

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 31 • oktobar–decembar 2012

Beograd, mart 2013

IZDAVAČ

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

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET

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

GLAVNI I ODGOVORNI UREDNIK

Milojko Arsić

IZVRŠNI UREDNIK

Saša Randelović

AUTORI

Milojko Arsić
Danko Brčerević, Privredna aktivnost
Duško Vasiljević, Cene i devizni kurs
Mirjana Gligorić, Platni bilans i spoljna trgovina
Aleksa Nenadović, Međunarodno okruženje
Jelena Žarković Rakić, Zaposlenost i zarade
Saša Randelović, Fiskalni tokovi i politika
Svetozar Tanasković, Monetarni tokovi i politika

SARADNICI U OVOM BROJU

Tanja Karaulac
Bojan Ristić
Veljko Mijušković

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	26
5. Cene i devizni kurs	32
6. Fiskalni tokovi i politika	36
7. Monetarni tokovi i politika	49
8. Međunarodno okruženje	55

OSVRTI

Osvrt 1

Fiskalna konsolidacija, monetarna politika i reforme	52
-------------------------------------------------------------------	----

Milojko Arsić

Osvrt 2

Analiza parametarske reforme poreza na dobit preduzeća u Srbiji	62
------------------------------------------------------------------------------	----

Saša Ranđelović

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Preporuke za unapređenje politike zaštite konkurencije u Srbiji na osnovu dosadašnjih iskustava i uporedne analize više zemalja	66
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

Bojan Ristić, Veljko Mijušković

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



Tokom četvrtog kvartala 2012. godine i na početku 2013. godine makroekonomski indikatori pokazuju znake poboljšanja: privredna aktivnost se blago oporavlja, inflacija je naglo zaustavljena, dok se spoljni deficit smanjuje. Međutim, **detaljnija analiza otkriva da je oporavak privrede ograničen na samo dva-tri sektora**, dok se ostatak privrede nalazi u recesiji. Visoka nezaposlenost, koja ne pokazuje znake smanjivanja, potvrđuje da još uvek nije počeo oporavak u najvećem delu privrede Srbije. Novi talas recesije u EU otežava oporavak privrede Srbije. Iako je krajem prethodne i na početku ove godine zaustavljena inflacija, a nominalni kurs dinara stabilizovan makroekonomske neravnoteže su još uvek visoke. Spoljni i fiskalni deficit su visoki, dok visina javnog i spoljnog duga ne isključuje mogućnost dužničke krize.

Fiskalna politika je u četvrtom kvartalu bila izrazito ekspanzivna, da bi od početka 2013. godine, stupanjem na snagu programa fiskalne konsolidacije, fiskalna politika postala znatno restriktivnija. Restriktivna monetarna politika u četvrtom kvartalu je ključno doprinela obaranju inflacije, ali su u **međuvremenu izmenjene makroekonomske okolnosti i fiskalna politika**, čime je stvoren prostor za smanjenje restriktivnosti monetarne politike. Nakon početnog zaleta u prvih nekoliko meseci nove Vlade, nastupio je zastoj u sprovođenju reformi.

U četvrtom kvartalu privreda Srbije pokazuje oporavak za koji ocenjujemo da predstavlja nagoveštaj trajnijeg, ali relativno sporog oporavaka. Desezonirani BDP u četvrtom kvartalu je porastao za 0,5% u odnosu na prethodni kvartal, a podaci o industrijskoj proizvodnji za januar potvrđuju nastavak oporavka privrede. Međutim, oporavak privredne aktivnosti u Srbiji je koncentrisan na svega nekoliko delatnosti, kao što su automobilska, farmaceutska i naftna industrija, dok je većina ostalih delatnosti u stagnaciji ili recesiji. Stoga će se ovakav rast privrede prvenstveno odraziti na rast izvoza, ali u naredna dva-tri kvartala neće povećati zaposlenost. **Iz prethodnog sledi da u fokusu ekonomske politike i reformi treba da budu sistemske mere** kojima bi se pokrenuo rast proizvodnje u ostalim delatnostima, koje predstavljaju veći deo privrede, jer se samo na taj način može povećati zaposlenost. Procenjuje se da će se u prvom kvartalu ove

godine, ostvariti rast privredne aktivnosti, kao i da će se na nivou cele godine ostvariti rast od najmanje 1,5%.

Analizom ukupnih ekonomskih tokova i njihove međuzavisnosti ocenjujemo da na tržištu radne snage u Srbiju tokom 2012. godine nije bilo značajnijih promena. U drugoj polovini godine opadali su BDP, realne zarade, lična potrošnja, porezi i doprinosi na zarade. Stoga ocenjujemo da podatke RZS prema kojima je tokom prethodne godine došlo do rasta zaposlenosti i smanjenja nezaposlenosti treba uzeti sa krajnom rezervom. Podaci RZS ne odražavaju poboljšanje prilika na tržištu rada tokom prethodne godine nego su verovatno posledica određenih metodoloških promena. Jedinični troškovi u evrima u Q4 rasli su brže od rasta desezoniranog BDP, što upućuje na smanjenje cenovne konkurentnosti privrede Srbije. S obzirom na koncentraciju rasta privrede u nekoliko kapitalno intenzivnih delatnosti u ovoj godini se ne očekuje rast zaposlenosti.

Inflacija je naglo zaustavljena u novembru prošle godine i od tada je ostala na niskom nivou. Uticaj sistemskih (fiskalni deficit i deprecijacija kursa iz prve polovine 2012. godine) i jednokratnih faktora (suša, povećanje poreza) koji su uticali na povećanje inflacije je iscrpljen. U narednim mesecima očekuje se niska inflacija, uz povremene skokove usled povećanja administrativno kontrolisanih cena. Od sredine četvrtog kvartala nominalni kurs dinara je relativno stabilan. Stabilizaciji kursa dinara prethodila je snažna nominalna i realna deprecijacija od januara do avgusta, a potom snažna aprecijacija od avgusta do sredine oktobra. Aprecijacija dinara, koja je posledica restriktivne monetarne politike i priliva deviza po osnovu zaduživanja države, je doprinela obaranju inflacije, ali je smanjila cenovnu konkurentnost privrede Srbije.

U četvrtom kvartalu je nastavljeno smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu, ali je za razliku od prethodnih kvartala ostvaren značajan suficit u kapitalnom bilansu. Dok je deficit u tekućem platnom bilansu smanjen rastom izvoza na zdravim osnovama, suficit u kapitalnom bilansu je dugoročno neodrživ jer je ostvaren zaduživanjem države. Stoga je moguće ponavljanje scenarija iz prve polovine 2012. godine, kada je nakon naglog zaustavljanja priliva kapitala došlo do snažne deprecija-

cije dinara i smanjenja deviznih rezervi NBS, a potom i do rasta inflacije. Deficit u tekućem platnom bilansu i pored ubrzanog smanjivanja je i dalje visok pa njegovo smanjivanje treba da bude jedan od prioriteta ekonomske politike u narednim godinama. Spoljni dug je krajem prethodne godine dostigao blizu 90% BDP, zbog čega će troškovi njegovog servisiranja biti vrlo visoki, a nije isključena ni mogućnost platnobilansne krize.

Fiskalna politika je tokom četvrtog kvartala bila izrazito ekspanzivna usled čega je fiskalni deficit na nivou cele 2012. godine dostigao 6,6% BDP. Visok fiskalni deficit u Q4 bio je posledica skoro tradicionalno visokih rashoda nakon izbora. Prvi rezultati fiskalne konsolidacije na strani poreza su pozitivni, mada su nešto manji od očekivanih. Ipak pouzdanija procena efekata povećanja poreza biće moguća tek sredinom ove godine, jer su istovremeno sa povećanjem poreskih stopa izvršene brojne promene u sistemu PDV koje su uticala na manje prihode u prvim mesecima primene novih propisa. Fiskalna konsolidacija na strani rashoda počela je tek u 2013. godini, tako da se njeni rezultati mogu oceniti tek kroz nekoliko meseci. Na osnovu podataka za prva dva meseca, ocenjujemo da će fiskalni deficit biti veći od planiranih 3,6% BDP i da se prema trendovima sa početka godine kreće ka iznosu od 4,5% BDP. Ocenjuje se da bi to bio visok deficit, koji bi generisao novo zaduživanje, pa je neophodno pripremiti dodatne mere štednje kako fiskalni deficit ne bi premašio 4% BDP.

Restriktivna monetarna politika u periodu avgust-oktobar ključno je doprinela naglom obaranju inflacije. Osim toga, ona je ublažila efekte fiskalne ekspanzije krajem prethodne godine na inflaciju na početku 2013. godine. Međutim, **ocenjuje sa da bi trebalo početi sa postepenim smanjenjem restriktivnosti monetarne politike** jer je inflacija već tri-četiri meseca niska, privreda je sa izuzetkom nekoliko grana u stagnaciji ili recesiji, dok je deficit tekućeg bilansa i dalje visok. Smanjivanjem restriktivnosti monetarne politike ima za cilj da se preko umerene deprecijacije dinara smanji deficit u tekućem platnom bilansu – deprecijacija bi dugoročno pospešila rast privredne aktivnosti i zaposlenosti. Deprecijacija bi morala da bude umerena kako ne bi pokrenula visoku inflaciju, niti kreirala visoke gubitke kod deviznih dužnika. Postepena deprecijacija dinara, predstavlja preventivu, čiji je cilj da se spreči nagla deprecijacija do koje bi

moglo doći u slučaju naglog smanjivanja priliva stranog kapitala. **Određeni prostor za smanjivanje restriktivnosti monetarne politike** stvoren je i povećanjem restriktivnosti fiskalne politike od početka 2013. godine.

Početni zamah u sprovođenju ekonomskih reformi, do koga je došlo nakon formiranja vlade bio je kratkotrajan. Nakon svega nekoliko meseci došlo je do snažnog zastoja ne samo u realizaciji reformi, nego ne postoje ni nagoveštaji o tome da se radi na njihovoj pripremi. Jedan od mogućih razloga zbog koga je došlo do zastoja u reformama je gotovo stalna aktuelizacija mogućnosti održavanje parlamentarnih izbora – takva mogućnost se često najavljuje, ne samo iz opozicije nego i iz redova vladajuće koalicije. Mogućnost održavanja vanrednih izbora skraćuje vremenski horizont koji političari imaju u vidu kada donose odluke. To znači da se oni opredeljuju za primenu popularnih mera, koje daju vidljive pozitivne kratkoročne rezultate, čak i kada su dugoročni efekti takvih mera negativni. U skladu sa tim vlada odlaze realizaciju suštinskih reformi, koje po pravilu zahtevaju određena odricanja i štednju u kratkom roku, da bi se dugoročno ostvarile veće koristi. Iz prethodnog se može zaključiti da se neka od najvažnijih ograničenja za ekonomske reforme u Srbiji nalaze u političkom sistemu koji dovodi do formiranja nestabilnih vlada, koje se sastoje od velikog broja koalicionih partnera. Umesto najavljenih reformi Vlada se sve češće okreće ka primeni mera koje daju određene pozitivne efekte u kratkom roku, ali su diskriminatorne i dugoročno štetne za privredu. Primer takvih mera je otpis kamata po osnovu poreskih dugova, ili najavljeno selektivno smanjenje poreza i doprinosa za sektor informacionih tehnologija.

U ovom broju Kvartalnog monitora nalaze se dva Osvrta i jedna Lupa. U Osvrtu br 1 (Arsić) analiziraju se ekonomske politike i reforme u drugoj polovini prethodne i na početku ove godine. U Osvrtu br. 2. (Randelović) analizira se reforma poreza na dobit u Srbiji sprovedena krajem prethodne godine i daju preporuke za dodatne reforme. U okviru Lupe (Ristić i Mijušković) detaljno se analiziraju slabosti u politici zaštite konkurencije u Srbiji i daju konkretne preporuke za njeno unapređenje.



TRENDOVI

1. Pregled

Makroekonomska kretanja u Q4, pokazuju određene znake poboljšanja: privredna aktivnost se oporavlja, inflacija je zaustavljena, a deficit tekućeg platnog bilansa se smanjuje. Međutim, detaljnija analiza otkriva da je oporavak privrede ograničen na samo dva-tri sektora, dok se ostatak privrede nalazi u recesiji. Oporavak privrede rezultat je rasta proizvodnje motornih vozila (Fijat), naftnih derivata (NIS) i farmaceutskih proizvoda. Iste delatnosti generišu i rast izvoza i poboljšavaju spoljni bilans. Visoka nezaposlenost, koja ne pokazuje znake smanjivanja, potvrđuje da još uvek nije počeo oporavak u najvećem delu privrede Srbije. Iako je krajem prethodne i na početku ove godine zaustavljena inflacija, a nominalni kurs dinara stabilizovan, makroekonomske neravnoteže su još uvek visoke. Spoljni i fiskalni deficit su visoki, dok visina javnog i spoljnog duga ne isključuje mogućnost dužničke krize.

U Q4 je vođena izrazito ekspanzivna fiskalna politika, pa je fiskalni deficit u četvrtom kvartalu dostigao čak 7,8% kvartalnog BDP. Kao posledica toga fiskalni deficit na nivou cele godine iznosio je 6,6% BDP, što je u skladu sa našim prognozama, ali je znatno iznad procena koje je sredinom novembra objavilo Ministarstvo finansija, prema kojima je očekivani deficit iznosio 6,1% BDP. Monetarna politika u poslednjem kvartalu 2012. godine bila je opravdano restriktivna i dala je dobre rezultate: inflacija je naglo zaustavljena uprkos snažnoj fiskalnoj ekspanziji u tom periodu. Kao rezultat primene programa fiskalne konsolidacije očekuje se da će fiskalni deficit u 2013. godini biti značajno smanjen, iako njegovo smanjenje neće biti u skladu sa procenama Ministarstva finansija. Na osnovu trendova iz prva dva meseca ocenjuje se da će fiskalni deficit u 2013. godini iznositi oko 4,5% BDP što predstavlja značajno, ali nedovoljno smanjenje u odnosu na prethodnu godinu. Stoga je neophodno da se u toku godine primene dodatne mere štednje, kako bi se deficit smanjio na oko 4% BDP i usporilo zaduživanje države.

Niska inflacija od novembra prethodne godine, dok se veći deo privrede nalazi u recesiji, a nezaposlenost stagnira na visokom nivou, ukazuje na to da postoji prostor za smanjivanje restriktivnosti monetarne politike. Preterano restriktivna monetarna politika, u kombinaciji sa dugoročno neodrživim prilivom deviza po osnovnu zaduživanje države, utiče na preterano jačanje dinara. Takvo jačanje dinara, koje nije u skladu sa konkurentnošću privrede Srbije, usporava rast izvoza, podstiče uvoz i u krajnjoj instanci dovodi do usporavanja rasta privrede i gubitka radnih mesta. Stoga ocenjujemo da dugoročne štete od jakog dinara (mogućnost platnobilansne krize, sporiji rast privrede, gubitak radnih mesta), znatno prevazilaze kratkoročne koristi (mogućnost kupovine jeftinih uvoznih proizvoda).

Pre ulaska u detaljniju analizu makroekonomskih kretanja i politika u Q4, posvetićemo sledeća dva pasusa sumiranju ostvarenih rezultata u 2012. i našim očekivanjima za 2013. godinu, budući da je Q4 kvartal kojim se ujedno završava i godina. Analizirajući kretanje najvažnijih makroekonomskih indikatora tokom 2012, mogli bismo da kažemo da je ta godina bila vrlo specifična. Svi najznačajniji makroekonomski indikatori (privredni rast, inflacija i tekući deficit) tokom godine su imali i po nekoliko različitih perioda kada su naglo ubrzavali, usporavali, prelazili iz rasta u pad i obratno. Tome su doprineli različiti činioci: 1) domaća ekonomska politika – pre svega fiskalna politika koja je tri puta tokom godine menjala smer, od neumerene, predizborne, ekspanzivnosti u prvoj polovini godine, preko nagle restriktivnosti u Q3, da bi onda u Q4 ponovo prešla u snažnu ekspanziju; 2) veliki broj spoljnih činilaca – kriza u EU, visok rast svetskih cena hrane tokom većeg dela godine, promena bankarske regulative u EU i posledični odliv kapitala iz Srbije (u prvoj polovini godine) i snažno povećanje svetske likvidnosti i pad kamata u drugoj polovini godine; i 3) ekstremne meteorološke prilike kojima je 2012. takođe obilovala – vanredno stanje u februaru zbog hladnoće i padavina, a onda suša tokom leta. Kada sumiramo vrednosti makroekonomskih indikatora u 2012. vidimo da je uticaj svih ovih činilaca na ekonomiju Srbije

bio nepovoljan. Na godišnjem nivou ostvaren je znatan pad privredne aktivnosti (oko 1,7%), inflacija je bila vrlo visoka (12,2%) kao i tekući deficit (oko 10% BDP-a)

Perspektive za 2013. su ipak nešto bolje. Očekujemo da će se privredni oporavak započeti u Q4 nastaviti tokom 2013. u kojoj će se ostvariti rast BDP-a od oko 1,5% (procena *QM*). Na rast privredne aktivnosti u 2013. će pozitivno delovati proizvodnja kompanije Fijat, investicije (i proizvodnja) kompanije NIS i poljoprivreda – budući da je malo verovatno da se ponovi loša poljoprivredna sezona kao u 2012. godini. Sa druge strane, očekujemo blagi realni pad ostatka privrede – prvenstveno zbog nastavka smanjivanja domaće tražnje. Inflacija će se tokom 2013. znatno usporiti u odnosu na 2012. godinu pod uticajem očekivanog smanjenja cena hrane i smanjenja domaće tražnje. Očekujemo da u 2013. inflacija bude jednocifrena i da iznosi oko 7% što je ipak još uvek nešto iznad cilja NBS. Tekući deficit u 2013. će nastaviti da se smanjuje zbog rasta neto izvoza (Fijat) i smanjenja ostalog uvoza (ponovo zbog pada domaće tražnje). Očekujemo da tekući deficit u 2013. iznosi od 5 do 7% BDP-a, što će ipak dosta zavisiti od oporavka u zemljama EU i od kretanja kursa dinara. Snažna realna apresijacija dinara do koje je došlo u prethodnim mesecima može da uspori očekivano poboljšanje spoljno-ekonomskih tokova.

Privredna aktivnost u Q4 je započela oporavak, na šta ukazuje desezonirani indeks BDP-a koji je veći za 0,5% u odnosu na Q3 (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”). Kao što smo već napomenuli privredni oporavak u Q4 je pokrenut snažnim povećanjem proizvodnje u svega nekoliko oblasti (čak možemo da kažemo i u svega nekoliko preduzeća), dok je najveći deo privrede bio još uvek u recesiji. Divergentne trendove uočavamo i kad posmatramo ostvareni BDP po *upotrebi* – sa jedne strane neto izvoz je bio u snažnom porastu, dok su na drugom polu bile investicije i privatna potrošnja koje su imale znatan pad.

Podaci iz najnovije Ankete o radnoj snazi ukazuju na blagi rast zaposlenosti i smanjenje nezaposlenosti u oktobru u odnosu na april 2012. godine – što mi dovodimo u sumnju (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Malo je verovatno da je uz pad privredne aktivnosti, pad prihoda od poreza i doprinosa na rad došlo do poboljšanja trendova na tržištu rada. Još manje je verovatno da je do preokreta na tržištu rada (pod uslovom da se uopšte i desio) došlo usled sprovođenja mera ekonomske politike – premda se od pojedinih članova Vlade može čuti da u svoje uspehe ubrajaju i zaustavljanje rasta nezaposlenosti.

Premda još uvek nemamo podatke za decembar, gotovo je izvesno da će se tekući deficit u Q4 znatno smanjiti u odnosu na Q3 (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Razlog za smanjivanje tekućeg deficita je poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa prvenstveno usled rasta izvoza kompanije Fijat. Uz izvoz motornih vozila, na smanjenje trgovinskog deficita su uticali još i depresijacija dinara koja se sa vremenskim pomakom odrazila na spoljno-ekonomske tokove, smanjivanje domaće tražnje i rast izvoza naftnih derivata. Sa kapitalne strane platnog bilansa došlo je do snažnog povećanja priliva, međutim vrlo nezadovoljavajuće strukture. Visok priliv kapitala prvenstveno je posledica portfolio investicija – prodaja državnih obveznica (milijardu dolara u oktobru i 750 miliona dolara u novembru), ali i povećano interesovanje stranih investitora za ulaganje u dinarske državne hartije od vrednosti – što je u ukupnom neto iznosu dalo 1,45 milijardi evra kapitalnih priliva (samo u oktobru i novembru, za koje imamo podatke). Neto SDI, koje su najpoželjniji i najzdraviji kapitalni priliv, su međutim bile veoma skromne i iznose u istom periodu svega 158 miliona evra.

Nakon visokog porasta cena u oktobru, usled povećanja poreza, u novembru i decembru je inflacija naglo zaustavljena (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). I pored toga, međugodišnja inflacija je još uvek vrlo visoka i u decembru je iznosila 12,2% što je ujedno i rekordna godišnja stopa inflacije u poslednjih pet godina – od kad se prati indeks potrošačkih cena. Tokom godine je inflacija uglavnom bila posledica izuzetno visokog rasta cena prehrambenih proizvoda, dok je noseća inflacija bila relativno niska, ali su u Q4 cene prehrambenih proizvoda usporile, a noseća inflacija je nešto ubrzala. Ocenjujemo međutim da je rast noseće inflacije posledica činilaca čije je dejstvo iscrpljeno (depresijacija kursa u prvoj polovini 2012. godine, fiskalna ekspanzija, povećanje poreza u oktobru 2012. godine), pa se u narednim mesecima očekuje i njeno opadanje, kao i

opadanje ukupne inflacije (uz moguće povremeno ubrzanje kada dođe do povećanja administrativno kontrolisanih cena – struja u maju).

U Q4 je došlo do snažne nominalne (i još veće realne) apresijacije dinara. Zbog toga je sada realni kurs dinara prema evru, i pored snažne depresijacije u prvoj polovini 2012, ponovo na nivou na kom je bio krajem 2011. godine – a podsećamo da je tokom 2011. dinar snažno apresirao u odnosu na evro, što je, smatramo uticalo na visok rast tekućeg deficita u prvoj polovini godine. Zbog toga smatramo da ovakav kurs dinara nije podsticajan za rast neto izvoza. Dodatnu potvrdu ove teze nam pružaju evro jedinični troškovi rada (evro-JTR) kojima merimo promene u cenovnoj konkurentnosti domaće privrede. Evro JTR su u Q4 porasli u odnosu na Q3 (Grafikon T2-4, uz objašnjenje u tekstu) što znači da je poslednja apresijacija dinara osetno narušila cenovnu konkurentnost domaće privrede. Interesantno je uočiti kako su se evro-JTR u više navrata snažno smanjivali prilikom depresijacija dinara, što bi, da je potrajalo, bilo vrlo podsticajno za rast izvoza. Uočavamo međutim i da su ovi periodi bili jako kratki, odnosno da bi se, čim se ukaže prva prilika, dozvoljavala nova snažna apresijacija dinara – što smatramo lošom ekonomskom politikom.

Monetarna politika je u Q4 povećala svoju restriktivnost što je ključno doprinelo obaranju inflacije. U cilju neutralisanja monetarnih efekata fiskalne ekspanzije NBS je u Q4 ponovo aktivirala reverzne REPO operacije i na taj način povukla oko 350 miliona evra. Povećanje restriktivnosti NBS ponovo je počelo da privlači velike iznose portfolio investicija iz inostranstva (*carry trade*), što smo sa jedne strane videli u kapitalnom računu platnog bilansa, a sa druge osetili kroz snažnu apresijaciju dinara. U ovom izdanju QM-a posebno analiziramo dileme vezane za vođenje monetarne politike (v. Osvrt M. Arsić). Pitanja na koja smo pokušali da damo odgovor su: 1) da li je za odluku o povećanju restriktivnosti monetarne politike relevantna međugodišnja inflacija koja je još uvek visoka, ili bi ona trebalo da se rukovodi niskim rastom cena u prethodnih nekoliko meseci i očekivanjima u narednim mesecima? 2) da li bi trebalo različito reagovati ako je inflacija pretežno izazvana rastom svetskih cena koje su posledica šokova na strani ponude (rast cena hrane, povećanje poreza, rast regulisanih cena), u odnosu na reakciju ukoliko je inflacija rezultat visoke tražnje? Naše mišljenje je da bi svakako trebalo pokrenuti stručnu diskusiju o ovim temama, a u praktičnom smislu smatramo da postoji prostor za umereno i oprezno smanjenje restriktivnosti monetarne politike.

U pogledu fiskalne politike, nemamo mnogo dilema – smatramo da je povećanje restriktivnosti fiskalne politike neophodno, jer bismo u suprotnom gotovo izvesno imali krizu javnog duga (v. odeljak 6 „Fiskalni tokovi i politika“). Javni dug je tokom 2012. godine porastao za preko 3 mlrd evra i njegovo učešće u BDP-u je povećano sa 49,5% na 63% (sa dugom lokalne samouprave) i dalji nastavak ovakvog trenda bi Srbiju sigurno uveo u krizu. Stoga su bile neophodne odlučne mere kojima bi se smanjio fiskalni deficit u 2013. i narednim godinama i tako preokrenuo trend rasta javnog duga i izbegla kriza.

Snažan rez u fiskalnoj politici je napravljen u oktobru 2012. godine, kada je započeta fiskalna konsolidacija – što ujedno ocenjujemo i kao najvažniju ekonomsku odluku nove Vlade. Povećani su najvažniji porezi (PDV, akcize, porez na dobit), a nominalna indeksacija penzija i plata u javnom sektoru od 2% u oktobru 2012. i 2% u aprilu 2013. godine predstavlja zapravo njihovo realno smanjivanje, jer je ta indeksacija znatno niža od inflacije. Samo ove mere, ma koliko bile snažne, nisu dovoljne da spreče dalji rast javnog duga u 2013. godini – one će zapravo samo da ga uspore.

Neophodno je dakle dalje smanjivanje deficita i u 2014. i u narednim godinama. To može da se postigne samo sprovođenjem sveobuhvatnih strukturnih reformi već u 2013. godini, jer će one svoje prve opipljive rezultate imati tek godinu dana nakon svog otpočinjanja. Smatramo da ozbiljna pretnja sprovođenju reformi u 2013. godini (na koje se Vlada usvajanjem Fiskalne strategije zapravo i obavezala) mogu biti eventualni prevremeni izbori. U tom slučaju moguće je da će nosioci ekonomskih politika biti rezervisani ka sprovođenju reformi, jer one nisu bezbolne i mogu da dovedu do gubljenja određenog broja glasova na izborima. Nadamo se ipak da će prevladati, smatramo, važniji državni interes otklanjanja opasnosti od izbivanja krize javnog duga i odgovoran i srednjoročno svakako racionalan pristup vođenju javnih finansija.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2005–2012

	Godišnji podaci						Kvartalni podaci							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011				2012			
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Privredna aktivnost	međugodišnji realni rast¹⁾													
BDP (u mlrd. dinara)	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.720,1	2.881,9	0,6	-2,3	-0,6	-2,5	-1,5
BDP	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	3,0	2,5	0,6	0,6	-2,3	-0,6	-2,5	-1,5
Nepoljoprivredna BDV	5,8	4,9	6,1	4,1	-4,2	1,6	3,5	2,4	0,0	0,1	0	1,8	0,2	...
Industrijska proizvodnja	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	6,4	3,6	-1,9	1,3	-5,5	-2,8	-3,6	-0,6
Prerađivačka industrija	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	5,8	0,7	-3,1	-3,3	-6,7	0,2	-3,8	1,5
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ²⁾	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	35.108	37.994	38.760	40.139	39.068	41.664	41.187	43.625
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2,056	2,028	1,998	1,997	1,901	1,805	1,769	1,755	1,755	1,738	1,734	1,730	1,726	1,724
Fiskalni podaci	u % BDP													
Javni prihodi	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-2,8	-6,6	-3,8	-4,7	1,7	4,8	-0,8	-3,2
Javni rashodi	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	-3,0	-4,9	1,1	-5,4	10,3	9,2	-2,9	1,5
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-26,3	-42,4	-44,4	-45,1	-54,9	-57,0	-36,5	-69,0
Platni bilans	u milionima evra, tokovi¹⁾													
Uvoz robe ⁴⁾	-8.286	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-3.269	-3.392	-3.440	-3.850	-3.403	-3.577	-3.430	-2.513
Izvoz robe ⁴⁾	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.402	1.955	2.163	2.169	2.151	1.852	2.284	2.244	1.685
Bilans tekućeg računa ⁵⁾	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-621	-683	-903	-1.177	-738	-546	-286
u % BDP ⁵⁾	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-10,7	-7,5	-8,3	-11,3	-17,6	-10,2	-7,6	-5,5
Bilans finansijskog računa ⁵⁾	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	1.986	644	566	642	899	1.017	683	490	240
Strane direktne investicije	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	307	259	661	600	-372	234	117	158
NBS bruto devizne rezerve (+) znači povećanje	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	168	33	1.078	523	-916	-1.100	-340	890
Monetarni podaci	u milionima dinara, stanja na kraju perioda⁶⁾													
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	460.348	484.971	514.453	606.834	615.234	583.121	608.235	656.347
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾ , u mil.levra	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	4.455	4.860	5.083	5.895	5.376	5.037	5.225	5.781
Kreditni nedržavnom sektoru	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.658.603	1.700.248	1.714.617	1.784.237	1.897.034	1.938.662	1.999.697	1.959.519
Devizna štednja stanovništva	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	730.892	742.597	744.100	775.600	834.253	888.372	890.782	909.912
M2 (12-m realni rast, u %)	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	-2,2
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	-2,0
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	55,9	55,6	54,6	55,2	57,3	59,4	60,5	58,5

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) Podaci od 2008. godine predstavljaju korigovane podatke na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade. Time su nominalne vrednosti zarada za 2008. godinu uporedive sa nominalnim vrednostima za 2009. i 2010, ali nisu uporedive sa prethodnim godinama.

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

4) 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 prilagođenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina.

5) 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.

6) 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 RZS-a ukazuju da je privredna aktivnost u Q4 bila nešto veća nego u Q3, jer je desezonirani BDP povećan za oko 0,5%. Detaljnija analiza pokazuje da ovaj blagi oporavak možemo pripisati rastu proizvodnje u kompaniji Fijat automobili Srbija. To potvrđuje i analiza BDP-a po upotrebi, koja pokazuje da je oporavak u Q4 pokrenuo neto izvoz, dok je domaća tražnja nastavila da se postepeno smanjuje. Na nivou čitave godine, 2012. je obeležio pad privredne aktivnosti koji, prema preliminarnim podacima, iznosi oko 1,7%. Razlog za ovaj pad je loša poljoprivredna sezona usled suše. Kada bismo isključili poljoprivredu, BDP bi u 2012. godini zapravo stagnirao. U 2013. godini očekujemo rast privredne aktivnosti od oko 1,5% koji će zapravo da bude zbir više divergentnih trendova. Sa jedne strane na rast privredne aktivnosti će pozitivno delovati proizvodnja kompanije Fijat, investicije (i proizvodnja) kompanije NIS i poljoprivreda – budući da je malo verovatno da se ponovi loša poljoprivredna sezona kao u 2012. godini. Sa druge strane, očekujemo blagi realni pad ostatka privrede – prvenstveno zbog nastavka smanjivanja domaće tražnje. U ovom izdanju QM-a želimo da istaknemo i da snažna realna apresijacija dinara nikako ne odgovara održivom dugoročnom rastu privrede. Održivi rast privrede bi mogao biti zasnovan jedino na visokom rastu neto izvoza, a realna apresijacija dinara ga otežava smanjujući cenovnu konkurentnost domaćih proizvoda.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji pad BDP-a u Q4 od oko 1,5% je manji od onog iz Q3.

I desezonirani podaci potvrđuju blagi oporavak u Q4 u odnosu na Q3

Po preliminarnim podacima BDP u 2012. je ostvario pad od oko 1,7%.

Pad BDP-a je posledica pada poljoprivrede

Prema preliminarnoj proceni RZS-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji pad BDP-a u Q3 iznosio je oko 1,5%. To znači da se smanjuje međugodišnji pad privredne aktivnosti, budući da je u Q3 taj pad iznosio 2,5%.

U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a koji ukazuju da je u Q4 došlo do blagog oporavka (0,5%) u odnosu na Q3. Pitanja na koja ćemo da pokušamo da damo odgovor u ovom broju QM-a su: na čemu se zasniva započeti oporavak u Q4 i da li će se on nastaviti i u narednim kvartalima? Ista pitanja smo postavili i pre svega dva kvartala, u QM29, analizirajući ubrzanje ekonomske aktivnosti u Q2 (Grafikon T2-1). Tadašnji odgovor je bio da je oporavak samo privremen, što se naknadno i potvrdilo. Sada nam se čini da je odgovor nešto drugačiji, odnosno da bi privredni oporavak, moguće uz privremene oscilacije, trebalo da se produži i na 2013. godinu.

Uključujući u prethodne podatke za prva tri kvartala i preliminarnu (fleš) procenu realnog rasta BDP-a u Q4 – pad privredne aktivnosti u 2012. godini iznosi oko 1,7%. To je u skladu sa našom ocenom iz prethodnog izdanja QM-a kada smo prognozirali pad BDP-a u 2012. od oko 1,8%. Praksa RZS-a je da se vrše korekcije preliminarnih procena, pa i revizije za nekoliko kvartala unazad, tako da je moguće da se ovi rezultati donekle promene. Ipak, ne očekujemo da će doći do većih promena, tim pre što su ostvareni rezultati u skladu sa očekivanjima.

Poljoprivredna proizvodnja je u 2012. godini ostvarila pad od oko 20%, usled neuobičajeno jake suše. Kada bismo iz podataka o BDP-u u 2012. godini isključili poljoprivredu, ostatak privrede bi zapravo stagnirao – odnosno ostvario bi zanemarljiv rast od oko 0,3%. Premda pomenuta stagnacija možda i ne ukazuje na to, 2012. je iz ugla ekonomske aktivnosti zapravo bila veoma interesantna godina sa većim brojem preokreta i vanrednih okolnosti i samim tim i vrlo zahvalna za analizu.

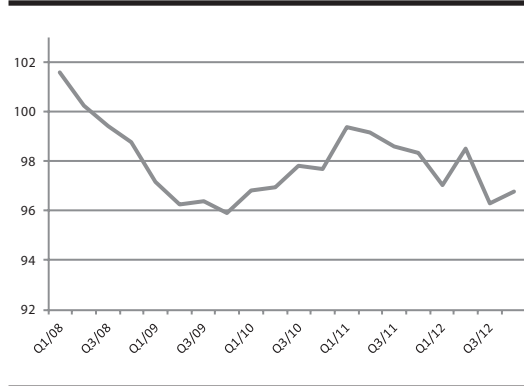
U Grafikonu T2-1 već na prvi pogled uočavamo da je desezonirani BDP u 2012. bio znatno varijabilniji nego u prethodnim godinama. Tako se u 2012. ušlo sa trendom pada privredne aktivnosti nasleđenim iz 2011. godine, koji je prvo u Q1 2012. znatno produbljen, da bi odmah u sledećem kvartalu (Q2) došlo do snažnog oporavka. Drugu polovinu godine obeležio je neuobičajeno dubok pad u Q3 i ponovno započeti oporavak u Q4 (Grafikon T2-1).

2. Privredna aktivnost

U Q1 su vanredne okolnosti uticale da pad BDP-a bude dublji od očekivanog

Prekomerna državna potrošnja je privremeno povećala proizvodnju u Q2

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



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

polovini godine (tačnije do sredine maja) koja je neumereno podigla domaću tražnju. Još tada smo međutim verovali da je ovaj oporavak proizvodnje kratkog daha.¹ Naime, osim privremenog povećanja proizvodnje, prekomerna državna potrošnja je doprinela snažnom ubrzanju inflacije i visokom tekućem deficitu platnog bilansa – što bi vodilo ka usporavanju privredne aktivnosti čak i da je državna potrošnja u narednim kvartalima ostala nepromenjena.

U Q3 se otkrilo stvarno stanje domaće privrede

Nakon maja došlo je do snažne kontrakcije državne potrošnje, a Q3 je ujedno bio kvartal u kom je suša najviše uticala na poljoprivrednu proizvodnju. Zbog svega toga, desezonirani BDP je ponovo imao izuzetno oštar pad, a privredna aktivnost se vratila na nivo gde bi, pretpostavljamo, približno i bila da nije bilo fiskalne ekspanzije u prvoj polovini 2012. godine. Stoga smo zaključili da je uticaj visoke državne potrošnje na privrednu aktivnost u Srbiji vrlo kratkotrajan, dok je povećanje javnog duga, kao rezultata rasta javne potrošnje relativno trajno.

U Q4 smo uočili umereni oporavak

Za razliku od Q2 kada je privredni rast ostvaren uz visok tekući deficit i ubrzanje inflacije, u Q4 su se desili upravo suprotni trendovi. Došlo je do rasta neto izvoza i smanjenja tekućeg deficita, dok je inflacija nakon privremenog ubrzanja u oktobru (kada su povećani porezi) naglo zaustavljena u novembru i decembru. Pošto započeti privredni oporavak nije podstakao rast neravnoteža, on je, po svemu sudeći, makroekonomski održiv. Slika postaje još jasnija kada ukrstimo ova zapažanja sa analizom BDP-a u Q4 po proizvodnom principu. Desezonirani rast BDP-a u tom kvartalu je došao iz prerađivačke industrije (a ovaj opet iz proizvodnje motornih vozila), dok je ostatak privrede u ukupnom zbiru stagnirao. Zaključujemo dakle da je privrednu aktivnost u Q4 pokrenula proizvodnja kompanije Fijat automobili – koja će nastaviti sa ekspanzijom i u narednom periodu – pa očekujemo da se slični trendovi nastave i u narednom periodu.

Analizu kretanja BDP-a u 2012. godini možemo dopuniti i podacima po *proizvodnom* principu koji je prikazan u Tabeli T2-2. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podatkom koji se odnosi na Q3. Uočavamo da je u daleko najvećem padu tokom godine bila poljoprivreda. Kod građevinarstva možemo pratiti kako se iz visokih stopa rasta, sa kojima se ušlo u 2012. godinu, prešlo u negativnu zonu, da bi već preliminarni podaci za Q4 (koji nisu prikazani u tabeli T2-2) ukazivali na veoma dubok pad. Dinamika građevinske aktivnosti donekle opisuje i dinamiku investicija, koje su u 2011. godini imale vrlo visok rast. Taj rast se postepeno kočio tokom 2012, da bi u Q4 investicije već imale solidan međugodišnji pad. Trgovina je približno pratila dinamiku kretanja privatne potrošnje (Tabela T2-2) – imala je uspon do sredine 2012, a onda je ponovo počela da pada što se produbilo i u Q4.² Industrijska proizvodnja je oscilirala tokom godine, ali je u ukupnom zbiru završila 2012. na nižem nivou nego što je bila u 2011. godini. Ohrabrujući su ipak poslednji podaci za Q4 koji ukazuju na solidan oporavak industrijske proizvodnje sa kojim se ulazi u 2013. godinu.

