbiji, jer su u periodu 2001-2003. skoro sve dažbine bile uključene u budžet, da bi se nakon toga pokrenuo proces uvođenja novih dažbina koje su prikupljane mimo budžeta, a neke od njih i izvan konsolidovanog računa Trezora. Uvođenje takvih dažbina je skoro uvek praćeno odgovarajućim kampanjama u kojim se tvrdi da se radi o nekoj specifičnoj dažbini, da je važno da ona bude van budžeta kako se ne bi koristila za druge namene i sl. Pokušaji da se uvede vanbudžetske dažbine će sigurno biti prisutni i u budućnosti, pa su stoga neophodna sistemska ograničenja, kao bi se to minimiziralo. Uvođenjem novih kvazifiskalnih dažbina ili menjanjem određenog broja postojećih bez izmena zakona⁶ može se jednostavno povećati nivo prihoda, a da se pri tome rashodi iz tako ostvarenih prihoda državnih agencija, javnih preduzeća i sličnih institucija troše mimo parlamentarne kontrole.

Odsustvo odgovarajuće regulative kojom bi se jasno definisala procedura uvođenja dažbina, podstaklo je budžete i vanbudžetske institucije na nivou Republike da uvede brojne dažbine čija visina je bile neprimereno visoka, osnovica neadekvatna, a obveznici proizvoljno određeni. Pri tome je paradoksalno da su sredstva od prikupljenih kvazifiskalnih dažbina ponekad nenamenski trošena, što je omogućilo odsustvo parlamentarne kontrole, mada je izbegavanje nenamenskog trošenja bio jedna od glavnih argumenata da ove dažbine ostanu van budžeta

Treći važan uzrok za bujanje kvazifiskalnih dažbina je sistemski (strukturni) nesklad između niskih osnovnih poreza (PDV, porez na dohodak građana, porez na dobit, porez na imovinu, akciza na cigarete i alkoholna pića) i izdašne javne potrošnje. Ovakva politika imala je za rezultat visok fiskalni deficit, usled čega su svi nivoi države nastojali da uvođenjem brojnih kvazifiskalnih dažbina obezbede dodatna sredstva za finansiranje javne potrošnje i smanjivanje fiskalnog deficita.

Konačno jedan od važnih razlog za uvođenje novih dažbina i neprimereno povećanje postojećih na lokalnom nivou je značajno smanjenje transfera lokalnim zajednicama iz budžeta Republike, počev od 2009. godine. Povećanjem postojećih i uvođenjem novih dažbina lokalne zajednice su delimično kompenzovale pad transfera, ali su istovremeno uvođenjem distorzivnih dažbina pogoršale uslove poslovanja. Jedna od takvih dažbina, koja je posebno na lošem glasu, je i firmarina, koju su neke lokalne zajednice neprimereno povećale, pri čemu je to povećanje od jednog do drugog obveznika bilo prilično proizvoljno.

3. Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina – principi i preporuke

Postojanje velikog broja neporeskih i kvazifiskalnih dažbina i njihova heterogenost onemogućava primenu uniformnog pristupa u njihovoj reformi. U tom smislu njihova gotovo potpuna eliminacija ili linearno smanjenje se smatraju neadekvatnim, budući da bi neke od tih dažbina zaista trebalo da postoje u datom iznosu, neke bi trebalo da postoje, ali na drugačije definisan način ili u nižem iznosu, dok bi određene dažbine trebalo eliminisati ukidanjem ili spajanjem sa drugim dažbinama. S obzirom na prirodu ovog pitanja, moguće je i neophodno definisati osnovne ciljeve takve reforme, koji bi predstavljali opšti okvir za izmenu i/ili ukidanje pojedinih vrsta ovih dažbina.

Pri tome je potrebno napomenuti da bi bilo kakva reforma sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina trebalo da bude prihodno neutralna, odnosno da ne dovede do smanjenja ukupnih konsolidovanih javnih prihoda, jer bi u tom slučaju implicirala dalje povećanje, ionako visokog, fiskalnog deficita. Naravno, prihodna neutralnost se može ostvariti i na taj način što bi se smanjenje prihoda koje bi nastalo po osnovu ukidanja ili smanjenja nekih dažbina bilo nadoknađeno, povećanjem prihoda od opštih poreza (npr. poreza na imovinu) ili što bi se uveo lokalni porez na biznis u obliku porezana dobit od npr. 3%.

Polazeći od relevantnih teorijskih okvira i iskustva razvijenih zemalja, mogu se definisati tri osnovne grupe ciljeva/principa reforme sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina u Srbiji:

- Ekonomska efikasnost – Redefinisanje sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina na način koji bi minimizovao višak poreskog tereta i smanjio troškove administriranja i primene poreza (usled smanjenja broja dažbina), što bi dovelo do smanjenja distorzivnog delovanja ovih dažbina na ekonomsko ponašanje preduzeća i građana. U tom smislu, neophodno je sistem postaviti na način da postoji manji broj dažbina, koje imaju relativno širok obuhvat i niske stope,

⁶ Neadekvatan zakonski okvir ostavlja veliki prostor da se raznim sektorskim zakonima, podzakonskim aktima, lokalnim odlukama, odlukama upravnih odbora agencija ili javnih preduzeća, uvede razni nameti koji se teško ili gotovo nikako ne kontrolišu sa aspekta čitavog sistema (NALED 2012).

pri čemu bi mehanizam ispunjavanja obaveza po ovom osnovu bio takav da troškovi primene budu što je moguće manji.

- Pravičnost i umerenost – Definisanje parametara dažbina bi trebalo da polazi od cilja njenog uvođenja, tako da se obezbedi dovoljno sredstava za realizaciju tog cilja, ali da pri tome one budu srazmerne ekonomskoj snazi lica koja te dažbine plaćaju.
- Transparentnost i predvidljivost – Pored visine fiskalnog opterećenja, često se kao bitan parametar kvaliteta investiciono-poslovnog ambijenta smatra i stepen predvidljivosti fiskalnog opterećenja. U tom smislu, neophodno je da sve dažbine (tj. njihovi osnovni elementi) budu uređeni isključivo zakonom, što bi onemogućilo njihovu čestu i brzu promenu, mimo parlamentarne procedure. Osim toga, neophodno je prihode koje država ostvaruje po ovom osnovu evidentirati na konsolidovanom računu trezora i iskazati kao deo državnog budžeta, a zatim iz budžeta alocirati sredstva za određene namene. Na taj način bi se unapredila transparentnost čitavog sistema i smanjio podsticaj i mogućnost za čestim i neopravdanim korekcijama visine pojedinih dažbina.