¹ Za više detalja v. odeljak „Privredna aktivnost“ QM29

² Za pojedine sektore privrede: prerađivačku industriju, rudarstvo, proizvodnju električne energije, trgovinu i finansijske usluge, postoje mesečni indikatori kretanja i podaci i za Q4 2012. godine.

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

	2008	2009	2010	2011	2011				2012			Učešće 2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
Ukupno	103,8	96,5	101,0	101,6	101,7	102,8	102,4	100,7	97,7	99,4	97,5	100,0
Porezi minus subvencije	101,4	98,3	100,9	101,6	102,7	102,5	100,6	100,7	96,3	99,0	96,6	17,7
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	104,5	96,1	101,0	101,6	102,9	102,3	100,7	100,7	97,9	99,4	97,7	85,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	104,1	95,8	101,6	101,5	103,4	102,3	100,2	100,3	100,0	101,8	100,2	89,5 ²⁾
Poljoprivreda	108,7	100,8	99,6	100,9	98,4	100,9	102,2	101,3	81,8	83,6	82,9	10,5 ²⁾
Prerađivačka industrija	100,8	84,2	100,9	100,6	106,2	101,8	98,1	97,7	96,9	103,2	99,6	14,0 ²⁾
Građevinarstvo	104,7	80,3	92,9	107,7	99,7	112,4	112,3	113,2	111,2	103,1	90,1	4,1 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	106,7	92,5	101,7	94,5	98,5	93,6	90,8	91,9	97,9	102,0	101,2	13,0 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	97,4	90,0	108,2	103,1	108,6	102,9	102,2	98,7	94,8	104,1	101,3	5,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,8	110,0	105,4	108,4	108,5	111,1	112,6	110,3	110,9	111,7	103,7	8,4 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	113,4	105,5	107,2	101,0	104,6	99,7	98,4	97,3	100,1	104,2	105,6	3,9 ²⁾
Ostalo	103,7	101,6	100,8	102,0	102,7	103,0	100,5	101,3	99,3	98,5	99,9	40,6 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Moguća su neka neprijatna iznenađenja početkom 2013.

Naša analiza ukazuje da je rast iz Q4 na zdravim osnovama, te smatramo da će da se nastavi i u 2013. godini. Moguće su međutim privremene oscilacije na toj putanji, neke od njih i pod uticajem vanrednih okolnosti. Tako na primer očekujemo da se na vrednost BDP-a u Q1 2013. odrazi očekivani pad proizvodnje prehrambene industrije zbog problema sa visokim nivoom aflatoksina u mleku.

U 2013. očekujemo strukturu privredne aktivnosti kakva je uspostavljena u Q4 2012.

Posmatrano po *upotrebi* BDP-a u Q4 je došlo do snažnog rasta neto izvoza, dok su ostale komponente (zajedno) u odnosu na Q3 bile u padu. Radi potpunije preciznosti mogli bismo da kažemo i da je državna potrošnja za razliku od investicija i privatne potrošnje nešto porasla u Q4 u odnosu na Q3, ali smatramo da je ovo bio samo privremeni porast, pošto je u 2013. najavljeno oštro smanjenje državne potrošnje. Sličnu strukturu rasta BDP-a očekujemo i u 2013. godini: visok rast neto izvoza uz pad privatne i državne potrošnje koji će u zbiru dati pozitivan rast. Za sada je nepoznanica kretanje investicija u 2013. godini. Najavljene su neke velike investicije (NIS), ali je trend sa kojim se ušlo u 2013. godinu u pogledu investicija bio izrazito negativan. Takođe, vrlo je neizvesno šta će se događati sa državnim investicijama – dok se otvaraju novi projekti, aktivnost na postojećim projektima su tokom druge polovine 2012. godine usporene.

Očekuje se da će poljoprivrede u 2013. će značajno doprinosti rastu privrede

Usled suše u 2012. godini, u 2013. je dovoljna i prosečna poljoprivredna sezona, pa da poljoprivreda ostvari visok međugodišnji rast. Na osnovu podatak iz poslednjih nekoliko decenija ocenjuje se da je malo je verovatno da će uzastopno ponoviti dve loše godine – ali podaci koji se odnose na duže vremenske periodu ukazuju na to da ni ova mogućnost nije isključena. Ipak očekujemo da će se poljoprivredna proizvodnja u 2013. godini oporaviti i da će značajno doprineti rastu privredne aktivnosti (za 1-1,5 p.p.)

Za sada ostajemo pri oceni da će rast BDP-a u 2013. godini iznositi oko 1,5%

Uzimajući sve analize i očekivanja za 2013. godinu zadržavamo našu prognozu iz prethodnog izdanja *QM*-a da će privredni rast u 2013. iznositi oko 1,5%. Naša procena za 2013. je nešto konzervativnija od zvaničnih (Ministarstvo finansija i privrede i NBS) koje se kreću u rasponu od 2-2,5%. Mi ne isključujemo mogućnost da se i to desi, ali smatramo da postoje suviše veliki rizici na negativnoj strani koji se ne smeju zanemariti. Osnovni probleme je što je rast privrede koncentrisan u svega dva-tri sektora, dok ostatak privrede stagnira ili je u recesiji. Stoga bi eventualni negativni šokovi u ovim delatnostima (npr. pad tražnje za automobilima ili loša poljoprivredna sezona), ugrozili ukupan oporavak privrede Srbije. Dodatni problem koji posebno ističemo je da se ne vode odgovarajuće ekonomske politike koje bi pospešile rast privrede. Snažna apresijacija kursa dinara nikako ne pogoduje rastu neto izvoza, iako se od neto izvoza očekuje da bude oslonac privrednog rasta u 2013. godini.

Jedinični troškovi rada u dinarima se blago smanjuju

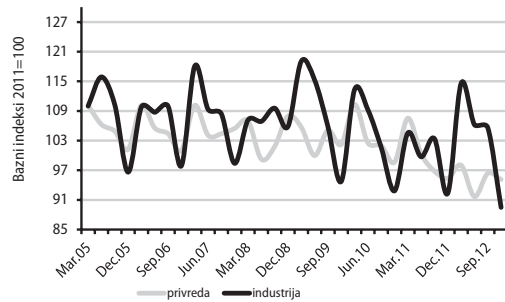
Jedinični troškovi rada³ (JTR), mereni u dinarima, u Q4 beleže pad u odnosu na prethodni kvartal, što je delom posledica sezonskih efekata, a delom dugoročnijeg trenda smanjivanja učešća troškova radne snage u ostvarenoj dodatoj vrednosti (Grafikon T2-3). Smanjivanje JTR u Q4 je

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

2. Privredna aktivnost

u osnovi povoljan trend, jer ukazuje da je započeti oporavak privrede u Q4 ostvaren uz jačanje konkurentnosti privrede Srbije. Zarade su najvažnije nerazmenljivo dobro, pa od odnosa zarada i produktivnosti ključno zavisi konkurentnost neke privrede.

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



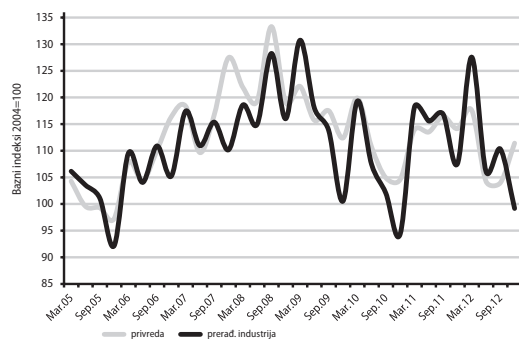
Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Gotovo haotično kretanje evro-JTR ukazuje na velike oscilacije kursa tokom 2012.

JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatnu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenljivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁴ 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 kada je i dinar depresirao.

U Grafikonu uočavamo da su evro-JTR u Q4 u privredi snažno porasli u odnosu na Q3, a da je u prerađivačkoj industriji donekle sprečeno uobičajeno veliko sezonsko smanjivanje evro-JTR. Razlog za to je snažna realna apresijacija dinara u odnosu na evro u Q4. Verovatno se još jednom ponavlja situacija da se, čim to priliv kapitala omogući, dozvoljava realna apresijacija

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

Posebno ohrabruje međugodišnji pad JTR u industriji jer su oni sve do Q4 imali znatno veće vrednosti u odnosu na prethodnu godinu. Razlog za porast JTR u industriji u prva tri kvartala ćemo najjednostavnije opisati na primeru Železare Smederevo. U ovoj kompaniji je proizvodnja zaustavljena, ali nisu otpušteni zaposleni – što je onda automatski enormno povećalo troškove radne snage u dodatnoj vrednosti. Zbog toga je činjenica da je učešće troškova radne snage u industriji smanjeno u Q4 i pored postojanja pomenutih problema vrlo zanimljiva i pozitivna.

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 dodatnu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenljivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁴ 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 kada je i dinar depresirao.

Takva politika onda u vrlo kratkom periodu poništava sve pozitivne efekte koje bi depresijacije dinara mogla da ima na konkurentnost privrede, pretpostavljamo i pre nego što je neka veća opipljiva korist od depresijacije i postignuta. U Grafikonu T2-4 se vidi i kako se u periodima depresijacije dinara poboljšava cenovna konkurentnost domaće privrede (samanjenje evro-JTR), ali i koliko su ti periodi bili kratkotrajni i nestabilni. Stav QM-a je da važni motivi za vođenje politike kursa dinara moraju biti otklanjanje neravnoteža u tekućem računu platnog bilansa i podsticanja održivog rasta privrede, zbog čega smo protiv daljeg jačanja dinara.

4 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja počinje oporavak u Q4

Industrijska proizvodnja je u Q4 na približno istom nivou kao u istom periodu prethodne godine što je ipak znatno bolji rezultat u odnosu na Q3 (Tabela T2-5). U okviru industrijske proizvodnje najbolji rezultat je imala prerađivačka industrija koja je i najveći i najbitniji deo industrijske proizvodnje (međugodišnji rast od 1,5%), dok su rudarstvo i snabdevanje električnom energijom ostvarili međugodišnji pad od 3,7% i 7%. Ocena QM-a je da su ove promene u trendu industrijske proizvodnje u odnosu na Q3 bile posledica poslovanja svega nekolicine velikih preduzeća.

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2012

	Učešće													
	2008	2009	2010	2011	2012	2011				2012				2011
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Ukupno	101,4	87,4	102,5	102,2	97,1	106,4	103,6	98,1	101,3	94,5	97,2	96,4	99,4	100,0
Rudarstvo	105,3	96,2	105,8	110,4	97,8	107,5	117,7	102,8	114,8	100,2	94,2	100,1	96,3	9,9
Prerađivačka industrija	101,1	83,9	103,9	99,6	98,2	105,8	100,7	96,9	96,7	93,3	100,2	96,2	101,5	73,1
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	102	100,8	95,6	109,7	92,9	107,5	113,0	101,5	116,7	96,6	85,4	95,8	93,0	17,0

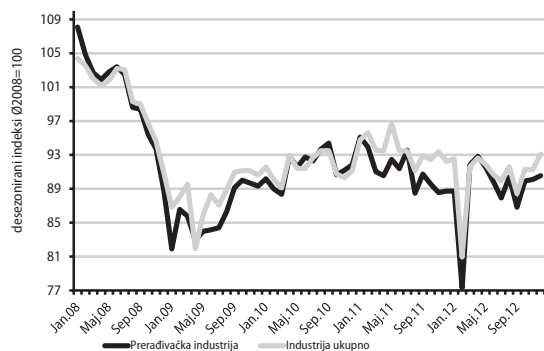
Izvor: RZS

Na godišnjem nivou pad industrijske proizvodnje od 2,9%

U 2012. godini je ostvaren solidan pad industrijske proizvodnje od 2,9%, nakon dve godine oporavka. U padu su bile sva tri sektora industrijske proizvodnje (Tabela T5-2) Ipak trendove industrijske proizvodnje ocenjujemo nešto povoljnije nego što bi se moglo zaključiti po osnovu međugodišnjeg pada zbog toga što je krajem godine došlo do opravka privrede. Rast proizvodnje FIAT-a u drugoj polovini godine je više nego nadoknadio pad proizvodnje u Železari Smederevo.

Desezonirani indeksi takođe ukazuju na oporavak u Q4

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



Izvor: RZS

U Grafikonu T2-6 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je, industrijska proizvodnja (i prerađivačka industrija) bila na uzlaznoj putanji u poslednja tri meseca 2012. godine, te sada sa tim trendom ulazi u 2013. godinu.

Analizirajući industrijsku proizvodnju po oblastima vidimo da je nekoliko oblasti snažno povećalo svoju aktivnost u Q4 u odnosu na Q3 što je presudno doprinelo započetom oporavku industrijske proizvodnje – jer su ostale oblasti u Q4 ostvarile vrlo slične rezultate kao u prethodnim kvartalima.

Dve oblasti koje su najviše povećale proizvodnju u Q4 su proizvodnja motornih vozila i proizvodnja derivata nafte – što vrlo jasno ukazuje da su svega dve kompanije Fijat automobili Srbija (FAS) i NIS bile najzaslužnije za pozitivne trendove u Q4. U načelno pozitivnoj slici kretanja industrijske proizvodnje u Q4 uočili smo i neke negativne naznake, poput snažnog pada prehrambene industrije, koja po svom učešću predstavlja i najveću oblast industrijske proizvodnje.

U Q1 2013. očekujemo sigurno pozitivne međugodišnje indekse industrijske proizvodnje...

U Grafikonu T2-6 se jasno vidi snažan pad industrijske proizvodnje u februaru 2012. koji je zapravo bio posledica vanrednog stanja zbog vremenskih nepogoda. Zbog toga će industrijska proizvodnja u Q1 2013. nesumnjivo imati solidan međugodišnji rast. Neizvesno je međutim da li će se ostvariti veći rast nego u Q4 2012. godine što merimo desezoniranim indeksima. U Q1 očekujemo i vrlo nepovoljne efekte na prehrambenu industriju problema sa visokom količinom aflatoksina u mleku.

Posmatrano po nameni (Tabela T2-7), uočavamo da je u Q4 struktura rasta po namenskim grupama bila slična kao u Q3 – proizvodnja dve namenske grupe proizvoda je bila u međugodiš-

njem padu (energija i intermedijarna dobra), dok je proizvodnja kapitalnih proizvoda i potrošnih dobara ostvarila rast u odnosu na isti period prethodne godine. Iako je struktura vrlo slična kao u prethodnom kvartalu u ukupnom zbiru je u Q4 ostvaren znatno bolji rezultat.

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2008–2012

	Međugodišnji indeksi											
	2008	2009	2010	2011	2011				2012			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ukupno	101,4	87,4	102,5	102,1	106,4	103,6	98,1	101,3	94,5	97,2	96,4	99,4
Energija	101,7	98,8	97,7	106,2	103,7	110,8	96,5	114,2	95,8	88,3	91,4	98,7
Investiciona dobra	105,9	79,3	93,6	103,2	132,2	97,5	92,5	92,2	92,0	105,4	113,7	104,2
Intermedijalna dobra	100,3	78,4	109,2	102,2	113,8	103,3	99,1	99,3	89,4	96,3	89,1	90,0
Potrošna dobra	101,6	86,8	102,1	95,4	96,5	98,1	97,8	92,4	97,8	104,5	104,6	106,1

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Građevinarstvo je u velikom padu u Q4...

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju znatan pad ovog dela privrede. Kretanje indeksa vrednosti izvedenih građevinskih radova ukazuje na dubok međugodišnji pad aktivnosti u Q4 od preko 25%. Posmatrajući zvanične izveštaje za više kvartala unazad uočili smo snažnu promenu trenda u građevinarstvu tokom 2012. godine. Tako je još u Q1 indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova ukazivao na međugodišnji rast građevinske aktivnosti od oko 20%, u Q2 od 6%, u Q3 već na pad od 10%, da bi se godina završila sa izuzetno dubokim realnim padom (25,7%). Pad aktivnosti u građevinarstvu je zabrinjavajući jer bi uz izvoz građevinarstvo moglo da bude jedan od glavnih pokretača rasta privrede.

...pad potvrđuje i niska proizvodnja cementa

Na slične trendove ukazuje indeks proizvodnje cementa koji koristimo kao dodatni indikator kretanja građevinske aktivnosti 5 (Tabela T2-8). Naime, u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzdanost i često su van vidokruga zvanične statistike. Stoga kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo proizvodnju cementa koju je lako pratiti, a cement se koristi se prilikom gotovo svih građevinskih radova. Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija stvarnog stanja i mogućih trendova u građevinarstvu. Proizvodnja cementa je takođe koristan indikator za ocenu budućeg kretanja građevinske aktivnosti, zato

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	58,2	84,9	79,6

Izvor: RZS

što joj prethodi. Proizvodnja cementa je u Q4 imala izuzetno veliki međugodišnji pad od 15% (Tabela T2-8), što je u skladu sa prethodno pomenu-tim zvaničnim podatkom o vrednosti građevinskih radova. Zaključujemo dakle da je građevinska aktivnost u oštrom padu i da je malo verovatno da se nešto suštinski promeni u narednom periodu.⁶

U narednu godinu se dakle ulazi sa izrazito negativnim trendom građevinske aktivnosti što će gotovo sigurno da dovede do međugodišnjeg pada građevinske aktivnosti u prvoj polovini 2013. godine. Smatramo i da je malo verovatno da u drugoj po-

U 2013. ne očekujemo rast građevinarstva

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

6 Građevinska aktivnost u Q4 je pod znatnim uticajem meteoroloških okolnosti tako da taj kvartal (uz Q1) nije reprezentativan za ocenu građevinske aktivnosti.

lovini naredne godine dođe do eventualnog preokreta koji će ukupnu građevinsku aktivnost u 2013. uvesti u zonu pozitivnog rasta, pa će vrednost građevinske aktivnosti u 2013. u najboljem slučaju biti na sličnom nivou kao u 2012. godini. Uz sve to podsećamo da planirani fiskalni okvir za 2013. godini podrazumeva smanjivanje učešća javnih investicija u BDP-u u toj godini, što takođe može da utiče na nastavak trenda smanjivanja građevinske aktivnosti i u 2013. godini.

3. Zaposlenost i zarade

Na osnovu analize ukupnih ekonomskih tokova i njihove međuzavisnosti ocenjujemo da na tržištu radne snage u Srbiju tokom 2012. godine nije bilo značajnijih promena. U drugoj polovini godine BDP je opadao kao i lična potrošnja, a istovremeno je došlo i do pada prihoda od poreza i doprinosa na rad. Delatnosti koje bi eventualno mogle da anagažuju sezonsku radnu snagu su u dubokoj krizi. Na osnovu svih navedenih kretanja zaključujemo da podatke Ankete o radnoj snazi (ARS) iz oktobra 2012., objavljene u decembru prošle godine, koji pokazuju poboljšanje svih indikatora tržišta rada: povećanje stope zaposlenosti i smanjenje stope nezaposlenosti i neaktivnosti u odnosu na april 2012. godine, treba uzeti sa krajnjom rezervom. Prema našem mišljenju, ovo nije odraz poboljšanja prilika na tržištu rada već najverovatnije posledica promene načina merenja određenih segmenata zaposlenosti. S obzirom da nova metodologija nije primenjena za prethodne periode, smatramo da nije opravdano vršiti poređenja Ankete iz oktobra 2012. sa prethodnim Anketama. Stoga ćemo se u ovom QM fokusirati na kretanje formalne zaposlenosti, za koju ocenjujemo da se relativno pouzdano meri. Takođe, mišljenja smo da je nužno u što kraćem roku objaviti metodološki uporedive podatke o zaposlenosti za poslednjih nekoliko godina. Prosečna realna zarada nastavila je da opada, i u poslednjem kvartalu 2012. godine na međugodišnjem nivou taj pad iznosi 1,7 %. Pad realnih prosečnih zarada konzistentan je sa padom BDP. U svim delovima javnog sektora dolazi do pada realnih zarada u istom periodu što je posledica relativno skromnog nominalnog rasta plata od svega 2% i višestruko većeg rasta inflacije. Izuzetak su i ovaj put javna preduzeća gde na međugodišnjem nivou zarade rastu za 6%.

Zaposlenost

Prema podacima oktobarske Ankete o radnoj snazi, koja je objavljena krajem prošle godine, došlo je do poboljšanja svih indikatora tržišta rada: stopa zaposlenosti za lica radnog uzrasta (15-64. godine) je porasla za 2.2 procentna poena dok je stopa neaktivnosti za istu populaciju smanjena za 0.7 procentnih poena. Kombinacija snažnog rasta zaposlenosti i skromnog rasta stope aktivnosti omogućila je da dođe do značajnijeg pada stope nezaposlenosti i to za čitava 3 procentna poena (Tabela T3-1). Međutim, prema našem mišljenju, ovo nije odraz poboljšanja prilika na tržištu rada već najverovatnije posledica preciznijeg merenja određenih segmenata zaposlenosti, o čemu više govorimo u Okviru. U nastavku se, stoga, fokusiramo na analizu formalne zaposlenosti i njene strukture po sektorima privrede.

Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi¹⁾, 2008-2012

		Ukupan broj zaposlenih 15-64 god. ²⁾	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.		
				Ukupno	Muškarci	Žene		Ukupno	Muškarci	Žene
		1	2	3			4	5		
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
	Oktobar	2.201.760	345.883	46,4	53,7	39,1	661.698	23,1	22,1	24,5

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+.

**Formalna
zaposlenost opada
početkom Q4 2012.**

Prema podacima iz ankete RAD uočavamo da je formalna zaposlenost opala za 6.000 i to po osnovu smanjenja broja radnika kod privatnih preduzetnika za 10.000, dok je broj zaposlenih kod pravnih lica porastao za 4 hiljade u periodu od marta do septembra prošle godine (Tabela T3-2).

Tabela T3-2. Srbija: broj registrovanih zaposlenih i nezaposlenih¹⁾, 2004-2012

		Ukupno zaposleni	Zaposleni kod pravnih lica	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupno broj zaposlenih radnika	Broj nezaposlenih (NSZ)
				Ukupno	Privatni preduzetnici	Zaposleni kod njih		
		1 (=2+3)	2	3 (=4+5)	4	5	6 (=2+5)	7
u hiljadama								
2004	Mart	2.065	1.601	464	208	255	1.856	..
	Septembar	2.037	1.560	477	210	267	1.827	843
2005	Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842	884
	Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836	898
2006	Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804	920
	Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777	915
2007	Mart	2.004	1.438	566	239	327	1.765	913
	Septembar	2.001	1.428	573	245	328	1.756	808
2008	Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761	795
	Septembar	1.993	1.425	568	245	323	1.748	726
2009	Mart	1.911	1.411	500	210	290	1.701	758
	Septembar	1.868	1.383	485	211	274	1.657	737
2010	Mart	1.817	1.362	455	199	257	1.618	778
	Septembar	1.775	1.348	427	183	244	1.592	721
2011	Mart	1.755	1.349	405	204	201	1.550	774
	Septembar	1.738	1.337	401	203	198	1.535	743
2012	Mart	1.730	1.339	391	203	188	1.527	783
	Septembar	1.724	1.343	381	197	183	1.526	751

Izvor: RZS - Polugodišnji izveštaj o zaposlenima i zaradama zaposlenih RAD-1/P; Anketa za dopunu polugodišnjeg izveštaja RAD-1; Polugodišnji izveštaj o privatnim preduzetnicima i zaposlenima kod njih RAD-15; Nacionalna služba za zapošljavanje (NSZ).

Napomena: Korigovani su podaci od aprila 2012. na osnovu Polugodišnjeg istraživanja Rad-1/P za septembar 2012. Pojedinačni podaci o broju privatnih preduzetnika i broju zaposlenih za 2012. godinu nisu dostupni i za mart 2012. godine su preuzeti iz Mesečnog statističkog biltena 8/2012 Republičkog zavoda za statistiku a za septembar 2012. godine su proscenjeni na osnovu prethodnih podataka.

Fusnote:

1) Kada se govori o registrovanom broju zaposlenih, misli se na formalnu ekonomiju tj. na zaposlena lica koja imaju formalno-pravni ugovor o zaposlenju i na čije se prihode plaćaju porezi i doprinosi.

2) Kada se govori o registrovanom broju nezaposlenih, misli se na lica koja se prijavljuju na evidenciju Nacionalne službe za zapošljavanje (NSZ). NSZ je u septembru 2004. prešla sa praćenja broja lica koja traže posao na praćenje broja nezaposlenih lica, usled čega nemamo seriju za period pre septembra 2004. (kolona 7).

3) Podaci ne obuhvataju zaposlene u Ministarstvu odbrane i Ministarstvu unutrašnjih poslova

**Najveći pad
zaposlenosti u sektoru
trgovine**

Nastavlja se pad zaposlenih u prerađivačkoj industriji (oko 2000 radnika) koji je prisutan od početka krize ali se poslednje dve godine odvija manjim intenzitetom. Tokom prošle godine najviše je opao broj zaposlenih u trgovini (4000 radnika) što se moglo očekivati usled pada kupovne moći stanovništva i smanjenja prometa u maloprodaji. U ostalim privrednim delatnostima poput građevinarstva, rudarstva, saobraćaja i skladištenja, usluga smeštaja i ishrane, finansijskoj delatnosti i osiguranju i u oblasti umetnosti, zabave i rekreacije broj zaposlenih je porastao za po jednu hiljadu (Tabela TP-5).

U javnom sektoru, neznatno je opala zaposlenost u administraciji i javnim državnim preduzećima, za po jednu hiljadu, zatim u oblasti obrazovanja za 2.000, dok je u javnim lokalnim preduzećima povećan broj zaposlenih za 1.000. Neto efekat ovih promena, prikazan u Tabeli T3-3, ogleda se u smanjenju ukupnog broja zaposlenih u javnom sektoru za hiljadu radnika.

Tabela T3-3. Srbija: zaposleni u javnom sektoru 2004-2012

		Zaposleni kod pravnih lica						
		Javni sektor					Javni sektor ukupno	Ostalo (privreda) ¹⁾
		Iz budžeta			Javna preduzeća			
		Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna	6	7
		1	2	3	4	5	6	7
		u hiljadama						
2004	Mart	63	117	147	125	57	509	1.092
	Septembar	63	116	148	124	57	508	1.052
2005	Mart	63	119	148	122	61	513	1.044
	Septembar	61	117	147	112	61	498	1.038
2006	Mart	60	118	141	105	61	485	1.011
	Septembar	58	117	138	102	60	475	972
2007	Mart	58	121	138	100	59	476	962
	Septembar	59	120	139	100	58	476	952
2008	Mart	60	124	140	99	58	481	951
	Septembar	61	122	141	100	58	482	943
2009	Mart	64	125	142	89	57	478	933
	Septembar	64	123	142	88	57	473	910
2010	Mart	62	124	142	87	56	472	890
	Septembar	63	122	143	86	56	470	878
2011	Mart	61	124	143	84	57	469	880
	Septembar	62	122	143	84	57	469	868
2012	Mart	63	122	143	85	57	470	869
	Septembar	64	120	143	84	58	469	875

Izvor: RZS.

Napomena: Zaposleni u Ministarstvu odbrane Srbije kao i zaposleni u MUP Srbije, iako se finansiraju iz budžeta, ne ulaze u ukupan bilans zaposlenih u Tabeli. Njihov broj se procenjuje na oko 80.000, i oni doprinose još oko 4% ukupnoj zaposlenosti u Srbiji. Iz bezbednosnih razloga, RZS ne objavljuje tačan broj zaposlenih u ovim državnim institucijama niti njihove prosečne plate.

U "Administracija svi nivoi" od marta 2009. uključeni i zaposleni u administraciji RZZO i Fonda PIO

Povećan broj zaposlenih u martu 2011. i u martu 2012. zbog ažuriranja uzorka.

Fusnote:

1) Privatna, društvena i mešovita preduzeća (bez preduzetnika). Broj dobijamo kada od ukupnog broja zaposlenih kod pravnih lica iz Tabele T3-2 oduzmemo broj zaposlenih u javnim preduzećima i onih koji se finansiraju iz budžeta.

Smanjen broj nezaposlenih na evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje

Broj registrovanih nezaposlenih lica, koja se prijavljuju na evidenciju Nacionalne službe za zapošljavanje, smanjen je za 32.000 od marta do septembra ove godine. Ovakva kretanja su posledica činjenice da broj nezaposlenih na evidenciji raste od januara do marta meseca kada dostiže maksimalan iznos jer se pojedinci prijavljuju zbog poreskih olakšica. U trećem kvartalu broj opada a najmanji je septembru i oktobru zbog sezonskih radova (Tabela T3-2).

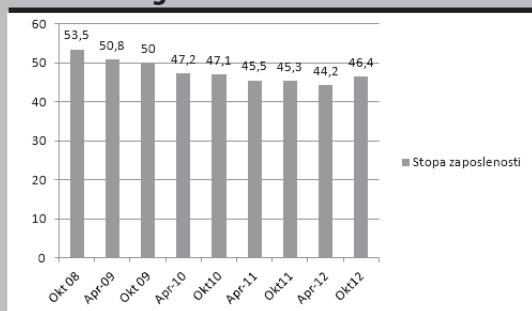
Okvir 1. Uzroci „pada“ stope nezaposlenosti i „rasta“ zaposlenosti

Nakon objavljivanja podataka iz oktobarske Ankete o radnoj snazi (ARS), najviše je iznenadila vest o padu stope nezaposlenosti i to za čitava tri procentna poena - sa 26.1%, koliko je iznosila u aprilu 2012., na 23.1 % prema podacima iz oktobra 2012. Pri tome svi ostali indikatori povezani sa tržištem rada tokom prošle godine ispoljili su snažne negativne tendencije – bruto domaći proizvod (BDP) je opao, kao i prihodi od poreza i doprinosa i lična potrošnja.

Kao jedan od glavnih uzroka smanjenja nezaposlenosti i povećanja broja zaposlenih, a koji su izneli i predstavnici Ministarstva rada, zapošljavanja i socijalne politike, navedeni su sezonski poslovi¹. Međutim, imajući u vidu da su sezonski efekti na tržištu rada Srbije veoma slabi teško je prihvatiti ovo objašnjenje kao validno. Naime, ukoliko pogledamo podatke ARSa od 2008. godine, od kada se Anketa sprovodi dva puta godišnje, videćemo da je stopa zaposlenosti uglavnom

¹ <http://www.blic.rs/Vesti/Ekonomija/362851/Orbovic-Smanjenje-nezaposlenosti-tek-2014-godine>

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



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

bila stabilna od aprila do oktobra svake godine, a da su veće promene u stopi beležene u narednom šestomesečnom periodu, od oktobra tekuće do aprila naredne godine. Jedini izuzetak je 2012. godina. Štaviše, u prošloj godini je kriza bila naročito snažna u delatnostima koje najviše angažuju sezonsku radnu snagu.

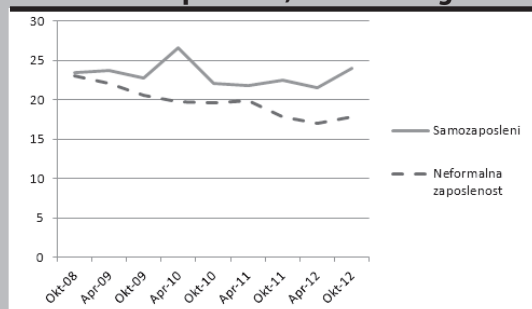
U traganju za drugim objašnjenjima, primetimo da je broj zaposlenih od aprila do oktobra 2012. porastao za više od 140.000 ili 2.2%. Takav rast bi doprineo povećanju bruto domaćeg proizvoda ali do njega nije došlo u posmatranom periodu – umesto toga BDP je opao.

Broj registrovanih nezaposlenih lica, koja se prijavljuju na evidenciju Nacionalne službe za zapošljavanje (NZS) je, istina, smanjen za 32.000 od marta do septembra 2012. godine. Ali kao što smo već objasnili u uvodu o kretanju zaposlenosti, ovakva kretanja su posledica činjenice da broj nezaposlenih lica na evidenciji raste svake godine od januara do marta meseca kada dostiže maksimalan iznos jer se pojedinci prijavljuju zbog poreskih olakšica. U trećem kvartalu broj nezaposlenih na evidenciji NZS opada a najmanji je septembru i oktobru.

Broj formalno zaposlenih lica, koje beleži anketa RAD, je takođe bio stabilan tokom 2012. godine i iznosio oko 1.730.000 lica. Ukoliko, međutim, pogledamo strukturu zaposlenosti videćemo da je broj samozaposlenih, poljoprivrednika i neformalno zaposlenih rastao više nego ukupna zaposlenost, što predstavlja suprotan trend onom koji je bio prisutan poslednjih pet godina kada je broj pojedinaca koji pripadaju ovim kategorijama zaposlenosti brže opadao od zaposlenosti za platu, nepoljoprivrednu i formalnu zaposlenost.

Broj samozaposlenih starijih od 15 godina porastao je sa 21,6% na 24%, ili za nešto više od 85.000 pojedinaca (Grafik T3-2). Ovaj podatak je sumnjiv kako zbog kretanja u privredi tako i zbog činjenice da država nije sprovođila mere kojima bi podstakla samozapošljavanje.

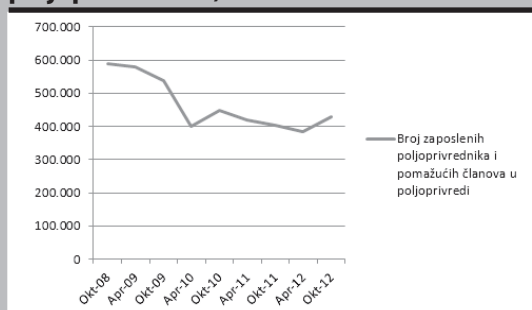
Grafik T3-2: Kretanje broja samozaposlenih i neformalno zaposlenih, 2008-2012. godina



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

Nadalje, prema podacima iz Ankete o radnoj snazi, broj neformalno zaposlenih od početka 2008. do aprila 2012. godine je kontinuirano opadao (Grafik T3-2) iako je u tom periodu BDP u nekim godinama opadao a u drugim rastao. Međutim, od aprila do oktobra 2012. broj zaposlenih u neformalnom sektoru je porastao, iako BDP u tom periodu opada pri čemu je pad naročito visok u delatnostim u kojima je neformalna zaposlenost tradicionalno visoka (npr. građevinarstvo, ugostiteljstvo, saobraćaj).

Grafik T3-3: Kretanje broja zaposlenih poljoprivrednika, 2008-2012.



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

Najzad, prema oktobarskoj ARS, zaposlenost u poljoprivredi (za populaciju 15+) je tokom prošle godine porasla za 47.000 ili 12.2% što je najveće relativno i apsolutno povećanje od 2008. godine od kako se Anketa sprovodi dva puta godišnje. Kao što se vidi na Grafiku T3-3, od oktobra 2008. do aprila 2012. broj zaposlenih u poljoprivredi je opao za približno 200 hiljada. Ovako veliki

pad broja zaposlenih u poljoprivredi nameće pitanje – kako je došlo do tako značajnog pada? Da li su poljoprivrednici masovno napuštali imanja, a u 2012. godini, u periodu najveće suše, počeli ponovo da ih obrađuju?

Između dve prošlogodišnje Ankete nije moguće izdvojiti nijedan poseban događaj koji bi mogao da obajnsi ovakve promene u strukturi zaposlenosti. Ukoliko je metodologija Ankete menjana ili je promenjen način sprovođenja poslednje ankete, u tom slučaju bi bilo neophodno da se nova metodologija primeni za prethodnih nekoliko godina kako bi se dobila uporediva serija podataka. Dobijanje uporedive serije podataka bi zahtevalo i određene aproksimacije, ali je to svako bolje rešanje nego da se objavlju neoporedivi podaci. Takođe, statistika bi trebalo da objasni čudne varijacije u broju zaposlenih u poljoprivredi, neformalnom sektoru i kod samozaposlenih tokom prethodnih nekoliko godina. Pouzdani podaci o kretanju zaposlenosti i nezaposlenosti su od presudne važnosti za donošenje odluka u oblasti ekonomske politike, kao i za različite analize i predviđanja.

Dakle, za sada se ne može govoriti o poboljšanju prilika na srpskom tržištu rada samo na osnovu poslednje Ankete o radnoj snazi. Prema našem mišljenju, poslednje brojke pre otkrivaju potencijalne probleme u konzistentnosti i pouzdanosti podataka koji su prikupljeni kroz Anketu proteklih godina. Moguće je da trenutna slika boje odražava relanost na tržištu rada a da su određeni segmenti zaposlenosti bili sistematski potcenjivani u prošlosti. Zbog toga je od presudne važnosti da se objave metodološki uporedive serije o zaposlenosti i nezaposlenosti tokom prethodnih godina.

Zarade

Prosečna realna zarada na međugodišnjem nivou nastavlja da pada i u Q4 2012.

Prosečna realna zarada nastavila je da opada i u poslednjem kvartalu 2012. godine i na međugodišnjem nivou taj pad iznosi 1,7 % (Tabela T3-4). U svim delovima javnog sektora takođe dolazi do pada realnih zarada u Q4 2012. godine, osim u javnim preduzećima gde zarade rastu za čak 6% (Tabela T3-5). U privredi, s druge strane, prosečne realne zarade na međugodišnjem nivou opadaju i to za 1.8%.

Tabela T3-4. 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.		Ukupni troškovi rada, u evrima		Nominalni	Realni
	1	2	3	4		
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
2012	67.724	41.386	599	366	108,9	101,4
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
Q3	67.457	41.187	577	352	106,4	98,4
Q4	71.452	43.625	630	384	108,7	96,8
Decembar	76.830	46.923	677	413	106,6	95,1

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%.

Tabela T3-5. 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
2012	101,2	99,2	98,5	101,8	98,6	102,8	101,6
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
Q3	98,6	96,9	97,6	95,2	96,6	99,3	98,4
Q4	96,1	94,2	93,9	101,2	92,7	97,5	96,8

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."

**U javnom sektoru
rast zarada beležimo
isključivo u javnim
državnim preduzećima**

Desezonirani podaci o realnim neto zaradama u javnom sektoru i u privredi potvrđuju da se rast primanja odigrao jedino u javnim državnim preduzećima i to u Q4 u odnosu na Q3 za čak 12.2% (Tabela T3-6). U drugim delovima javnog sektora zarade su stagnirale u drugoj polovini 2012. što je posledica mera fiskalne konsolidacije (videti odeljak Fiskalni tokovi i politika). Naime, zarade zaposlenih u javnom sektoru i penzije povećane su u oktobru 2012. za 2% što je znatno manje od ukupne inflacije ostvarene u periodu april-septembar (oko 10%), tako da je došlo do realnog pada zarada.

Pad zarada u privredi u drugoj polovini godine posledica je kombinacije dva faktora: stagnacije nominalnih zarada usled recesije i veoma visoke inflacije usled nastavka rasta cena hrane, fiskalne ekspanzije iz prve polovine godine, depresijacije dinara (koja je zaustavljena u septembru) i povećanja PDV u oktobru. Kao što smo najavili u prethodnom broju, združeni efekat ovih promena uticao je na nastavak rasta inflacije što se odrazilo i na pad realnih zarada do kraja prošle godine.