Polazeći od navedenih ciljeva, tj. principa reforme sistema kvazifiskalnih dažbina u Srbiji, moguće je definisati konkretne predloge neophodnih reformi u ovom domenu, koji se mogu svrstati u dve grupe: *i)* strukturne, *ii)* sistemske i proceduralne reforme.

3.1 Strukturne reforme

Cilj strukturnih reformi sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina u Srbiji je kreiranje sistema dažbina koji bi neizvesnost, rizike i povezane troškove poslovanja učinio nižim, a raspodelu tereta pravičnijom i ekonomski efikasnijom. Na taj način bi se isti iznos ukupnih javnih prihoda prikupljao uz manji višak tereta, manje troškove administriranja i primene, te manje negativne efekte na uslove investiranja i poslovanja u zemlji.

S obzirom da je broj ovih dažbina veliki, cilj ovog rada nije razrada pojedinačnih rešenja za svaku od vrsta kvazifiskalnih dažbina, već definisanje principa koji bi dali precizan okvir za njihovu reformu. Shodno tome, strukturne mere usmerene na unapređenje pravičnosti i efikasnosti sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina u Srbiji mogu se grupisati u četiri celine.

a) Zamena distorzivnih i nepravičnih dažbina adekvatnim porezima

U uslovima smanjenih priliva po osnovu transfera od 2009. godine veliki broj lokalnih samouprava u Srbiji je uveo nove i značajno povećao neke od postojećih dažbina, od kojih su neke uvedene na način i u iznosu koji destimuliše preduzetništvo. Značajan rast i regresivni karakter takse za isticanje firme se često ističu kao primer distorzivnosti i nepravičnosti u sistemu lokalnih javnih prihoda u Srbiji, tim pre jer je reč o bilansno umereno značajnom izvoru javnih prihoda (prihodi lokalnih samouprava po ovom osnovu u 2011. godini iznosili su oko 5 mlrd. dinara). Reč je o dažbini, koja po svojoj ekonomskoj suštini predstavlja porez, jer preduzeće samom činjenicom postojanja biva njen obveznik, pri čemu ne dobija direktnu protivuslugu od jedinica lokalne samouprave po ovom osnovu. Normativno posmatrano, visina takse se procenjuje od strane lokalnih uprava javnih prihoda, polazeći od relevantnih okolnosti privrednog subjekta (delatnost, površina poslovnog objekta, opremljenost, lokacija i sl.). Međutim, u praksi, ova taksa je najčešće paušalnog karaktera i nije u direktnoj vezi sa stvarnom ekonomskom snagom obveznika, zbog čega se smatra izrazito nepravičnom i bitnim ograničavajućim faktorom razvoja preduzetničkih radnji i malih preduzeća. Pored toga, postoje i brojne druge lokalne dažbine, koje po svojoj suštini predstavljaju porez, a naplaćuju se u nekoj drugoj, neporeskoj formi, stvarajući jednake ili veće distorzivne efekte. Stoga je za smanjenje rizika i troškova poslovanja i investiranja na lokalnom nivou neophodno izvršiti zamenu postojećih, brojnih dažbina, manjim brojem, jasno definisanih poreza.

Uporedna praksa ukazuje na različite mogućnosti u pogledu uvođenja jednog relativno izdašnog lokalnog poreza, koji bi nadomestio prihode postojećeg velikog broja različitih lokalnih poreskih, neporeskih i kvazifiskalnih dažbina. Jedna od mogućnosti je uvođenje lokalnog poreza na prihod preduzeća, što bi bilo relativno jednostavno, ali istovremeno nepravično (jer se ne uzimaju u obzir troškovi nastali po osnovu ostvarenja prihoda), a nastao bi i problem preliivanja javnih prihoda ka velikim i razvijenim opštinama u kojima se nalazi sedište velikog broja preduzeća. Alternativna opcija bi mogla biti uvođenje lokalnog poreza na fond zarada ili prireza na porez na zaradu. U tom slučaju problem gubitka prihoda od strane nerazvijenih opština ne bi bio izražen, ali bi uvođenje ovakvog poreza/prireza bilo neefikasno zbog povećanja fiskalnog opterećenja rada, koje je već relativno visoko. Treća moguća opcija, zasnovana na višedecenijskoj praksi u Nemačkoj, bila bi uvođenje lokalnog poreza na dobit preduzeća, koji bi se pla-

ćao na istu oporezivu dobit kao i centralni porez na dobit pravnih lica, bez mogućnosti korišćenja poreskih olakšica, pri čemu bi se alokacija prihoda od ovog poreza po opštinama vršila srazmerno raspodeli broja zaposlenih. Tako bi preduzeće obračunalo svoju obavezu za lokalni porez na dobit, nakon čega bi se taj prihod delio po opštinama i gradovima, srazmerno raspodeli broja zaposlenih u tom preduzeću po lokalnim samoupravama u Srbiji. Polazeći od vrednosti oporezive dobiti preduzeća u Srbiji u 2011. godini, procenjuje se da bi za obezbeđenje prihoda jednakog prihodu od takse za isticanje firme bilo dovoljno uvođenje lokalnog poreza na dobit po stopi od oko 1%. Ukoliko bi u okviru takve reforme cilj bio ne samo ukidanje takse za isticanje firme, već i drugih lokalnih dažbina, to bi se moglo ostvariti povećanjem stope lokalnog poreza na dobit, po principu 1 procentni poen poreza na dobit za oko 5 mlrd. dinara izgubljenih javnih prihoda po drugom osnovu. Ocenjuje se da stopa lokalnog poreza na dobit preduzeća ne bi trebalo da prelazi 3% (što bi bila gornja granica dozvoljene stope u okviru koje bi opštine mogle da podešavaju svoje lokalne stope poreza na dobit), tako da uz postojeću stopu centralnog poreza na dobit od 10% (a čak i uz najavljenju stopu od 12%), zbirna stopa poreza na dobit u Srbiji ne bi prelazila 15%. To bi i dalje bilo niže nego u većini zemalja regiona, a znatno niže u odnosu na prosek zemalja članica EU (gde stopa poreza na dobit u proseku iznosi 24,5%), pa stoga ni distorzivni efekti (u smislu uticaja na priliv kapitala, preduzetništvo i sl.) ne bi bili veliki. U slučaju uvođenja ovog poreza trebalo bi obezbediti da sistem njegovog administriranja bude postavljen na način koji će minimizirati troškove (vremena i resursa) po osnovu njegove primene (npr. elektronsko podnošenje poreske prijave, elektronsko plaćanje poreza i sl.)