Tabela T3-6. Realne desezonirane neto zarade u privredi i javnom sektoru

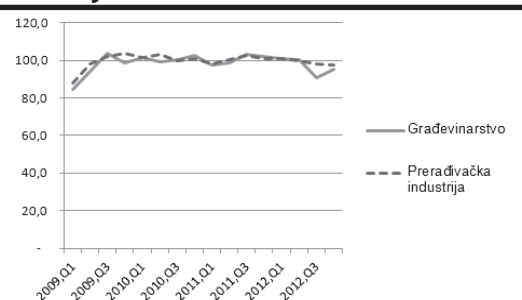
Javna državna preduzeća	Javna lokalna preduzeća	Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Privreda
110	99,8	102,5	99,6	99,7	102,2
94,6	98,8	100,8	99	98,9	101,3
92,3	97,6	95,9	97,8	97,9	97
104,5	97,9	96,5	97,9	97,6	97,7

Izvor: obračun QM

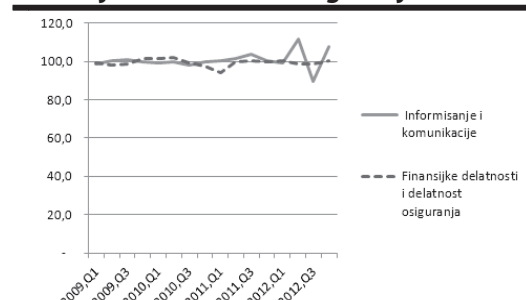
Od ovog broja pratimo i kretanje zarada po sektorima privrede (Tabela TP-6). Najniže nominalne neto zarade tokom 2012. beleže sektori koji nude Usluge smeštaja i ishrane (oko 22.000 dinara), zatim Trgovina na veliko i trgovina na malo (31.000) kao i u oblasti Administrativnih i uslužnih delatnosti (32.000 dinara).

Najviše nominalne neto zarade tokom 2012. uočavamo u delatnosti Finansija i osiguranja (RSD 76.000), zatim u oblasti Snabdevanja električnom energijom i gasom (RSD 70.000), kao i u oblasti Informisanja i komunikacija (60.000) i Stručnih, naučnih i tehničkih delatnosti (57.000).

Zarade u Poslovanju s nekretninama i Uslužnim delatnostima od početka 2012. su u kontinuiranom padu. Situacija je još teža u Prerađivačkoj industriji gde realne zarade kontinuirano opadaju od Q3 2011. Slično, i u Građevinarstvu zarade opadaju od Q3 2011, s tim da do snažnijeg pada dolazi početkom 2012. i vrlo blagog oporavka od Q3 prošle godine (Grafik T3-4)

Grafik T3-4: Realne desezonirane prosečne neto zarade: Građevinarstvo i Prerađivačka industrija

Izvor: Obračun QM

Grafik T3-5: Realne desezonirane prosečne neto zarade: Informisanje i komunikacije i Finansijska i delatnost osiguranja

Izvor: Obračun QM

Sektor informisanja i komunikacija imao je relativno stabilne zarade od 2009. pa sve do početka 2012. kada dolazi do njihovog značajnijeg rasta, ali vrlo brzo i primetnog pada. Ipak, od Q3 prošle godine primanja u ovom sektoru se vraćaju na pređašnji nivo. Finansijska i delatnost osiguranja, pored toga što beleže najviše nominalne neto zarade, nivo zarada u obim oblastima, uprkos krizi je stabilan od početka 2011. (Grafik T3-5).

Najzad, međugodišnji indeks realnih neto zarada u ovim delatnostima pokazuje da su zarade ostvarene u Q4 2012. u prerađivačkoj industriji bile realno niže za 5.6% u odnosu na isti period prethodne godine, a u građevinarstvu za čak 14%.

Istovremeno, neto zarade ostvarene u Q4 2012. u oblasti Informisanja i komunikacija bile su realno niže za 2.1 % u odnosu na isti period prethodne godine. Jedino je Finansijska i delatnost osiguranja beležila realni rast zarada u iznosu od 2% u odnosu na isti period prethodne godine.

Tabela T3-7: Međugodišnji indeks realnih neto zarada

2011-2012	Prerađivačka industrija	Građevinarstvo	Informisanje i komunikacije	Finansijska i delatnost osiguranja
2011Q1	102,0	99,6	97,1	92,8
2011Q2	99,3	99,2	98,1	90,8
2011Q3	102,6	102,0	108,2	94,7
2011Q4	102,1	101,6	107,6	91,3
2012Q1	105,4	105,4	104,3	109,8
2012Q2	105,0	107,2	116,5	100,4
2012Q3	100,0	94,5	97,1	93,1
2012Q4	96,5	87,6	105,5	93,3

Izvor: Obračun QM

Tabela P-5. Srbija: zaposleni po sektorima delatnosti, 2011-2012

	2011												2012											
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt.	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt.	Nov.	Dec.
Zaposleni u preduzećima, ustanovama i organizacijama, po sektorima delatnosti	u hiljadama																							
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	36	36	35	35	35	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	33	33	33	33	33	33	33	33	33
Rudarstvo	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	23	23	23
Prerađivačka industrija	296	296	296	296	295	295	294	293	294	294	293	292	292	291	289	290	288	290	289	289	289	289	289	289
Snabdevanje el.energijom, gasom i parom	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Snabdevanje vodom i upravljanje otpadnim vodama	32	32	32	32	32	32	32	32	32	33	33	33	33	33	32	32	32	33	33	33	33	34	34	
Građevinarstvo	73	73	73	73	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72	71	71	71	72	72	72	72	72	
Trgovina na veliko i malo i popravka motornih vozila	184	185	186	185	185	184	184	183	181	181	182	182	181	182	186	185	185	184	184	183	182	182	182	
Saobraćaj i skladištenje	87	87	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	84	84	85	85	85	85	85	85	85	
Usluge smeštaja i ishrane	21	21	21	21	21	21	21	21	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	21	21	21	21	21	
Informisanje i komunikacije	37	37	37	38	38	38	38	39	38	38	38	38	38	39	39	39	39	39	39	39	40	40	40	
Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	40	40	
Poslovanje nekretninama	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti	53	53	53	53	53	53	53	53	51	51	51	51	51	52	52	53	54	54	55	55	56	56	56	
Državna uprava i obavezno socijalno osiguranje	70	70	70	70	70	71	71	71	71	71	71	71	71	72	72	72	72	73	73	73	73	73	73	
Obrazovanje	138	139	140	139	139	138	138	137	137	138	138	139	139	139	141	141	141	140	139	138	137	137	137	
Zdravstvena i socijalna zaštita	160	160	161	161	161	161	161	161	161	161	162	162	162	162	162	162	161	161	161	160	160	160	160	
Umetnost, zabava i rekreacija	22	22	22	22	22	22	22	23	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	23	23	23	23	23	
Ostale uslužne delatnosti	14	14	14	14	14	14	15	15	15	15	15	15	15	15	15	14	14	14	14	14	14	14	14	

Izvor: RZS, Polugodišnji izveštaj o zaposlenima i zaradama zaposlenih RAD-1/P; Anкета za dopunu polugodišnjeg izveštaja RAD-1; Polugodišnji izveštaj o privatnim preduzetnicima i zaposlenima kod njih RAD-15.

Napomena: Korigovani podaci od aprila do septembra 2012. na osnovu Polugodišnjeg istraživanja Rad-1/P za mart 2012.

Tabela TP-6: Nominalne neto zarade po sektorima delatnostima, 2012

2012	NOMINALNE NETO ZARADE																		
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
2012m01	34.657	62.510	32.127	66.481	35.558	31.901	28.559	44.681	20.585	50.040	70.575	38.808	51.467	30.561	44.602	39.188	28.593	33.636	23.419
2012m02	32.972	66.369	33.181	75.981	36.255	33.130	30.189	42.565	20.386	57.384	75.528	43.868	51.573	28.360	49.150	39.189	40.585	37.043	30.683
2012m03	34.252	68.163	34.092	79.679	37.342	35.010	29.777	43.222	21.358	52.682	77.493	42.843	59.775	29.513	49.945	40.029	40.039	39.848	27.661
2012m04	35.078	65.377	37.080	68.267	37.512	35.352	32.340	42.432	22.595	71.495	79.312	50.207	61.874	29.998	52.866	39.689	40.916	42.119	30.130
2012m05	36.684	63.026	33.799	69.553	37.441	35.021	30.347	43.591	23.686	56.750	67.503	40.411	54.609	31.648	50.074	40.637	42.175	38.391	28.903
2012m06	36.705	62.117	37.068	69.657	37.949	36.780	31.919	43.523	23.428	60.397	84.494	49.772	59.329	31.450	51.186	41.135	42.204	38.433	28.527
2012m07	35.158	56.413	36.780	67.057	38.160	35.011	31.192	42.190	23.672	60.670	70.538	40.188	55.382	31.697	50.835	41.081	41.445	39.373	27.766
2012m08	37.626	64.623	37.323	69.910	39.234	35.341	31.576	43.092	23.660	58.740	77.193	48.963	57.173	31.581	52.008	41.015	41.778	38.252	29.816
2012m09	34.979	59.207	34.950	58.854	37.861	33.263	30.145	42.988	23.195	54.086	75.798	42.005	55.430	32.594	49.184	41.251	41.456	37.145	29.112
2012m10	36.632	64.388	35.262	78.428	38.079	34.170	30.624	42.698	23.728	62.417	75.790	43.395	56.558	32.415	51.806	40.718	41.460	39.882	29.301
2012m11	36.306	66.359	36.626	71.500	38.535	34.851	32.368	43.843	23.117	58.739	76.911	51.571	56.566	31.512	52.018	41.850	42.645	40.768	31.033
2012m12	40.619	66.226	40.853	69.623	41.201	36.899	34.197	46.897	24.740	75.133	83.308	45.509	67.345	33.035	56.015	43.350	54.257	48.362	31.305

KD 2010

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

Izvor: RZS

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U periodu od januara do novembra 2012. godine, deficit tekućeg računa iznosi 2.747 miliona evra (10,4% BDP-a). Tekući deficit u 2012. (ostvaren zaključno sa novembrom) iznad je nivoa ostvarenog u postkriznim godinama (2009, 2010 i 2011), što se uglavnom može pripisati povećanoj domaćoj tražnji koja je bila rezultat fiskalne ekspanzije u vreme predizbornog perioda u prvoj polovini godine. Međutim, posmatrano po kvartalima u 2012. godini, zabeležen je trend opadanja tekućeg deficita – i u apsolutnom i u relativnom izrazu (kao % BDP-a). Najveći deo poboljšanja tekućeg deficita na kraju 2012. duguje se smanjenju spoljnotrgovinskog deficita usled porasta izvoza i relativno niskog uvoza. Povoljan uticaj na izvoz na kraju godine imali su pokretanje proizvodnje u automobilskoj industriji, deprecijacija dinara iz prethodnog perioda, proizvodnja naftnih derivata, dok je, s druge strane, na njega loše uticao spor privredni oporavak EU i zemalja iz okruženja. Odloženi efekat deprecijacije deviznog kursa iz prethodnog perioda doveli su do smanjenja domaće tražnje i time uticali na usporavanje uvoza na kraju godine. Očekujemo da će u 2013. godini doći do daljeg ubrzanja izvoza čemu će doprineti izvoz automobila i poljoprivrednih proizvoda (usled „dobre“ poljoprivredne sezone), dok će odloženi efekat realne aprecijacije dinara – započete krajem 2012. godine – imati negativan efekat. Ipak, u velikoj meri u 2013. godini dalje smanjenje spoljnotrgovinskog i posledično tekućeg deficita će zavisiti od privrednog oporavka zemalja EU i regiona, kao i od prestanka daljeg jačanja domaće valute.

Od januara do novembra 2012. godine deficit tekućeg računa 2.747 miliona evra, tj. 10,4% BDP-a

U periodu od januara do novembra 2012. godine, deficit tekućeg računa iznosi 2.747 miliona evra. Tekući deficit čini 10,4% BDP-a¹ i za 1,4 procentna poena je iznad ostvarenog deficita u 2011. godini, a za oko 3 procentna poena iznad deficita u 2009. i 2010. godini. Ipak, posmatrano po kvartalima zabeležen je trend opadanja tekućeg deficita - i u apsolutnom i u relativnom izrazu (kao % BDP-a).

Zabeležen je trend opadanja tekućeg deficita u 2012. godini, posmatrano po kvartalima

Deficit tekućeg računa u oktobru i novembru 2012. godine iznosi 286 miliona evra, tj. 5,5% BDP-a (Tabela T4-1). Ostvareni deficit je za 3,3 procentna poena niži u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine (oktobar-novembar 2011) i znatno niži u poređenju sa učešćem deficita u BDP-u iz Q1, Q2 i Q3 2012. godine (17,6%, 10,2% i 7,6%, respektivno). Najveći deo poboljšanja tekućeg deficita duguje se smanjenju spoljnotrgovinskog deficita usled porasta izvoza. Istovremeno, zabeležen je porast neto priliva tekućih transfera i skroman pad na računima usluga i dohotka.

Smanjenje robnog deficita...

Robni deficit u prva dva meseca Q4 iznosi 829 miliona evra, odnosno 15,9% BDP-a, što je 2,7 procentnih poena BDP-a niže od ostvarenog učešća u oktobru i novembru 2011. godine. Smanjenje robnog deficita u najvećoj meri je posledica znatnog rasta izvoza. Tokom oktobra i novembra 2012. izvezeno je robe u vrednosti od 1.685 miliona evra, što je čak 16,4% iznad vrednosti iz istog perioda prethodne godine. Relativno visok izvoz rezultat je pokretanja proizvodnje u automobilskoj industriji, odloženog efekta deprecijacije dinara iz prethodnog perioda i proizvodnje naftnih derivata, dok su s druge strane nepovoljan uticaj na izvoz imali recesija u EU i zemljama u okruženju, loša poljoprivredna sezona i pad izvoza metala. Uvoz je u posmatranom dvomesečnom periodu u 2012. iznosio 2.513 miliona evra, što je porast od 2,9% međugodišnje. S obzirom da je međugodišnji rast izvoza bio znatno iznad rasta uvoza, pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom je nastavio trend rasta – i u oktobru i novembru iznosi 67%, što je najviši nivo pokrivenosti u novijem periodu.

...posledica znatnog rasta izvoza

U toku oktobra i novembra 2012. godine učešće izvoza u BDP-u iznosi 32,4%, što je za 5,3 procentna poena iznad nivoa iz oktobra i novembra 2011. (27,1% BDP-a). Ipak, učešće izvoza je još od drugog kvartala 2012. godine na visokom nivou (iznad 31% BDP-a). Sa druge strane učešće

¹ Svi podaci za 2012. godinu kod ovog dela teksta (*Platni bilans*) zaključno su sa novembrom. Stoga, prilikom računanja učešća platnobilansnih stavki u BDP-u, vrednost BDP-a je dobijena aproksimativno. Naime, kao imenilac je uzeta vrednost dobijena kao 2/3 iznosa BDP-a iz Q4, za učešća koja se navode za period oktobar-novembar, odnosno kao zbir vrednosti BDP-a iz prva tri kvartala i 2/3 vrednosti BDP-a iz Q4, za navedena učešća za period januar–novembar.

uvoza u BDP-u je takođe u porastu – u oktobru i novembru iznosi 48,4% i za 2,7 procentnih poena je iznad zabeležene vrednosti iz istog perioda 2011 (Tabela T4-1).

Znatan priliv tekućih transfera

Tokom oktobra i novembra 2012. učešće neto priliva tekućih transfera iznosi 11,7% BDP-a. To je za 1,7 procentna poena iznad nivoa zabeleženog u istom dvomesečnom periodu 2011. Takođe, zabeleženo učešće je iznad priliva ostvarenog u sva tri kvartala 2012. Od januara do novembra 2012. po osnovu tekućih transfera ostvaren je neto priliv od 2,7 milijardi evra, što čini 10,3% BDP-a, i što je u skladu sa uobičajenim i očekivanim prilivom. Znatan priliv tekućih transfera pre svega je posledica visokog priliva doznaka koji tokom oktobra i novembra iznosi 428 miliona evra, a u periodu od januara do novembra 1,8 milijardi evra.

U oktobru i novembru visok priliv kapitala - najvećim delom zahvaljujući prodaji državnih obveznica...

U oktobru i novembru zabeležen je priliv kapitala od 1.129 miliona evra², što je bilo dovoljno da pokrije tekući deficit i dovede do znatnog porasta deviznih rezervi (Tabela T4-1). Visok priliv kapitala prvenstveno je posledica zabeleženog neto priliva portfolio investicija – priliv od prodaja državnih obveznica (milijardu dolara u oktobru³ i 750 miliona dolara u novembru), ali i povećanog interesovanja stranih investitora za ulaganje u dinarske državne hartije od vrednosti, usled pada premije rizika započetog u septembru. Tako priliv po osnovu portfolio investicije u prva dva meseca Q4 iznosi 1,45 milijardi evra. Neto SDI su veoma skromne i iznose 158 miliona evra.

...dovoljan da pokrije tekući deficit i dovede do znatnog porasta deviznih rezervi

Neto odliv na račun ostalih investicija iznosi 479 miliona evra. Zabeležen je skroman odliv na račun trgovinskih kredita od 44 miliona evra i neto odliv finansijskih kredita u iznosu od 94 miliona evra. Najveći deo ovog odliva finansijskih kredita evidentiran je na račun Narodne banke i nastao je zbog otplate duga prema MMF-u u novembru (iz deviznih rezervi po ovom osnovu je isplaćeno 105 miliona evra⁴). Banke su se zadužile u iznosu od 92 miliona evra neto, gde je zabeleženo neto zaduživanje po osnovu kratkoročnih kredita, a razduživanje po osnovu dugoročnih kredita (139 miliona evra i -48 miliona evra, respektivno), dok se privreda razdužila za 101 miliona evra. Na osnovu evidentiranih kapitalnih priliva i odliva u toku oktobra i novembra možemo da zaključimo da je takva struktura veoma nepovoljna – SDI su veoma niske, dok je priliv ostvaren uglavnom zaduživanjem države. Nastavak razduživanja privrede u ovom dvomesečnom periodu je kratkoročno nepovoljan – jer smanjuje likvidnost preduzeća, dok je dugoročno dobar – jer otvara prostor za nova zaduživanja u budućnosti. Na račun *Gotov novac i depoziti* zabeleženo smanjenje od 341 miliona evra, neto.

Porast deviznih rezervi tokom Q4...

Kumulativni rast deviznih rezervi tokom oktobra i novembra iznosi 890 miliona evra. Od toga u oktobru devizne rezerve su uvećane za 394 miliona evra, a u novembru za 495 miliona evra. Ovakav porast u oba meseca prevashodno je posledica prodaje evroobveznica na finansijskom tržištu (806 miliona evra i 663 miliona evra u oktobru i novembru, respektivno). Manji prilivi u oba meseca ostvareni su usled korišćenja kredita i donacija, dok su odlivi realizovani po osnovu otplate duga prema MMF-u (105 miliona evra u novembru), povlačenja više izdvojene obavezne rezerve od strane banaka, izmirivanja obaveza prema inokreditorima, obaveza po osnovu stare devizne štednje. Intervencije na međubankarskom deviznom tržištu su u oktobru bile minimalne (kupovina 5 miliona evra), dok ih tokom novembra nije bilo. Porast deviznih rezervi je zabeležen i u decembru u iznosu od 264,8 miliona evra, najvećim delom usled izdvajanja devizne obavezne rezerve banaka. Međutim, u januaru 2013. godine, uprkos novoj prodaji hartija od vrednosti i prilivu po tom osnovu od 100 miliona evra, veći odlivi (povlačenje više izdvojene obavezne devizne rezerve banaka i isplata po osnovu dospelih hartija od vrednosti Republike Srbije denominovanih u evrima) doveli su do smanjenja deviznih rezervi za 416 miliona evra⁵.

... da bi u januaru bilo zabeleženo njihovo smanjenje

2 1.176 miliona evra sa računom *Greške i propusti*.

3 Vlada Srbije je krajem septembra prodala milijardu dolara evroobveznica, a priliv po ovom osnovu je evidentiran u oktobru.

4 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6189&konverzija=no>

5 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6277&konverzija=no>,
<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6235&konverzija=no>,

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2009	2010	2011	2011				2012				
				Q1	Q2	Q3	okt-nov	Q1	Q2	Q3	okt-nov	
	u mil. evra											
TEKUĆI RAČUN	-2.084	-2.082	-2.828	-717	-587	-621	-470	-1177	-738	-546	-286	
Roba	-5.118	-4.774	-5.376	-1271	-1196	-1209	-995	-1551	-1293	-1186	-829	
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	5.978	7.402	8.439	1955	2162	2171	1448	1852	2284	2244	1685	
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-11.096	-12.176	-13.814	-3226	-3358	-3380	-2442	-3403	-3577	-3430	-2513	
Usluge	18	5	162	28	12	13	68	29	1	33	57	
Prihodi	2.500	2.667	3.032	631	720	816	544	667	747	839	532	
Rashodi	-2.482	-2.662	-2.870	-603	-708	-803	-476	-638	-747	-805	-475	
Dohodak	-502	-670	-758	-112	-252	-195	-75	-229	-211	-156	-122	
Prihodi	500	438	428	101	100	101	86	109	134	138	78	
Rashodi	-1.002	-1.108	-1.186	-214	-352	-296	-161	-338	-345	-293	-200	
Tekući transferi-neto	3.518	3.356	3.143	638	849	771	531	574	765	762	607	
od čega: zvanična pomoć	197	193	206	49	41	39	49	26	38	43	26	
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.618	2.383	2.165	450	596	546	325	359	523	483	428	
KAPITALNI RAČUN- neto	2	1	-2	-1	0	-1	0	-3	-4	-1	-1	
FINANSIJSKI RAČUN	2.207	1.986	2.610	601	531	579	482	1017	683	490	240	
Direktne investicije- neto	1.372	860	1.827	307	259	661	287	-372	234	117	158	
Portfolio investicije	-51	39	1.619	520	246	871	-19	76	58	-37	1450	
Ostale investicije	3.249	158	966	-58	58	125	170	397	-708	71	-479	
Trgovinski krediti	654	83	509	90	89	52	148	117	197	27	-44	
Finansijski krediti	1.414	830	-413	-879	34	226	78	-20	-135	-160	-94	
NBS	1.114	341	45	-4	52	-3	0	-4	0	-111	-105	
Vlada	258	735	687	29	275	297	65	18	91	86	20	
Banke	894	626	-729	-691	-132	-10	23	-150	-358	-63	92	
Dugoročni	492	619	419	3	10	99	194	-84	-117	-80	-48	
Kratkoročni	402	6	-1.148	-694	-142	-109	-171	-66	-241	18	139	
Ostali sektori (privreda)	-853	-872	-416	-214	-160	-58	-10	115	132	-73	-101	
Gotov novac i depoziti	760	-754	870	731	-65	-153	-56	300	-770	204	-341	
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Alokacija SPV	422	0	0	0	0	2	0	0	0	3	0	
Sredstva rezervi (- povećanje)	-2.363	929	-1.801	-168	-33	-1078	44	916	1100	340	-890	
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-124	96	220	118	56	43	-12	163	59	57	47	
UKUPNI BILANS	2.363	-929	1.801	168	33	1078	-44	-916	-1100	-340	890	
PRO MEMORIA	u % BDP-a											
Bilans tekućih transakcija	-7,2	-7,4	-9,1	-10,3	-7,2	-7,7	-8,8	-17,6	-10,2	-7,6	-5,5	
Bilans robne razmene	-17,7	-17,1	-17,2	-18,2	-14,7	-15,0	-18,6	-23,1	-17,9	-16,5	-15,9	
Izvoz robe	20,6	26,5	27,0	28,0	26,5	27,0	27,1	27,6	31,5	31,2	32,4	
Uvoz robe	-38,3	-43,6	-44,3	-46,3	-41,2	-42,0	-45,7	-50,8	-49,4	-47,8	-48,4	
Bilans robe i usluga	-17,6	-17,1	-16,7	-17,8	-14,5	-14,9	-17,3	-22,7	-17,8	-16,0	-14,8	
Tekući transferi - neto	12,1	12,0	10,1	9,1	10,4	9,6	9,9	8,6	10,6	10,6	11,7	
BDP u evrima ²⁾	28.966	27.956	31.203	6.976	8.155	8.051	5348	6.701	7.240	7.183	5198	

Izvor: NBS.

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

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

Izvoz

U Q4 izvoz iznosi 2.437 miliona evra

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku tokom Q4 izvoz iznosi 2.437 miliona evra, tj. beleži međugodišnji porast od 12,6%. Ubrzanje izvoza koje je obeležilo kraj godine nastalo je kao posledica izvoza automobilske industrije, kao i efekta deprecijacije dinara u prvoj polovini godine.

U 2012 izvoz iznosi 8.835 miliona evra, tj. 4,7% iznad vrednosti iz 2011

Posmatrano na nivou godine, ukupan izvoz iznosi 8.835 miliona evra, što je za 4,7% iznad prošlogodišnje vrednosti. S jedne strane na ovaj rezultat povoljno su uticali deprecijacija dinara koja je obeležila kraj 2011. i veći deo 2012. godine, pokretanje proizvodnje u automobilskoj industriji, proizvodnja naftnih derivata, dok s druge strane nepovoljan uticaj su imali veoma spor oporavak zemalja EU i zemalja u okruženju u prvoj polovini godine i recesija u drugoj polovni godine, loša poljoprivredna sezona i visok pad proizvodnje i izvoza metala.

U 2013. godini očekuje se dalji rast izvoza kao posledica izvoza automobilske industrije...

Na izvozni rezultat zemlje u 2013. godini će pozitivno uticati dalji izvoz automobila, dok će odozlog efekat realne aprecijacije dinara zabeležene krajem 2012. godine negativno uticati na domaću konkurentnost na inostranom tržištu i time na ukupan izvoz. Ipak, u velikoj meri u 2013. godini domaći izvoz će zavisiti od privrednog oporavka zemalja evrozone i zemalja u okruženju, kao i od poljoprivredne godine i cena hrane na svetskom tržištu (naročito svetskih cena žitarica

i proizvoda od žitarica). Dodatno, pokretanje proizvodnje u Železari Smederevo bi dodatno povećao izvoz i doprineo njegovom ubrzanju.

Najveći međugodišnji rast tokom Q4 zabeležen je kod Kapitalnih proizvoda 87,8%

U okviru grupa izvoznih proizvoda razvrstanih po ekonomskoj nameni, najveći međugodišnji rast tokom Q4 zabeležen je kod *Kapitalnih proizvoda* 87,8%. Naime, izvoz FIAT automobila imao je presudan uticaj na ostvareni povoljan rezultat domaćeg izvoza. Uz to, veliki uticaj na ubrzanje izvoza imali su energetske proizvodi (porast od 48,2% međugodišnje) zahvaljujući povećanju kapaciteta u rafineriji Pančevo i time povećanom izvozu naftnih derivata. Stoga, očekujemo da će i u narednim kvartalima doprinos izvoza automobila i naftnih derivata na rast izvoza biti još izraženiji, imajući u vidu očekivanu visoku proizvodnju ovih proizvoda i nisku prošlogodišnju bazu.

Ukupan izvoz bez drumskih vozila beleži znatno skromnije međugodišnje povećanje po stopi od 2,4%

Koliki je doprinos pokretanja proizvodnje i izvoza FIAT automobila najbolje možemo da uočimo ukoliko posmatramo izvoz bez izvezeno vrednosti ovih proizvoda. U tom slučaju međugodišnji rast Kapitalnih proizvoda po isključenju drumskih vozila iznosi 18,4% (naspram 87,8% - koliko iznosi međugodišnji rast Kapitalnih proizvoda sa dramskim vozilima), dok ukupan izvoz bez drumskih vozila beleži znatno skromnije međugodišnje povećanje po stopi od 2,4% u odnosu na rast ukupnog izvoza u Q4 koji, kako smo već naveli, iznosi 12,6% međugodišnje (Tabela T4-3). Tako da, generalno gledano, možemo da konstatujemo da se oporavak izvoza u drugoj polovini 2012 i očekivano ubrzanje u narednom periodu u velikoj meri može pripisati rezultatima automobilske industrije.

Rast izvoza nije disperzovan na veći broj proizvoda, što ukazuje na to da on nije rezultat opšteg poboljšanja konkurentnosti privrede Srbije, nego specifičnih sektorskih faktora. Visoka koncentracija izvoza, na samo dve-tri grane predstavlja rizik jer bi svaki eventualni negativan šok u ovim granama uticao na smanjenje ukupnog izvoza.

Nepovoljni uticaj na izvoz imaju proizvodi u grupi Gvožđe i čelik

Sa druge strane, nepovoljni uticaj na izvoz imaju proizvodi u grupi *Gvožđe i čelik*. Naime, ovi proizvodi beleže pad izvezeno vrednosti u svakom kvartalu 2012. godine: -63,0% u Q1, -44,3% u Q2, -62,2% u Q3 i -70,8% u Q4. Iako je povlačenje US Steel-a i obustava proizvodnje u Železari Smederevo razlog ovakvog izvoznog rezultata, a da bi ponovno pokretanje proizvodnje značilo i bitan oporavak izvoza, smatramo da bi pronalaženje strateškog partnera i proizvodnja zasnovana na zdravim osnovama bila jedino rešenje, a održavanje proizvodnje uz pomoć državnih subvencija može da bude samo privremeno rešenje. Nakon neuspeha tendera za pronalaženje strateškog partnera i odluke države da subvencijama pokrene proizvodnju, neophodno je da se napravi izlazna strategija. Takva strategija trebalo da sadrži različite opcije počev od pronalaska strateškog partnera, promene strukture proizvodnje, redukciju proizvodnje i dr., ali bi svaka od opcija morala da uključuje prestanak odobravanje državnih subvencija u razumnom roku.

Međugodišnji rast izvezeno vrednosti ostvaren je kod *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (19,8%) i kod *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (8,8%). Sa druge strane, izvoz *Intermedijarnih proizvoda* i proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo*, beleži pad od 6,8% i 16,3%, respektivno.

Tabela T4-2. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2012

	Učešće u ukupnom izvozu u 2012	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	2011			2012			2012		
				Q2	Q3	Q4	Q2	Q3	Q4	Q2	Q3	Q4
	u %	u milionima evra									u %	
Ukupno	100,0	8.441	8.835	2.157	2.157	2.163	2.282	2.254	2.437	5,8	4,5	12,6
Ukupno bez drum. vozila	94,7	8.253	8.366	2.102	2.114	2.116	2.226	2.150	2.167	5,9	1,7	2,4
Energija	3,4	310	304	117	69	61	86	65	90	-26,7	-5,8	48,2
Intermedijarni proizvodi	40,7	3.980	3.598	1.071	1.013	910	995	922	848	-7,1	-8,9	-6,8
Kapitalni proizvodi	16,5	1.001	1.458	245	250	308	308	354	579	25,5	41,3	87,8
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	11,2	813	988	191	207	261	252	249	309	32,2	20,4	18,4
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,5	347	398	90	90	93	101	107	111	12,3	19,7	19,8
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	26,2	2.118	2.318	499	572	581	565	619	633	13,2	8,3	8,8
Ostalo	8,6	686	760	135	164	210	228	187	176	69,3	14,1	-16,3

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“.

Uvoz

U Q4 uvoz iznosi 3.995 miliona evra

Uvoz u Q4 iznosi 3.995 miliona evra, što je 1,6% iznad vrednosti iz Q4 2011. Deprecijacija deviznog kursa tokom prve polovine godine i recesija u drugoj polovini godine doveli su do smanjenja domaće tražnje i time uticali na usporavanje rasta uvoza.

U 2012 uvezeno je robe u vrednosti od 14.741 miliona evra

U celoj 2012. godini uvezeno je robe u vrednosti od 14.741 miliona evra (rast od 3,4% međugodišnje). U prvoj polovini godine rast uvoza je bio znatno brži (međugodišnje stope u Q1 i Q2: 5-6%) u odnosu na drugu polovinu godine (Q3 i Q4: 1-2%). Ovakva dinamika uvoza duguje se fiskalnoj ekspanziji koja je obeležila predizborni period u prvoj polovini 2012, a u narednom periodu smanjenju domaće tražnje usled efekta realne depreciacije valute i smanjenja fiskalnog deficita u periodu maj-septembar. Tako je u 2012. godini međugodišnji rast izvoza bio iznad međugodišnjeg porasta uvoza, a posmatrano na nivou kvartala ostvarena dinamika je uticala na nastavak trenda porasta pokrivenosti uvoza izvozom.

Međugodišnje smanjenje uvoza Energije zbog povećane eksploatacije nafte u Srbiji

U okviru uvoznih grupa, u Q4 zabeleženo je bitnije međugodišnje smanjenje uvoza *Energije* (-20,5%). Pad uvezene količine energije je znatno izraženiji od pada vrednosti imajući u vidu da su svetske cene energije u evrima na nivou Q4 za oko 5% iznad cena iz istog perioda prethodne godine⁶. Ovakvo opadanje uvoza energije rezultat je povećane eksploatacije nafte u Srbiji, zahvaljujući unapređenju tehnologije eksploatacije nafte od strane NIS-a. Tako uvoz bez energije beleži porast u Q4 od 7,7% međugodišnje (Tabela T4-3).

Tabela T4-3. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2012

	Učešće u uvozu 2012	2011 ¹⁾		2011			2012			2012		
		2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	Q2	Q3	Q4	Q2	Q3	Q4	Q2	Q3	Q4
	u %			u milionima evra						u %		
Ukupno	100,0	14.250	14.741	3.476	3.499	3.934	3.682	3.540	3.995	5,9	1,2	1,6
Energija	17,5	2.846	2.574	626	599	855	546	533	679	-12,9	-10,9	-20,5
Intermedijarni proizvodi	34,7	5.030	5.116	1.354	1.311	1.235	1.364	1.304	1.274	0,7	-0,5	3,1
Kapitalni proizvodi	18,7	2.812	2.753	671	687	790	684	651	810	2,0	-5,2	2,6
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	320	328	75	80	97	86	81	81	15,0	1,6	-15,9
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,4	2.176	2.269	519	579	602	537	581	633	3,5	0,3	5,2
Ostalo	11,5	1.066	1.701	231	244	355	465	389	518	101,2	59,4	45,8
Uvoz bez energije	82,5	11.404	12.167	2.850	2.901	3.079	3.137	3.006	3.316	10,1	3,6	7,7

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“.

Takođe, značajno smanjenje uvoza ostvareno je i kod *Trajnih proizvoda za široku potrošnju*. Smanjenje uvoza proizvoda za široku potrošnju pokazuje da potrošači još uvek ne očekuju da će njihovi dohoci u budućnosti realno rasti. Sa druge strane, *uvoz Netrajnih proizvoda za široku potrošnju, Intermedijarnih i Kapitalnih proizvoda* je blago iznad vrednosti ostvarene u Q4 2011. godine. Ovakva struktura uvoza ukazuje na relativno nisku domaću tražnju u poslednjim mesecima 2012. godine, ali i na niska ulaganja, s obzirom na i dalje relativno skroman rast intermedijarnih i kapitalnih proizvoda (a koji je pri tome verovatno većim delom posledica uvoza za potrebe automobilske industrije).

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju decembra iznosi 25,7 milijardi evra, tj. 88,9% BDP-a...

Na kraju decembra 2012. godine, spoljni dug Srbije iznosi 25,7 milijardi evra⁷, tj. 88,9% BDP-a. U 2012. godini ukupni spoljni dug uvećan je za 1,6 milijardi evra (12 procentnih poena BDP-a). Ovaj porast zaduživanja u inostranstvu doveo je do prekoračenja granice iznosa spoljnog duga u BDP-u od 80% već u prvoj polovini 2012. godine. Nakon što je granica prvi put pređena 2010 (Tabela T4-4), trend intenzivnog razduživanja privatnog sektora (pre svega znatno smanjenje kratkoročnog duga banaka) uticali su da tokom cele 2011. i početkom 2012. učešće spoljnog duga u BDP-u bude ispod 80% BDP-a. Bitno je napomenuti da ponovno prekoračenje granice

⁶ Cene energije u dolarima su u Q4 2012 2,5% ispod Q4 2011. godine, ali su usled činjenice da je evro u istom periodu značajno depresiro prema dolaru, cene izražene u evrima i iznad prošlogodišnjih.

⁷ Aprecijacija evra u odnosu na druge valute delovala je u pravcu smanjenja nominalnog iznosa inostranog duga za 130 miliona evra (v. *Analiza duga Republike Srbije*, NBS, februar 2013.g., str. 3).

...čime je znatno prekoručena granica iznosa spoljnog duga u BDP-u od 80%

ostvareno u 2012. godini nije jedini problem, već i činjenica da je posledica zaduživanja javnog sektora, čiji je iznos kompenzovao i u sada bitnije premašio zabeleženo razduživanje privatnog sektora tokom 2011 i 2012. godine. Međutim, povoljno je da je u poređenju sa 2010. godinom znatno smanjen iznos kratkoročnog zaduživanja bankarskog sektora, što je signal o njegovoj smanjenoj ranjivosti i dobroj likvidnosti.

Rast spoljne zaduženosti u 2012

Tokom 2012. rast spoljne zaduženosti zemlje u najvećoj meri duguje se rastu spoljnog duga javnog sektora – čak 89% (1,4 milijardi evra). Rast spoljnog duga privatnog sektora zaslužan je sa 11% i isključivo je posledica rasta dugoročnog zaduživanja privrede u Q3, dok su se banke razdužile i po osnovu dugoročnih i kratkoročnih kredita.

...najvećim delom ostvarenog tokom Q4

Tokom Q4 ukupni spoljni dug porastao je za 889 miliona evra, tj. za 4 procentna poena BDP-a. Ovaj porast isključivo je posledica rasta spoljnog duga javnog sektora (rast za 1.244 miliona evra, tj. za 5 procentnih poena tokom Q4). Ovo je posledica zaduživanja države na međunarodnom finansijskom tržištu - emisije evroobveznica. Istovremeno privatni sektor je smanjio zaduženost prema inostranstvu za 355 miliona evra, od čega čak 485 miliona evra po osnovu dugoročnog zaduživanja, dok je kratkoročno zaduživanje blago povećano. Od ukupnog razduživanja privatnog sektora 223 miliona evra je po osnovu konverzije duga u kapital, 139 miliona evra po osnovu većih otplata glavnice od korišćenja dugoročnih kredita i 124 miliona evra usled valutnih i ostalih promena⁸. Privreda se razdužila za 412 miliona evra po osnovu dugoročnih kredita, banke za 73 miliona evra, dok je kratkoročno zaduživanje banaka uvećano za 136 miliona evra u odnosu na stanje u Q3 (Tabela T4-4).

Tokom druge polovine 2012. godine u fokusu javnosti je bio rast javnog duga i potencijalna opasnost od bankrota države. Međutim, rast spoljnog duga je potencijalno podjednako rizičan za Srbiju, a taj rizik bi se mogao ispoljiti u slučaju naglog usporavanja priliva stranog kapitala, jer bi u tom slučaju bilo teško u dužem periodu iz deviznih rezervi servisirati dospele obaveze po osnovu servisiranja spoljnog duga. S obzirom da je javni dug postaje sve veći procenat spoljnog duga, rizici od krize spoljnog i javnog duga postaju snažno korelisani.