Pored navedenog, uporedna poreska praksa pokazuje da je rudarska renta (naknada za korišćenje mineralnih sirovina), od koje jedna polovina prihoda ide jedinicama lokalnih samouprava, u Srbiji među najnižim u Evropi, te da bi i iz perspektive ekonomske efikasnosti i pravičnosti bilo opravdano razmotriti njeno povećanje (naročito na energetske sirovine). S obzirom da je postojeća rudarska renta u Srbiji relativno niska, procenjuje se da njeno povećanje ne bi značajnije uticalo na interesovanje stranih kompanija za eksploataciju, što znači da bi gubitak na efikasnosti bio relativno mali, a istovremeno bi se obezbedio prostor za ukidanje ili smanjenje nekih drugih, distorzivnijih dažbina.

Iako bi čitava reforma poreskog sistema (poreza i neporeskih i kvazifiskalnih dažbina) trebalo da bude prihodno neutralna, verovatno je neophodno povećanje bilansnog značaja određenog broja (adekvatno parametrizovanih) dažbina, kako bi se kompenzovali gubici prihoda po osnovu ukidanja visoko distorzivnih dažbina ili njihovog spajanja sa drugim dažbinama. U tom smislu se ocenjuje da umeren prostor za povećanje bilansnog značaja nisko distorzivnih dažbina postoji u domenu poreza na imovinu, što bi se moglo ostvariti širim obuhvatom ovog poreza (uključivanjem objekata koji su u postupku legalizacije i sl.), realnijom procenom tržišne vrednosti poreske osnovice i prelaskom na koncept tržišne vrednosti kod oporezivanja imovine u vlasništvu pravnih lica. Procenjuje se da bi rast prihoda od poreza na imovinu po osnovu ovih mera mogao biti veći od izgubljenog prihoda od naknade za korišćenje građevinskog zemljišta, koja bi bila integrisana u porez na imovinu, što bi bilo poželjno i ekonomski opravdano.

b) Objedinjavanje srodnih dažbina

Postojanje značajnog broja dažbina usmerenih na slične namene često stvara nedoumice kod obveznika u pogledu toga koje od tih dažbina je potrebno plaćati, kao i utisak višestrukog oporezivanja, što stvara otpor ka redovnom izmirenju ovih obaveza. Osim toga, troškovi izvršenja zakonom propisanih obaveza na ovaj način postaju veći (utrošak vremena i materijalnih resursa na prijavljivanje ovih dažbina, njihovu uplatu i administriranje). Stoga objedinjavanje srodnih dažbina predstavlja jedan od osnovnih koraka u pravcu smanjenja broja neporeskih i kvazifiskalnih dažbina i pojednostavljenja sistema javnih prihoda. Tako se npr. ocenjuje da ne postoji objektivna potreba za postojanjem godišnje naknade za motorna vozila odvojeno od poreza na upotrebu motornih vozila, te da bi u tom smislu bilo ispravno objediniti ove dve dažbine, uključivanjem naknade za motorna vozila u porez na upotrebu motornih vozila, jer je reč o dažbini opšteg tipa, koja ne donosi direktnu protivnaknadu ili protivuslugu.

Na sličan način bi bilo neophodno integrisati naknadu za korišćenje građevinskog zemljišta sa porezima na imovinu, jer ne postoji ekonomsko opravdanje za postojanje dva suštinski vrlo slična oblika javnih prihoda, na istu poresku osnovicu.

c) Adekvatnija parametrizacija dažbina

Kao što je prethodno navedeno, jedan od osnovnih rizika imanentnih postojećem sistemu neporeskih i kvazifiskalnih dažbina u Srbiji je odsustvo predvidljivosti u pogledu njihovog broja, a naročito visine. Tako je kod nekih dažbina (npr. kod takse za isticanje firme), u periodu od 2008. do 2011. godine u pojedinim opštinama iznos ove takse za određene grupe obveznika drastično porastao (čak i višestruko), što onemogućava pouzdano poslovno planiranje na nivou privrednih subjekata. Zbog toga je neophodno da u većini slučajeva zakonom bude propisan maksimalan iznos

određene dažbine, pri čemu bi jedinice lokalnih samouprava ili različiti vanbudžetski fondovi (u zavisnosti od toga o kojoj dažbini je reč) imale pravo da same utvrde iznos dažbine, u okviru datog limita. Osim toga, moguće je povećanje dažbina usloviti prethodnom saglasnošću Ministarstva finansija. Na taj način bi se doprinelo ujednačavanju uslova poslovanja na teritoriji čitave zemlje, a rizici u vezi sa poslovanjem bi se smanjili.

Takođe, u cilju unapređenja ekonomske efikasnosti i ostvarenja (ne samo fiskalnih) ciljeva uvođenja određene dažbine, u pojedinim, ali često značajnim, slučajevima bi bilo neophodno izvršiti promenu njenih osnovnih parametara. Tako bi npr. u slučaju naknade za mineralna bogatstva bilo efikasno *ad valorem* naknadu (iskazanu kao % prihoda preduzeća) zameniti naknadom u fiksnom apsolutnom iznosu po jedinici količine određene mineralne sirovine. Na taj način preduzeća ne bi bila „kažnjavana“ zbog postizanja bolje prodajne cene za svoje proizvode na tržištu, već bi naknada dovela do utvrđivanja efikasne količine ekstrahovanih sirovina, što je jeste njen smisao.