Tabela T4-4. Srbija: struktura spoljnog duga, 2009–2012

	2009	2010	2011				2012			
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
stanja, u milionima evra, kraj perioda										
Ukupni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	22.487	23.786	22.672	22.734	23.860	24.125	24.068	24.086	24.832	25.705
Javni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	7.764	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032	10.944	12.239
Dugoročni	7.762	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032	10.944	12.239
od čega MMF	1.110	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618	1.581	1.644	1.524	1.408
od	422	449	434	428	449	459	449	467	462	458
Kratkoročni	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	14.724	14.710	13.811	13.597	13.427	13.352	13.412	13.054	13.889	13.466
Dugoročni	12.720	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704	12.834	12.712	13.526	12.963
od čega banke	2.597	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782	3.784	3.754	3.745	3.714
od čega privreda	10.123	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922	9.050	8.958	9.781	9.249
Kratkoročni	2.003	1.830	1.116	966	858	648	578	342	363	504
od čega banke	1.713	1.731	1.036	895	785	582	515	275	292	436
od čega privreda	290	100	79	72	73	66	63	67	71	67
Neto spoljni dug ¹⁾ (u% BDP-a) ²⁾	41,0	49,3	44,8	43,2	41,1	38,7	42,0	46,4	51,5	51,2

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 domaće preduzeća). Podaci o spoljnom dugu dati u Tabeli izrađeni su po novoj metodologiji.

Izvor: NBS, QM

1) Ukupni spoljni dug umanjeno za devizne rezerve NBS.

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

5. Cene i devizni kurs

Nakon veoma visokog porasta cena od avgusta do oktobra, u novembru i decembru je naglo zaustavljena inflacija. Iako je u novembru i decembru inflacija zaustavljena, a u januaru ostvaren umeren rast cena, međugodišnja inflacija je još uvek vrlo visoka. Međugodišnja inflacija je u decembru iznosila 12,2%, a u januaru 12,7%, uz očekivanje da će se rast međugodišnje inflacije nastaviti tokom prvog kvartala 2013. Značajna razlika između međugodišnje inflacije i inflacije tokom poslednja tri meseca otvara pitanje, da li je za donošenje odluka o monetarnoj politici relevantna međugodišnja inflacija ili inflacija u poslednjih nekoliko meseci? Iako je ukupna inflacija pred kraj godine usporena, noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije) i dalje relativno visoka i iznosi oko 8% analizovano. Međutim, ocenjuje se da je rast noseće inflacije posledica faktora čije je dejstvo iscrpljeno (depresijacija kursa u prvoj polovini 2012. godine, povećanje poreza u oktobru 2012. godine), pa se u narednim mesecima očekuje njeno opadanje. Nakon snažne nominalne apresijacije u septembru i prvoj polovini oktobra, kurs dinara je tokom ostatka Q4, kao tokom i januara i februara 2013. godine uglavnom bio stabilan. Realni kurs dinara prema evru je na kraju 2012. godine bio približno na istom nivou kao i krajem 2011. godine, ali treba napomenuti da je u prvoj polovini godine zabeležena depresijacija realnog kursa od skoro 10%, koja je zatim „anulirana“ realnom apresijacijom u drugoj polovini godine.

Cene

Nakon rekordnog rasta od avgusta do oktobra, inflacija je naglo oborena

Nakon visoke inflacije u prvoj polovini godine, i posebno rekordnog rasta od avgusta do oktobra, u novembru i decembru dolazi do snažnog pada ukupne stope inflacije. Porast cena u Q4

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					
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					
mar	157,4	3,4	2,0	1,1	8,4
jun	162,4	5,4	5,3	1,2	13,2
jul	162,6	6,2	5,4	0,1	11,2
avg	165,3	8,0	7,1	1,7	12,5
sep	169,1	10,3	9,6	2,3	17,7
okt	173,8	12,9	12,7	2,8	30,5
nov	173,8	11,9	12,7	0,0	22,3
dec	173,1	12,2	12,2	-0,4	9,9
2013					
jan	174,1	12,7	0,6	0,6	0,7

Izvor: RZS

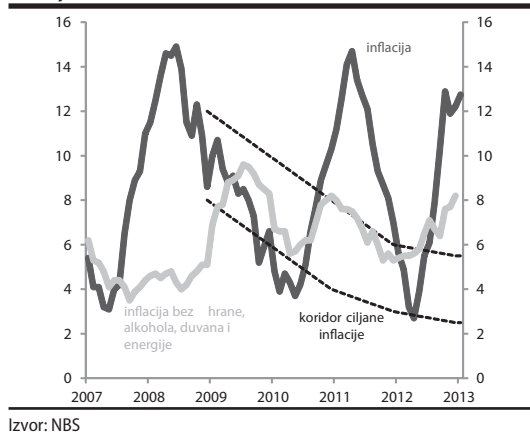
iznosi 2,4% (tj. 9,9% analizovano), znatno manje nego 4,1% (tj. čak 17,7% analizovano) u prethodnom kvartalu (Tabela T5-1). Međutim Q4 je heterogen period i on obuhvata relativno visoku inflaciju u oktobru i deflaciju u periodu novembra decembar. U januaru 2013. takođe beležimo relativno nisku stopu mesečne inflacije od 0,6%. Stoga je za ocenu novijih trendova u inflaciji relevantnija inflacija u periodu novembar-januar, koja kumulativno iznosi samo 0,2%. Iako je inflacija i u toku tri poslednja meseca značajno varirala, sasvim je izvesno da je došlo do naglog usporavanja trenda inflacije, što je uočljivo i na podacima za januar. Dok je međugodišnja inflacija u januaru iznosila 12,7%, anualizovana inflacija¹ u januaru iznosi 7,4%.

¹ Anualizovana inflacija pokazuje kolika bi bila međugodišnja inflacija u januaru 2014. godine pod uslovom da u svakom od narednih 11 meseci bude na istom nivou kao i u januaru, tj. da iznosi 0,6% i ona se računa po formuli: $(1,006^{12}-1)*100=7,4\%$

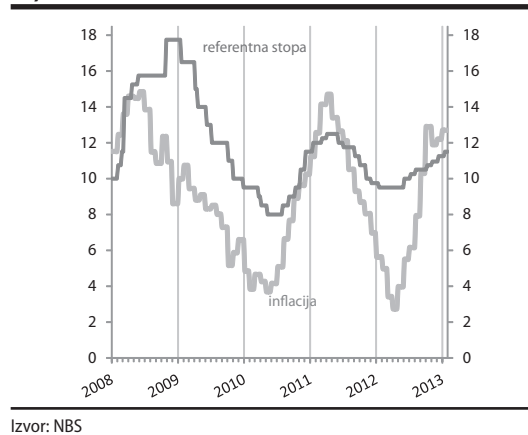
Ukupna inflacija u 2012. godini bila rekordno visoka

Uprkos naglom usporavanju pred kraj godine, ukupna inflacija u 2012. godini je dostigla čak 12,2%, što je rekordna godišnja stopa inflacije u poslednjih pet godina od kad se prati indeks potrošačkih cena. Inflacija se nalazi visoko iznad gornje granice ciljanog koridora NBS, koji je na kraju 2012. godine iznosio 2,5%–5,5% (Grafikon T5-2). Tokom Q1 2013. godine, međugodišnja stopa inflacije će najverovatnije nastaviti da blago raste, da bi od Q2 mogli očekivati postepeni pad međugodišnje stope inflacije. Suočena sa visokom stopom inflacije, NBS je u januaru i februaru nastavila da diže referentnu kamatnu stopu, koja sada iznosi 11,75%. Od maja 2012. do februara 2013, referentna kamatna stopa je ukupno povećana za 225 baznih poena (Grafikon T5-3). Divergentno kretanje međugodišnje inflacije i inflacije u poslednje tri meseca otvara pitanje koji pokazatelje inflacije je relevantan pri donošenju odluka o monetarnoj politici? Dileme koje se javljaju u vezi sa ovom temom detaljnije su obrađene u Osvrtu 1.

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2007–2013



Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2008–2013



Inflaciji u 2012. godini najveći doprinos dala poskupljenja cena hrane

Rekordno visokoj inflaciji u 2012. godini najveći doprinos dala su poskupljenja cena hrane (Tabela T5-4). Oko polovine ukupnog porasta cena u 2012. godini posledica je poskupljenja prehrambenih proizvoda. Visok rast cena hrane tokom prethodne godine delimično se može objasniti smanjenom ponudom poljoprivrednih proizvoda zbog snažne suše. Međutim, to nije dovoljno objašnjenje jer je suša pogodila ceo region jugoistočne evrope, ali cene hrane u drugim zemljama su manje porasle nego u Srbiji. Razlog iznad prosečnog rasta cene hrane u Srbiji je verovatno niska integrisanost tržišta poljoprivrednih proizvoda u svetsko tržište, kao i slabosti u agrarnoj politici u Srbiji. Niska integrisanost tržišta poljoprivrednih proizvoda sa svetskim tržištem postoji kako na strani uvoza, tako i na strani izvoza zbog čega cene ovih proizvoda u lošim godinama snažno rastu, dok u dobrim godinama opadaju. Od ostalih proizvoda, znatan doprinos inflaciji u 2012. godini dali su i poskupljenja cigareta, kao i poskupljenja komunalnih usluga. Bitno je napomenuti i da je oko 30% inflacije u 2012. godini posledica noseće inflacije (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije).

U Q4 2012. godine, a posebno u novembru i decembru dolazi do smirivanja, a zatim pada cena hrane, što je doprinelo naglom zaustavljanju inflacije pred kraj godine. Više od polovine inflacije u Q4 posledica je porasta noseće inflacije. Noseća inflacija u Q4 iznosi čak 2,9% ili 12,1% anualizovano. Ovakvo visoka noseća inflacija je delom posledica povećanja stope PDV u oktobru (Grafikon T5-5). Međutim, čak i kad isključimo oktobar, i posmatramo tromesečni period od novembra do januara, noseća inflacija iznosi 8% anualizovano, što je primetno iznad srednjoročnog trenda od oko 5%. Relativno visoka noseća inflacija je između ostalog posledica snažne fiskalne ekspanzije iz prve polovine godine i depresijacije dinara u periodu od početka 2012. godine do avgusta. S obzirom da je kurs dinar stabilan već nekoliko meseci ocenjujemo da je efekata depresijacije kursa na inflaciju iscrpljen. Ekspanzivna fiskalna politika u poslednjem kvartalu 2012. godine verovatno je uticala na rast inflacije u januaru, a može se očekivati da će imati i određeni opadajući efekat na inflaciju u i februaru u martu. Generalno, ako Vlada bude

5. Cene i devizni kurs

dosledno sprovedila usvojeni program fiskalne konsolidacije fiskalna politika ne bi trebalo da bude generator inflacije u periodu mart-decembar 2013. godine.

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

	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q4	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u Q3	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	ukupni porast cena u 2012.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	2,4	2,4	4,1	4,1	12,2	12,2
Hrana i bezalkoholna pića	38,8	0,9	0,3	6,0	2,3	15,3	6,2
Hrana	35,0	0,2	0,1	6,3	2,2	15,5	5,7
Alkoholna pića i duvan	5,4	11,6	0,6	11,6	0,6	31,7	1,8
Duvan	4,0	14,3	0,6	15,6	0,6	39,7	1,6
Odeća i obuća	5,1	3,7	0,2	0,1	0,0	4,1	0,2
Stanovanje, voda struja	16,5	3,2	0,5	1,3	0,2	6,9	1,2
Električna energija	7,2	1,7	0,1	0,0	0,0	1,7	0,1
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,4	4,0	0,2	2,1	0,1	12,7	0,6
Zdravstvo	4,3	2,0	0,1	1,8	0,1	5,7	0,3
Transport	10,5	-1,2	-0,1	4,6	0,5	11,5	1,3
Gorivo i mazivo	4,8	-4,0	-0,2	9,1	0,4	15,3	0,8
Komunikacije	4,1	4,5	0,2	0,4	0,0	4,5	0,2
Ostalo	11,0		0,4		0,3		0,6

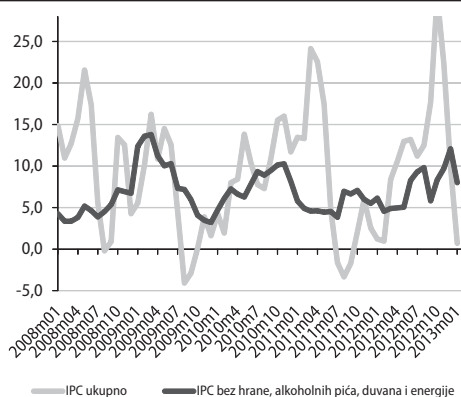
Izvor: RZS i proračun QM-a

Devizni kurs

U Q4 i početkom 2013. nominalni kurs dinara prema evru je stabilan

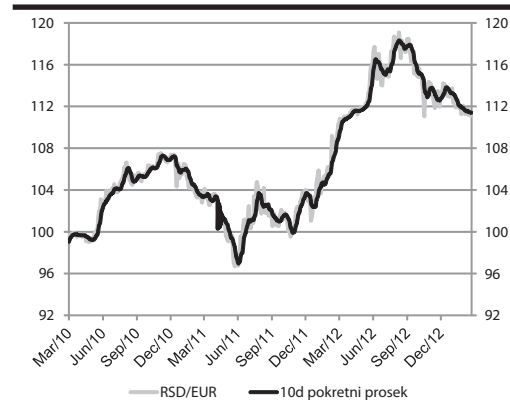
Nakon snažne apresijacije dinara prema evru u septembru i prvoj polovini oktobra, kurs dinara je tokom ostatka Q4, kao i januara i februara bio stabilan. Nakon što je od početka 2012. do kraja avgusta oslabio za 12%, nominalni kurs prema evru je u narednih mesec i po dana ojačao za oko 6%. Ovo jačanje dinara je posledica nekoliko faktora, između ostalog: odluke NBS o povećanju učešća dinarskog dela izdvajanja devizne obavezne rezerve iz avgusta; povećanja referentne kamatne stope NBS sa 9,50% u maju 2012. do 11,75% u januaru 2013; pada premije rizika za Srbiju u prethodnih nekoliko meseci (indeks EMBI Global za Srbiju je krajem avgusta iznosio oko 570, da bi do januara pao na svega oko 360, mada je nakon toga ponovo porastao na oko 420); priliva kapitala iz inostranstva kroz *carry trade*. Od sredine oktobra do kraja februara, nominalni kurs dinara prema evru je uglavnom bio stabilan, uz blagu apresijaciju (Grafikon T5-6).

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, analizovane stope, u %, 2008–2012



Izvor: RZS i proračun QM-a

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010–2012



Izvor: NBS

Realni kurs prema evru oštro apresirao u Q4 i anulirao realnu depresijaciju iz prva tri kvartala

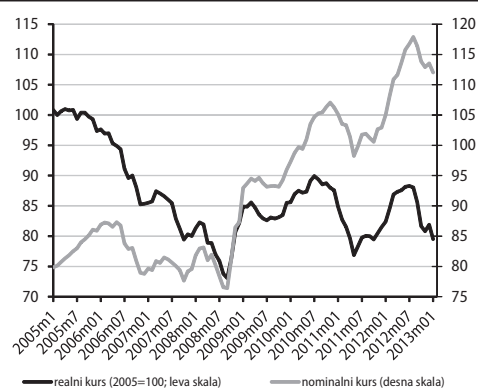
Realni kurs dinara prema evru oštro je apresirao u oktobru i novembru. Realna apresijacija posledica je nominalne apresijacije i stope inflacije u Srbiji koja je znatno veća nego u evro zoni. Tokom ova dva meseca je potpuno „anulirana“ realna depresijacija iz prva tri kvartala, pa je krajem 2012. i početkom 2013. godine realni kurs ponovo na nivou na kom je bio krajem 2011. godine. Ukoliko razmatramo duži horizont, realni kurs je sada približno na istom nivou na kom

je bio krajem 2007. i početkom 2008, odnosno pre početka prvog talasa globalne ekonomske krize (Grafikon T5-7).

Mada je snažna apresijacija dinara tokom poslednjih nekoliko meseci doprinela naglom obaranju inflacije, ocenjuje se da bi eventualni nastavak nominalne apresijacije u narednim mesecima, posmatran u širem ekonomskom kontekstu bio krajnje nepovoljan. Dalja apresijacija dinara pogoršala bi inače nisku cenovnu konkurentnost proizvoda iz Srbije, što bi bilo krajnje nepovoljno u situaciji kada je deficit tekućeg platnog bilansa još uvek vrlo visok, dok je spoljni dug znatno prešao kritičnu granicu od 80%. Stoga bi u narednim mesecima NBS trebalo da vodi takvu politiku, koja bi sprečila jačanje realne vrednosti dinara, a i blaga realna depresijacije bi sa stanovišta konkurentnosti dobrodošla, a ne bi imala preterano jak uticaj na inflaciju i kapitalne gubitke i dobitke. O rizicima precenjenog dinara u uslovima mogućeg smanjivanja priliva stranog kapitala detaljnije se piše u Osvrtu 1.

Generalno, nominalni i realni kurs dinara prema evru su tokom 2012. slično kao i tokom prethodnih godina značajno varirali. Mada veći broj zemalja u Centralnoj i Istočnoj Evropi sprovodi politiku fleksibilnog kursa, dinar je tokom prethodnih godina imao najveću varijabilnost. Takvo kretanje kursa odražava nedoslednosti u vođenju makroekonomske politike, veliku osetljivost privrede na spoljne šokove, ali i generiše dodatnu nestabilnost za privredu i građane. U visoko evroiziranoj privredi kao što je srpska varijacije kursa imaju znatno veći uticaj na privredu i građane, nego što je to uobičajeno u svetu. Varijacije kursa dinara snažno utiču na: inflaciju, troškove vraćanja kredita, konkurentnost privrede, ali i na imovinsku poziciju građana, preduzeća i države. Uticaj kursa na imovinsku poziciju subjekata u Srbiji posledica je činjenice da se krediti i deo imovine vrednuju u evrima, zbog čega varijacije kursa kreiraju visoke gubitke/dobitke.

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

sa (Austrija, Bugarska, baltička zemlje). Postoje i brojni primeri zemlja koje su ostvarivale loše rezultate (stagnaciju, visoka nezaposlenost, visok inflacija) primenom politike fleksibilnog (Rusija i Bugarska tokom 90-tih) ili fiksnog kursa (Argentina, afričke zemlje, južnoevropske članice evrozona²). Rasprava o optimalnom režimu kursa bi trebalo da bude naročito argumentovana u slučaju Srbije, gde su troškovi fleksibilnog kursa visoki (visoke kamatne stope, visoka i varijabilna inflacija, visoki kapitalni gubici/dobici zbog promena kursa), ali su i rizici postizanja suboptimalnih rezultata visoki (stabilnost cena, uz visoku nezaposlenost i spor rast). Štaviše u slučaju da uvođenje fiksnog kursa nije dovoljno dobro pripremljeno ili da se nakon toga vode politike koje ne podržavaju fiksni kurs moguće je krah takve politike (Markovićev i Avramovićev program, Argentina i dr.)

² U suštini uvođenje evra predstavlja specifičan oblik politike fiksnog kursa u okviru evrozona, gde su sve nacionalne valute fiksirane međusobno u odnosu 1:1.

Predlog predsednika Demokratske stranke za uvođenje fiksnog kursa dinara zaslužuje pažljivo razmatranje, umesto olakog odbacivanja ili bezuslovnog prihvatanja. U maloj, otvorenoj visoko evroiziranoj privredi, kao što je srpska, postoje snažni argumenti kako u prilog politike fleksibilnog kursa tako i u prilog fiksnog kursa. Generalno, i jedna i druga politika kursa može da generiše dobre rezultate, ako je dobro pripremljena i ako je usklađena sa drugim makroekonomskim politikama, a pre svega monetarnom, fiskalnom i politikom plata. Postoji veći broj zemalja koje su u prošlosti ili sada ostvarivale dobre ekonomske rezultate (brz rast, nisku nezaposlenost, nisku inflaciju) primenom politike fleksibilnog (Poljska, Slovačka), ili fiksnog kursa

6. Fiskalni tokovi i politika

U posljednjem kvartalu 2012. godine vođena je ekspanzivna fiskalna politika, tako da je u tom periodu ostvaren konsolidovani fiskalni deficit od 69 mlrd. dinara (oko 7,8% kvartalnog BDP), što je znatno više nego u istom kvartalu prethodnih godina. Visok fiskalni deficit ostvaren u Q4 posledica je pre svega snažnog rasta rashoda na subvencije i blagog povećanja kapitalnih rashoda, dok su ostale kategorije javnih rashoda i javni prihodi zabeležili blagi pad. Na nivou cele 2012. godine ostvaren je fiskalni deficit od 217 mlrd. dinara (6,6% BDP), što je za 0,5% BDP više u odnosu na procenjeni iznos naveden u Fiskalnoj strategiji, usvojenoj u novembru. Ovo odstupanje ostvarenog u odnosu na procenjeni fiskalni deficit posledica je usporavanja prihoda u novembru i decembru, te povlačenja sredstava po projektnim zajmovima krajem godine, i ukazuje na potrebu za unapređenjem postupka planiranja i kontrole izvršenja javnih prihoda i javnih rashoda. Fiskalna kretanja u januaru ukazuju na usporavanje javnih rashoda, ali i na nastavak negativnih trendova u kretanju javnih prihoda, tako da je deficit budžeta Republike, od 7 mlrd. dinara, veći nego što je uobičajeno za januar. Zbog rizika u pogledu ostvarenja javnih prihoda, te izrazite varijabilnosti određenih kategorija rashoda, neophodno je napraviti i objaviti planiranu mesečnu ili kvartalnu dinamiku kretanja javnih prihoda, javnih rashoda i fiskalnog deficita. To bi omogućilo da se u slučaju nastavka negativnih trendova već tokom godine uoči potreba za delovanjem i predlože korektivne mere koje bi obezbedile da fiskalni deficit u 2013. ne pređe 4% BDP. Javni dug na kraju 2012. godine iznosio je 17,7 mlrd. dinara (61,3% BDP). Rast indirektnog javnog duga, po osnovu izdatih garancija države za zaduživanja javnih preduzeća se nastavlja, preteći da dodatno znatno poveća nivo zaduženosti zemlje, što se ocenjuje kao ekonomski neopravdano. Pod pretpostavkom da se ostvare projektovani ciljevi u pogledu makroekonomskih i fiskalnih kretanja u 2013. te da ne dođe do značajnije promene realnog kursa dinara, procenjuje se da će javni dug Srbije na kraju godine iznositi oko 62-63% BDP.

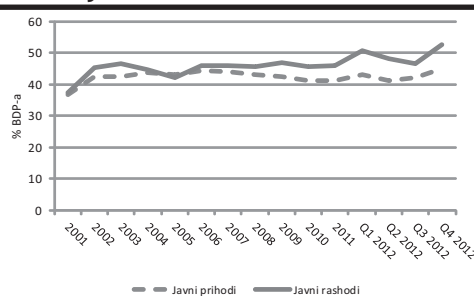
Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

U Q4 ponovo vođena ekspanzivna fiskalna politika - konsolidovani fiskalni deficit u tom kvartalu iznosi 69 mlrd. din (oko 7,8% kvartalnog BDP)

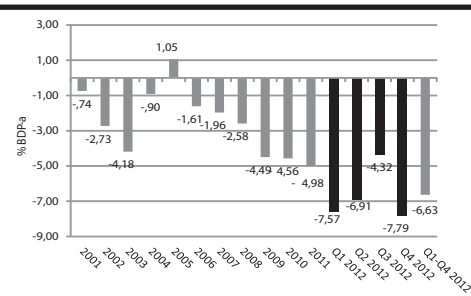
U Q4 2012. vođena je ekspanzivna fiskalna politika, na sličan način kao i u prva dva kvartala te godine. Konsolidovani fiskalni deficit u Q4 2012. godine iznosio je 69 mlrd. dinara, tj. oko 7,8% kvartalnog BDP-a, što je znatno više i odnosu na deficite ostvarene u prethodnim kvartalima, kao i u odnosu na deficite ostvarivane u poslednjem kvartalu prethodnih godina. Tako je fiskalni deficit ostvaren u Q4 2012. bio za čak 37% realno veći u odnosu na deficit ostvaren u istom periodu 2011, a za 9% realno veći u odnosu na fiskalni deficit ostvaren u Q4 2010. godine. Visok fiskalni deficit ostvaren u Q4 posledica je istovremenog rasta javnih rashoda i pada javnih prihoda, pri čemu je uticaj rasta rashoda bio veći. Pored sezonskih faktora, na značajan rast javnih rashoda u Q4 uticao je pre svega snažan rast rashoda na subvencije i umereni rast kapitalnih rashoda. Istovremeno, na strani javnih prihoda zabeležen je pad kod svih kategorija poreskih (fiskalnih) prihoda, a rast je zabeležen jedino kod neporeskih prihoda.

...a ukupan fiskalni deficit u 2012. iznosio je 217 mlrd. dinara (oko 6,6% BDP)

Kao posledica pre svega znatnog realnog rasta javnih rashoda (za 4,3% u odnosu na 2011. godinu), te znatno sporijeg realnog rasta javnih prihoda (za 0,6%), konsolidovani fiskalni deficit u 2012. godini je iznosio 217,4 mlrd. dinara (6,6% BDP-a), što je približno iznosu koji je planiran prilikom rebalansa budžeta u septembru 2012. godine. Međutim, prema Fiskalnoj strategiji za 2013, sa projekcijama za 2014. i 2015. usvojenoj u novembru, procenjeno je da će fiskalni deficit u 2012. biti manji, i iznositi oko 200,4 mlrd. dinara (6,1% BDP). Odstupanje ostvarenog fiskalnog deficita u odnosu na projektovani iznos (za 0,5% BDP), naveden u Fiskalnoj strategiji, posledica je usporavanja prihoda od akciza (na cigarete) i pripadajućeg PDV, kao i neporeskih prihoda, te trošenja sredstava po osnovu projektnih zajmova (iz sredstava obezbeđenih iz kredita od Azerbejdžana) u decembru. Najveće odstupanje je zabeleženo na nivou budžeta Republike. S obzirom da je Fiskalna strategija usvojena u novembru, značajno odstupanje ostvarenog konsolidovanog fiskalnog deficita od procenjenog iznosa navedenog u Fiskalnoj strategiji ukazuje na potrebu za unapređenjem postupka planiranja i upravljanja javnim prihodima i javnim rashodima.

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)

Izvor: Obračun QM

Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP)

Izvor: Obračun QM

Visok deficit u Q4 posledica je kako usporavanja javnih prihoda, tako i rasta javnih rashoda

U Q4 2012. je nakon duže vremena, zabeležen istovremeno i rast javnih rashoda i smanjenje javnih prihoda, posmatrano u odnosu na prethodni kvartal. Pad realnih javnih prihoda, zabeležen u Q4, je široko rasprostranjen, i predstavlja posledicu delovanja većeg broja faktora, od kojih su najznačajniji: nastavka recesije, smanjenje spoljnotrgovinskog deficita (apsorpcionog jaza) i blaga nominalna, te umerena realna apresijacija kursa dinara prema evru. Da od početka oktobra nije došlo do povećanja određenih poreza, pad prihoda bi bio znatniji. Iako prihodi u Q4 opadaju posmatrano u odnosu na prethodni kvartal, oni u Q4 u relativnom iznosu (kao % BDP) blago rastu, što ukazuje da je efekat fiskalne konsolidacije na nivo javnih prihoda, nakon isključenja efekta recesije, pozitivan. S druge strane, nakon usporavanja u Q2 i Q3, javni rashodi u Q4 ponovo znatno rastu, kao posledica velikog rasta rashoda na subvencije, i umerenog rasta kapitalnih rashoda (dok je kod svih ostalih kategorija rashoda zabeležen pad).

Do značajnijeg oporavka u javnim finansijama nije došlo ni u januaru

U januaru 2013. ostvaren je deficit budžeta Republike u iznosu od 7 mlrd. dinara, što je manje od prosečnog mesečnog deficita u prethodnim mesecima (koji je iznosio oko 12 mlrd. dinara mesečno), ali istovremeno i znatno više u odnosu na deficit budžeta Republike ostvarivan u januaru prethodnih godina (koji je u proseku iznosio oko 1 mlrd. dinara). U uslovima odsustva sporijeg rasta javnih prihoda (naročito akciza), i postojanja visokih rizika na strani rashoda (npr. subvencije za Železaru Smederevo), ocenjuje se da postoji rizik da planirani fiskalni deficit u 2013. bude preko 4% BDP, o čemu će biti moguće dati pouzdanije procene nakon sagledavanja kretanja u narednim mesecima. S tim u vezi, praćenje ostvarenja ciljeva u pogledu kretanja javnih prihoda i javnih rashoda na kvartalnom (ili još bolje – na mesečnom nivou) neophodno je radi pravovremenog preuzimanja daljih mera fiskalne politike, kako bi ukupan fiskalni deficit u 2013. ostao u održivom okvirima (do 4% BDP).

Efekti fiskalne konsolidacije još uvek se ne mogu pouzdano proceniti

Mere fiskalne konsolidacije usvojene u septembru 2012. usmerene su na smanjenje fiskalnog deficita kroz ravnomerno povećanje javnih prihoda i smanjenje javnih rashoda. Mere na strani prihoda (npr. povećanje poreza na potrošnju), efektivno se primenjuju od oktobra 2012, dok su mere na strani javnih rashoda počele da se primenjuju od januara 2013. tako da je još uvek rano za iznošenje preciznijih procena efekata usvojenih mera fiskalne konsolidacije (videti detaljnije u Osvrtu 1).

Uspeh programa fiskalne konsolidacije zavisi od primene usvojenih mera, te usvajanja kredibilnih mera za dalje znatno smanjenje deficita u 2014.

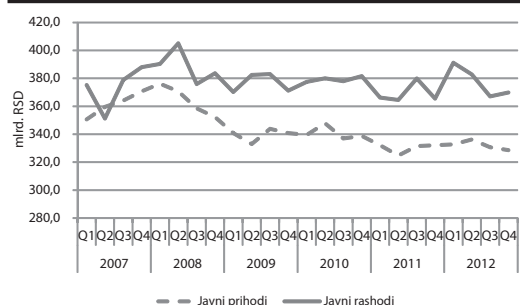
Dosledno sprovođenje usvojenih mera fiskalne konsolidacije, redovna kontrola ostvarenja fiskalnih efekata u toku 2013. godine, a naročito pravovremeno definisanje daljih koraka koji će obezbediti neophodno znatno smanjenje fiskalnog deficita u 2014. godini (za dodatnih 1,7% BDP, tj. oko 500 miliona evra) smatraju se ključnim pretpostavkama uspeha programa fiskalne konsolidacije i obezbeđenja dugoročne održivosti javnih finansija u Srbiji. Jedino fiskalna konsolidacija, koja će obezbediti dalje znatno smanjenje fiskalnog deficita, koje će dovesti prvo do stabilizacije javnog duga, a zatim i do njegovog relativnog pada, može stvoriti pretpostavke za održiv dinamičan privredni rast. Novije studije (za grupu od 16 razvijenih zemalja, u periodu od 22 godine) pokazuju da ograničena fiskalna konsolidacija, malih razmera, ima negativne efekte na troškove zaduživanja privatnih preduzeća (i posledično na njihov rast), dok snažna i dovoljno velika fiskalna konsolidacija, koja obezbeđuje održivost javnih finansija zemlje, već na srednji rok

dovodi do smanjenja troškova zaduživanja privatnih preduzeća (Agca and Igan (2013)).¹ Ovakvi rezultati se objašnjavaju time da doslednost u sprovođenju adekvatnih mera fiskalne konsolidacije predstavljaju indikator kredibilitnosti države, što dovodi do smanjenja rizika zemlje. Shodno prethodno navedenom, ocenjuje se da je za ostvarenje pozitivnih efekata fiskalne konsolidacije na stabilizaciju javnih finansija i budući privredni rast neophodno ostvarenje postavljenih opštih fiskalnih ciljeva u 2013. i usvajanje kredibilnih mera za ostvarenje fiskalnih ciljeva (pre svega visine fiskalnog deficita) u 2014. godini. S obzirom da je već u prvom krugu mera fiskalne konsolidacije izvršeno povećanje poreza, čime je ostvarena polovina smanjenja fiskalnog deficita, na mere na strani javnih prihoda nije moguće računati u kontekstu daljeg smanjenja deficita u 2014. godini. Posledično, neophodno je već u prvoj polovini 2012. godine izneti precizan plan ušteda na strani javnih rashoda, i mera koje će dovesti do tih ušteda, dovoljnih za ostvarenje opštih fiskalnih ciljeva u 2014. godini.

Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

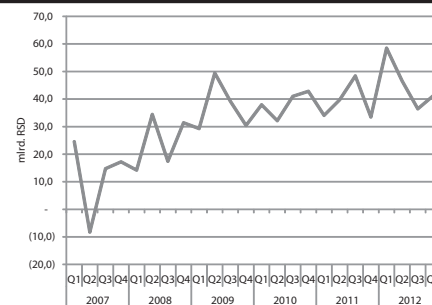
U Q4 nastavljen je blagi pad realnih desezoniranih javnih prihoda, koji su u ovom kvartalu bili niži za 0,6% u odnosu na Q3. Pad prihoda u Q4 je ipak bio manji od pada BDP, usled čega je došlo do blagog rasta relativnog iznosa javnih prihoda (kao % BDP), što znači da je efekat negativnih kretanja u pogledu privredne aktivnosti bio snažniji od efekta povećanja poreza. Istovremeno, javni prihodi ostvareni u Q4 2012. bili su realno niži za 3,2% u odnosu na isti period prethodne godine.² Posmatrano na nivou čitave 2012. godine, javni prihodi su realno blago porasli (za 0,6%) u odnosu na 2011. godinu. Pad prihoda na faktore proizvodnje je veći od pada prihoda na potrošnju – tako prihodi od poreza na potrošnju u odnosu na BDP rastu, dok prihodi od poreza na faktore proizvodnje opadaju.

Grafikon T 6-3. Srbija: Desezonirani konsolidovani realni javni prihodi i javni rashodi u mlrd. RSD (u cenama iz 2012.)



Izvor: Obračun QM

Grafikon T 6-4. Srbija: Realni desezonirani fiskalni deficit u mlrd. RSD (u cenama iz 2012.)



Izvor: Obračun QM

Prihodi od PDV stagniraju, dok prihodi od akciza značajno opadaju

Ukupni realni desezonirani prihodi od poreza na potrošnju ostvareni u Q4 2012. opali su u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je pad prihoda od PDV blag, pad prihoda od akciza umeren, dok je pad prihoda od carina znatan. Pad prihoda od poreza na potrošnju posledica je usporavanja privredne aktivnosti, smanjenja apsorpcionog jaza i umerene realne apresijacije kursa dinara.

Realni desezonirani prihodi od PDV zabeležili su u Q4 blagi pad (od 0,7%) u odnosu na Q3. Pad realnih desezoniranih prihoda od PDV u Q4 2012, i pored toga što je opšta PDV stopa povećana počev od 1. oktobra, posledica je delovanja nekoliko faktora, od kojih su najvažniji: *i*) povećanje prometa dobara i usluga u septembru pre povećanja PDV stope (nabavke dobara unapred i sl.), što je dovelo do pada prometa u oktobru i novembru (tj. prihoda od PDV u novembru i decembru), *ii*) smanjenje apsorpcionog jaza, tj. usporavanje uvoza, te povećanje izvoza, *iii*) nominalna i realna apresijacija kursa dinara, *iv*) povećanje PDV naknade poljoprivrednicima i podizanje praga za ulazak u sistem PDV. Osim toga, opšte usporavanje domaće tražnje takođe se negativno

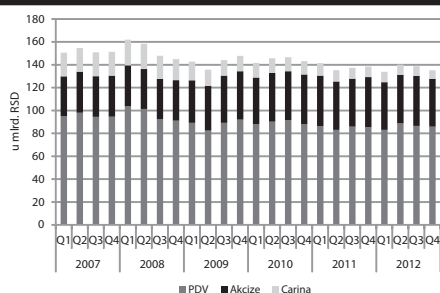
¹ Vidi: Agca, S. and D. Igan, (2013) „Fiscal Consolidation and the Cost of Credit: Evidence from Syndicated Loans“. *IMF Working Paper 13/36*.

² 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.

odražava na kretanje prihoda od PDV. Prihodi od PDV su u periodu januar-decembar 2012. realno stagnerali u odnosu na 2011. godinu, što je posledica divergentnog delovanja većeg broja faktora. Na rast prihoda od PDV u 2012. godini uticalo je povećanje spoljnotrgovinskog deficita i depresijacija dinara u prvoj polovini godine, kao i povećanje stope PDV od oktobra, dok je na njegovo usporavanje uticalo smanjenje apsorpcionog jaza i apresijacija dinara u drugoj polovini godine, te ostale pomenute parametarske promene u PDV sistemu.

U januaru 2013. zabeležen je snažan rast prihoda od PDV. Tako su prihodi po ovom osnovu bili u januaru realno veći za 9,2% u odnosu na januar 2012, dok su realni desezonirani prihodi od PDV u januaru 2013. bili veći za 6,2% u odnosu na prethodni mesec.³ Rast prihoda od PDV u januaru 2013. posledica je pre svega povećanja opšte stope PDV.⁴

Grafikon T 6-5. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju (u cenama iz 2011)



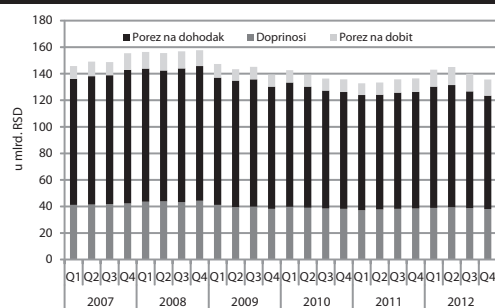
Izvor: Obračun Q/M-a

Realni desezonirani prihodi od akciza u Q4 su zabeležili znatan pad, od 4,7%, u odnosu na Q3. Pad prihoda od akciza u Q4 takođe može predstavljati posledicu povećanog prometa akciznih proizvoda u septembru, pre povećanja stope akciza izvršenog početkom Q4, što potvrđuje i kretanje realnih desezoniranih prihoda od akciza u oktobru (akcize za drugi deo septembra plaćene su 2. oktobra), koji su u tom mesecu bili za 1,3% veći nego u septembru. Na pad prihoda od akciza u Q4, pore toga, uticalo je i smanjenje domaće potrošnje akciznih proizvoda, te povećanja učešća izvoza akciznih proizvoda u njihovoj ukupnoj proizvodnji, ali verovatno i delovanje drugih faktora. Na nivou sva četiri kvartala 2012. godine prihodi od akciza su, i pored višekratnog povećanja stopa akciza, zabeležili realan pad od 7% u odnosu na prethodnu godinu, čemu najviše doprinosi pad prihoda od akciza na cigarete. Sličan trend nastavljen je i u januaru 2013. kada su prihodi budžeta Republike od akciza bili realno manji za 17,7% u odnosu na isti mesec prethodne godine.

S obzirom da će očekivani rast BDP u 2013. godini, ukoliko bude ostvaren, pre svega biti zasnovan na rastu izvoza (FIAT, NIS, i sl.), pri čemu se ne očekuje značajniji oporavak domaće tražnje, pod pretpostavkom da ne dođe do značajnijih realnih promena kursa dinara u toku godine, procenjuje se da će rast prihoda od poreza na potrošnju u 2013. biti umeren, i to pre svega usled povećanja opšte stope PDV. Povećanje aktivnosti države na suzbijanje sive ekonomije moglo

bi da doprinese rastu prihoda po ovom osnovu, ali se procenjuje da bi fiskalni efekti tih mera u 2013. ipak bili relativno ograničeni.

Grafikon T 6-6. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (u cenama iz 2012.)



Izvor: Obračun Q/M

Usled usporavanja uvoza, i apresijacije dinara realni desezonirani prihodi od carina nastavljaju pad, tako da su u Q4 bili za 9,1% niži nego u prethodnom kvartalu. Na nivou čitave 2012. prihodi po osnovu carina su realno opali za 14%, pre svega usled usporavanja uvoza, daljeg sniženja carinskih stopa na uvoz robe iz Evropske unije i apresijacije kursa dinara. S obzirom da se ne očekuje značajnije povećanje domaće tražnje, pod pretpostavkom odsustva snažnije depresijacije dinara, a u usovima dalje liberali-

³ Pokazatelj rasta realnih prihoda od PDV u januaru 2013. u odnosu na prethodni mesec se ocenjuje kao relevantniji, budući da su prihodi od PDV u januaru 2012. bili manji za 4 mlrd. dinara zbog odlaganja povraćaja poreza u prethodnom mesecu.

⁴ Na ovaj način se objašnjava i rast prihoda od PDV u odnosu na decembar 2012, jer se u januaru plaća PDV na promet ostvaren u decembru, a kao što je navedeno, pre povećanja PDV u septembru znatno je povećan promet (unapred), što je negativno uticalo na promet ostvaren u oktobru i novembru, te na prihode od PDV u novembru i decembru.

zacije spoljne trgovine (dalje smanjenje carina na uvoz robe iz EU početkom 2013, u skladu sa odredbama Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju) može se očekivati dalji pad prihoda po ovom osnovu i u tekućoj godini.

Prihodi od poreza na faktore proizvodnje snažno opadaju

Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak građana i doprinosa za socijalno osiguranje u Q4 su značajno opali (za 1,4% i 3% respektivno) u odnosu na prethodni kvartal. Pad prihoda od poreza na dohodak i doprinosa je još jedan od brojnih indikatora koji dovodi u sumnju podatak o znatnom stvarnom rastu zaposlenosti/padu nezaposlenosti u periodu april-oktobar 2012. Pad realnih prihoda od poreza na dohodak građana i doprinosa u Q4 može predstavljati posledicu realnog obezvređenja dohodaka građana, usled rasta inflacije, čemu je u znatnoj meri doprinelo i ograničavanje rasta zarada u javnom sektoru, koje čine gotovo polovinu ukupne mase isplaćenih zarada u Srbiji. Na nivou čitave 2012. godine prihodi od poreza na dohodak i doprinosa zabeležili su realan rast (za 2,1%, tj. 1,9% respektivno) u odnosu na 2011. Rast prihoda od poreza na dohodak i doprinosa u 2012. posledica je pre svega povećanih isplata dohodaka u javnom sektoru u prvoj polovini 2012. godine, koja je predstavljala (pred)izborni period, u toku kojeg je zabeležen snažan rast rashoda na zarade zaposlenih u javnom sektoru. S obzirom da će se u aprilu 2013. zarade u javnom sektoru ponovo indeksirati za iznos koji će verovatno biti manji od stope inflacije u prethodnom šestomesečnom periodu, te da se ne očekuje znatnije povećanje formalne zaposlenosti ni u privatnom ni u javnom sektoru, kao ni dohodaka stanovništva, procenjuje se da se u 2013. godini ne može očekivati značajniji rast prihoda po ovom osnovu.

U Q4 je zabeležen znatan pad realnih desezoniranih prihoda od poreza na dobit pravnih lica (od 8,6%) u odnosu na Q3. Pad prihoda od poreza na dobit može predstavljati posledicu opšte nelikvidnosti privrede, što dovodi do kašnjenja obveznika sa plaćanjem akontacija za porez na dobit. Na nivou čitave 2012. godine prihodi od poreza na dobit su znatno realno porasli (za 35,1%) u odnosu na 2011. godinu. Rast prihoda od poreza na dobit u 2012. godini posledica je pre svega plaćanja poreza na kapitalnu dobit po osnovu prodaja udela u trgovačkom lancu Maxi belgijskom preduzeću Delez, kao i plaćanja poreza na relativno visoku dobit iskazanu u finansijskim izveštajima za 2011. velikih javnih i privatnih preduzeća (npr. EPS, NIS i dr.). Na kretanje prihoda po ovom osnovu u 2013. negativno će uticati usporavanje privredne aktivnosti u 2012. (koja služi kao osnov za plaćanje ovog poreza u 2013.), dok će pozitivno uticati apresijacija kursa dinara (koja dovodi do nastanka prihoda preduzeća od pozitivnih kursnih razlika), kao i povećanje stope poreza na dobit sa 10% na 15% (akontacije će se u 2013. plaćati po poreskoj stopi od 15%). S druge strane, faktori koji su doveli do rasta prihoda od poreza na dobit u 2012. su bili ili jednokratni (velika kapitalna dobit) ili privremeni (velika dobit EPS-a), tako da se ne može očekivati njihovo ponovno delovanje u 2013. godini. Shodno prethodno navedenom, procenjuje se da će se u 2013. zabeležiti umeren rast prihoda po ovom osnovu.

Ostali poreski prihodi opadaju usled ukidanja kvazifiskalnih dažbina

U Q4 je nastavljen je dalji pad realnih desezoniranih ostalih poreskih prihoda (za 12,1%) u odnosu na prethodni kvartal, pre svega usled reforme sistema kvazifiskalnih dažbina, kojom su brojne dažbine ukinute ili integrisane. U periodu januar-decembar 2012. ostali poreski prihodi su zabeležili znatan realan pad (za 8,8%) u odnosu na prethodno godinu, usled dejstva navedenih faktora u drugoj polovini godine. Bez istovremenog povećanja preostalih neporeskih dažbina ili opštih poreza, ukidanje i integrisanje velikog broja kvazifiskalnih dažbina doprineće realnom padu prihoda po ovom osnovu u 2013. i povećanju strukturnog fiskalnog deficita.

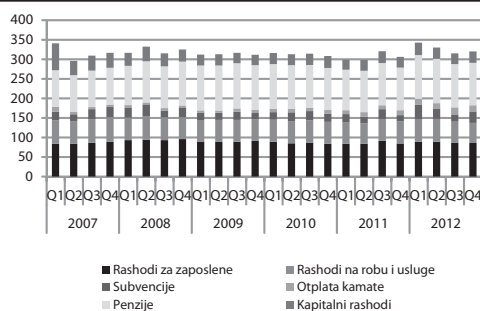
...a neporeski i kapitalni prihodi rastu

Istovremeno, realni desezonirani neporeski prihodi su u Q4 zabeležili znatan rast (od 9,8%) u odnosu na prethodni kvartal, dok je na nivou čitave godine zabeležen je umeren realni pad neporeskih prihoda (za 6,2%) u odnosu na 2011. godinu.

Kapitalni prihodi su u toku čitave 2012. godine beležili znatan rast, tako da su ukupni kapitalni prihodi po ovom osnovu bili veći preko tri puta, u odnosu na prethodnu godinu. Rast kapitalnih prihoda posledica je iskazivanja dobiti u finansijskim izveštajima za 2011. godinu od strane velikih javnih preduzeća (EPS, Telekom Srbija, Aerodrom Beograd, i dr.) te isplata dividendi po ovom osnovu od strane pojedinih preduzeća. U 2013. godini se može očekivati usporavanje ovih prihoda, usled manjih priliva po osnovu dividende koju isplaćuju javna preduzeća, budući da će

U Q4 zabeležen snažan rast rashoda na subvencije

Grafikon T 6-7. Srbija: Kretanje konsolidovanih desezoniranih javnih rashoda (u cenama iz 2012.)



Izvor: Obračun QM

Realni desezonirani rashodi konsolidovanog sektora države u Q4 2012. blago su porasli (za 0,8%) u odnosu na prethodni kvartal, usled oštrog rasta rashoda na subvencije. Istovremeno, kod svih ostalih kategorija javnih rashoda, zabeležen je realan pad.

Rashodi na subvencije (realni desezonirani) su u Q4 značajno porasli (za 58,5%) u odnosu na Q3. Ovaj rast rashoda na subvencije predstavlja posledicu isplata subvencija za poljoprivredu za sanaciju efekata suše u iznosu od 9,5 mlrd. dinara, te isplate subvencija za projekat Fiat. Osim toga, zbog problema sa likvidnošću budžeta u Q3 realizacija određenih subvencija je odložena i realizovana u Q4, što je dodatno uticalo na rast rashoda na ove namene u poslednjem kvartalu 2012. Rashodi na subvencije su (uz rashode kamata) u 2012. godini zabeležili najveći realan rast (od 29,1%) u odnosu na prethodnu godinu, i predstavljali su značajan generator rasta fiskalnog deficita. Znatna deo dodatnih rashoda na subvencije uvedenih u drugoj polovini godine jednokratnog karaktera, što potvrđuju i podaci za januar 2013. prema kojima je u tom mesecu zabeležen znatan pad rashoda budžeta Republike na ove namene. Ipak, procenjuje se da će određeni deo (oko polovine subvencija namenjenih poljoprivredi) prerasti u trajne subvencije, te trajno povećati rashode na ove namene. S obzirom da su rashodi na subvencije u Srbiji već relativno visoki, u poređenju sa drugim zemljama, povećanje subvencija za poljoprivredu je održivo i opravdano tek nakon smanjenja drugih vidova subvencija, koje su ekonomski manje opravdane (za investicije i zapošljavanje, za preduzeća u restrukturiranju i dr.).

...a umereni rast se beleži i kod kapitalnih rashoda

Nakon značajnog pada u prethodna dva kvartala, kapitalni rashodi (realni, desezonirani) su u Q4 umereno porasli (za 5,8%) u odnosu na prethodni kvartal. Rast kapitalnih rashoda posledica je povlačenja sredstava za finansiranje projekata iz projektnih zajmova, nešto niže osnove za porođenje (usled pada ovih rashoda u prethodnim kvartalima), nastavka realizacije većih infrastrukturnih projekata (južni krak Koridora 10, petlje za most na Adi, most Zemun-Borča i sl.) nakon uhodavanja novih državnih organa, a moguće i izmirenja docnji od strane države prema građevinskim preduzećima, za izvedene radove, budući da je nakon dvokratne emisije evroobveznica likvidnost države poboljšana, što joj omogućava da izmiri i prethodne obaveze. Na nivou čitave 2012. godine, kapitalni rashodi su zabeležili umeren realni rast (od 6%) u odnosu na prethodnu godinu što se ocenjuje kao pozitivno, ali i dalje nedovoljno, budući da kapitalni rashodi u 2012. iznose svega 3,9% BDP, što je za 0.4% BDP više nego u 2011. godini, ali i dalje znatno manje od potrebnog nivoa, za značajnije unapređenje opšteg stanja javne infrastrukture u Srbiji. Početak realizacije infrastrukturnih projekata, kao što je Moravski autoput, autoput Beograd-Čačak, kao i početak radova na unapređenju stanja železničke infrastrukture, moglo bi da dovede do rasta kapitalnih rashoda, u drugom delu 2013. godine. Međutim, za povoljne efekte povećanja kapitalnih rashoda na privredni rast i društveni razvoj neophodno je izvršiti i odgovarajući izbor prioriteta za finansiranje. U tom smislu se ideje o upotrebi kredita Ruske federacije za unapređenje železničke infrastrukture isključivo na železničkom Koridoru 10 (te zamena projekta izgradnje pruge Loznica-Valjevo, projektom revitalizacije pruge Indija-Novi Sad) ocenjuju kao ekonomski

opravdano. U uslovima opšteg lošeg stanja železničke infrastrukture na najprometnijim trasama (kao što je Koridor 10), izgradnja potpuno nove železničke infrastrukture na deonicama gde je očekivani promet višestruko manji, bi bio ekonomski neopravdan. Iako će indirektni efekti realizacije navedenih projekata iz domena putne i železničke infrastrukture na uslove poslovanja i pretpostavke privrednog rasta, nakon završetka biti nedvosmisleno pozitivni, njihovi direktni efekti na privrednu aktivnosti i zapošljavanje (po osnovu njihove same realizacije) će biti ograničeni, budući da je očekivano učešće srpskih preduzeća i materijala najčešće ispod 50%. U tom smislu, prilikom ugovaranja uslova ovakvih kreditnih aranžmana, za njihovu ocenu potrebno je u obzir uzeti kako osnovne elemente aranžmana (visina kamatne stope, grejs period, i rok otplate), tako i ostale uslove, koji uključuju i stepen angažovanja domaćih materijala i operative u njihovoj realizaciji.

Rashodi za zaposlene i penzije padaju usled sporije indeksacije

Kao bitan deo mera fiskalne konsolidacije, zarade zaposlenih u javnom sektoru i penzije su u oktobru 2012. povećane za 2%, što je znatno manje od ukupne inflacije ostvarene u periodu april-septembar (približno 9,8%), usled čega je došlo do njihovog realnog pada. Tako su realni desezonirani rashodi za zaposlene u Q4 bili niži za 0,8%, a rashodi na penzije niži za 2% u odnosu na Q3. Posmatrano na nivou čitave 2012. godine, rashodi za zaposlene su zabeležili realan rast (od 2%) u odnosu na 2011. godinu, pre svega usled snažnog rasta rashoda na zaposlene na lokalnom nivou do kojeg je došlo usled povećanja priliva u budžete lokalnih samouprava po osnovu poreza na zarade, ali i usled indeksacije zarada u javnom sektoru u aprilu.

Rashodi na penzije (realni desezonirani) su u Q4 bili niži za 2% u odnosu na Q3, i to pre svega usled ograničenja rasta penzija, tj. njihove indeksacije u oktobru za 2%, umesto za šestomesečnu stopu inflacije. Posmatrano na nivou čitave 2012. godine, rashodi na penzije su realno porasli za 4,4% u odnosu na prethodni godinu, usled povećanja broja penzionera, indeksacije penzija u aprilu i oktobru, te isplate pomoći penzionerima čija su primanja niža od 15.000 dinara, u iznosu od po 4.000 dinara po penzioneru, koje su izvršene u septembru i decembru 2012.

S obzirom da će se zarade u javnom sektoru u aprilu 2013. godine indeksirati po fiksnoj stopi od 2%, a u oktobru za stopu inflacije u prethodnih šest meseci, ukoliko se ostvari najavljeni usporavanje inflacije u toku 2013. godine, te blagi realni rast privredne aktivnosti, to bi moglo da dovede do blagog realnog i relativnog pada rashoda na ove namene, što se ocenjuje kao ekonomski poželjno. Međutim, za znatnije smanjenje ovih kategorija rashoda, na dugoročno održiv nivo, pored ograničenja rasta zarada u javnom sektoru i penzija, neophodno je otpočeti sa procesom utvrđivanja optimalnog broja i strukture zaposlenih u javnom sektoru, te sprovođenja mera usmerenih na dostizanje optimalnog broja u strukture zaposlenih. Takođe je neophodno nastaviti sa reformom penzijskog sistema, kroz uvođenje aktuarskih penala, pooštavanje uslova za penzionisanje i usklađivanje uslova za penzionisanje muškaraca i žena.

A opadaju i rashodi za robu i usluge

Nakon rasta u prvoj polovini godine, rashodi na robu i usluge u Q3 i Q4 opadaju, pri čemu je pad u Q4 nešto blaži nego u Q3. Tako su realni desezonirani rashodi na robu i usluge u Q4 opali za 4,1% u odnosu na prethodni kvartal. Nakon snažnog rasta u prvoj polovini godine, u Q4 došlo i do realnog pada rashoda na ove namene na lokalnom nivou, ali je taj pad i dalje znatno niži od smanjenja zabeleženog na centralnom nivou države. Ukoliko je rast rashoda na ove namene u prvoj polovini godine, na lokalnom nivou, nastao pre svega usled izmirenja docnji po osnovu prethodnih nabavki, onda se usporavanje ovih rashoda u Q4 može delimično objasniti regulisanjem većeg dela tih obaveza u prethodnim kvartalima i oceniti kao opravdano. Međutim, visoke stope rasta lokalnih rashoda na robu i usluge u većem broju kvartala ukazuju i na opšte povećanje izdataka na ove namene na lokalnom nivou, što bi u uslovima visokog konsolidovanog deficita bilo ekonomski neopravdano. Osim toga, smanjenje priliva u lokalne budžete po osnovu različitih kvazifiskalnih dažbina u Q4 primoralo je lokalne samouprave na odgovarajuće prilagodavanje potrošnje. Rashodi za robu i usluge u čitavoj 2012. godini realno su niži su za 11,4% u odnosu na prethodnu godinu. Nakon najavljenog usvajanja novog Zakona o javnim nabavkama, te najavljene centralizacije nabavki u zdravstvenom sistemu u 2013. godini, mogu se očekivati određene uštede po osnovu nabavke roba i usluga. Ipak, imajući u vidu da se veliki deo nabavki roba i usluga odnosi na nabavke komunalnih i sličnih usluga kod kojih je mogućnost za uštede

kroz unapređenje sistema nabavki ograničena (jer postoji jedan dobavljač i fiksna cena), procenjuje se da uštede po osnovu unapređenja sistema javnih nabavki roba i usluga u zbiru neće preći 0,5% BDP u srednjem roku, pri čemu bi mogući efekti u 2013. bili znatno manji, budući da će se sa primenom novih pravila u najboljem slučaju otpočeti tek polovinom godine.

Rashodi kamata u Q4 opadaju, ali na nivou čitave 2012. godine snažno rastu

Rashodi kamata (realni, sezonski) u Q4 beleže znatan pad (od 13,9%) u odnosu na prethodni kvartal, što je posledica dinamike dospeća za plaćanje kamata na javni dug, apresijacije dinara, te visoke osnovice za poređenje (pošto su rashodi kamata u Q3 znatno porasli). Ipak, posmatrano na nivou čitave 2012. godine rashodi kamata su realno porasli za 23,4%, usled povećanja nivoa zaduženosti zemlje, relativno nepovoljnih uslova novih zaduživanja i depresijacije dinara početkom godine. U uslovima relativno visokog fiskalnog deficita u 2013. godini od oko 3,6-4% BDP, i daljeg rasta javnog duga, može se očekivati dalje povećanje rashoda kamata i u tekućoj godini. Na kretanje rashoda kamata utiće i kretanje kursa dinara, tako da bi u slučaju njegove depresijacije, rashodi kamata porasli, i obrnuto, budući da je najveći deo javnog duga Srbije nominiran u stranim valutama. Osim toga, na kretanje rashoda kamata utiće i uslovi na svetskim finansijskim tržištima, kao i doslednost u sprovođenju usvojenih mera fiskalne konsolidacije. Ostvarenje planiranog fiskalnog deficita u 2012. od 3,6% BDP i usvajanje kredibilnih mera usmerenih na njegovo smanjenje na nivo ispod 2% BDP u 2014. dovelo bi do zaustavljanja rasta javnog duga zemlje, što bi se povoljno odrazilo i na kretanje rashoda na kamate, čiji bi se rast u 2014. mogao usporiti, a nakon toga bi moglo da dođe i do njihovog smanjenja.

Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

Prekinut trend znatnog realnog rasta prihoda lokalnih zajednica, ali neravnoteža i dalje postoji

U Q4 zabeležen je blagi realan rast prihoda budžeta Republike, dok su prihodi drugih nivoa vlasti, pre svega Republičkog fonda zdravstvenog osiguranja (RFZO) i lokalnih samouprava umereno opali (za 3,6% i 6,4% respektivno). Nakon snažnog rasta u četiri uzastopna kvartala, prihodi lokalnih zajednica su u Q4 zabeležili realan pad, usled činjenice da je prenos 40% prihoda od poreza na zarade iz budžeta Republike na lokalne samouprave izvršen počev od oktobra 2011, tako da je u Q4 2012. po prvi put i osnovica za poređenje (isti kvartal prethodne godine) uključivao i ove prihode. I pored realnog međugodišnjeg pada prihoda lokalnih samouprava u Q4, uzrokovanog pre svega rastom osnovice za poređenje, neravnoteža u preraspodeli javnih prihoda i rashoda, uzrokovana prenosom dodatnih 40% prihoda od poreza na zarade na lokalni nivo i dalje ostaje i predstavlja jedan od značajnih faktora visokog konsolidovanog fiskalnog deficita u 2012. godini. Tako se uočava da su u 2012. godini prihodi lokalnog nivoa države realno porasli za 12,8%, dok su prihodi budžeta Republike blago opali, a konsolidovani javni prihodi zabeležili neznatni realan rast.

Umeren rast prihoda budžeta Republike u Q4 posledica je povećanja prihoda od poreza na dohodak i dobit, te kapitalnih prihoda. Pad prihoda RFZO uzrokovan je pre svega smanjenjem prihoda od doprinosa za zdravstveno osiguranje. S druge strane, pad prihoda lokalnih samouprava rezultat je smanjenja prihoda od poreza na dohodak građana, poreza na imovinu i ostalih poreskih i neporeskih prihoda. Pad prihoda od poreza na imovinu posledica je pre svega smanjenja napora lokalnih zajednica usmerenih na realno utvrđivanje i punu naplatu poreza na imovinu, što je motivisano povećanim prilivima u budžete lokalnih samouprava po osnovu poreza na zaradu u prethodnim kvartalima. Pad ostalih poreskih i neporeskih prihoda posledica je sprovedene reforme sistema kvazifiskalnih dažbina krajem Q3 2012, kojom su neke lokalne dažbine ograničene ili ukinute (npr. takse za isticanje firme ukinute su za mala preduzeća). Pad prihoda lokalnih samouprava od poreza na dohodak građana, u uslovima kada prihodi po istom osnovu na nivou Republike beleže rast, može predstavljati posledicu znatnog rasta drugih prihoda od poreza na dohodak na nivou Republike (npr. poreza na prihode od kapitala i sl.) ili kašnjenja u prebacivanju dela sredstava od poreza na zarade lokalnom nivou vlasti.

6. Fiskalni tokovi i politika

Rashodi na lokalnom nivou blago opadaju, a na centralnom nivou blago rastu

U Q4 je zabeležen realan rast javnih rashoda na nivou Republike, pre svega usled rasta snažnog rasta rashoda na subvencije, i umerenog rasta rashoda na otplatu kamata i transfere drugim nivoima vlasti. Istovremeno je zabeležen i blagi realan rast rashoda RFZO, i to pre svega rashoda na zarade, što predstavlja posledicu dinamike isplata zarada u zdravstvenom sistemu, budući da su ovi rashodi zbog toga u Q3 zabeležili znatan pad u odnosu na isti period 2011. godine. Rashodi lokalnog nivoa vlasti su u Q4 po prvi put nakon četiri kvartala zabeležili umeren pad, koji je izazvan padom prihoda. Kao odgovor na smanjeni priliv sredstava lokalne zajednice su u Q4 smanjile pre svega rashode na robu i usluge, za socijalnu pomoć i kapitalne rashode, dok su rashodi za zaposlene i subvencije nastavili da rastu. Slična kretanja su zabeležena i na nivou čitave 2012. godine, kada su na lokalnom nivou, pored rashoda na kamate, najviše porasli rashodi za robu i usluge, i rashodi za zaposlene. Istovremeno, lokalni kapitalni rashodi su zabeležili znatan realan pad, dok su kapitalni rashodi iz budžeta Republike povećani. Ovakva kretanja rashoda na lokalnom nivou države ukazuju na postojanje politike neefikasnog upravljanja lokalnim javnim finasijama, budući da se lokalni javni prihodi troše u neproaktivne svrhe (plate zaposlenih, subvencije), pri čemu su ovi javni rashodi znatno povećani u prethodnih godinu dana. Istovremeno se u uslovima smanjenih priliva sredstava uštede vrše kroz smanjenje rashoda za socijalno ugrožene, što se ocenjuje kao društveno neopravdano, kao i rashoda na lokalne javne investicije, što je ekonomski neefikasno.

Tabela T6-8. Srbija: Stopa realnog međugodišnjeg rasta javnih prihoda i javnih rashoda po nivoima vlasti

	Q4 2012/Q4 2011			Q1-Q4 2012/Q1-Q4 2011		
	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	Lokalne samouprave	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	Lokalne samouprave
A Ukupni prihodi (I)+(II)	-3,0	0,7	-6,4	0,6	-1,3	12,8
I Tekući prihodi (1)+(2)	-4,3	-1,3	-11,6	0,1	-2,0	14,2
1. Poreski prihodi	-2,0	-1,2	-9,2	1,0	-1,0	25,0
1.1. Carine	-14,6	-17,5	-	-14,0	-14,0	0,0
1.2. Porez na dohodak građana	-2,3	6,5	-4,5	2,1	-38,4	40,1
1.3. Porez na dobit pravnih lica	20,9	13,0	-	35,1	33,0	0,0
1.4. PDV	-2,7	-3,6	-	0,0	0,0	0,0
1.5. Akcize	4,7	3,3	-	-1,2	10,5	0,0
1.6. Porezi na imovinu	12,7	-	-12,0	0,0	0,0	-3,1
1.9. Ostali poreski prihodi	-13,2	4,3	-41,4	-8,8	-14,7	-13,9
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	-3,4	-	-	1,9	0,0	0,0
2. Neporeski prihodi	-21,9	-1,7	-17,6	-6,2	-9,2	-10,6
II Kapitalni prihodi	166,9	369,7	419,5	304,5	283,1	617,8
III Transferi sa ostalih nivoa države	0,0	-	26,6	0,0	0,0	4,5
IV Donacije	0,0	1,2	16,2	8,2	14,7	-17,1
B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)	-5,3	6,7	-11,9	3,6	5,0	4,6
I Tekući rashodi	-3,9	3,5	-2,5	4,1	5,3	9,8
1.1 Zarade	-9,2	-1,0	4,4	2,0	3,4	7,9
1.2. Kupovina roba i usluga	-5,9	-28,7	-6,7	1,5	-1,0	11,3
1.3 Otplata kamate	86,5	25,6	35,2	41,9	46,0	39,6
1.4 Subvencije	-38,5	123,1	6,3	29,1	29,7	19,5
1.5 Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	-3,8	-23,7	-12,4	-0,1	-21,9	5,5
1.6 Transferi ostalim nivoima vlasti	0,0	2,4	-	0,0	7,3	0,0
1.7 Ostali tekući rashodi	-4,3	20,3	-8,3	9,9	14,3	-5,1
II Kapitalni rashodi	-17,1	25,5	-36,8	6,0	14,4	-14,1
III Strateške rezerve	0,0	2.445,3	104,4	0,0	552,9	77,8
IV Neto pozajmice	-56,7	-25,4	-86,6	-37,9	-42,2	-48,8

Izvor: Obračun QM

Analiza kretanja javnog duga

Javni dug Srbije na kraju 2012. iznosio je 17,7 milijardi evra (61,3% BDP-a)

Prema zvaničnim podacima Ministarstva finansija i privrede, na kraju 2012. ukupan javni dug Srbije iznosio je 17,7 milijardi evra (oko 61,3% BDP⁵), što je za oko 1,8 milijardi evra više nego na kraju Q3. Podaci za januar 2013. pokazuju da je na kraju tog meseca javni dug opao za 126 miliona evra, što je u kombinaciji sa apresijacijom dinara prema evru za 2% u ovom mesecu, dovelo i do relativnog pada javnog duga, na 59,8% BDP-a.

Značajan rast javnog duga u Q4 posledica je pre svega zaduživanja države unapred, radi finansiranja fiskalnog deficita u prvoj polovini 2013. godine, budući da je fiskalni deficit u Q4 iznosio oko 610 miliona evra i bio znatno manji od prirasta javnog duga u istom periodu. Naime, država je u Q4 ostvarila priliv po osnovu emisija evroobveznica izvršenih u dva navrata (u septembru i novembru 2012. godine) u ukupnom iznosu od 1,5 milijardi dolara (oko 1,1 mlrd. evra), a istovremeno je nastavljena i emisija trezorskih zapisa na domaćem tržištu, kao i davanje garancija za zaduživanje javnih preduzeća.

Iako je u Q4 javni dug nominalno znatno porastao, njegov relativni iznos (kao % BDP) je sporije rastao, zbog apresijacije dinara prema evru, koja je u ovom kvartalu iznosila oko 1,1%. Osim toga, kako u Q4 nije zabeležen osetniji realan pad BDP, kretanje BDP nije u većoj meri uticalo na relativnu visinu javnog duga u ovom periodu.

Tabela T6-9. 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	Q3 2012	Q4 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	13,40	15,07
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	5,33	5,55	6,10	6,5
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	7,14	7,39	7,30	8,6
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,15	2,34	2,45	2,60
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	15,85	17,67
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,07%			55,4%	
Javni dug / BDP (QM)³	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	44,6%	46,9%	51,3%	55,6%	56,8%	61,3%

Ponovo dominira zaduživanje u inostranstvu

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 emitovanjem 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)

Rast javnog duga Srbije u Q4 2012. godine posledica je pre svega direktnog zaduživanja države, zarad finansiranja tekućeg i budućeg fiskalnog deficita i otplate obaveza koje dospevaju u narednim periodima. Za razliku od prethodnog perioda, kada je zaduživanje u zemlji i inostranstvu bilo ravnomerno, a u pojedinim periodima i dominiralo zaduživanje na domaćem tržištu, u Q4 je zaduživanje većim delom izvršeno u inostranstvu, kroz emisiju evroobveznica. Zaduzivanje države u inostranstvu, predstavlja i način finansiranja deficita tekućeg računa platnog bilansa, što je naročito bitno u periodima kada je taj deficit visok, a priliv kapitala iz inostranstva po drugim osnovama (strane direktne investicije i krediti privatnom sektoru) usporen. Osim toga, zaduzivanjem države u inostranstvu ostavlja se veća mogućnost za zaduzivanje privatnog sektora na domaćem finansijskom tržištu. Međutim, budući da se zaduzivanje u inostranstvu po pravilu vrši u stranoj valuti (evro ili američki dolar), finansiranje fiskalnog deficita na ovaj način dovodi do pogoršanja valutne strukture javnog duga zemlje, i povećava izloženost održivosti javnog duga kursnom riziku. Ovo je naročito relevantno u slučaju Srbije, s obzirom na to da je kurs dinara prema evru fluktuirajući i da postoji mogućnost depresijacije dinara, u slučaju značajnijih poremećaja na svetskim tržištima ili u slučaju rasta deficita tekućeg platnog bilansa (pre svega usled ekspanzivne fiskalne politike) koji ne bi bio praćen većim prilivima kapitala iz inostranstva po osnovu investicija i zaduzivanja.

5 Procena QM, na osnovu poređenja nominalnog javnog duga i sume BDP u Q4 i prethodna tri kvartala.

...a nepovoljan trend rasta garancija države za zaduživanje javnih preduzeća se nastavlja

U Q4 je nastavljen trend znatnog rasta indirektnih obaveza države, po osnovu izdatih garancija za zaduživanje javnih preduzeća. Izdate garancije države u Q4 iznosile su oko 150 miliona evra, a u čitavoj 2012. godini oko 490 miliona evra, što je čak i nešto više nego u 2011. i 2010. godini kada je prirast indirektnih obaveza države iznosio 400, tj. 320 miliona evra respektivno. Rast indirektnog duga države u Q4 odnosi se pre svega na garancije izdate Srbijagasu, za zaduživanje radi finansiranja uvoza gasa, čime *de facto* svi poreski obveznici finansiraju potrošnju gasa od strane korisnika ovog energenta. Politika obezbeđenja likvidnosti javnih preduzeća koja su suštinski nesolventna, kroz odobravanje garancija na pozajmice tih preduzeća je nastavljena, budući da je Skupština Srbije krajem decembra odobrila garancije za zaduživanje Srbijagasa, Galenike i Jat Ervejza u iznosu od dodatnih 225 miliona evra, što će dovesti do rasta indirektnog duga početkom 2013. godine kada ova sredstva budu i povučena. Kao što je više puta, u prethodnim brojevima Kvartalnog monitora naglašavano, politika obezbeđenja likvidnosti nesolventnih javnih preduzeća kroz davanje garancija države na komercijalne kredite, u uslovima odsustva bilo kakvih sistematskih mera na otklanjanju uzroka te nesolventnosti, ocenjuje se kao ekonomski neopravdana i rizična po održivost javnih finansija zemlje. Pored odsustva kontrole u pogledu efikasnosti i efektivnosti upotrebe sredstava obezbeđenih zaduživanjem javnih preduzeća uz garancije države, nedostatak ovog pristupa ogleđa se i u činjenici da su uslovi zaduživanja tih preduzeća na tržištu često nepovoljni. Tako je, primera radi, zaduživanje Srbijagasa u novembru izvršeno kod komercijalnih banaka uz kamatne stope od 5,98% do 7,25% uvećane za tromesečni EURIBOR. S tim u vezi se preporučuje hitna izrada i primena programa mera usmerenih na obezbeđenje solventnosti ovih preduzeća (unapređenje produktivnosti rada, povećanje efikasnosti trošenja sredstava, prelazak na model formiranja cena koje pokrivaju sve troškove obezbeđenja odnosnih dobara i usluga, intenziviranje aktivnosti na privatizaciji pojedinih preduzeća i sl.). U tom slučaju, podrška države može biti opravdana samo u tranzicionom periodu, u svrhe restrukturiranja ovih preduzeća, ali ne i u cilju kontinuiranog finansiranja njihovog tekućeg poslovanja.

Pad kamatnih stopa na srpske državne evroobveznice posledica je pre svega povećanja likvidnosti na svetskim tržištima

S obzirom da su uslovi na svetskom finansijskom tržištu trenutno povoljniji nego krajem 2010. i u prvoj polovini 2011. godine, te da znatan deo i starog javnog duga Srbije nosi relativno visoku kamatnu stopu (npr. dug prema Londonskom klubu poverilaca), ocenjuje se da bi bilo opravdano razmotriti mogućnost refinansiranja tih dugova, kroz eventualno povoljnije novo zaduživanje i prevremenu otplatu postojećih skupih kredita. U tom smislu, neophodno je u obzir uzeti ne samo visinu kamatne stope, već i druge direktne i indirektno troškove, kao što su penali za prevremenu otplatu duga, procenu valutnih rizika (naročito za američki dolar, za koji se može očekivati da dugoročno ojača prema evru, ukoliko u Evropskoj uniji ne budu otklonjene strukturne neravnoteže) i dr. Takođe je potrebno, pre odluke o ovakvoj transakciji prethodno ispitati očekivane uslove pod kojima bi se izvršilo novo zaduživanje. U tom smislu, emisija evroobveznica u iznosu od 1,5 mlrd. dolara, sa rokom dospeća od 7 godina i kamatnom stopom od 5,15%, izvršena u februaru 2013. se ocenjuje kao relativno povoljna. Procenjuje se da je na pad kamatne stope po kojoj su evroobveznice emitovane, dominantno uticalo poboljšanje likvidnosti na svetskim finansijskim tržištima, usled ekspanzivnih mera monetarne politike, primenjenih od strane Evropske centralne banke, američkog Fed-a i Centralne banke Japana. Osim toga, određeni uticaj na pad kamatnih stopa ima i primena mera fiskalne konsolidacije, ali se ocenjuje da je ovaj uticaj za sada ograničen, te da će postati značajniji u slučaju nastavka dosledne primene usvojenih mera fiskalne konsolidacije i istrajavanju na ostvarenju postavljenih fiskalnih ciljeva u 2013. godini, te usvajanja kredibilnih mera koje će dovesti do znatnog daljeg smanjenja fiskalnog deficita uz 2014. godini.

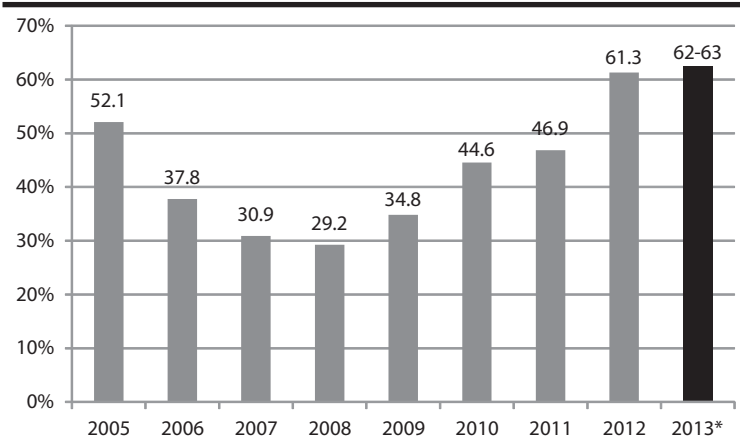
Strateški zaokret u pogledu izvora finansiranja fiskalnog deficita, sa finansiranja zaduživanjem na domaćem tržištu, ka finansiranju emisijom evroobveznica na međunarodnom finansijskom tržištu, koji se odvija od polovine 2013. godine ukazuje na promenu prioriteta u pogledu širih ekonomskih efekata politike finansiranja deficita. Tako je finansiranje deficita zaduživanjem na domaćem finansijskom tržištu u dinarima, bilo i u funkciji redinarizacije privrede, dok je sada, kroz zaduživanje na međunarodnom tržištu, akcenat na smanjenju troškova finansiranja (kamata). U uslovima kada je stepen evroizacije privrede veoma visok (iznad 70%), te stepen poverenja u domaću valutu nizak, procenjuje se da bi istrajavanje na procesu redinarizacije nosio relativno visoke troškove uz visok stepen neizvesnosti u pogledu efekata. Shodno tome, stavljanje u prvi

plan smanjenja troškova kamata, koji su u 2012. dostigli 2,1% BDP, se smatra opravdanim. Međutim, potrebno je istaći da zaduživanje države u inostranstvu dovodi do daljeg rasta spoljnog duga zemlje, koji je u Q4 iznosio oko 89% BDP i znatno prešao gornju granicu visoke zaduženosti, što se može negativno odraziti na spoljnu likvidnost zemlje u narednom periodu.

Ako se ostvare projektovana makroekonomska kretanja, procenjuje se da će javni dug na kraju 2013. iznositi oko 62-63% BDP

Pod pretpostavkom da fiskalni deficit u Srbiji u 2013. godini ne pređe 4% BDP-a, te da se ostale makroekonomske varijable kreću u skladu sa zvaničnim projekcijama (realan rast BDP od 2%, stopa inflacije 5%), i da ne dođe do značajnije promene realnog kursa dinara prema evru, uz očekivano dalje povećanje indirektnih obaveza države po osnovu izdatih garancija po dinamici sličnoj kao u prethodnim kvartalima, procenjuje se da bi javni dug zemlje na kraju 2013. mogao iznositi oko 62-63% BDP. U slučaju da stopa rasta BDP bude niža od planirane i/ili da dođe do značajnije depresijacije kursa dinara prema evru, relativni iznos javnog duga (kao % BDP) bi bio veći od navedenih iznosa, dok bi u suprotnom (brži rast BDP, apresijacija dinara) on bio nešto niži.