Od ukupnog broja neporeskih i kvazifiskalnih dažbina u Srbiji, značajan deo se odnosi na različite dažbine ekološkog karaktera. Cilj uvođenja ekoloških dažbina može biti čisto fiskalni (prikupljanje prihoda) i/ili korektivni, koji se odnosi na destimulisanje aktivnosti koje stvaraju zagađenje životne sredine. U tom smislu, postoji značajan prostor za unapređenje efikasnosti sistema fiskalnih dažbina kroz objedinjavanje srodnih dažbina i, gde god je to moguće, afirmaciju principa uvođenja ekoloških poreza po jedinici zagađenja, a ne po nekoj drugoj jedinici (obimu proizvodnje, poslovnom prihodu i sl.), jer jedino takav način utvrđivanja poreske osnovice može dovesti do troškovno i društveno efikasnog ishoda. Tako je npr. pored naknade za korišćenje šuma i šumskog zemljišta, koja se plaća kao procenat tržišne vrednosti posećenog drveta, u Srbiji uvedena i obaveza plaćanja naknada za zaštitu, korišćenje i unapređivanje opštekorisnih funkcija šuma, koja se obračunava kao procenat ukupnog prihoda preduzeća (0,025%). S obzirom da poslednja naknada ima karakter ekološkog poreza, a ne naknade, bilo bi opravdano ili njeno obračunavanje po jedinici zagađenja/iskorišćenosti šuma, ili je integrisati sa naknadom za korišćenje šuma i šumskog zemljišta ili je u potpunosti ukinuti.

d) Usklađivanje dažbina sa njihovom ekonomskom suštinom

Usled potrebe da se obezbede sredstva za finansiranje javnih rashoda, u prethodnih nekoliko godina je bila česta praksa povećanja određenih dažbina iznad nivoa ekonomske opravdanosti, te promena namene tih sredstava, čime takse i naknade *de facto* dobijaju karakter poreza. S tim u vezi, u cilju smanjenja troškova i rizika poslovanja, kao i unapređenja predvidljivosti i transparentnosti sistema javnih prihoda, kod određenog broja dažbina je neophodno izvršiti promene, koje bi imale za cilj njihovo dosledno usklađivanje sa ekonomskom suštinom tih dažbina.

Tako postojeća politika sudskih taksi (npr. taksa za overu ugovora i sl.) iznos takse vezuje za vrednost predmeta ugovora, zbog čega se ove takse često smatraju dodatnim porezom (npr. na promet nekretnine se plaća PDV ili porez na prenos apsolutnih prava, ali sudska taksa za overu ugovora ponekad biva tek nešto manja od iznosa poreske obaveze). Shodno tome, neophodno je promeniti način utvrđivanja visine ovih taksi, tako da ona odražava iznos troškova koje sudski organ snosi u vezi sa pružanjem određene usluge. S obzirom da bi ovakva promena dovela do smanjenja iznosa sopstvenih prihoda sudova, za njihovo funkcionisanje bi bilo neophodno obezbediti dodatna sredstva iz budžeta, prikupljena opštim porezima. Stoga je ovo prilagođavanje potrebno izvršiti postepeno i u okviru šire reforme sistema javnih prihoda, kako ne bi došlo do narušavanja uslova funkcionisanja sudova u Srbiji.

3.2 Sistemske i proceduralne reforme

Unapređenje predvidljivosti i urednosti poslovnog ambijenta moguće je izvršiti i bez direktnog smanjenja/reparametrizacije samih dažbina, pod pretpostavkom da se obezbedi adekvatna procedura njihovog uvođenja, primene, administriranja/naplate, koja će troškove i rizike poslovanja učiniti minimalnim i izvesnim. U tom smislu, izdvaja se nekoliko osnovnih preporuka sistemskog i proceduralnog karaktera, čija bi implementacija znatno unapredila predvidljivost i transparentnost sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina u Srbiji.

a) Afirmacija pravila da samo zakon može biti osnov za uvođenje dažbina

Troškovi primene, administriranja, plaćanja i naplate fiskalnih dažbina rastu sa povećanjem njihovog broja i složenosti postupka njihovog utvrđivanja. Shodno tome, neophodno je da uvođenje svih neporeskih i kvazifiskalnih dažbina bude uređeno zakonom (po mogućstvu – jednim zakonom, kako se preduzeća ne bi susretala sa rizikom neizmirenja obaveza usled neobaveštenosti da je određena dažbina uvedena ili promenjena). Za određene dažbine je opravdano da njihovu visinu utvrđuju drugi nivoi države (npr. jedinice lokalnih samouprava, agencije i sl.). Kako bi se smanjio rizik preteranog i neopravdanog povećanja određenih dažbina, potrebno je propisati da je za promenu visine onih

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina u funkciji unapređenja uslova poslovanja u Srbiji

dažbina koje nisu limitirane zakonom, neophodna prethodna saglasnost Ministarstva finansija. Tako, ukoliko jedinica lokalne samouprave (koje nemaju pravo donošenja zakona) želi da uvede novu dažbinu ili poveća postojeću iznad zakonskog limita, bilo bi neophodno da dobije saglasnost Ministarstva finansija za te izmene. Ministarstvo finansija bi u slučaju davanja saglasnosti predložilo Skupštini Srbije izmenu i dopunu odgovarajućih zakona. Na taj način bi se afirmisao princip pariteta nadležnosti i odgovornosti Ministarstva finansija za vođenje politike javnih prihoda i javnih rashoda u državi.