Grafikon T6-10. Kretanje javnog duga Srbije u periodu (% BDP)



Izvor: Obračun i projekcije QM-a

Prilozi

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

	2008	2009	2010	2011	2012					
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q4/Q3
I UKUPNI PRIHODI	3,3	-8,7	-1,5	-4,6	1,7	4,8	-0,8	-3,2	0,6	7,0
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-4,4	1,7	4,5	-0,9	-4,4	0,1	5,3
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,9	5,3	1,9	-4,4	1,0	1,6
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-2,9	4,6	4,6	1,3	-1,6	2,1	7,6
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	3,9	51,5	39,9	25,4	15,0	35,1	-1,1
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-4,0	-4,0	6,9	0,9	-3,7	0,0	4,5
Akcize	0,7	11,6	4,2	0,6	-5,7	-3,0	8,5	-7,0	-1,2	-11,4
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-21,5	-18,6	-8,6	-11,4	-17,6	-14,0	1,3
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	4,8	6,1	0,7	-3,4	1,9	5,0
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-15,2	-9,7	7,6	-12,0	-19,2	-8,8	-8,1
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	0,1	-1,1	-19,0	-4,3	-6,2	35,5
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	468,2	124,1	259,1	176,7	373,3	304,5	636,5
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,7	3,3	10,3	9,2	-2,9	1,5	4,3	13,6
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,1	8,2	9,3	-1,7	1,4	4,1	10,1
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-5,9	0,4	6,6	6,3	-5,7	1,4	2,0	8,4
Kupovina roba i usluga		-5,7	-0,3	4,3	9,4	15,0	-2,3	-11,4	1,5	20,2
Otplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	17,4	48,1	6,6	93,4	23,4	41,9	-33,7
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	42,6	56,4	-36,2	82,9	29,1	115,8
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	5,8	3,8	2,9	-0,3	-6,1	-0,1	1,0
od čega: penzije ⁵⁾	9,5	2,2	-3,9	3,9	8,4	7,4	3,1	-0,5	4,4	-0,6
Ostali tekuci rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	-17,1	36,8	12,2	11,8	9,9	17,7
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	48,7	8,3	-14,9	2,3	6,0	54,8
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	35,2	-25,6	-18,3	-45,2	-54,7	-26,3	-37,9	59,3
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	4,6	-4,8	-1,1	-3,8	9,8	7,7	-3,5	1,2	3,6	13,8

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

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

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

3) Doprinosi umanjeni za kompenzacije izmedju PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

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
I UKUPNI PRIHODI	1.145,9	1.146,5	1.223,4	1.302,5	312,6	339,7	355,1	398,0	1.405,4
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	1.297,9	311,7	337,7	354,0	390,4	1.393,8
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	1.131,0	276,3	298,1	315,6	335,9	1.225,9
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,8	41,2	41,4	46,7	165,3
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	37,8	22,9	10,9	10,3	10,7	54,8
PDV	301,7	296,9	319,4	342,4	79,7	90,1	94,4	103,3	367,5
Akcize	110,1	134,8	152,2	170,9	34,6	40,6	54,9	51,0	181,1
Carine	64,8	48,0	44,3	38,8	7,7	9,0	9,3	9,8	35,8
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	85,9	94,6	94,5	103,9	378,9
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	46,0	43,5	9,7	11,7	10,8	10,4	42,6
Neporeski prihodi	142,7	138,8	159,2	166,9	35,4	39,6	38,4	54,5	167,9
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	2,0	0,6	1,3	0,8	6,0	8,7
	0,0								
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-1.329,9	-1.435,9	-362,8	-391,1	-389,2	-463,1	-1.606,2
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-1.324,8	-337,5	-368,6	-359,3	-414,6	-1.479,9
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-85,5	-94,4	-91,2	-103,6	-374,7
Kupovina roba i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-216,3	-51,2	-62,9	-53,8	-67,7	-235,7
Otplata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-44,8	-15,4	-13,4	-23,3	-16,2	-68,2
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-22,6	-25,2	-19,6	-44,2	-111,5
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-609,0	-154,9	-161,1	-163,5	-173,0	-652,5
od čega: penzije ⁵⁾	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-112,5	-117,8	-119,2	-124,1	-473,7
Ostali tekuci rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-7,9	-11,7	-8,0	-9,8	-37,4
2. Kapitalni rashodi	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-25,3	-22,5	-30,0	-48,6	-126,3
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-29,9	-24,9	-4,7	-5,7	-2,3	-3,9	-16,6
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.214,8	-1.268,3	-1.359,8	-1.460,8	-367,5	-396,7	-391,6	-467,0	-1.622,8

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

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

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

3) Doprinosi umanjeni za kompenzacije izmedju PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

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

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Iako je inflacija od novembra 2012. godine naglo oborena, NBS je nastavila sa povećanjem referentne kamatne stope. Pored povećanja referentne kamatne stope, NBS je u Q4 vratila smer obavljanja REPO operacija u pravcu sterilizacije novčane mase, koja je kreirana trošenjem državnih depozita. Ponovno vraćanje na reverzni repo opravdano je u trenutku povećane potrošnje države i rasta likvidnosti bankarskog sektora koji se ne prelijeva u nove kreditne plasmane. Stabilizovanje kursa dinara u poslednjem kvartalu 2012. godine pozitivno je uticalo na rast neto sopstvenih rezervi NBS, pošto nije bilo potreba za intervenisanjem na međubankarskom deviznom tržištu. Privreda se u Q4 neto razduživala prema inostranstvu kao i u prethodnom kvartalu, dok je iz domaćih izvora smanjen priliv novih kredita u odnosu na prethodni kvartal. Ukupan neto priliv novih kredita privredi i stanovništvu je negativan u Q4 usled pokretanja stečaja nad Novom Agrobankom i isključivanja njenih plasmana iz bilansa bankarskog sektora. I pored toga, stanovništvo je zadržalo poverenje u domaći bankarski sistem i povećalo nivo depozita u Q4 za 257 miliona evra. Celokupan bankarski sektor je povećao izvore za nove plasmane u Q4 za 856 miliona evra ali se ovaj višak likvidnosti prvenstveno plasirao u REPO, što znači da kreditna aktivnost nije podržavala oporavak privrede i pored pokretanja programa subvencionisanih kredita. Stanje u segmentu nenaplativih kredita se nije bitnije promenilo, ali je nastavljen blag rast nenaplativih kredita koji na kraju Q4 iznose 16,56%.

NBS pojačava restriktivnu monetarnu politiku, iako je inflacija naglo oborena

Međugodišnja inflacija je nastavila sa rastom i u Q4, što je uticalo na povećanje restriktivnosti monetarne politike. Rast međugodišnje inflacije koji je bio vođen rastom cena hrane, povećanjem PDV-a i akciza, kao i rastom regulisanih cena, uzrokovao je povećanje referentne kamatne stope u Q4 tri puta za ukupno 0,75 procentnih poena. Referentna kamatna stopa povećana je ponovo u januaru i februaru za dodatnih 0,5 procentnih poena, u cilju preventivnog delovanja na indirektno efekte najavljenog povećanja administrativno kontrolisanih cena na početku 2013. godine. Referentna kamatna stopa trenutno iznosi 11,75%. Ipak, ukoliko posmatramo inflaciju na mesečnom nivou, primetićemo da je rast cena zaustavljen u novembru, pri čemu se u decembru beleži deflacija od -0,4%, a u januaru umeren rast od 0,6%. Stoga se postavlja pitanje opravdanosti povećanja restriktivnosti monetarne politike u uslovima naglog obaranja inflacije, jačanja realne vrednosti dinara i privredne recesije (videti detaljnije u Osvrtu 1).

Povećana likvidnost u bankarskom sistemu uticala da se NBS vrati reverznim REPO operacijama

Pored povećanja referentne kamatne stope, NBS je u decembru promenom smera operacija na otvorenom tržištu ponovo došla u poziciju da na ovaj način sterilise višak likvidnosti bankarskog sektora umesto da ga kreira. Na taj način je NBS na osnovu REPO transakcija sterilisala oko 350 miliona evra iz bankarskog sektora (Tabela T7-1). Razlog ponovnog uvođenja reverznih repo operacija jeste i potreba da se neutralise autonomno kreiranje novca, koje je pokrenuto od strane države usled povećanog trošenja depozita za pokrivanje budžetskog deficita. U setu mera monetarne politike koje su primenjene, nalazi se izmena i dopuna Odluke o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke. Na osnovu nove odluke, NBS više ne propisuje pravila za određivanje kreditne sposobnosti i nivoa zaduženosti fizičkih lica, već se ta odgovornost prenosi na poslovne banke koje sada samostalno određuju na osnovu sopstvenih merila koji klijenti mogu da se dodatno zaduže i u kom iznosu. Ovo je krajnji oblik relaksacije gde se tehnički ukida granica za novo zaduživanje ukoliko banka proceni da je klijent u mogućnosti da na vreme servira svoje obaveze. Na prvi pogled, ova mera bi mogla da poveća kreditnu aktivnost u segmentu stanovništva, ali je verovatnije da ova mera neće bitnije podstaći novo zaduživanje. Naime, u prethodnom periodu depresijacija dinara je uticala da oni klijenti koji su uzimali kredite indeksirane u evrima, a platu primali u dinarima budu klasifikovani u lošijoj kategoriji dužnika usled čega su banke morale da povećaju izdvajanja za obaveznu rezervu. Uklanjanjem zvanične granice za zaduživanje, očekujemo da će se samo smanjiti broj ovakvih klijenata, a da do veće ekspanzije kreditnih plasmana može doći samo ukoliko se poveća privredna aktivnost u narednom periodu.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2010-2012

	2010				2011				2012			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
Repo stok (u milionima evra)	1.406,63	1.037,51	626,87	449,00	549,77	746,09	1.000,42	1.174,84	1.055,98	1.111,98	2,29	354,16
Repo stopa NBS	9,00	8,00	9,00	11,50	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00	10,50	11,25
repo stopa korigovana za inflaciju	0,65	-2,24	-2,11	0,13	-9,74	6,76	12,59	7,15	1,11	-2,77	-5,74	1,11
repo stopa korigovana za promene kursa	-6,30	-6,93	1,27	8,01	25,66	28,86	5,17	2,61	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-631,50	-785,00	-595,20	-321,50	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30
	kumulativni, u % od stanja početnog M2 ⁵⁾											
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-15,3	-31,2	-57,5	-61,3	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0
Neto Domaća aktiva (NDA)	-0,3	4,5	30,6	33,9	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3	65,8	41,3
Dinarski depoziti države ¹⁾	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1	4,3	-4,3
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7	59,3	40,2
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-7,9	-10,4	-8,6	-7,6	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3	5,4
Primarni novac	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9	30,2	35,3
od toga: gotovina u opticiju	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6
od toga: slobodne rezerve	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6	-1,1	5,4
	u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Narodna banka Srbije, neto	-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	-2.383,97	-1.050,95
Bruto rezerve	-134,91	4,78	-637,24	-653,92	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15
Obaveze	-48,52	-393,44	-352,84	-404,99	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60	273,20
MMF	-46,79	-386,44	-356,26	-408,17	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44	138,99	258,95
Ostale obaveze	-1,72	-6,99	3,41	3,18	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61	14,25
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS												
1. Narodna banka Srbije, neto	-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	-2.383,97	-1.050,95
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-114,97	-393,09	-377,44	-369,97	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45	1.030,19	907,59
1.2 Depoziti države	-79,75	-38,66	21,79	7,91	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43	683,75	28,63
1.3 NBS sopstvene rezerve	-378,14	-743,09	-1.345,74	-1.420,97	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73
(1.3 = 1.1 - 1.2)												

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.

5) „Početnim M2“ označava se stanje primarnog novca na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

**U Q4 primarni novac
beleži rast ...**

**... zahvaljujući
povećanoj potrošnji
države ...**

**... koji je donekle
umanjeno novim
rastom REPO plasmana**

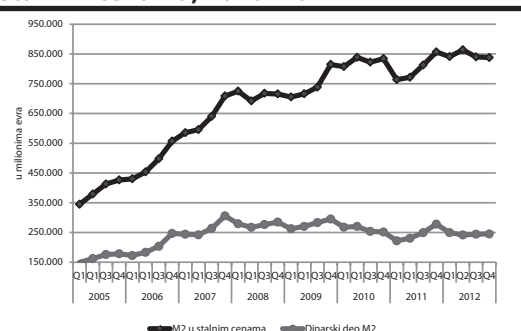
Relativno stabilan nominalni kurs dinara u Q4 nije iziskivao intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) kao u prethodnim kvartalima. NBS je intervenisala samo u oktobru kupovinom 5 miliona evra radi ublažavanja apresijacije dinara koja prisutna od početka Q4 a nastavlja se kroz 2013. godinu. Odsustvo većih intervencija na MDT uticalo je pozitivno i na nivo neto sopstvenih rezervi u Q4. U poslednja tri meseca 2012. godine neto sopstvene rezerve NBS povećane su za 555 miliona evra odnosno, izraženo relativno za 29,7% u odnosu na vrednost primarnog novca na početku godine (Tabela T7-1). Na kreiranje primarnog novca, ali i rast sopstvenih deviznih rezervi NBS, pozitivno je delovalo i trošenje države koja je deo deviznih sredstava prodala NBS. Sa druge strane, veći rast primarnog novca je smanjen povlačenjem po osnovu REPO plasmana koji su delovali negativno sa -19% od nivoa početnog primarnog novca.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

**Nominalni rast
novčane mase usporava
na međugodišnjem
nivou ...**

Novčana masa M2¹ na kraju 2012. godine usporava sa rastom koji je nominalno iznosio 9,6% međugodišnje (u Q3 rast 13,8% međugodišnje, dok u Q2 rast 18% međugodišnje, Tabela T7-4). Nominalni rast M2 skoro je u potpunosti generisan rastom deviznih depozita od 9,99% međugodišnje, dok se manji doprinos duguje i rastu M1 koji iznosi 1,02% međugodišnje. Kod oba elementa se primećuje usporavanje u odnosu na stope rasta iz prethodna dva kvartala. Ovo se delimično može objasniti činjenicom da je novčana masa u istom periodu u 2011. godini beležila nešto blaži rast čime je porast ostvaren u 2012. godini dodatno pojačan prilikom obračunavanja međugodišnje stope. Na ukupan nominalni rast M2 u Q4, negativno su delovali štedni i oročeni depoziti kod kojih se beleži pad od -1,42% međugodišnje. Ako ove stope rasta korigujemo za stopu inflacije u 2012. godini, dobijamo realnu stopu rasta M2 koja je negativna i

Grafikon T7-2. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2010-2012



Izvor: Proračun QM-a

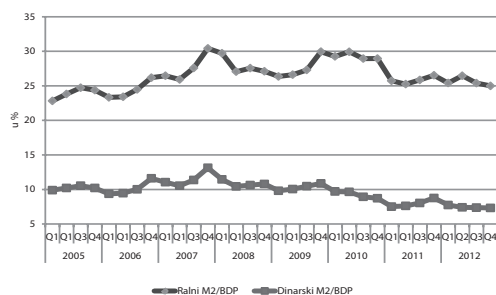
**... dok realno
posmatrano M2 opada**

1 Pod monetarnim agregatom M2 u sekciji Monetarni tokovi i politika obuhvatamo uži agregat M1, štedne i oročene depozite kao i devizne depozite u poslovnim bankama. Usled toga, agregat M2 koji mi posmatramo odgovara monetarnom agregatu M3 u izveštajima NBS.

u Q4 iznosi -2,2% (u Q3 realni rast 3,4% međugodišnje, u Q2 realni rast 10,1% međugodišnje). Isto primećujemo i kod realne stope rasta kreditnih plasmana nedržavnom sektoru koja u Q4 iznosi -2% međugodišnje. Realni pad kreditnih plasmana je nepovoljan po privrednu aktivnost i signalizira da osim nekoliko velikih preduzeća, veći deo privrede još uvek nije izašao iz recesije. Kada se vrši dodatna korekcija novčane mase za promenu deviznog kursa na godišnjem nivou, stopa rasta kredita nedržavnom sektoru beleži još veći pad od -8,1% međugodišnje (Tabela T7-4). Ukupan kumulativni rast M2 u toku 2012. godine koji iznosi 9,6%² duguje se isključivo

rastu neto domaćoj aktivi koji je u posmatranom periodu iznosio 9,4%. U okviru ovog rasta, negativan doprinos je imala kreditna aktivnost nedržavnog sektora -1,1% u odnosu na početnu vrednost M2. Sa druge strane povećana potrošnja države u ovom periodu i rast kapitala NBS i poslovnih banaka je uticao da konačna stopa bude pozitivna. Za razliku od NDA, neto strana aktiva (NSA) je zabeležila minimalni prirast od 0,2% kumulativno u odnosu na nivo M2 na početku godine. Ovo je prvenstveno posledica negativnih kursnih razlika koje su neutralisale rast NSA u deviznom znaku.

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



Izvor: Proračun QM-a

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2010–2012

	2010				2011				2012			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
M2 ¹⁾	19,9	22,1	20,1	13,0	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1	13,8	9,6
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	14,4	25,0	27,1	26,8	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0	16,6	9,8
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	10,4	16,2	16,8	19,6	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6	7,0	3,8
Domaćinstva	7,9	16,1	18,7	29,4	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3	3,0	2,5
Privreda	11,6	16,3	15,8	15,0	12,8	9,4	8,8	9,3	10,1	5,3	9,1	4,4
M2 ¹⁾	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	-2,2
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	-2,0
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	5,3	11,3	7,8	7,9	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2	-3,6	-8,1
Domaćinstva	2,9	11,1	9,6	16,8	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4	-7,2	-9,2
Privreda	6,5	11,3	6,9	3,7	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5	-1,7	-7,5
Novčana masa: M2 ¹⁾	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	1.607,6	1.641,7
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	403,7	417,9	403,0	410,5	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	480,6
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	814,0	878,2	903,0	950,3	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1
M2 ¹⁾	1,1	7,7	8,5	13,0	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1	7,3	9,6
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-0,9	-0,6	-1,7	-5,2	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5	-7,9	0,2
Neto domaća aktiva (NDA)	2,1	8,3	10,2	18,3	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5	15,2	9,4

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

U Q4 beleži se pad kreditne aktivnosti ...

... usled isključenja Nove Agrobanke

Za razliku od prethodnog kvartala bankarski sektor u Q4 beleži neto smanjenje kreditnih plasmana prema privredi i stanovništvu. U poslednjem kvartalu privreda je smanjila zaduženost prema domaćem bankarskom sektoru za 189 miliona evra (u Q3 rast plasmana od 580 miliona evra), dok se kod stanovništva beleži manje smanjenje od 5 miliona evra (Tabela T7-5). Pad kreditnih plasmana privredi je većim delom posledica pokretanja stečaja nad Novom Agrobankom. Oduzimanjem dozvole i pokretanjem stečaja je najveći deo potraživanja po osnovu kredita Nove Agrobanke prebačen na Agenciju za osiguranje depozita, usled čega su ova potraživanja isključena iz bilansa bankarskog sektora. Ocenjuje se da smanjenje plasmana bankarskog sektora po osnovu isključivanja kredita Agrobanke iz plasmana ukupnog bankarskog sektora nije značajno uticalo na privrednu aktivnost. Kada se posmatra ostatak bankarskog sektora, beleži se rast kreditnih plasmana u ovom kvartalu ali znatno ispod nivoa ostvarenog u Q3. Kada su u pitanju pre-

² Kumulativni rast u Q4 uvek je jednak je nominalnoj međugodišnjoj stopi rasta za isti kvartal pošto se kao referentna vrednost uzima nivo M2 na kraju Q4 prethodne godine tj. na početku naredne godine.

7. Monetarni tokovi i politika

kogranični krediti, u oktobru i novembru domaća privreda se neto razduživala prema inostranim bankama za 101 milion evra. Opadanje prekograničnih kredita kratkoročno nepovoljno deluje na privrednu aktivnost, ali stvara prostor za zaduživanje preduzeća u budućnosti. Ovo razduživanje zajedno sa povlačenjem dela potraživanja Nove Agrobankе iz bilansa bankarskog sektora uticalo je da se u Q4 zabeleži ukupan pad novih plasmana privredi i stanovništvu u iznosu od skoro 300 miliona evra (Grafikon T7-6).

Subvencionisani krediti rastu, ali je njihov bilansni značaj skroman

U odnosu na prethodni kvartal u Q4 je odobreno skoro duplo više subvencionisanih kredita, od čega se preko 95% odnosi na kredite privredi. U okviru ovih kredita najveće učešće od oko 70% su krediti za likvidnost i obrtna sredstva, krediti za refinansiranje učestvuju sa oko 23% dok su ostatak kredita za podsticanje izvoza. Sredstva za subvencionisane kredite su potrošena početkom decembra dok su nova odobrena krajem januara ali samo za preduzetnike, mala i srednja preduzeća. Od ovih sredstava očekuje se rast kreditnih plasmana u ovom segmentu od oko 100 miliona evra u narednih par meseci. Očekivani rast plasmana banaka po osnovu subvencionisanih kredita je skroman (oko 0,3% BDP), zbog čega neće znatnije uticati na oporavak privrede, ali će verovatno olakšati preživljavanje malih i srednjih preduzeća.

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2010-2012

	2010				2011				2012			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Izvori sredstava (-, povlačenje)	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	-1.083	672	692	472	-384
Domaći depoziti	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	-1.169	589	146	15	-459
Depoziti stanovništva	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	-655	-49	-189	-296	-578
dinarski depoziti	30	21	25	12	24	13	-68	-182	30	69	36	11
devizni depoziti	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	-473	-79	-258	-332	-589
Depoziti privrede	268	89	264	184	298	147	-361	-513	638	336	311	120
dinarski depoziti	213	84	232	151	176	13	-128	-350	362	304	230	99
devizni depoziti	55	5	32	33	122	134	-233	-164	275	31	81	21
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-196	40	90	-563	580	634	678	545	3	345	335	127
Kapital i rezerve	72	77	78	-96	-183	-416	-656	-459	80	200	123	-52
Devizne rezerve (-, povlačenje)	53	-120	197	430	-720	-674	-517	-923	-199	371	164	284
Plasmani¹⁾	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	2.771	409	-424	201	521
Ukupno privreda i stanovništvo	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	1.940	309	136	784	589
Privreda	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	1.607	375	161	741	552
Stanovništvo	91	368	527	678	25	263	365	333	-67	-25	42	37
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	720	-28	-944	-1.052	-701
Neto kreditiranje države ³⁾	112	460	451	861	7	-28	75	111	128	385	470	632
PRO MEMORIA												
Obavezne rezerve i depoziti	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	391	-552	-418	-451	-265
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-287	-272	-195	-229	17	123	2	110	-199	-20	-42	58
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	100	-187	45	54	10
Ostale stavke ⁵⁾	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	-601	150	222	56	146
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	26	24	24	23	23	21	21	24	22	23	23	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.

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

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

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

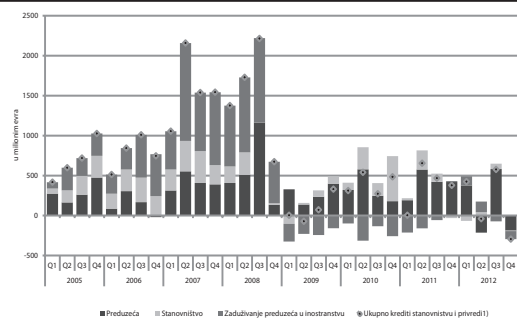
REPO stok ponovo raste ...

... kao posledica vraćanja na reverzne repo operacije

Izvršni odbor NBS je na sednici 14. decembra promenio smer glavnih operacija na otvorenom tržištu, čime je faktički ponovo vraćen tzv. reverzni repo sistem prodaje vrednosnih papira NBS. Ovom operacijom NBS sterilise višak likvidnosti bankarskog sektora umesto da ga kreira. Odluka da se promeni smer REPO operacija može se objasniti činjenicom da rast likvidnosti bankarskog sektora nije ispraćen rastom kreditnih plasmana privredi i građanima. Umesto toga postojao je rizik da se jedan deo oslobođenih sredstava iskoristiti za ranije vraćanje kredita koje su domaće banke uzele od svojih matica u inostranstvu. Time bi se izvršio pritisak na devizni kurs i ponovo primorala NBS da aktivira devizne rezerve u svrhu stabilizacije dinara. U poslednje dve nedelje decembra u kojima je počela da se primenjuje izmena odluka o smeru glavnih

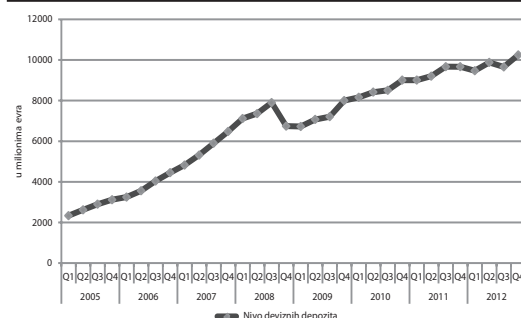
operacija, banke su plasirale oko 350 miliona evra u REPO. Imajući u vidu rast referentne kamatne stope, stabilnost kursa dinara i sigurnosti plasmana u REPO, možemo očekivati nastavak ovakvog ponašanja poslovnih banaka u narednom periodu dok se izgledi za oporavak privrede ne poboljšaju. U Q4 banke su iskoristile i više sredstava za kupovinu državnih zapisa u odnosu na prethodni kvartal. Tržišna vrednost prodatih zapisa u Q4 iznosi oko 784 miliona evra³ (u Q3 tržišna vrednost zapisa na dan kupovine iznosila je 620 miliona evra), pri čemu su izvršene i četiri aukcije zapisa u evrima sa stopom prinosa koja se kretala od 5,85% do 4,88%. Najveći deo prodatih trezorskih zapisa (oko 65%) država je iskoristila za servisiranje dugova po prethodno prodatim zapisima koji su tokom Q4 stigli na naplatu, tako je prirast zaduženja po ovom osnovu oko 190 miliona evra.

Grafikon T7-6. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2012



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

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



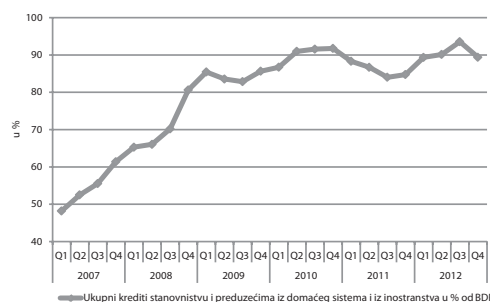
Izvor: Proračun QM-a

Povećani izvori za nove plasmane u Q4 ...

... ali banke višak likvidnosti preusmeravaju u REPO

Rast izvora za nove plasmane nastavljen je u Q4. Nakon 220 miliona evra koliko su se povećali izvori u Q3, banke su u Q4 povećale svoje izvore za novih 856 miliona evra (Tabela T7-5). Oko polovina ovog povećanja duguje se rastu depozita stanovništva i privrede. Prirast depozita stanovništva u Q4 iznosi 257 miliona evra od čega je skoro celokupan iznos u deviznom znaku, dok je privreda povećala depozit kod banaka za 191 milion evra. Uprkos mini krizi u bankarskom sektoru koja je inicirana oduzimanjem dozvole za rad Agrobanci i pokretanjem stečaja nad Novom Agrobankom, rast depozita stanovništva u ovom periodu svedoči da je poverenje građana u domaći bankarski sektor i dalje visoko. Pored rasta depozita poslovne banke su povećale svoju zaduženost prema inostranstvu za 208 miliona evra što je dodatno uticalo na rast izvora za nove plasmane. Ipak, treba imati u vidu da su poslovne banke usled promene smera repo operacija samo za dve nedelje plasirale 350 miliona evra u REPO čime je dobar deo prethodnog rasta izvora za nove plasmane preusmeren u ovaj ne rizičan vid ulaganja. Opređenije banaka da sredstva plasiraju u REPO hartije, umesto da kreditiraju privredu, prvenstveno odražava loše stanje u privredi, čiji je oporavak još uvek neizvestan. Prisustvo velikog broja nesolventnih i nelikvidnih preduzeća u privredi sputava kreditnu aktivnost banaka i povećava rizike i troškove njihovog poslovanja u Srbiji.

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



Izvor: NBS

³ Odeljak „Fiskalni tokovi i politika“ posmatra stanje neto obaveza države po osnovu emitovanih trezorskih zapisa koje obračunava nominalnu vrednost prodatih trezorskih zapisa, dok u odeljku „Monetarni tokovi i politika“ pratimo tržišnu vrednost na dan prodaje emisije.

Tabela T7-9. Srbija: učešće nenaplativih kredita prema tipu dužnika, 2009-2012

	2009		2010				2011				2012				2013
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Jan.	
	stanje na kraju perioda														
Pravna lica	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	17,86	
Preduzetnici	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,5	
Fizička lica	6,69	6,37	6,79	7,04	6,71	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	7,69	8,05	8,32	8,59	

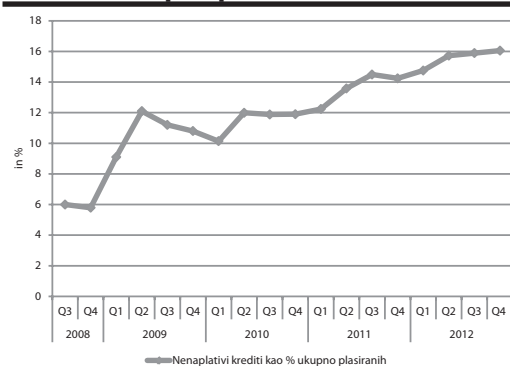
Izvor: Proračun QM-a

Učešće nenaplativih kredita i dalje raste ...

Zbirno učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim je do kraja godine povećano na 16,05%, što predstavlja rast u odnosu na prethodni kvartal za 0,15 procentnih poena (u Q3 učešće iznosilo 15,89%; Grafikon T7-10). Pokretanje programa subvencionisanih kredita pozitivno je uticao na pojedine dužnike u segmentu nenaplativih kredita. Zabeleženo je smanjenje učešća u okviru nenaplativih kredita plasiranih preduzetnicima, dok se kod fizičkih lica nastavlja trend povećanja (Tabela T7-9).

Zajedno sa blagim povećanjem u okviru nenaplativih kredita koji su plasirani pravnim licima, ukupno učešće je povećano u odnosu na prethodni kvartal. Pozitivan efekat na potencijalni pad učešća nenaplativih kredita u narednom periodu mogle bi da imaju izmene Odluke o upravljanju rizicima banke i Odluke o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke. Promene koje su donete odnose se na mogućnost poslovnih banaka da u narednom periodu vrše ustupanje spornih potraživanja pravnim licima koje ne moraju imati sedište u Srbiji niti se moraju baviti pretežno finansijskom delatnošću. Drugi set promena vezan je mogućnost dodatnog restrukturiranja potraživanja od pravnih lica za koja se

utvrde da imaju mogućnost oporavka u narednom periodu.

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

Proračun QM-a

Ipak, i pored ovih izmena kao i kombinovanog efekata apresijacije dinara od decembra i nastavka programa subvencionisanih kredita (od kojih je značajan deo namenjen za refinansiranje obaveza), ne očekujemo veće smanjenje učešća nenaplativih kredita u narednom kvartalu. Problem nenaplativosti kredita ne može se brzo rešiti bez poboljšanja opšte privredne aktivnosti, tako da su ove mere orjentisane više na stabilizovanje ove negativne pojave i sumnjamo da će bitnije da utiču na njeno smanjenje.

8. Međunarodno okruženje

Tokom Q4, naš region i evrozona bili su u recesiji, u SAD-u je došlo do naglog pada stope rasta BDP-a, dok su zemlje BRIK-a (osim Kine) blago usporile rast. Na globalnom nivou se očekuje povećanje stope rasta već početkom godine, dok će u evrozoni oporavak nastupiti tek u drugoj polovini 2013. Razvijene zemlje i dalje primenjuju ekspanzivnu monetarnu politiku, u evrozoni se nastavlja sa restriktivnom fiskalnom politikom, ali nešto blažom nego prošle godine. Inflacija miruje na globalnom nivou, ali se tokom 2013. očekuje blagi rast inflacije u zemljama u razvoju, a blagi pad inflacije u razvijenim zemljama. Rast nezaposlenosti, pad standarda, visoka korupcija na jednoj strani i nespremnost građana na štednju na drugoj strani dovele do pada vlada Slovenije i Bugarske. Ocenjuje se da će kretanja u svetskoj privredi tokom prve polovine 2013. godine negativno uticati na oporavak privrede Srbije, dok bi oporavak u drugoj polovini godine olakšao oporavak naše privrede.

Svet

Političke odluke su krajem prošle godine smanjile rizik od raspada evrozone i sprečile „fiskalnu liticu” u SAD-u, ali je EU ušla u recesiju, a SAD u stagnaciju, što je uticalo da i globalna stopa rasta bude niža od prognozirane. Krajem 2012. su troškovi zaduživanja zemalja periferije evrozone značajno opali, vrednost akcija širom sveta je porasla, a kapitalni tokovi ka zemljama u razvoju ostali snažni. Predviđa se povećanje stope rasta u 2013. na globalnom nivou (3,5%) u odnosu na prethodnu godinu, ali će oporavak biti slabiji i nego što je ranije predviđano. Glavna opasnost po globalni rast je mogućnost da smanjenje državne potrošnje u evrozoni ne bude praćeno potrebnim reformama koje bi pokrenule investicije i privatnu potrošnju, a drugi najveći rizik je preterana kontrakcija fiskalne potrošnje u SAD-u.

MMF već nekoliko kvartala za redom stalno smanjuje projektovane stope rasta, kako za svet, tako i za istočnu Evropu, za koju najnovija prognoza rasta BDP-a tokom 2013. iznosi 2,4%. Međutim, s obzirom da ankete početkom 2013. imaju niže rezultate nego što se očekivalo, najverovatnije je da će se ponovo smanjiti prognozirana stopa rasta za istočnu Evropu. Kao i ranije, u visini stope rasta, u zemljama u razvoju prednjači Kina, dok Brazil, Indija i Rusija imaju niže stope rasta nego obično. Dovoljno je uporediti prognoziranu stopu rasta za sve zemlje u razvoju, koja iznosi 5,5%, i znatno je viša nego prognozirana stopa rasta za istočnu Evropu (2,4%), da bi se uvideo negativan uticaj krize u evrozoni na naš region. Poljska više nema visoku stopu rasta, Hrvatska, Slovenija, Mađarska, Češka i Srbija su u recesiji, a Bugarska i Rumunija stagniraju.

Japan je upao u recesiju ali se očekuje da će stimulatívni fiskalni paket i ekspanzivna monetarna politika pospešiti rast. Kako bi napokon pobedio deflaciju, i stimulisao izvoz, novi premijer se odlučio na agresivne monetarne mere, čija je posledica oštar pad jena. Mnogi analitičari, u atmosferi niskog rasta, ovaj potez Japana, označavaju kao prvi korak ka „ratu valuta”. Zlato gubi vrednost jer investitori imaju sve manji strah od inflacije u SAD, a slabi i tražnja u Kini i Indiji. Euro je ojačao tokom Q4 nakon što su se tržišta državnih obveznica periferije evrozone stabilizovala.

Evrozona

Recesija u evrozoni se produbila tokom Q4, pad BDP-a na godišnjem nivou je iznosio 0,9%, što predstavlja kontrakciju već treći kvartal za redom. Glavni uzroci usporavanja su slaba domaća tražnja i manjak investicija kompanija. Oba naša glavna trgovinska partnera imala su pad BDP-a. Nemačka je imala pad od 0,6% u odnosu na prethodni kvartal (pre svega usled pada izvoza), a Italija od 0,9% q/q (ali na godišnjem nivou čak -2,7%). MMF predviđa nastavak recesije u evrozoni i tokom ove godine, i pad BDP-a od 0,2%. Međutim, ankete početkom godine upućuju na povećanje aktivnosti tokom Q1 u Nemačkoj, dok se u ostatku evrozone u prvom tromesečju

očekuje nastavak recesije ili spori oporavak. Pozitivna stopa rasta na nivou evrozone, očekuje se tek u drugoj polovini godine. Porast tražnje u SAD-u bi trebalo da pomogne rast evrozone putem uvoza. Glavni izvoznik evrozone – Nemačka, trebalo bi da iskoristi višu američku tražnju za plasman svojih proizvoda, a da ona uvozom proizvoda sa periferije pomogne oporavak celokupne evrozone.

Italija je tokom Q4 imala najveći pad na kvartalnom nivou posle Portugala. Problemi Italije se ne mogu rešiti podsticanjem domaće tražnje, jer je odnos duga prema BDP-u visok. Jedino rešenje za Italiju je podizanje konkurentnosti, produktivnosti i inovacija u privredi. Postoje mišljenja da je italijanska privreda konkurentnija od španske pa će se zbog toga i brže oporaviti. Zahvaljujući merama štednje od sredine 2011, fiskalna konsolidacija ide u načelu po planu, pa će deficit u 2012. biti ispod 3% za razliku od 2011. kada je iznosio 3,9%.

Manjak domaće tražnje na periferiji evrozone usled restriktivne fiskalne politike i pada BDP-a tokom Q4 zbog recesije, doveo je do porasta stope nezaposlenosti u evrozoni na 11,7%. Nezaposlenost je u Španiji i Grčkoj vanredno visoka (26,1% i 27%), dok je u Italiji tokom Q4 došlo do povećanja stope na 11,2%, a u Nemačkoj do pada stope na 5,3%.

Usled slabe domaće tražnje tokom Q4 i pada cena energenata, inflacija je u januaru 2013. opala na 2%. Padu inflacije delimično je doprineo jak evro, jer je to uticalo na pad cena uvoznih proizvoda. Predsednik ECB-a, Mario Dragi, izjavio je da će da će tokom 2014. inflacija biti značajno niža od 2%.

Fiskalna politika je negativno uticala na tražnju tokom Q4, ali se očekuje da tokom 2013. ona bude nešto manje restriktivna, što će pozitivno uticati na stopu rasta evrozone. Mere štednje koje siromašniji slojevi teško podnose, polako daju rezultate – tekući deficiti se smanjuju u zemljama periferije. Troškovi rada opadaju, a izvoz se blago oporavlja, tako da ima indikacija da mere štednje počinju da podižu konkurentnost zemalja na periferiji evrozone.

Monetarnom ekspanzijom u evrozoni, SAD i Japanu povećala se tražnja za državnim obveznicama perifernih članice EU, kao i zemalja koje su u procesu priključivanja EU, dok su kamatne stope značajno opale. Pad ekonomske aktivnosti u evrozoni na kraju prethodne godine je smanjio tražnju za srpskim proizvodima. Predviđeni oporavak evrozone u drugoj polovini ove godine će stvoriti šansu za rast izvoza Srbije, kao i rast priliv kapitala u našu zemlju, što bi moglo da podstakne privredni rast.