b) Uvođenje principa bruto budžeta

Jedan od osnovnih razloga zbog kojih su vanbudžetske institucije bile podstaknute na nerealno povećanje kvazifiskalnih dažbina je to što su im prihodi ostvareni po tom osnovu gotovo u potpunosti bili na raspolaganju, mimo kontrole od strane Ministarstva finansija. Ta sredstva su najčešće trošena na povećanje zarada zaposlenih, što je dovelo do toga da zaposleni na istim pozicijama (npr. vozač) u različitim državnim institucijama imaju i višestruko različite zarade. Kako bi se smanjila mogućnost za neracionalno trošenje sredstava, *de facto* ostvarenih po osnovu monopola kreiranih od strane države (npr. visok prihod Budžetskog fonda za šume nije ostvaren po osnovu njegove uspešne tržišne afirmacije, već po osnovu toga što mu je država dala ekskluzivno pravo da ubira naknadu za šume), neophodno je da prihodi vanbudžetskih institucija budu evidentirani na konsolidovanom računu trezora i da najveći deo bude i uplaćen u budžet Republike, odakle bi se nakon toga sredstva namenski rasporedili za odgovarajuće programe. Iz ovog pravila bi bilo opravdano izuzeti slučajeve u kojima državne institucije ostvaruju prihode po osnovu pružanja usluga na tržištu, u uslovima konkurencije (npr. prihod koji fakulteti ostvare po osnovu prodaje knjiga ili pružanja usluga obrazovanja), jer bi se na taj način ove institucije podstakle na unapređenje kvaliteta svojih usluga.

c) Jasno diferenciranje taksa, naknada i poreza i definisanje opštih pravila za utvrđivanje njihove visine

Prvi koraka u uređenju sistema neporeskih i kvazifiskalnih dažbina odnosi se na jasno razlikovanje taksa, naknada i poreza, budući da se trenutno u Srbiji dažbine često nazivaju jednim imenom (npr. naknadom), a po svojoj ekonomskoj suštini predstavljaju drugu vrstu javnih prihoda.⁷ Precizno diferenciranje dažbina po vrstama je neophodno, kao preduslov za definisanje opštih pravila za utvrđivanje njihove visine, koja nisu ista za takse, naknade i kazne.

Takse predstavljaju javni prihod, koji se plaća za određenu uslugu državnog organa (npr. za overu ugovora, izdavanje potvrde i sl.). Shodno tome visina takse treba da bude usklađena sa troškovima povezanim sa tom uslugom (utrošak vremena i materijalnih resursa od strane relevantne institucije za pružanje određene usluge). Na taj način bi se izbegla situacija da dva lica za istu uslugu plaćaju različit novčani iznos, što sistem čini nepravičnim.

Naknade predstavljaju vrstu javnih prihoda koja se plaća za korišćenje određenih resursa (npr. prirodnih resursa). Princip pravičnosti bi podrazumevao da se njihov iznos utvrđuje srazmerno šteti koju aktivnost obveznika nanosi određenom resursu, tj. troškovima neophodnim za njegovu obnovu ili sanaciju posledica te štete. Utvrđivanje naknade na ovaj način afirmiše se princip „korisnik plaća“, tj. „zagađivač plaća“. U suprotnom, uvođenje obaveze plaćanja naknada paušalnog karaktera, svim preduzećima i/ili građanima, čini sistem nepravičnim i distorzivnim (npr. naknadu za šume plaća i advokatska kancelarija, koja emituje minimalno zagađenje i preduzeće iz hemijske industrije, koje znatno utiče na šume u svom okruženju). Iako je ovaj princip utvrđivanja visine naknada jasan i ekonomski opravdan, njegova primena u praksi može biti suočena sa određenim poteškoćama. Tako se kod naknade za uređenje građevinskog zemljišta postavlja pitanje da li ona treba da bude jednaka graničnim troškovima ulaska dodatnog korisnika ili prosečnim ukupnim troškovima njegovog ulaska. Primena principa graničnih troškova bi značila da najveću naknadu plaćaju prvi korisnici (npr. prve izgrađene kuće u određenom naselju), zbog visokih fiksnih troškova, dok bi kasniji korisnici plaćali sve manje iznose, što bi bilo nepravično. Stoga se u konkretnom slučaju pristup zasnovan na prosečnim ukupnim troškovima (ukupni troškovi izgradnje komunalne infrastrukture podeljeni sa projektovanim brojem stambenih ili poslovnih jedinica na određenom području, ponderisan karakteristikama tih jedinica, kao što su površina i sl.) smatra ispravnijim. Međutim, u slučaju drugih naknada bi trebalo razmisliti i o drugačijim pristupima.

Sve ostale fiskalne dažbine, kod kojih ne postoji direktna protivusluga ili protivnaknada, svrstavaju se u poreze. Princip pravičnosti kod poreza bi podrazumevao njihovo razrezivanje srazmerno ekonomskoj snazi obveznika (potrošnji, imovini, dohotku/dobiti).

⁷ Neke dažbine imaju mešoviti karakter, ali pošto se većina njih može svrstati u jednu od navedenih vrsta javnih prihoda, u nastavku će fokus biti na takvim dažbinama.

a) Dostupnost sveobuhvatnog pregleda javnih prihoda

U cilju unapređenja transparentnosti sistema i smanjenja troškova i rizika poslovanja, bilo bi neophodno napraviti jedinstven elektronski pregled svih poreza i drugih neporeskih i kvazifiskalnih dažbina uvedenih na nivou Republike, i njihovih osnovnih parametara (ko plaća, na šta se plaća, koliko se plaća, koji su posebni režimi i olakšice). Takva baza, koja bi obavezno bila redovno ažurirana, bi mogla biti dostupna javnosti na sajtu Ministarstva finansija ili Poreske uprave (na srpskom i engleskom jeziku) i kao takva bi znatno smanjila rizike i troškove koje preduzeća imaju po osnovu utvrđivanja i izmirenja svojih obaveza. Tako bi se smanjio rizik da preduzeću promakne informacija o uvođenju/ukidanju ili promeni određene dažbine, a smanjili bi se i administrativni troškovi (npr. troškovi angažovanja savetnika), koje preduzeće ima u cilju utvrđivanja svoje obaveze.

b) Dostupnost komparativnih pregleda lokalnih dažbina

Pored ograničenja od strane Ministarstva finansija ili zakonom, kao faktor odvratanja od politike previsokih kvazifiskalnih dažbina na nivou lokalnih samouprava mogao bi biti i pritisak lokalne javnosti, do kojeg bi moglo doći kada bi stanovništvo i preduzeća raspolagali informacijama o relativnoj visini fiskalnih i kvazifiskalnih dažbina u svojoj u odnosu na druge opštine i gradove. To bi se moglo ostvariti uvođenjem obaveze lokalnim samoupravama da na svojim Internet stranicama, na srpskom i engleskom jeziku, prikažu spisak svih lokalnih fiskalnih i kvazifiskalnih dažbina i njihovih parametara, u jedinstvenoj formi propisanoj od strane Ministarstva finansija. Na osnovu toga bi bilo moguće na sajtu Ministarstva finansija napraviti jedinstvenu bazu sa uporednim pregledom lokalnih dažbina po svim opštinama, ili makar stranicu sa linkovima ka bazama svih pojedinačnih opština.

c) Afirmacija obavezne javne rasprave u vezi sa uvođenjem ili promenom određenih dažbina

U slučaju kada se planira uvođenje ili promena određenih neporeskih ili kvazifiskalnih dažbina, neophodno je predlog izmena pravovremeno staviti na uvid javnosti i organizovati seriju okruglih stolova predstavnika Ministarstva finansija, zainteresovanih državnih institucija, udruženja privrednika, revizorskih i konsultantskih kuća i drugih zainteresovanih strana, na kojima bi se analizirale mogućnosti za eventualno unapređenje razmatranih predloga. Na taj način, uključivanjem samih obveznika i javnosti u proces uvođenja/promene određenih dažbina, smanjio bi se otpor njihovom plaćanju i povećala stopa naplate, dok bi sami obveznici mogli pravovremeno da uključe eventualne dodatne troškove po tom osnovu u svoje poslovne planove.

d) Potpuna informatizacija postupka izvršenja obaveza po osnovu kvazifiskalnih dažbina

Za one neporeske i kvazifiskalne dažbine, koje bi nastavile da postoje nakon ovakve reforme, trebalo bi obezbediti da postupak prijavljivanja obaveze/registrovanja obveznika, dostavljanja rešenja i izmirenja obaveze, te uvida u stanje obaveza bude u potpunosti informatizovan, tj. vršen putem Interneta, kako bi troškovi primene i naplate bili što niži.

4. Ocena predloga Vlade za ukidanje i ograničavanje kvazifiskalnih dažbina

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina predstavlja važan korak u uređenju javnih finansija u Srbiji. Prema predlogu Vlade planira se ukidanja preko 100 kvazifiskalnih dažbina, zakonsko regulisanje procedura za njihovo uvođenje, povećanje nadležnosti Ministarstva finansija pri određivanju lokalnih dažbina i dr. Broj kvazifiskalnih dažbina u Srbiji se smanjuje za oko ¼ što će značajno smanjiti troškove primene sistema javnih prihoda. Reforma kvazifiskalnih dažbina tesno je povezana sa ponovnim aktiviranjem principa bruto budžeta, prema kome svi prihodi državnih institucija treba da prolaze kroz budžet.

Ipak ocenjuje se da su kao posledica relativno brze reforme složenog sistema kvazifiskalnih dažbina, ukinute i neke dažbine koje bi trebalo da postoje. Tako se npr. ocenjuje da nije trebalo ukinuti komunalnu taksu za držanje ugostiteljskih i zabavnih objekata na vodi – navedeni objekti zagađuju vodu, čime se nanosi šteta ostalim građanima (ribarima, kupacima, povećavaju se troškovi prečišćavanje vode). Umesto ukidanja takvih dažbina, bilo bi adekvatnije da su poboljšani njihovi parametri, u smislu da se smanji nivo dažbina, adekvatnije odredi osnovica ili obveznik. Osim toga, neke loše dažbine, kao što je firmarina, treba zameniti ekonomski poželjnijim, umesto da se one jednostrano ukinu i na taj način povećaju deficit lokalnih budžeta i konsolidovane države.

Unapređenje poreskog sistema u širem smislu ne treba da bude jednokratna akcija, koja će se sastojati od ukidanju nekih dažbina, nego kontinuirana aktivnost u okviru koje bi se unapredila struktura poreskog sistema, poboljšala parametrizacija pojedinačnih dažbina, povećala transparentnost sistema dažbina i dr. Takođe, osim kvazifiskalnih dažbina aktivnost Vlade bi trebala da se usmeri i na smanjenje regulatornih troškova, koje država svojim propisima

nameće građanima i privredi. Prethodno su pomenuti propisi koji nepotrebno povećavaju troškove za vozače, ali takvi troškovi se nameću i privredi kroz obavezu dostavljanja brojnih izveštaj državi, duge, skupe, a ponekad i nepotrebne procedure dobijanja dozvola, licenci, sertifikata i dr.

U kontekstu analize predloženih mera Vlade usmerenih na uređenje sistema kvazifiskalnih dažbina, posebno se ističe pitanje njihovih fiskalnih implikacija, kao i pitanje mogućnosti unapređenja uslova poslovanja, bez gubitka javnih prihoda/povećanja fiskalnog deficita.

4.1 Fiskalni efekti ukidanja kvazifiskalnih dažbina

Prema proceni Ministarstva finansija po osnovu ukidanja kvazifiskalnih dažbina privreda i građani će uštedeti oko 10 mlrd. dinara, od čega na lokalnom nivou uštede iznose oko 5,5 mlrd. dinara⁸. Stoga je važno pitanje kako će smanjenje prihoda države uticati na budžet Republike i lokalnih zajednica, a time i na konsolidovani fiskalni deficit. Ako se ne preduzmu odgovarajuće korektivne mere na strani poreza i/ili rashoda, smanjenje prihoda po osnovu kvazifiskalnih dažbina će uticati na povećanje konsolidovanog deficita za oko 10 mlrd. dinara. Od navedenog iznosa za oko 5,5 mlrd. bi se smanjili prihodi lokalnih zajednica, dok bi se prihodi Republike smanjili za oko 4 mlrd. dinara. Pri tome bi smanjenje kvazifiskalnih dažbina po lokalnim zajednicama bilo neravnomerno. Prema izjavama predstavnika nekih manjih lokalnih samouprava, koje treba uzeti sa određenom rezervom, one bi samo po osnovu ukidanja firmarine izgubile i do 30% prihoda.