SAD

Prva procena stope rasta BDP-a za Q4 u SAD je bila veliko iznenađenje jer je ukazala na stagnaciju u odnosu na prethodni kvartal (0% q/q). Glavni razlog je oštro smanjenje državne potrošnje (-6,6%), jer je nakon povećanja rashoda za odbrambeni sektor u Q3, tokom Q4 došlo do drastičnog smanjenja vojnih troškova, što je smanjilo stopu rasta BDP-a za 1,2 p.p. Lična potrošnja i fiksne investicije su nastavile sa solidnim rastom, pa zbog toga finansijska tržišta nisu negativno reagovala na neočekivano nisku stopu rasta BDP-a. Ako se isključi državna potrošnja, rast je u skladu sa očekivanjima. Očekuje se ubrzanje rasta u sledećem kvartalu, jer se tržište nekretnina oporavlja, čime se kapital građana povećava, a smanjuje odnos njihovih dugova prema imovini, što će pozitivno uticati na potrošnju. Nezaposlenost se u januaru povećala sa 7,8% na 7,9%, pre svega zbog rasta stope nezaposlenosti među mladima, i otpuštanja zaposlenih u javnom sektoru.

Nakon što je početkom prošle godine FED počeo da formalno targetira inflaciju (u okvirima dualnog mandata), u decembru je uveo i preciznije targetiranje nivoa nezaposlenosti - referentna stopa neće biti povećavana sve dok je stopa nezaposlenosti iznad 6,5%, a očekivanja inflacije ne budu iznad 2,5%. Problem će nastati ukoliko se ekonomska situacija značajnije ne poboljša, jer je nezaposlenost možda ipak strukturalna, a inflacija počne da raste. Ne zna se da li će se onda menjati targeti za nezaposlenost ili inflaciju, a generalno je poželjno da potezi centralne banke budu što izvesniji. Indeks potrošačkih cena je u januaru iznosio 1,6%, znatno niže od prosečne inflacije tokom 2012. od 2,1%. To potvrđuje da je američka privreda u ambijentu niske inflacije,

i da su strahovi da će „kvantitativno popuštanje“ izazvati nagli rast inflacije, za sada, preterani. Tempo „kvantitativnog popuštanja“ nije promenjen, i nastaviće se sa mesečnom kupovinom hipotekarnih obveznica i dugoročnih državnih obveznica u iznosu od 85 milijardi dolara. Za razliku od ranije, tokom „operacije twist“, kupovina dugoročnih obveznica neće biti sterilisana prodajom kratkoročnih. Time će se dalje povećavati bilansni račun FED-a.

Ekspanzivna monetarna politika FED-a, za posledicu ima povećanje globalne likvidnosti, što između ostalog, dovodi i do rasta tražnje investitora za obveznice zemalja u razvoju. Taj proces pozitivno utiče i na tražnju državnih obveznica Srbije, i sniženje troškova zaduživanja.

Istočna Evropa

Prema prvoj proceni, tokom Q4, hrvatski BDP je opao za 2,3% na godišnjem nivou. Glavni razlozi su niska lična potrošnja i slaba investiciona aktivnost preduzeća. Prema prognozama, u ovoj godini će rast BDP-a stagnirati. Stopa nezaposlenosti je u januaru porasla na 21,9% što je najviši nivo u proteklih deset godina. Indeks potrošačkih cena je u januaru porastao na godišnjem nivou na 5,2%, pre svega usled administrativnih povećanja cena struje i gasa, kao i rasta cena hrane usled suše. Hrvatska narodna banka će nastaviti da održava likvidnost na visokom nivou kako bi sprečila rast kamata na međubankarskom tržištu. Iako je rejting hrvatskih obveznica smanjen, nije došlo do značajnije promene u troškovima zaduživanja Hrvatske, jer je uticaj povećane likvidnosti na finansijskim tržištima bio snažniji od smanjenje rejtinga zemlje.

Mađarski BDP-a je tokom Q4 opao na godišnjem nivou za 2,8% a dok je industrijska proizvodnja opala za 8% u decembru. Mađarska će verovatno ostati u recesiji i tokom 2013. Stopa nezaposlenosti je porasla sa 10,5% u oktobru na 11,2% u januaru. Ukupna inflacija je opala sa 5% u decembru na 3,7% u januaru, jer je u tom mesecu prestao efekat niske baze izazvan povećanjem stope PDV-a. Vladina ekonomska politika podriva potencijal za dugoročni ekonomski rast. Od leta prošle godine, Centralna banka Mađarske je šest puta snizila referentnu stopu, čak i u periodima kada je inflacija bila relativno visoka (preko 5%). Mađarska ima neortodoksnu fiskalnu politiku, sprovodi oporezivanje sektora gde su vlasnici uglavnom strane kompanije - takse na banke, porez na ekstra profit preduzeća u sektorima energetike, maloprodaje i telekomunikacija.

Nakon što su prethodni pokušaji vlasti u Mađarskoj da kontrolišu Centralnu banku bili delimično blokirani reakcijama i merama Evropske komisije, ECB-a i MMF-a, (mada to ipak nije sprečilo vladajuću partiju da preko izabраниh članova Monetarnog odbora utiče na snižavanje referentne stope) premijer Orban ima šansu da napokon ostvari veći uticaj na monetarnu politiku, jer se mandat sadašnjeg guvernera završava u martu. Popularnost Orbanove partije brzo opada pa se pretpostavlja da će pred izbore iskoristiti Centralnu banku da nestandardnim merama agresivno stimuliše ekonomiju.

Bugarskoj je rejting agencija S&P zadržala prethodni rejting duga u inostranoj valuti uz stabilnu prognozu, jer je uprkos niskom rastu vođena odgovorna politika fiskalne konsolidacije, kojom je smanjen budžetski deficit na oko 1,4% tokom prošle godine, a odnos javnog duga prema BDP-u trenutno iznosi samo 18%. Međutim, zbog rasta nezadovoljstva građana u periodu krize, došlo je do masovnih protesta pod čijim je pritiskom pala Vlada Bugarske. Osim Bugarske, i u Sloveniji je nakon demonstracija srušena vlada. U oba slučaja, vlade nisu pale ne samo zbog porasta nezadovoljstva usled recesije, već su građani bili nezadovoljni najavljenim merama štednje i visokim nivoom korupcije. Korupcija povećava već značajno nezadovoljstvo građana izazvano padom životnog standarda, i smanjuje spremnost građana da štede tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije.

Recesija u regionu se nepovoljno odražava na stopu rasta BDP-a Srbije, jer su zemlje u okruženju značajni uvoznici naših proizvoda. Izlazak zemalja istočne Evrope iz recesije, olakšao bi oporavak privrede Srbije.

OSVRTI

Osvrt 1: Fiskalna konsolidacija, monetarna politika i reforme

Milojko Arsić

Najvažniji potez Vlade u oblasti ekonomije, od njenog formiranja do početka 2013. godine, je usvajanje programa fiskalne konsolidacije. Programom fiskalne konsolidacije i budžetom za 2013. godinu privremeno je otklonjena neposredna opasnost od krize javnog duga, ali ona nije definitivno otklonjena. Program konsolidacije praćen je nizom dodatnih mera koje su imale za cilj unapređenje uslova poslovanja (ukidanje kvazifiskalnih dažbina) i uvođenje reda u javne finansije u Srbiji (uključivanje sopstvenih prihoda u budžet i dr.). NBS je nastavila da povećava restriktivnost monetarne politike mada je inflacija već od novembra niska, dok je privreda, sa izuzetkom dve-tri grane, u recesiji. Restriktivna monetarna politika podstiče jačanje dinara, čime se usporava smanjivanje deficita tekućeg bilansa, i stvaraju potencijalni problemi u slučaju smanjivanja priliva stranog kapitala. Ovo, između ostalog, otvara pitanje da li je opravdano da se odluke o monetarnoj politici donose na osnovu kretanja međugodišnje inflacije ili je potrebno da se pri donošenju odluka u većoj meri uvažava kretanje inflacije u poslednjih nekoliko meseci, kao i očekivano kretanje inflacije. Reforme privrednog sistema i reforme javnog sektora nakon početnog ubrzanja, relativno brzo su potisnute u drugi plan. Umesto sistemskih reformi Vlada je ponovo počela sa primenom selektivnih i diskriminatornih mera kao što je uslovni otpis kamata po osnovu poreskog duga, a najavila je i politiku selektivnog smanjenje poreza. Aktivnosti Vlade na privlačenju stranih investicija su poželjne, ali one ne mogu predstavljati zamenu za realizaciju reformi niti opravdanje za primenu mera kojima se narušavaju pravila ravnopravne tržišne utakmice.

1. Prvi rezultati programa fiskalne konsolidacije

Prema programu fiskalne konsolidacije Vlade predviđeno je smanjenje fiskalnog deficita sa 6,6% BDP u 2012. godini na 3,6 BDP u 2013. godini. Planirano je da se približno polovina smanjenja deficita ostvari povećanjem poreza, dok bi se se polovina smanjenja ostvarila uštedama. U okviru povećanja poreza najznačajniji doprinos je očekivan od PDV koji bi trebalo da poveća javne prihode za 0,7% BDP, poreza na dobit (0,6% BDP), akciza (0,2 % BDP) i poreza na dohodak građana (0,2% BDP). Najveće uštede na strani rashoda

planirane su kod penzija (0,8% BDP), plata (0,6% BDP) i rashoda za robe i usluge (0,6 %BDP).

Još u trenutku usvajanja programa konsolidacije i budžeta za 2013¹ ocenjeno je da su neki prihodi precenjeni (porez na dobit), a da su neki rashodi potcnjeni (rashodi za robe i usluge), kao i da postoje rizici da se pojave neki rashodi koji nisu planirani (Železara Smederevo). Stoga smo krajem prethodne godine procenili da će čak i uz ostvarenje makroekonomskih pretpostavki (rast BDP 1,5-2%, inflacija 7%, realno nepromenjen kurs) fiskalni deficit iznositi oko 4% BDP, odnosno da će iznositi oko 155 milijardi dinara umesto planiranih 132 milijarde dinara.

Deficit budžeta Republike u prva dva meseca 2013. godine iznosi oko 35 mlrd dinara, a procenjuje se da je deficit konsolidovane države u prva dva meseca bio manji i da je iznosio oko 25-30 mlrd dinara. Prema preliminarnim procenama na osnovu prva dva meseca sledi da trend konsolidovanog deficita ide znatno iznad nivoa koji je Vlada planirala (umesto planiranih 132 mlrd dinara, deficit će iznositi oko 170 mlrd dinara). S obzirom da će fiskalni deficit biti znatno veći od zvanično usvojenog deficita (za preko 1 p.p. BDP) fiskalna kretanja u prvim mesecima 2013. godine se nikako ne mogu oceniti kao povoljna. Eventualni nešto brži rast privrede od 1,5% ne bi značajnije uticao na smanjenje fiskalnog deficita jer su glavni nosioci rasta delatnosti koje ne donose visoke poreze - izvoz automobila i naftnih derivata, kao i rast poljoprivredne proizvodnje. Stoga je neophodno da se, u skladu sa preporukama Fiskalnog saveta kvartalno prati izvršenje budžeta i da se ukoliko to bude neophodno, usvoje dodatne mere kako fiskalni deficit ne bi prešao 4% BDP.

Posebno je zabrinjavajuće što deficit u budžetu Republike u prva dva meseca iznosi čak 28% od planiranog godišnjeg deficita i što je znatno iznad sezonski uobičajene dinamike. Visok deficit u budžetu Republike u prva dva meseca dodatno potvrđuje postojanje neravnoteže između prihoda i obaveza različitih nivoa države, od kojih je najvažnija vertikalna neravnoteža koja je stvorena tzv. fiskalnom decentralizacijom.

Mere fiskalne konsolidacije na strani prihoda stupile su na snagu od oktobra 2012. godine, dok je fiskalna konsolidacija na strani rashoda počela tek u 2013. godini. Stoga je sada, nakon četiri meseca primene, moguće dati preliminarnu procenu efekata povećanje poreza. U

¹ Videti Arsić (2012), „Fiskalna konsolidacija i oporavak privrede Srbije“, Kvartalni monitor br. 30 ili dokumente Fiskalnog saveta objavljene tokom četvrtog kvartala 2012. godine.

analizi ćemo se fokusirati na efekte povećanja PDV i akciza jer su oni već do sada trebalo da daju rezultate. Efekti povećanja poreza na dobit i poreza na dohodak će se ispoljiti tek u narednim mesecima tako da će oni biti analizirani u narednim brojevima Kvartalnog monitora.

Početak oktobra standardna stopa PDV je povećana sa 18% na 20% dok je snižena stopa PDV ostala nepromenjena. Osim povećanja stope PDV usvojen je niz drugih mera (podizanje granice za ulazak u PDV sistem, povećanje stope PDV koja se odbija pri otkupu poljoprivrednih proizvoda, ograničeno oslobađanje od PDV proizvoda za bebe i dr.) koje će imati za posledicu smanjenje prihoda od PDV. Procenjeno je da bi prihodi od PDV u 2013. godini, kao neto rezultat navedenih mera, trebalo da porastu za oko 0,7% BDP. U isto vreme neki ekonomisti i privrednici su procenjivali da će povećanje PDV imati za posledicu smanjenje prihoda od PDV umesto njihovog povećanja. Od toga da li će se ostvariti navedeno povećanje prihoda od PDV značajno zavisi i da li će se ostvariti planirano smanjenje fiskalnog deficita u 2013. godini.

Da bi se ocenio efekat povećanja stope PDV na prihode neophodno je da se posmatra učešće prihoda od PDV u BDP, jer se na ovaj način isključuje efekat recesije na prihode. Učešće prihoda od PDV u BDP u četvrtom kvartalu 2012. godine bilo je veće za 0,4 p.p. od prosečnog učešća u istom kvartalu u prethodne četiri godine, dok je u odnosu na isti kvartal prethodne godine učešće u BDP povećano za 0,5 p.p (videti poslednji red Tabele 1). Iz prethodnog se može izvesti preliminarni zaključak da povećanje stope PDV dovelo do povećanje prihoda, ali da je efekat nešto manji od očekivanog. Ipak pouzdanije ocena efekata povećanje stopa PDV biće moguća tek nakon što budu dostupni podaci za prvu polovinu 2013. godine jer je uporedo sa povećanjem stope PDV realizovan niz drugih promene koje su uticale na privremeno smanjenje prihoda od PDV (prelazak dela obveznika sa mesečnog na kvartalno plaćanje, skraćivanje perioda za povraćaj poreza, plaćanje po realizaciji, ograničeno oslobađanje proizvoda za bebe od PDV i dr). Navedene promene u sistemu PDV su izvesno uticale na niži nivo prihoda u prvim mesecima primene, ali će to biti nadoknađeno višim prihodima u narednim mesecima.

Prema programu fiskalne konsolidacije predviđeno je da prihodi od akciza u 2013. godini porastu za 0,2% BDP. Prihodi od akciza u četvrtom kvartalu prethodne godine bili su za 0,2% BDP veći od prosečnog učešća u četvrtom kvartalu tokom prethodne četiri godine. Međutim prihodi od akciza su u četvrtom kvartalu prethodne godine bili niži za oko 0,5 p.p. BDP nego u istom kvartalu prethodne godine (videti poslednji red u

Tabeli 1). Generalno, kretanje prihoda od akciza tokom prethodnih godina ispoljava visoku varijabilnost u toku godine, koja se ne može objasniti sezonskim faktorima. Iako je na osnovu podataka iz prethodnih nekoliko meseci teško pouzdano proceniti da li će se planirani prihodi od akciza ostvariti, postoje indicije da će oni za nekoliko milijardi biti manji od planiranih.

Tabela 1. Učešće najvažnijih prihoda u BDP, u %

	Javni prihodi	Porez na dohodak	Porez na dobit	PDV	Akcize	Carine	Ostali poreski prihodi	Doprinosi	Neporeski prihodi	Kapitalni prihodi
2008.Q4	44,1	5,5	1,2	11,0	4,3	2,4	1,3	12,5	5,8	0,0
2009.Q1	42,0	5,0	2,1	11,3	4,0	1,9	1,2	11,9	4,6	0,0
2009.Q2	39,2	4,9	0,8	10,0	4,5	1,7	1,2	11,7	4,3	0,1
2009.Q3	42,4	4,8	0,9	10,9	5,5	1,7	1,5	11,5	5,6	0,0
2009.Q4	44,8	4,9	0,9	11,6	5,7	1,8	1,6	11,7	5,8	0,0
2010.Q1	41,6	4,9	1,8	11,2	4,3	1,5	1,5	11,7	4,7	0,0
2010.Q2	40,9	4,8	0,9	10,8	4,9	1,5	1,7	11,1	5,1	0,0
2010.Q3	41,1	4,6	0,9	11,1	5,7	1,5	1,5	10,6	5,3	0,0
2010.Q4	45,9	5,0	1,0	11,3	6,1	1,6	1,7	11,5	6,8	0,0
2011.Q1	40,5	4,5	2,0	10,9	4,8	1,2	1,4	10,8	4,7	0,0
2011.Q2	38,3	4,7	0,9	9,9	4,9	1,2	1,3	10,5	4,7	0,0
2011.Q3	40,5	4,6	0,9	10,6	5,7	1,2	1,4	10,6	5,4	0,0
2011.Q4	44,7	5,2	1,0	11,2	6,0	1,3	1,4	11,7	6,2	0,1
2012.Q1	43,2	4,9	3,2	11,0	4,8	1,1	1,3	11,9	4,9	0,1
2012.Q2	41,3	5,0	1,3	10,9	4,9	1,1	1,4	11,5	4,8	0,2
2012.Q3	42,1	4,9	1,2	11,2	6,5	1,1	1,3	11,2	4,6	0,1
2012.Q4	44,9	5,3	1,2	11,7	5,8	1,1	1,2	11,7	6,1	0,7
Prosek Q4*	44,9	5,2	1,0	11,3	5,5	1,8	1,5	11,9	6,2	0,0
Razlika**	0,0	0,1	0,2	0,4	0,2	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,6

* Prosek četvrtog kvartala pre konsolidacije (2008-2011)

** Razlika prihoda u Q4 2012. i proseka četvrtog kvartala u prethodne četiri godine

2. Da li je potrebno smanjiti restriktivnost monetarne politike?

Krajem 2012. godine inflacija je naglo zaustavljena, privreda osim nekoliko grana je u recesiji, nezaposlenost stagnira na visokom nivou, spoljni deficit se smanjuje ali je još uvek visok, dok se spoljni dug približio 90% BDP. Osim toga od početka 2013. godine stupio je na snagu program fiskalne konsolidacije kojim će se smanjiti fiskalni deficit u 2013. godini za oko 2 p. p. BDP. U takvim okolnostima NBS je i dalje pojačala restriktivnost monetarne politike, uz obrazloženje da je međugodišnja inflacija visoka, kao i da se očekuje povećanje administrativno kontrolisanih cena. U nastavku će se osporiti oba ova argumenta, a potom će se analizirati loše posledice restriktivne monetarne politike u aktuelnim makroekonomskim okolnostima u kojima se nalazi Srbija.

Kao jedno od glavnih obrazloženja za povećanje restriktivnosti monetarne politike navodi se međugodišnja inflacija koja je još uvek visoka i čiji rast se očekuje i u narednih mesec-dva. Međutim, postavlja se pitanje da li je u uslovima visoke i varijabilne inflacije, koja se karakteriše naglim lomovima, međugodišnja inflacija najbolji pokazatelj na osnovu koga se donose odluke o monetarnoj politici. Međugodišnja inflacija sadrži i inflaciju koja se već dogodila pre 10 ili 11 meseci i na koju se nikakvim merama ne može više uticati, niti inflacija od pre 10 ili 11 meseci utiče na sadašnju inflaciju. Zbog toga se susrećemo sa paradoksom da međugodišnja inflacija, krajem 2012. i na početku 2013. godine i dalje raste mada je rast cena od novembra 2012. godine vrlo

nizak. U zemljama sa niskom inflacijom ovaj problem nije relevantan, ali jeste u zemljama kao što je Srbija u kojima inflacija iznosi preko 10%. Možda je upravo donošenje odluka u oblasti monetarne politike na osnovu posmatranja **međugodišnje inflacije uticalo na to da monetarna politika tokom 2009. kao i tokom druge polovine 2011. godine bude preterano dugo restriktivna.** Stoga se ocenjuje da bi bilo adekvatnije da se odluke o monetarnoj politici donose na osnovu godišnjeg ekvivalenta prosečne inflacije u poslednjih nekoliko meseci i očekivane inflacije u nekoliko narednih meseci.

Drugi argument za nastavak restriktivne monetarne politike je da se njom sprečava ili bar smanjuje uticaj povećanja administrativno kontrolisanih cena na inflaciju. Međutim, i ovaj argument se teško može prihvatiti jer se monetarnom politikom može uticati samo na ublažavanje indirektnih efekata povećanja administrativno kontrolisanih cena. Preciznije monetarnom politikom se može uticati samo na to da kupci proizvoda čije su cene administrativno kontrolisane (npr. kupci struje), apsorbuju deo troškova administrativno kontrolisanih cena tj. da ih ne prevale ne krajnje potrošače. Dometi monetarne politike u ovom segmentu su vrlo ograničeni zbog većeg broja faktora, kao što su mali stepen konkurencije, rigidnost cena na dole, loše stanje u preduzećima i dr. Zbog toga bi stepen monetarne restrikcije koji bi "naterao" proizvođače **da apsorbuju troškove povećanja administrativno kontrolisanih cena** trebao da bude vrlo visok, a po svoj prilici takva monetarna politika bi bila pro-recesiona.

Jedna od neposrednih posledica preterano restriktivne monetarne politike je jačanje kursa dinara iako je deficit u tekućem platnom bilansu još uvek vrlo visok (videti poglavlje o Platnom bilansu). Takva politika ne dovodi do problema na deviznom tržištu sve dok se ostvaruje značajan priliv kapitala koji po vrednosti premašuje deficit u tekućem platnom bilansu. To se u Srbiji događa u drugoj polovini 2012. i na početku 2013. godine, kada je ostvaren visok priliv kapitala kroz zaduživanje države na međunarodnom tržištu. Međutim, ovakav priliv kapitala je dugoročno neodrživ, jer vodi sve većem rastu spoljnog i javnog duga, pa se postavlja pitanje šta će se dogoditi na deviznom tržištu kada dođe do smanjenje priliva kapitala. Odgovor na ovo pitanje može se dobiti na osnovu kretanja na deviznom tržištu tokom prve polovine 2012. godine, kada je pri visokom deficitu u tekućem platnom bilansu došlo do naglog zaustavljanja priliva stranog kapitala. Posledica navedene neravnoteže bila je snažna deprecijacija dinara i smanjenje deviznih rezervi NBS. Pri tome je važno podsetiti, da je takvoj politici prethodio visok priliv kapitala, restriktivna monetarna politika i jačanje dinara tokom 2011. godine. Razlika u odnosu na 2011. godinu je samo u tome što je

tada priliv kapitala većim delom bio rezultat privatnih investicija, a manjim delom zaduživanja države, dok je sada priliv kapitala uglavnom rezultat zaduživanja države.

Iz prethodnog se može izvući pouka da bi bilo bolje da NBS postepeno smanji restriktivnost monetarne politike i dopusti umerenu deprecijaciju dinara, koja bi uticala na smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu. Smanjeni deficit u tekućem bilansu (na koji će uticati i drugi faktori kao što je rast izvoza FIAT-a, NIS-a i dr.), učinio bi zemlju manje ranjivom na smanjivanje priliva stranog kapitala do koga može doći iz različitih razloga. Smanjivanjem restriktivnosti monetarne politike u sadašnjem periodu smanjila bi se opasnost da dođe do naglog smanjivanja deviznih rezervi NBS i nagle deprecijacije dinara u slučaju smanjenog priliva stranog kapitala. Posledica takvog razvoja događaja bilo bi naglo povećanje inflacije u budućnosti, a to bi zahtevalo snažno povećanje restriktivnosti monetarne politike. Smanjenjem restriktivnosti monetarne politike ostvarilo bi se postepeno, umesto naglog, prilagođavanje, pa bi se na taj način smanjila varijabilnost kursa dinara i inflacije. Povećanje restriktivnosti fiskalne politike, u okviru programa fiskalne konsolidacije, stvara dodatni prostor za manju restriktivnost monetarne politike.

Deprecijacija dinara, kao posledica smanjivanja restriktivnosti monetarne politike, treba da bude umerena, kako se ne bi značajno pogoršala imovinska poziciju preduzeća, građana i države, koji su većim delom zaduženi u stranoj valuti. U evroiziranoj privredi, kao što je srpska, snažna deprecijacija povećava troškove servisiranja kredita i pogoršava odnos između kredita i imovine dužnika. To može da dovede do porasta nenaplativih kredita, masovnih bankrotstava, a u krajnjem slučaju i od krize u bankarskom sektoru i recesije.

3. Zastoj u reformama i bujanje selektivnih stimulansa

Za uspeh programa fiskalne konsolidacije od ključne važnosti je da se u toku ove godine usvoje mere štednje koje bi doprinele da se fiskalni deficit u narednoj godini smanji na oko 2% BDP. Da bi se ostvarile navedene uštede neophodne su reforme javnog sektora čija realizacija bi trebalo da se pripremi tokom prve polovine tekuće godine, kako bi se reforme sprovele kroz budžet za 2014. godinu.

Reforme javnog sektora i privrednog sistema su neophodne ne samo da bi se ostvarila fiskalna konsolidacija i sprečila dužnička kriza nego i da bi se stvorili uslovi za dugoročno održiv rast. Naime, efektivna ograničenja za rast privrede Srbije nalaze se u neizgrađenom privrednom sistemu i neefikasnom javnom sektoru, a ne

na strani tražnje. Otklanjanje navedenih ograničenja zahteva krupne reforme privrednog sistema i javnog sektora². Takve reforme su najavljene u prvim mesecima aktuelne Vlade, neke od njih su realizovane, ali je nakon toga došlo do zastoja ne samo u realizaciji, nego i u pripremanju reformi.

Jedan od mogućih razloga zbog koga je došlo do zastoja u reformama je gotovo stalna aktuelizacija mogućnosti održavanja parlamentarnih izbora – takva mogućnost se često najavljuje, ne samo iz opozicije nego i iz redova vladajuće koalicije. Mogućnost održavanja izbora neposredno utiče na to da se odlaže primena mera štednje koje nisu popularne, a koje su neophodne za smanjenje fiskalnog deficita i otklanjanje opasnosti od krize javnog duga (ukidanje nekih subvencija, uvođenje aktuarskih penala za prevremeno penzionisanje, produžavanje starosne granice za odlazak u penziju, racionalizacija mreže škola, otpuštanje viška zaposlenih u javnom sektoru, suzbijanje sive ekonomije i dr.).

Politička nestabilnost koja se manifestuje u stalnoj mogućnosti održavanja vanrednih izbora skraćuje vremenski horizont koji političari imaju u vidu kada donose odluke. To znači da se oni opredeljuju za primenu popularnih mera, koje daju vidljive pozitivne kratkoročne rezultate, čak i kada su dugoročni efekti takvih mera negativni. U skladu sa tim vlada odlaže realizaciju suštinskih reformi, koje po pravilu zahtevaju određena odricanja i štednju u kratkom roku, da bi se u dugoročno ostvarile veće koristi. Zbog kratkog i neizvesnog horizonta Vlada odustaje čak i od onih mera koje ne zahtevaju štednju, odricanje i sl. ako njihova realizacija traje 3-4 godine. Iz prethodnog se može zaključiti da se neka od najvažnijih ograničenja za ekonomske reforme u Srbiji nalaze u političkom sistemu koji dovodi do formiranja nestabilnih vlada, koje se sastoje od velikog broja koalicionih partnera. Sistemsko rešenje ovog problema je u promeni izbornih zakona koja bi obezbedila ukрупnjavanje političke scene i formiranje stabilnijih vlada, koje bi se sastojala od jedne ili manjeg broja stranaka.

Odlaganje reformi, zbog političkih interesa vladajuće koalicije, olakšano je zbog mogućnosti zaduživanja države na svetskom finansijskom tržištu pod relativno povoljnim uslovima. Pri tome se zanemaruje činjenica da su javni ali i spoljni dug Srbije već sada vrlo visoki i da opasnost od dužničke krize nije otklonjena nego je samo privremeno odložena. Podsećamo de je mnogim dužničkim krizama u svetu prethodio period jeftinih kredita – SFRJ se krajem 70-tih godina zaduživala jeftinim petrodolarima, do bi početkom 80-tih ušla u dužničku krizu.

Umesto sistemskih reformi ponovo se primenjuju selektivne mere državne intervencije, kojima se narušava ionako nedovršeni tržišni ambijent. Mada postoji veći broj takvih mera analiza će se fokusirati na dve: uslovni otpis kamata po osnovu poreskih dugova i najavljeno selektivno smanjenje poreza na zarade i doprinose za zaposlene u sektoru informacionih tehnologija.

Otpis kamata po osnovu poreskih dugova je primer kratkoročne mere kojom se ne rešavaju temeljni problemi privrede Srbije, a to je masovna nesolventnost učesnika na tržištu i finansijska nedisciplina. Otpisom kamata privremeno se poboljšava likvidnost poreskih dužnika, čiji računi se deblokiraju, a prihodi države se privremeno povećavaju zbog redovnijeg plaćanja obaveza od strane dužnika. Međutim, u najvećem broju slučajeva problemi dužnika se ne rešavaju otpisom kamata, pa se stoga otpis ponavlja svake tri-četiri godine. Otpisom nominalnih kamata po osnovu poreskih obaveza u uslovima visoke inflacije koja postoji u Srbiji otpisuje se i deo realne vrednosti glavnice duga. Na ovaj način se nagrađuju nedisciplinovani poreski obveznici, a disciplinovani kažnjavaju jer su po osnovu istih transakcija platili veću realnu vrednost poreza. Otpisom dela realne vrednosti glavnice kroz otpis kamata predstavlja primer grubog narušavanja ravnopravnosti učesnika na tržištu.

Periodično otpisivanje kamata i dela glavnice po osnovu poreskih dugova kod obveznika stvara očekivanje da će se to i u budućnosti događati čime se direktno podstiče moralni hazard – namerno se izbegava plaćanje poreskih obaveza, kako bi se one u okviru budućeg programa platile u umanjenom iznosu. Otpis kamata po osnovu poreskih dugova bio bi opravdan samo ako bi se realizovao u sklopu šireg program uspostavljanja finansijske discipline koji bi kao ključnu meru sadržao eliminisanje nesolventnih preduzeća sa tržišta. Samo u tom slučaju obećanje vlade da se u budućnosti neće otpisivati kamate bilo bi kredibilno i ne bi podsticalo finansijsku nedisciplinu.

U okviru mera za privlačenje stranih investicija najavljeno je selektivno smanjenje poreza za zaposlene u sektoru informacionih tehnologija. Eventualna primena ovakve mere je duboko u suprotnosti sa osnovima principima tržišne ekonomije jer bi poreski obveznici (građani) za isti dohodak plaćali različit iznosa poreza (i doprinosa) u zavisnosti od toga u kojoj delatnosti rade. Privlačenje investitora kroz selektivne poreze je još **štetniji nedopustljiviji** oblik arbitrarnog mešanje države u tržišne procese, nego što je to slučaj sa odobravanjem subvencija. Ako bi se usvojila ovakva mera to bi otvorilo prostor za nove zahteve za selektivnim poreskim tretmanom. Iako su takvi zahtevi suprotni pravilima ravnopravne tržišne utakmice, oni bi bili podjednako opravdani kao što je to slučaj

² Detaljnije o tom koje bi reforme trebalo da sprovedi Vlada npr. Kvartalni monitor 30

sa povlašćenim tretmanom informacionih tehnologija. Ne postoji nikakav ekonomski argument po kome bi informacione tehnologije imale povlašćen poreski tretman u odnosu na npr. biotehnologije, proizvodnju hrane ili odeće, automobilsku industriju, farmaceutsku industriju i dr. Umesto povlašćenog poreskog tretmana država treba da unapredi uslove poslovanja za sve sektore. Što se tiče IT sektora, neophodno je da povećaju ulaganja u visokoškolske ustanove na kojima se školuju studenti za navedena zanimanja, razmotri opravdanost formiranja novih fakulteta, omogućiti povratak iz sveta inženjera poreklom iz Srbije.

Privlačenje krupnih stranih investicija od strane Vlade je poželjno, ali to nije zamena za reforme privrednog sistema niti opravdanje za narušavanje pravila ravno-

Osvrt 2. Analiza parametarske reforme poreza na dobit preduzeća u Srbiji

Saša Randelović³

U decembru 2012. godine usvojene su brojne izmene Zakona o porezu na dobit pravnih lica („Zakona“), za koje se procenjuje da imaju dva opšta cilja:

- Povećanje bilansne izdašnosti poreza na dobit, u okviru šireg programa fiskalne konsolidacije;
- Povećanje efikasnosti primene poreza na dobit i unapređenje uslova poslovanja (kroz tehničko unapređenje zakona, smanjenje prostora za utaju poreza i usklađivanje sa međunarodnom praksom);

Shodno tome, analizu i ocenu sprovedene reforme u domenu oporezivanja dobiti preduzeća u Srbiji neophodno je izvršiti u kontekstu navedenih ciljeva.

1. Fiskalni efekti reforme poreza na dobit

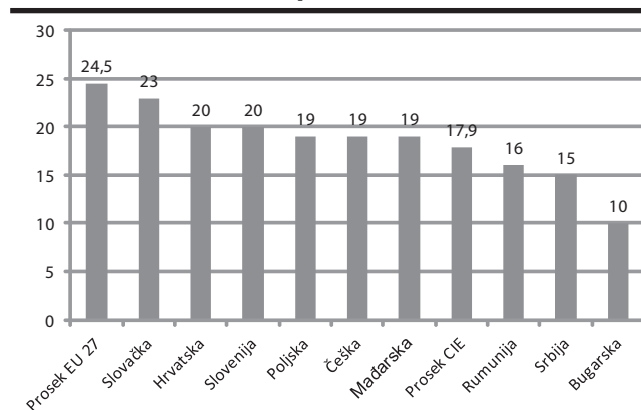
Prihodi od poreza na dobit preduzeća u Srbiji iznose oko 1,3% BDP, što je znatno manje u odnosu na prosek 27 zemalja članica EU (2,4% BDP), kao i u odnosu na zemlje Centralne i Istočne Evrope (2% BDP). Manja bilansna izdašnost poreza na dobit preduzeća u Srbiji posledica je: *i*) niske zakonske poreske stope, *ii*) postojanja širokog skupa poreskih olakšica, koje efektivnu stopu poreza na dobit u Srbiji čine ubedljivo najnižom u Evropi. Stoga se povećanje bilansnog značaja poreza na dobit u Srbiji, kao cilj sprovedene reforme, ocenjuje opravdanim. Povećanje prihoda države po osnovu ovog poreza ostvariće se pre svega usled povećanja zakonske

pravne tržišne utakmice uvođenjem različitih direktnih subvencija i poreskih olakšica. Odobravanjem izdašnih poreskih i drugih podsticaja verovatno će se privući pojedinačni investitori, ali će bez reforme privrednog sistema izostati masovne investicije koje bi se realizovale bez neposrednog angažovanja Vlade. Osim toga novi potencijalni investitori će, kao uslov za ulaganje u Srbiju, tražiti subvencije i poreske olakšice slične onima koje su već ranije odobrene. Rezultat toga je sve veće narušavanje tržišnog ambijenta, ali i gubitak poreskih prihoda i povećanje fiskalnog deficita.

poreske stope, a u manjoj meri i po osnovu ukidanja određenih poreskih olakšica.

Usvojenim izmenama Zakona predviđeno je povećanje opšte stope poreza na dobit sa 10% na 15%, kao i ukidanje nekih od poreskih olakšica. U uslovima kada su prava iz domena javnog sektora široko definisana, opšti porezi ne mogu biti niski, jer bi to dovelo do rasta fiskalnog deficita i javnog duga. Stopa poreza na dobit u Srbiji od 10% je među najnižim u Evropi, dok su javni rashodi (kao % BDP) veći u odnosu na prosek zemalja Evropske unije i zemalja regiona. Shodno tome, predloženo povećanje stope poreza na dobit na 15% smatra se opravdanim.⁴ I nakon povećanja stope poreza na dobit u Srbiji, ona će i dalje biti znatno niža od prosečne stope poreza na dobit u zemljama EU (oko 25%), kao i u odnosu na stope koje se primenjuju u većini zemalja Centralne i Istočne Evrope (oko 18%).

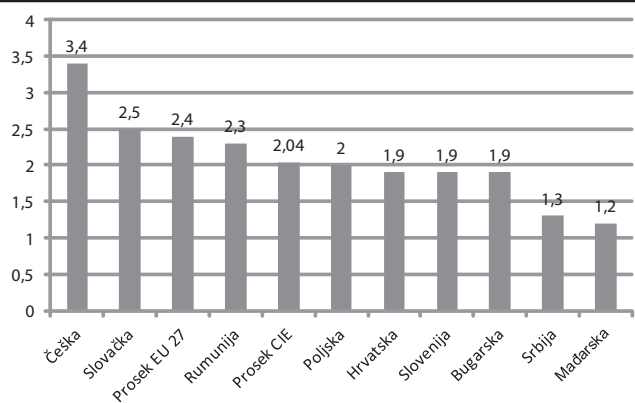
Grafikon 1. Stope poreza na dobit u Srbiji i zemljama Centralne i Istočne Evrope u 2013. (%)



Izvor: Internet stranice nacionalnih ministarstava finansija

⁴ Pored Srbije, od 2013. godine stopu poreza na dobit povećala je i Slovačka (sa 19% na 23%).

³ Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

Grafikon 2. Prihodi od poreza na dobit u Srbiji i zemljama Centralne i Istočne Evrope 2010. (% BDP)

Izvor: Taxation Trends in EU, 2012.

Procenjuje se da će povećanje poreske stope u 2013. godini dovesti do rasta prihoda od ovog poreza, ali da taj rast neće biti srazmeran povećanju poreske stope, zbog očekivano lošijih poslovnih rezultata privrede u 2012. godini usled ekonomske krize.

Reformom poreza na dobit izvršeno je i ukidanje nekih od poreskih olakšica, kao što su: olakšice za preduzeća za profesionalnu rehabilitaciju, za preduzeća koja posluju u slobodnim zonama, za preduzeća koja posluju u nerazvijenim područjima, poreski kredit za preduzeća koja obavljaju delatnost od posebnog interesa i sl. Ocenjuje se da je ukidanje ovih olakšica, u uslovima i dalje relativno niske poreske stope, opravdano, te da će doprineti smanjenju mogućnosti zloupotrebe poreskih olakšica, ali da neće doprineti značajnom rastu poreskih prihoda, jer je broj preduzeća koja su koristila pravo na ove olakšice mali. Istovremeno, najznačajniji oblik poreskih olakšica – investicioni poreski kredit, je zadržan, a iznos do kojeg se ove olakšice priznaju je snižen sa 50% obračunatog poreza, na 33% (za srednja i velika preduzeća), čime je zapravo samo obezbeđeno, da u uslovima više poreske stope, apsolutni iznos poreskih olakšica ne bude povećan. Shodno tome, ova izmena neće uticati na nivo poreskih rashoda države po osnovu odobravanja investicionog poreskog kredita. S obzirom da će i uz stopu od 15%, poresko opterećenje dobiti preduzeća u Srbiji biti znatno manje nego u većini drugih evropskih zemalja, zadržavanje ovih olakšica se smatra neopravdanim i skupim mehanizmom privlačenja stranih direktnih investicija (gubitak prihoda države po osnovu ovih olakšica iznosi oko 0,5% BDP, tj. 15-20 mlrd. dinara godišnje), tim pre jer i empirijske analize za druge zemlje Centralne i Istočne Evrope pokazuju da pri niskim poreskim stopama, poreske olakšice ne doprinose znatno prilivu stranih direktnih investicija.