U godinama kada je neophodna snažna fiskalna konsolidacija koja zahteva ubrzano smanjivanje fiskalnog deficita, njegovo eventualno povećanje po osnovu reforme kvazifiskalnih dažbina bilo bi neodrživo. Stoga je važno da se komplementarno sa ukidanjem nekih kvazifiskalnih dažbina povećaju prihodi od opštih poreza, kako ne bi došlo do povećanje fiskalnog deficita. U slučaju lokalnih zajednica poboljšanje obuhvata oporezive imovine i usklađivanje osnovice poreza na imovinu sa tržišnom vrednošću moglo bi da generiše dodatne prihode. Međutim, ako to nije dovoljno mogla bi se razmotriti mogućnost uvođenja lokalnog poreza na dobit, koji bi iznosio najviše 3% ili povećanje republičkog poreza na dobit na 15%, sa ciljem da se povećaju transferi lokalnim zajednicama.

Kada su u pitanju lokalne zajednice koje su po osnovu firmarine izgubile veliki procenat svojih prihoda, neophodno je imati u vidu da se radi o lošem porezu koji je njihovim budžetima donosio visoke prihode, ali je sputavao otvaranje novih preduzeća i radnji. U nekim slučajevima visoka firmarina predstavljala je zamenu za neke druge poreze (npr. za lokalni porez na korišćenje prirodnih resursa), pa u takvim slučajevima treba uvesti novi ili povećati postojeći porez za korišćenje prirodnih resursa. U tom slučaju obveznici takvog poreza bila bi samo preduzeća koja koriste navedene resurse, ali ne i ostala preduzeća. Ako lokalne zajednice ne mogu da zamene prihode od firmarine drugim porezom, neophodno je da se povećaju transferi takvim lokanim zajednicama od strane Republike. To ne bi predstavljao veliki teret za budžet Republike, jer se uglavnom radi o malim lokalnim zajednicama koje imaju male budžete.

Sa stanovišta fiskalne konsolidacije izgubljeni prihodi lokalnih zajednica po osnovu ukidanja kvazifiskalnih dažbina ne treba da se nadomeste većim приходima od poreza na zarade, jer povećani prihodi od poreza na zarade treba da se iskoriste za prenošenje novih nadležnosti sa Republike na lokalne zajednice.

4.2 Da li je moguće da država dobija iste prihode, a da privreda bude u boljem položaju?

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina ne treba da se posmatra samo sa stanovišta uticaja na javne finansije, nego i sa stanovišta uticaja na ekonomsku efikasnost. Sa stanovišta ekonomske efikasnosti dobro je ako se smanje porezi ili ako se distorzivni i komplikovani porezi zamene manje distorzivnim i jednostavnijim⁹. Sa stanovišta ekonomske efikasnosti, poželjno je da se komplikovan poreski sistem, koji se sastoji od brojnih arbitrarno određenih dažbina zameni jednostavnijim sistemom, koji se sastoji od manjeg broja opštih poreza. Česte i nepredvidive promene poreskih propisa nose neizvesnost u poslovanje privrednih subjekata, koja ima svoj ekvivalent u povećanju određenih troškova.

Pri ukidanju ili smanjenju bilo kog poreza, koristi privrede su veće od gubitka prihoda koje ostvaruje država¹⁰. Ova razlika je naročito velika kada se ukidaju ili smanjuju visoki porezi, komplikovani porezi ili porezi koji destimulativno utiču na rad i preduzetništvo. Takvi porezi deformišu relativne cene, a i troškovi njihove primene su visoki.

⁸ Fiskalni savet je došao do slične procene, prema kojoj lokalne zajednice gube 5-6 mlrd. dinara po osnovu ukidanja kvazifiskalnih dažbina.

⁹ Argumentacija postaje komplikovanija ako se u razmatranje uključi način trošenja poreza - u tom slučaju moguće je da smanjenje poreza, koje dovodi do smanjenja neke važne funkcije države, smanji blagostanje društva.

¹⁰ Videti prethodnu fusnotu.

Razlika ipak nije tako velika, a moguće je da će deo koristi dobiti i potrošači, a ne samo privreda. Pri ukidanju vrlo distorzivnih poreza koristi privrede prevazilaze smanjenje poreskih prihoda države za 20–30%. Osim toga, pojednostavljenjem poreskog sistema i pojedinačnih poreza smanjuju se troškovi primene poreza koji mogu da iznose i do 10%¹¹. Iz prethodnog znači da ako je država ukupna izgubila 10 mlrd. poreskih prihoda ukupne koristi za privredi i potrošače mogu da iznose 13–15 mlrd. dinara. Prema tome, ako se ukinu određeni porezi, privreda i potrošači će dobiti više nego što je država izgubila, ali je ta razlika umerena. Takođe, dobit privrede i potrošača je dugoročna samo ako država istovremeno sa ukidanjem dažbina smanji i javnu potrošnju, što znači da ne raste fiskalni deficit – u suprotnom privreda i građani će u budućnosti kroz veće poreza platiti ono što su sada dobili i to sa kamatom.

Međutim, važno pitanje sa stanovišta fiskalne konsolidacije je da li se poreskom reformom položaj privrede i građana može poboljšati, a da pri tome država ostvaruje iste prihode, tj. da se ne povećava njen deficit. Položaj privrede i građana bi se poboljšao ako bi se distorzivni porezi, kao što je firmarina, zamenili manje distorzivnim porezima kao što je porez na imovinu ili porez na dobit. Naravno, neto dobit privrede i potrošača u ovom slučaju bi bila manja nego u slučaju ukidanje poreza i ona bi proizilazila iz smanjenja troškova administriranja porezima i smanjenja negativnog uticaja poreza na ekonomsku efikasnost. To znači da se, zamenom loših poreza boljim privreda i građani mogu naći u povoljnijem položaju, a da pri tome država dobija iste prihode.

U tom smislu, ocenjuje se da će predložene mere Vlade doprineti unapređenju uslova poslovanja, kroz smanjenje rizika/neizvesnosti i troškova (dažbina i njihove primene). Međutim, reforma kvazifiskalnih dažbina predstavlja samo jednu od brojnih mera čija realizacija je neophodna da bi se smanjili troškovi i rizici poslovanja u Srbiji. U tom smislu, neophodno je sprovesti sistemske reforme u drugim, značajnijim segmentima, kao što je unapređenje pravne sigurnost, povećanje efikasnosti javne administracije, smanjenje korupcije, smanjenje regulatornih troškova, uspostavljanje finansijske discipline, poboljšanje infrastrukture i dr. Za unapređenje privrednog ambijenta važno je da se održi makroekonomska stabilnost koja je u Srbiji još uvek vrlo krhka, kao i da se usvoji kredibilan program fiskalne konsolidacije koji bi podržao MMF, a čija realizacije bi doprinele poboljšanju kreditnog rejtinga zemlje.

Na osnovu prethodnog ocenjuje se da reforma sistema kvazifiskalnih dažbina, uz određene korekcije kojima bi se sprečilo povećanje fiskalnog deficita, može pozitivno da utiče na ekonomsku efikasnost. Pozitivan uticaj bi se ostvario time što bi se komplikovan i netransparentan sistem dažbina zamenio, prihodno neutralnim, ali jednostavnijim sistemom čije promene bi bile predvidive. Na osnovu prethodnog sledi da je moguće prihodno neutralnom poreskom reformom da država ostane u istom položaju, a da privreda i građani budu u nešto povoljnijem položaju. Sličan dobitak na efikasnosti mogao bi se ostvariti prihodno neutralnom poreskom reformom kojom bi se povećao PDV, dok bi se smanjili doprinosi za socijalno osiguranje¹².

Zaključak

Reforma sistema kvazifiskalnih dažbina predstavlja važan uslov za unapređenje privrednog ambijenta u Srbiji. Cilj reforme bi trebao da bude jednostavniji i predvidljiviji sistem javnih prihoda, koji bi u odnosu na postojeći bio superiorniji sa stanovišta ekonomske efikasnosti i pravičnosti. Reforme bi se sprovele ukidanjem neopravdanih dažbina, objedinjavanjem srodnih dažbina, zamenom distorzivnih i nepravičnih poreza drugim porezima. Sa stanovišta transparentnosti važno je da se dažbine u poreskim propisima adekvatno označe i klasifikuju, kako se ne bi stvarala zabuna oko njihove prirode. Drugi deo reformi bi se odnosi na unapređenje parametrizacije dažbina čije je primena opravdana, a koja bi obuhvatala usklađivanje poreza sa ekonomskom snagom obveznika, taksi sa troškovima pružanja usluga države, a naknada sa koristima koje korisnik ostvaruje ili štetama koje generiše. Važan deo reformi predstavljala i uspostavljanje sistemskih ograničenja kako se nakon jednokratnog uređivanja sistema, kroz nekoliko godina ne bi ponovo razvio ekonomski distorzivan i nepravičan sistem kvazifiskalnih dažbina. U tom kontekstu važno je da se ponovo dosledno primenjuje princip bruto budžeta, kao i da se uvođenje svih fiskalnih i kvazifiskalnih dažbina vrši zakonima. Takođe, neophodno je da Ministarstvo finansija dobije ključnu ulogu u kreiranju svih dažbina na nivou Republike, kao i da se pojača njegova nadzorna uloga na nivou lokalnih zajednica.

Sa stanovišta fiskalne politike važno je da se obezbedi da reforme kvazifiskalnih dažbina, kao i sa njima povezanih reformi opštih poreza (porez na dobit, porez na imovinu), budu prihodno neutralne, kako se ne bi dodatno povećavao fiskalni deficit. Reforme kvazifiskalnih dažbina bi trebalo da podržavaju kako unapređenje uslova poslovanja u Srbiji

11 U slučaju ukidanje poreza troškovi primene se svode na nulu, dok u slučaju objedinjavanja većeg broja poreza troškovi primene mogu da se smanje i za nekoliko puta.

12 Videti: Arsić i dr. (2010), OECD (2010)

tako i program fiskalne konsolidacije. Predložene reforme sistema kvazifiskalnih dažbina od starne Vlade predstavljaju značajan korak ka unapređenju privrednog ambijenta, jer se ukidaju brojne neopravdane dažbine, definišu zakonske procedure za uvođenje dažbina u budućnosti, sve dažbine se uključuju u budžet, i dr. Ipak osnovna slabost predloženih reformi je što nisu prihodno neutralne - njima se povećava fiskalni deficit za oko 10 milijardi dinara, što dodatno otežava održivu fiskalnu konsolidaciju. Moguće rešenje ovog nedostatka nalazi se u povećanju prihoda od poreza na imovini ili povećanju stope poreza na dobit na 15%.

Literatura

- Arsić, M, N. Altiparmakov, S. Randelović, A. Bučić, D.Vasiljević i T. Levitas (2010) *"Poreska reforma u Srbiji-pogled unapred"*, USAID i FREN, Beograd
- Bisić, M. (2011) *"Sistem naknada za korišćenje prirodnih bogatstava i njihovo ustupanje jedinicama lokalne samouprave"*
- Clements, F. i M. Kolman (2004) "A Theory of User-Fee Competition" *Working Paper No. 1166*, CESifo,
- David G. D (2003) "Benefit Taxes and User Fees in Theory and Practice", *Research Paper*
- GIZ (2012) „Unapređenje lokalnog oporezivanja u Srbiji – reforme firmarine“, nacrt
- Fiskalni savet (2012a) „Predlog mera fiskalne konsolidacije 2012-2016. godina“
- Fiskalni savet (2012b) *"Ocena rebalansa budžeta za 2012. godinu i predloga zakona s fiskalnim uticajima"*
- NALED (2012), *"Mostovi i ćuprije – sistem neporeskih i parafiskalnih formi u Republici Srbiji"*, Radni papir, Beograd. Studiju je uradio tim domaćih i stranih stručnjaka okupljen oko Nacionalne alijanse za lokalni ekonomski razvoj (NALED), uz podršku USAID Projekta za bolje uslove poslovanja (USAID BEP).
- OECD (2010) *"Tax Policy and Economic Growth"*, OECD Publishing
- Spitzer (2002), "Taxes vs. Fees: A Curious Confusion", *Gonzaga Law Review, Vol. 38, Issue 2*

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