2. Unapređenje efikasnosti primene poreza na dobit

Pored povećanja bilansnog značaja poreza na dobit, brojne izmene u sistemu oporezivanja dobiti preduzeća u Srbiji imale su za cilj unapređenje efikasnosti primene ovog poreskog oblika, kroz otklanjanje nedoumica u pogledu određenih pravila oporezivanja, smanjenje mogućnosti za utaju poreza, te usklađivanje pravila oporezivanja dobiti sa međunarodnom praksom.

2.1 Tehničko unapređenje sistema oporezivanja dobiti preduzeća i usklađivanje sa međunarodnom praksom

Iako je u prethodnih 10 godina Zakon o porezu na dobit pravnih lica više puta menjan i dopunjavan, i time u znatnoj meri usklađen sa osnovnim principima obračuna poreza na dobit u drugim evropskim državama, i dalje postoji značajan broj odredbi koji stvara nedoumice u pogledu načina interpretacije i/ili primene ili reguliše pojedina pitanja na način drugačiji u odnosu na dobru međunarodnu praksu. To dovodi do potrebe da se brojna pitanja razjašnjavaju kroz mišljenja Ministarstva finansija, što stvara pravnu nesigurnost i povećava troškove i rizike poslovanja, kao i mogućnosti za traganje za rentom. Brojne izmene Zakona, usvojene u decembru, otklanjaju neke od ovih nejasnoća i nekonzistentnosti. Međutim, i pored toga, ocenjuje se da postoji prostor za dalje unapređenje institucionalnog okvira za oporezivanje dobiti preduzeća u Srbiji u ovom pogledu.

Tako se usvojenim izmenama preciziraju uslovi za (ne) priznavanje pojedinih vrsta troškova kao odbitaka od poreske osnovice, a povećava se i limit do kojeg su troškovi reklame priznati kao rashod za svrhe obračuna poreza na dobit na nivo od 10% ukupnih prihoda obveznika (do 2012. godine je iznosio 5%). Povećanje ovog limita se smatra opravdanim, jer rashodi reklame predstavljaju trošak nastao u svrhu obavljanja delatnosti, i ne postoji objektivni razlog da se priznavanje tog rashoda ograničava. Šta više, ograničavanjem priznavanja rashoda reklame implicitno se u nepovoljniji položaj stavljaju ona preduzeća koja imaju proizvode i usluge koje mogu ponuditi tržištu. Na taj način ovo pravilo deluje distorzivno na ekonomsko ponašanje poreskih obveznika, budući da nemaju sva preduzeća iste potrebe za ovom vrstom aktivnosti. S tim u vezi, opravdano bi bilo u narednom periodu razmotriti i potpuno ukidanje ovog limita, tim pre jer su mogućnosti za utaju poreza kroz ovu vrstu rashoda ograničene, zbog drugih anti-evazivnih normi u Zakonu (ne priznavanje rashoda reklame koji nije dokumentovan).

Osim toga, pojašnjavaju se uslovi za priznavanje rashoda po osnovu ispravke potraživanja, i sl, što smanjuje pro-

stor za arbitrarnost u slučaju poreske kontrole. Takođe, u sistemu oporezivanja dobiti preduzeća u Srbiji se pitanje regulisanja transfernih cena konačno u potpunosti usklađuje sa dobrom međunarodnom praksom. Tako je izmenama Zakona odobrena primena svih raspoloživih metoda za procenu cene „van dohvata ruke“ i afirmaciju pravila razrađenih u „OECD priručniku za primenu transfernih cena“, koji se smatra referentnim izvorom u domenu regulacije pitanja transfernih cena. Na ovaj način se znatno smanjuju regulatorni troškovi, i rizici poslovanja, naročito kod multinacionalnih preduzeća koja posluju u Srbiji, i koja studije u domenu transfernih cena izrađuju na globalnom nivou, a koje nisu mogle biti primenjene u Srbiji zbog ograničenja koja su postojala u Zakonu. Osim toga, na ovaj način se stvaraju pretpostavke i za pojačanje aktivnosti Poreske uprave na kontroli primene pravila o transfernim cenama, što bi trebalo da dovede do smanjenja poreske evazije u ovom domenu.

Procenjuje se da pomenute izmene Zakona usmerene na tehničko unapređenje i usklađivanje sa međunarodnom praksom neće značajnije uticati na nivo poreskih prihoda od poreza na dobit u narednoj godini, a da će efekti na uslove poslovanja i investiranja biti generalno pozitivni.

2.2 Smanjenje mogućnosti i povećanje troškova utaje poreza na dobit

Druga grupa izmena Zakona obuhvata različite mere, koje imaju za cilj da smanje prostor i skupljom učine aktivnosti usmerene na izbegavanje plaćanja poreza na dobit. Tako se u sistem oporezivanja dobiti u Srbiji uvodi pojam jurisdikcije sa preferencijalnim poreskim tretmanom (tzv. poreski rajevi), pri čemu se istovremeno uvodi opšti porez po odbitku za sva plaćanja po osnovu pruženih usluga, isplata dividende, kamate i sl., izvršena ka preduzećima iz ovih jurisdikcija, po stopi od 25%. Iako uvođenje posebnih pravila oporezivanja za preduzeća iz jurisdikcija sa preferencijalnim poreskim tretmanom predstavlja korak u dobrom smeru, ocenjuje se da je odstupanje stope poreza po odbitku na isplate ovim preduzećima (25%) od opšte stope poreza po odbitku (20%) nedovoljno, budući da se kroz isplate izvršene ka ovim preduzećima erodira osnovica za porez na dobit u Srbiji, a često i za porez na dohodak građana u Srbiji, pri čemu je zbirna stopa poreza na dobit i poreza na dohodak veća od 25%. Stoga se procenjuje da bi bilo ekonomski opravdano, primeniti znatno više poreske stope na isplate ka ovim preduzećima, kao što je to bilo predviđeno nacrtom izmena Zakona, koji je bio predmet javne rasprave.

Takođe, značajan mehanizam izbegavanja plaćanja poreza na dobit i poreza po odbitku u Srbiji su naknade za intrakompanijske usluge, koje su često znatno veće

od vrednosti pruženih usluga. Izvlačenjem novca putem naknada za usluge se erodira osnovica za porez na dobit u Srbiji i izbegava plaćanje poreza po odbitku, koji se inače plaća na dividende, po stopi od 20%. Shodno tome, veliki broj evropskih zemalja (i zemalja regiona) je uveo obavezu plaćanja poreza po odbitku i na sve isplate naknada za pružene usluge iz inostranstva, pretpostavljajući da značajan deo tih isplata suštinski predstavlja konstruktivnu (skrivenu) dividendu. Nacrtom izmena Zakona bilo je predviđeno uključivanje svih naknada za usluge plaćenih prema inostranstvu u osnovicu za obračun poreza po odbitku po stopi od 20%, ali je ta odredba zamenjena užom, koja podrazumeva da se ovaj porez plaća samo na isplate izvršene prema „poreskim rajevima“. Procenjuje se da je iz perspektive fiskalnih efekata, kao i iz perspektive ravnopravnosti i ekonomske efikasnosti neophodno uvesti opšti porez na plaćanja za usluge prema inostranstvu. Oporezivanjem ovih naknada ostvarili bi se dodatni poreski prihodi u iznosu od oko 1 mlrd. dinara, a lica koja dividendu isplaćuju osnivačima u inostranstvu dovela u ravnopravan položaj sa onim obveznicima koji tu isplatu vrše na prikriven način, u formi naknada za usluge.

3. Uticaj sprovedene reforme poreza na dobit na uslove poslovanja i investiranja u Srbiji

Usvojenim izmenama Zakona, kojima se otklanjanju nedoumice u pogledu tumačenja pojedinih odredbi, a neke odredbe usklađuju sa međunarodnom praksom, smanjuju se regulatorni troškovi po osnovu primene propisa iz domena oporezivanja dobiti u Srbiji, kao i neizvesnosti i rizici povezani sa tim. Shodno tome, ocenjuje se da će ove izmene imati pozitivan uticaj na opšte uslove poslovanja i investiranja u Srbiji.

Izmene Zakona usmerene na suzbijanje prostora za izbegavanje ovog poreza, uticaće na položaj onih preduzeća koja su do sada koristila pravne praznine za legalno ili nelegalno izbegavanje plaćanja poreza na dobit. Definisanjem poreskog tretmana preduzeća iz preferencijalnih poreskih jurisdikcija ovaj prostor se smanjuje. Na taj način se utiče kako na položaj preduzeća koja su do sada koristila pravne praznine za izbegavanje plaćanja poreza, tako i na položaj drugih preduzeća koja to nisu činila, budući da će se nakon otklanjanja ovih pravnih praznina, njihov relativni položaj popraviti. Međutim, kao što je prethodno navedeno, uključivanje svih naknada plaćenih za usluge iz inostranstva, u osnovicu za obračun poreza po odbitku (tj. njihovo izjednačavanje sa tretmanom dividende), dodatno bi suzilo prostor za utaju poreza, pri čemu to ne bi narušilo uslove poslovanja u Srbiji, jer preduzeća koja dolaze iz zemalja sa kojima Srbija ima potpisan Ugovor o izbegavanju dvostrukog

oporezivanja (a to su gotovo sve zemlje iz kojih dolaze značajne investicije u Srbiju) ne bi bila pogođena ovim odredbama. Osim toga, reč je o pristupu zasnovanom na praksi velikog broja drugih evropskih zemalja, što znači da se relativna poreska konkurentnost Srbije takođe ne bi narušila.

Prema teorijskim stavovima, porez na dobit se smatra distorzivnim, i negativnim iz perspektive uticaja na privredni rast. Međutim, prema empirijskim analizama smanjenje stope poreza na dobit može predstavljati faktor privlačenja SDI, samo do određenog nivoa, što znači da svako dalje sniženje poreske stope ispod tog nivoa nema pozitivan uticaj na priliv stranih direktnih investicija, naročito u uslovima postojanja drugih barijera za poslovanje i investiranje, što je slučaj i u Srbiji (Bellak, et. al. (2005) i Gorter, et. al. (2004)).

Stopa poreza na dobit od 15% u Srbiji biće i dalje za 10 procentnih poena niža od prosečne stope poreza na dobit u 27 zemalja članica EU, a niža i u odnosu na stope koje se primenjuju u većini zemalja regiona. Uz zadržani sistem investicionog poreskog kredita, koji poresku obavezu umanjuje do 1/3, efektivna poreska stopa u Srbiji će iznositi oko 10% i biće i dalje među najnižim u Evro-

pi. Shodno tome, ocenjuje se da povećanje stope poreza na dobit u Srbiji neće narušiti poresku konkurentnost zemlje, ni njenu atraktivnost kao investicione destinacije. Šta više, zbog umerene zakonske poreske stope, ni ukidanje investicionog poreskog kredita, te smanjenje razlike između efektivne i zakonske poreske stope ne bi značajnije narušilo uslove poslovanja i investiranja u Srbiji, budući da se procenjuje da značajnije smanjenje stope poreza na dobit ispod 15% u proseku nema značajan pozitivan uticaj na priliv SDI.

Literatura:

- Bellak, C. i Leibrecht, M. (2005) „Do Low Corporate Income Tax Rates Attract FDI? Evidence from Eight Central and East European Countries“. The University of Nottingham Research paper No. 2005/143
- Gorter, J. and A. Perikh (2004) „How Sensitive is FDI to Differences in Corporate Income Taxation“. *De Economist* 151, No. 2, Springer, Netherlands
- „Taxation Trends in EU 2012“, European Commission, Luxembourg

POD LUPOM

Preporuke za unapređenje politike zaštite konkurencije u Srbiji na osnovu dosadašnjih iskustava i uporedne analize više zemalja

Bojan Ristić *

Veljko Mijušković **

Cilj ovog rada je da pruži preporuke za unapređenje sistema zaštite konkurencije Republike Srbije, koje je moguće implementirati u relativno kratkom vremenskom periodu. Preporuke su date na osnovu uporedne analize sistema zaštite konkurencije Evropske unije (EU), Sjedinjenih Američkih Država (SAD), ali i sistema zaštite konkurencije pojedinačnih zemalja članica EU sa dužom tradicijom u bavljenju politikom konkurencije u odnosu na Srbiju. Jezgro sistema zaštite konkurencije u institucionalnom smislu čine Komisija za zaštitu konkurencije, nadležna da sprovodi Zakon o zaštiti konkurencije i Upravni sud koji vrši sudsku kontrolu rešenja Komisije. U radu ćemo se primarno baviti pitanjima povećanja efikasnosti i efektivnosti u funkcionisanju pomenutog jezgra, ali i vezi jezgra sa ostali elementima sistema. Kroz sedam relativno obuhvatnih preporuka u radu će biti pokrivena pitanja jačanja nezavisnosti Komisije, te jačanja stručne i kadrovske strukture Komisije kroz povećanje ljudskih resursa i redukovanje broja predmeta koje Komisija procesira tokom godine. Redukcija bi se pre svega odnosila na prekomeran broj tržišnih koncentracija, kojima se bespotrebno opterećuju oskudni kapaciteti Komisije, ali i povećavaju troškovi poslovanja preduzeća. Pored ojačavanja stručnih kapaciteta i nezavisnosti Komisije preporukama će biti obuhvaćeno i jačanje stručnih kapaciteta Upravnog suda, jer se ispostavlja da sudijsko nerazumevanje ekonomske sadržine prava konkurencije može postati kamen spoticanja ispravnih rešenja Komisije. Kroz preporuke ukazaće se i na potrebu za intenzivnijom komunikacijom i saradnjom Komisije sa drugim državnim i nedržavnim telima čije delovanje ima značajan uticaj na uslove konkurencije na domaćim tržištima. Konačno, u poslednjoj preporuci ukazaćemo na značaj informisanja i edukacije široke javnosti o značaju zaštite konkurencije.

1. Uvod

Konkurencija nije sama sebi cilj, ali je nezamenljiv element funkcionisanja tržišta. Ona omogućava efikasnu upotrebu ograničenih društvenih resursa, tehnološki razvoj i inovacije, niže cene, veći kvalitet, raznovrsnost proizvoda i generalno, veću produktivnost privrede kao celine.¹ Rezultat toga je unapređenje viška svih potrošača na različitim tržištima što im omogućava viši životni standard. Šire posmatrano, podsticanje i zaštita konkurentskog pritiska na tržištima doprinosi jakom i održivom privrednom rastu, te unapređenju nacionalne konkurentnosti i stvaranju novih radnih mesta.

U aprilu 2008. Srbija je potpisala Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju Evropskoj uniji (SSP), koji se trenutno nalazi u procesu ratifikacije, a njegovim stupanjem na snagu Srbija postaje dužna da realizuje odredbe koje Sporazum nameće, kako bi ušla u Proces pristupanja EU. Između ostalog, Sporazumom su data uputstva za razvoj politike zaštite konkurencije u Srbiji. To se pre svega odnosi na članove 81, 82, 86, i 87. osnivačkog ugovora Evropske zajednice² i instrumente njihovog tumačenja, koje su usvojile institucije Evropske unije.³

Ovaj rad predstavlja sažetak osnovnih rezultata studije koja je publikovana pod pokroviteljstvom Istraživakog foruma Evropskog pokreta u Srbiji.

*Ekonomski fakultet u Beogradu.

**Ekonomski fakultet u Beogradu.

1 European Commission (2012), *DG Competition Management Plan 2012*.

2 Nakon lisabonske revizije ugovora, članovi 81, 82, 86 i 87. su prenumerisani u članove 101, 102, 106 i 107, respektivno. Sadržina im se, pri tom, nije menjala.

3 Članom 81. zabranjeni su svi oblici kartelskog ponašanja ali i sklapanja drugih formalnih ugovora koji mogu narušiti uslove konkurencije na teritoriji zajedničkog tržišta EU. S druge strane, članom 82. regulišu se aktivnosti preduzeća koja poseduju dominantnu poziciju na tržištu. Svaka zloupotreba dominantne pozicije nije u skladu sa članom 82., dok se samo posedovanje dominantne, pa i monopolske pozicije, ne smatra kažnjivim. Predmeti preostala dva navedena člana podrazumevaju kontrolu državne pomoći koja narušava ili prei da naruši konkurenciju, davanjem prednosti određenim preduzećima ili određenim proizvodima (kroz sistem državnih subvencija ili garantovanjem ekskluzivnih prava).

Generalno, četiri oblasti politike zaštite konkurencije smatraju se osnovnim, i na nadnacionalnom nivou EU pokriva ih Evropska komisija. Ove oblasti takođe moraju biti pokrivena i u okvirima pojedinačnih zemalja članica, čija su osnova pomenuti konstitucionalni članovi osnivačkog ugovora Evropske unije i to: **(1)** Sprečavanje kartelskog ponašanja (restriktivnih sporazuma); **(2)** Sprečavanje zloupotrebe dominantnog položaja; **(3)** Kontrola merdžera, akvizicija i zajedničkih ulaganja preduzeća (*joint ventures*); **(4)** Kontrola posredne i neposredne državne pomoći preduzećima.

Cilj ovog rada je da pruži preporuke za moguća unapređenja u domenu politike zaštite konkurencije u Srbiji i da argumentuje njihov značaj shodno analizi okolnosti u kojim trenutno funkcioniše ova politika u Srbiji i u drugim referentnim zemljama koje će ovom analizom biti obuhvaćene. U radu će biti dat ograničen skup suštinskih preporuka čije efekte je moguće očekivati već u „kraćem“ srednjoročnom periodu (od 3 do 4 godine), za čiju implementaciju je već izgrađen fundament, što svakako ne iziskuje značajna kapitalna ulaganja. Sve preporuke bi trebalo shvatiti kao način da se izvrši „fino“ štimovanje politike koja se već sprovodi u Srbiji.

Okosnica politike konkurencije su zakoni koji uređuju ovu oblast i institucionalna tela koja su dužna da ove zakone sprovede. U Srbiji je na snazi Zakon o zaštiti konkurencije iz 2009. godine (u daljem tekstu: ZZK), kao i određeni broj podzakonskih propisa, koji dodatno definišu pojedine odrednice zakona. Zakon predviđa postojanje stručne komisije koja je nadležna za njegovo sprovođenje, određuje njenu organizacionu strukturu i nadležnosti. Reč je o Komisiji za zaštitu konkurencije (u daljem tekstu: Komisija). Takođe, Zakonom je predviđeno da Upravni sud rešava sporove povodom tužbi preduzeća na rešenja koja Komisija donosi, dok je Vrhovni Kasacioni sud nadležan za tužbe protiv rešenja koje donosi Upravni sud.

Sistem zaštite i promocije konkurencije, u širem smislu, pored Komisije i sudova, sačinjavaju Ministarstvo nadležno za trgovinu, nezavisna regulatorna tela za kontrolu javnih nabavki i kontrolu državne pomoći, sektorski regulatori, ali i nevladine organizacije koje imaju za cilj zaštitu interesa potrošača, i na kraju, ali ne i manje bitno, široka javnost zbog koje ova politika i postoji (mikroprivredni entiteti: preduzeća i potrošači). Svakako, kvalitetan rad nezavisne Komisije se može smatrati esencijalnom karikom u zaštiti konkurentskog pritiska na parcijalnim tržištima i javnom promovisanju značaja konkurencije za blagostanje potrošača. U tom smislu Komisija za zaštitu konkurencije i Upravni sud se mogu smatrati jezgrom sistema. Drugim rečima ova dva nezavisna tela sačinjavaju sistem u užem smislu i iz tog razloga će fokus ove analize upravo polaziti od jezgra uz uvažavanje veze jezgra sa drugim elementima.

Uporednom analizom najboljih svetskih sistema za zaštitu konkurencije (SAD i EU na nadnacionalnom nivou), ali i sistema onih zemalja koje, kao i Srbija imaju relativno kratku istoriju bavljenja ovim problemom⁴, ali su u odnosu na Srbiju na ovom polju značajnije odmakle (Hrvatska, Mađarska, Češka, Bugarska, Rumunija i Slovenija) ukazaćemo na njegove osnovne nedostatke i daćemo predloge za njihovo otklanjanje. U narednoj tabeli dat je pregled osnovnih karakteristika ovih zemalja koji je neophodan da bismo sagledali okolnosti pod kojim se politika konkurencije sprovodi. Tu pre svega mislimo na vreme osnivanja Komisije, pa samim tim i donošenja propisa iz ove oblasti, veličinu unutrašnjeg tržišta koje je predmet regulacije i činjenicu da li je zemlja deo integralnog tržišta EU ili nije. Broj stanovnika zemalja, kao i BDP po stanovniku navedeni su u cilju dodatne ilustracije veličine tržišta.

Tabela 1. Osnovne karakteristike zemalja i njihovih tržišta

Zemlje	Godina osnivanja Komisije	Broj stanovnika (poslednji popis)*	BDP per capita (u USD ppp)**	Veličina domaćeg tržišta (indeks, 1-7)***	Veličina domaćeg tržišta (rang od 144 zemlje)***	Članstvo u EU
Srbija	2006.	7.120.666	10.528	3,5	67	ne
Hrvatska	1995.	4.290.612	14.457	3,4	72	ne
Mađarska	1991.	9.942.000	19.591	3,9	55	da
Češka	1991.	10.512.208	18.337	4,2	45	da
Bugarska	1992.	7.364.570	7.308	3,6	66	da
Rumunija	1997.	19.043.767	12.838	4,3	44	da
Slovenija	1997.	2.060.382	28.648	3,1	82	da

Izvor: * podaci poslednjih zvaničnih cenzusa zemalja, **IMF (www.imf.org), ***WEF (2012).

⁴ Karakterisanje istorije sprovođenja politike konkurencije, kod pojedinih zemalja, kao „relativno kratke“ čini se imajući u vidu da je politika konkurencije na teritoriji SAD prisutna već više od 120 godina, dok je na evropskoj teritoriji ova politika, u svom modernom ruhu, prisutna više od 50 godina.

Bitna razlika unutar navedene grupe zemalja je u tome što Srbija i Hrvatska nisu članice EU za razliku od ostalih navedenih zemalja, s tim što je Hrvatska na tom planu značajnije napredovala u odnosu na Srbiju. Pri tome, evidentno je da srpska Komisija za zaštitu konkurencije ima značajno kraću istoriju funkcionisanja u odnosu na pobrojane zemlje. S druge strane, može se govoriti o grupi relativno homogenih zemalja u svetskim okvirima, kada je veličina domaćeg tržišta u pitanju. Na osnovu metodologije Svetskog ekonomskog foruma, Srbija je po veličini unutrašnjeg tržišta svrstana na 67. poziciji na listi od 144 zemlje sa vrednošću indeksa veličine domaćeg tržišta od 3,5. Sem Rumunije i Češke koje nešto značajnije odskoču od vrednosti indeksa za Srbiju, što zbog značajno većeg broja stanovnika, ali i zbog većeg ostvarenog BDP *per capita*, ostale odabrane zemlje beleže znatno manja odstupanja u odnosu na Srbiju. Pošto zemlje nisu identične zaključke koje budemo donosili za Srbiju na osnovu iskustava drugih zemalja nećemo posmatrati apsolutno već relativno, uzimajući u obzir evidentne specifičnosti zemalja.

Sve preporuke ćemo podeliti u dva segmenta. U prvom segmentu nalaziće se preporuke čija implementacija podrazumeva izmene u zakonskim rešenjima, dok će se u drugom segmentu naći rešenja koja ne podrazumevaju izmenu važećih propisa i u isključivoj su nadležnosti institucionalnih entiteta: Komisije, Upravnog suda i Vlade.

2. Preporuke koje podrazumevaju izmenu zakonskih propisa

Moderna istorija politike konkurencije u Srbiji počinje 2005. godine donošenjem Zakona o zaštiti konkurencije⁵ (ZZK), kojim je prvi put predviđeno formiranje Komisije za zaštitu konkurencije, nezavisnog i kompetentnog tela nadležnog za sprovođenje Zakona.⁶ Zakon o zaštiti konkurencije iz 2005. godine zamenjen je istoimenim zakonom 2009. godine.⁷ Novim Zakonom je učinjeno značajno približenje evropskim propisima iz oblasti zaštite konkurencije, ali prostora za poboljšanja još uvek ima. Pored ZZK, kao osnovnog propisa o zaštiti konkurencije, na snazi je i određeni broj podzakonskih propisa (uredbi) koje zakon predviđa, a koji dodatno preciziraju pojedine članove Zakona.

Zakonom o zaštiti konkurencije Komisiji su stavljene u nadležnost tri od navedene četiri ključne oblasti politike konkurencije i to: **(1)** sprečavanje restriktivnih sporazuma, **(2)** sprečavanje zloupotrebe dominantnog položaja na tržištu i **(3)** kontrola spajanja preduzeća (koncentracija), dok kontrola državne pomoći nije u nadležnosti Komisije za zaštitu konkurencije, već zasebnog regulatornog tela (Komisije za kontrolu državne pomoći).

U ovom poglavlju ćemo dati preporuke za unapređenje postojećih propisa što bi imalo za cilj povećanje efikasnosti i efektivnosti Komisije u sprovođenju ZZK, što pre svega podrazumeva ojačavanje institucionalnih kapaciteta i nezavisnosti Komisije, kao najkompetentnijeg tela za sprovođenje Zakona.⁸

2.1. Preporuka 1 (Finasijska samostalnost Komisije)

S obzirom na to da je finasijska samostalnost Komisije ključna za njenu funkcionalnu nezavisnost u doslednom sprovođenju ZZK, potrebno je omogućiti Komisiji stabilne, predvidive i dovoljne izvore finansiranja.

2.1.1. Obrazloženje i način implementacije preporuke 1

Aktuelnim Zakonom predviđeno je (član 31.) finansiranje Komisije iz sopstvenih prihoda, koje Komisija pre svega ostvaruje naplaćivanjem naknada preduzećima koja dolaze pod „lupu“ Komisije. Visina naknada sadržana je u Tarifniku⁹ koji Komisija donosi uz saglasnost Vlade. Pri tome, valja napomenuti da se naplata mera za otklanjanje povreda konkurencije koje Komisija izrekne preduzećima, za koja se utvrdi da su svojim delovanjem ugrozila konkurenciju, vrši u korist Budžeta Republike Srbije.

⁵ Službeni glasnik RS, broj 79/05.

⁶ Komisija je počela sa radom početkom 2006. godine.

⁷ Službeni glasnik RS, broj 51/09.

⁸ Većina preporuka koje će u ovom radu biti date, prisutne su i u ekspertskoj analizi UNCTAD-a iz 2011, koja je sprovedena u okviru Peer Review projekta, sa ciljem da se potpomognu naporu Srbije ka povećanju efikasnosti i efektivnosti u sprovođenju politike zaštite konkurencije (videti: UNCTAD, 2011). Način navođenja i obrazlaganja preporuka po sistemu „teorema pa dokaz“, koja će biti prisutna u ovom radu, preuzeta je iz pomenute ekspertске analize, jer smatramo da predstavlja efekatan i koncizan način formulisanja dokumenta koji ima za cilj da potpomogne razumevanju neophodnih promena jedne politike. Suštinska razlika u odnosu na UNCTAD-ovu studiju je pre u „dokazu“ nego u „teoremi“, jer se uporednom analizom stanja u više zemalja postavljene pretpostavke potvrđuju, čime se pruža osnova za konkretnu kalibraciju pri implementaciji, gde god je to moguće. U ovoj analizi će biti formulirano, brojem, znatno manje preporuka u odnosu UNCTAD-ov dokument, jer smatramo da pojedine preporuke, koje ovde neće biti navedene, iako su važne, ne čine tvrdo jezgro problema koji se u kraćem srednjoročnom periodu moraju rešiti, pa će verovatno biti tema nekih budućih studija, pod uslovom da se do tada savladaju prepreke koje su u ovom radu formulirane.

⁹ Službeni glasnik RS, broj 49/2011.

U slučaju da se ostvari višak prihoda nad rashodima u toku obračunske godine Komisija je dužna da sufcitarna sredstva uplati na račun Budžeta Republike Srbije, što *de facto* onemogućava Komisiju da formira rezerve (član 32. ZZK). S druge strane, u slučaju da se ostvari deficit, ostavljena je mogućnost za uravnoteženjem prihoda i rashoda iz Budžeta Republike Srbije, ukoliko je Vlada sa tim saglasna (član 32. ZZK). Iako je ostavljena mogućnost da se deficit pokrije na teret državnog budžeta, ova opcija ne obavezuje Vladu da to zaista i učini, što u nepovoljan položaj stavlja Komisiju u situaciji kada iz realizovanih sopstvenih prihoda nije u stanju da pokrije ostvarene i opravdane rashode.

Za prihode prikupljene po osnovu naknada, koje su dužna da plate preduzeća koja su predmet razmatranja Komisije, ne može se reći da su predvidivi u meri koliko su i rashodi predvidivi. Na taj način Komisija čiji se kapaciteti ne menjaju značajno na međugodišnjem nivou, pa samim tim ni rashodi, nije u mogućnosti da sa izvesnošću planira pokriće tih rashoda prihodima koji su po svojoj prirodi varijabilni, jer zavise od aktivnosti Komisije koje su za nju egzogeno određene.

Nužno je napomenuti da su naknade koje plaćaju preduzeća za notifikaciju spajanja (koncentracije) najznačajnija stavka celokupnih naknada, pa samim tim i prihoda. Ispitni postupak za odobravanje koncentracija je svakako analitički najzahtevniji, te predstavlja najveće opterećenje za kapacitete Komisije, pa su otuda i naknade najveće. Shodno pomenutom Tarifniku naknade za koncentracije koje se odobravaju po skraćenom postupku iznose i do 25.000 evra, dok za koncentracije kod kojih se sprovodi pun ispitni postupak, gde je potrebno značajno angažovati stručne kapacitete Komisije, naknade mogu iznositi i do 50.000 evra. Reč je o previsokim iznosima za preduzeća. U poređenju sa fokusiranom grupom zemalja, čije su komisije, bez izuzetka, finansirane iz državnog budžeta, Srbija nedvosmisleno prednjači po nominalnoj visini naknada ove vrste. Realna razlika je utoliko veća ako se uzme u obzir da je Srbija najmanje razvijena zemlja u fokusiranoj grupi.

U situaciji gde je Komisija obavezna da samostalno finansira svoje rashode stimulisana je da održava relativno visok nivo naknada, čime se poskupljuje poslovanje preduzeća. S druge strane, može se čak dogoditi i to da Komisija budući da je u nemogućnosti da kontroliše i predviđa prihode, bude stimulisana da redukuje svoje aktivnosti čime bi se redukovali njeni rashodi, što je takođe nezadovoljavajuće rešenje. Najveći broj aktivnosti Komisije određen je aktivnostima preduzeća, što bi značilo da su za Komisiju egzogeno date, tako da bi svako smanjenje aktivnosti od strane Komisije ukazivalo na nesprovođenje postojećeg Zakona.

U narednoj tabeli dat je ukupan iznos prihoda komisija fokusiranih zemalja na osnovu poslednjih dostupnih izveštaja o radu. Takođe, prihode ćemo navesti i relativno u odnosu na broj zaposlenih u komisijama, čime se pri poređenju može zaobići različitost zemalja i kapaciteta regulatornih tela.¹⁰

Tabela 2. Prihodi komisija prema ukupnom broju zaposlenih za 2010. godinu

Zemlje*	Ukupan broj zaposlenih**	Prihodi (u EUR)	Prihodi (po zaposlenom u EUR)	Kontrola državne pomoći u okviru Komisije
Srbija	27	1.198.218	44.378	ne
Hrvatska	45	2.265.219	50.338	da
Mađarska	125	9.300.000	74.400	da
Češka	126	5.420.511	43.020	da
Bugarska***	130	4.601.627	35.397	da
Rumunija	295	8.551.158	28.987	da

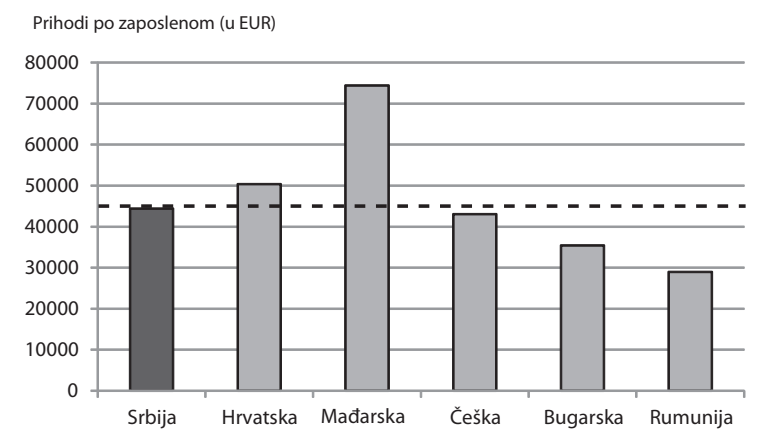
* Podaci za Sloveniju o prihodima i broju zaposlenih nisu bili dostupni u vreme pisanja ovog rada.

** Ukupan broj zaposlenih podrazumeva kako zaposlene u stručnoj službi Komisije, tako i preostalo administrativno osoblje (kompletan platni spisak Komisije)

*** Podatak za Bugarsku o visini prihoda koji se odnosi na 2010. godinu je nedostupan, pa je korišćen podatak za 2011. godinu, uz pretpostavku da se iznos prihoda nije značajnije promenio, budući da se bugarska komisija finansira iz državnog budžeta. U tom smislu, autori snose odgovornost za eventualnu pristranost prihoda po zaposlenom koja je prikazana u tabeli.

Izvor: Zvanični izveštaji o radu komisija dostupni na njihovim Internet stranicama (Videti: <http://www.kzk.org.rs>, <http://www.aztn.hr>, <http://www.gvh.hu>, <http://www.compet.cz/en>, <http://www.cpc.bg>, <http://www.consiliulconcurrentei.ro>)

¹⁰ Evidentno je, da je za kontrolu državne pomoći u Srbiji nadležno posebno regulatorno telo, što nije slučaj u zemljama koje smo obuhvatili poređenjem (gde su Komisije za zaštitu konkurencije nadležne za to pitanje).

Grafikon 1. Prihodi po zaposlenom u odnosu na prosek

Na osnovu Tabele 2 i njene ilustracije, Grafikon 1, evidentno je da su prihodi srpske Komisije u apsolutnom iznosu značajno manji u odnosu na ostale zemlje, što se odnosi i na ukupan broj zaposlenih. Imajući u vidu da jedino srpska Komisija u svom delokrugu aktivnosti ne inkorporira kontrolu državne pomoći, što nije slučaj sa ostalim navedenim zemljama, za očekivati je da iz tog razloga ostvaruje i manje prihode, ali i da zapošljava manji broj ljudi. Na osnovu prihoda po zaposlenom, vidi se da se Srbija u odnosu na ostale zemlje nalazi tik ispod proseka (46.087 EUR) grupe zemalja.¹¹

Shodno izveštajima Komisije za zaštitu konkurencije Republike Srbije za dve poslednje godine (2010. i 2011.), ispostavlja se da je Komisija u obe posmatrane godine ostvarila suficite, koji su uplaćeni u državni budžet. Na osnovu toga se može zaključiti da je Komisija naplatom naknada obezbedila dovoljan iznos sredstava za finansiranje svojih aktivnosti, pa čak i preko iznosa ukupnih rashoda, o čemu svedoči i relativno zadovoljavajući nivo prihoda po zaposlenom u odnosu na posmatranu grupu zemalja. Pri tome, trebalo bi imati u vidu da su prihodi u slučaju Srbije ostvareni gotovo dominantno od naplata notifikacija koncentracija, dok se prihodi komisija ostalih zemalja dominantno oslanjaju na državni budžet.

Takođe, na povećanu izloženost Komisije riziku neometanog finansiranja utiče i član 57. ZZK. Ovim članom predviđa se da sve novčane mere koje služe za otklanjanje povreda konkurencije, a koje bi Komisija trebalo da utvrdi i izrekne preduzećima, se uplaćuju na račun državnog budžeta. Ukoliko pak dođe do naknadnog ukidanja ili umanjenja izrečene mere, sredstva se iz budžeta isplaćuju samo do visine uplaćenog nominalnog iznosa, dok iznose kamata ali i drugih troškova snosi u celosti Komisija. Obaveza Komisije da nadoknađuje kamate i druge troškove izlaže Komisiju značajnom finansijskom riziku. Budući da nije u stanju da predviđa sopstvene prihode, na ovaj način, Komisija se potencijalno onemogućava da planira i predviđa sopstvene rashode, jer od nadležnih sudova zavisi da li će rešenja Komisije biti preinačena, čime bi izrečene kaznene mere bile ukinute ili umanjene, a Komisija bi snosila teret plaćanja kamata i drugih troškova u vezi sa tom transakcijom.

Generalno, predviđamo dve opcije kao moguća rešenja za implementaciju Preporuke 1.

Prva opcija, kao i u slučaju obuhvaćenih zemalja, ali i većine drugih evropskih zemalja koje nisu obuhvaćene ovom uporednom analizom potrebno je obezbediti dovoljan iznos budžetskih sredstva za finansiranje Komisije. Pri tome, Komisija bi i dalje trebalo da naplaćuje naknade, ali tako da iznos tih sredstava čini značajno manji udeo u odnosu na visinu sredstava koja se isplaćuju iz budžeta Republike Srbije. Takav način finansiranja omogućio bi izmenu postojećeg Tarifnika, čime bi se, pre svega, znatno umanjile naknade po osnovu notifikacije koncentracija. Na taj način ovaj vid eksternog rasta preduzeća bi se učinio jeftinijim, imajući u vidu da sve naknade koje prevazilaze troškove pružanja usluge imaju kvazifiskalni karakter sa snažnim distorzivnim dejstvom.¹² Plan finansiranja Komisije Vlada bi trebalo da formuliše na osnovu trogodišnjeg plana aktivnosti gde bi Komisija izvršila detaljnu specifikaciju rashoda za tri godine unapred uzimajući u obzir potrebne ljudske i finansijske resurse neophodne za puno sprovođenje ZZK. Pri tome, sredstva namenjena za finansiranje Komisije bi trebalo učiniti sastavnim delom budžeta Ministarstva nadležnog za trgovinu¹³.

Primena ove mere podrazumevala bi izmenu postojećeg ZZK, tj. člana zakona koji se odnosi na način finansiranja Komisije (član 31.), gde bi se jasno naglasilo koji iznos planiranih rashoda Komisije se pokriva na teret državnog budžeta. Ova opcija za finansiranje Komisije ne bi smela da ugrozi njenu samostalnost. Drugim rečima, zakonom bi trebalo eliminisati mogućnost Vlade da utiče na donošenje plana aktivnosti Komisije, pa samim tim i na specifikaciju troškova po tom osnovu.

11 Srbija je uključena u prosek grupe.

12 Na osnovu UNCTAD (2011), predviđa se da bi umanjenje naknada za notifikaciju koncentracija trebalo da bude za 50%, čime bi se one svele na evropske standarde, što bi podrazumevalo da se bar 80% prihoda realizuje iz državnog budžeta.

13 U aktuelnoj nomenklaturi ministarstava, Ministarstvo zaduženo za trgovinu naslovljeno je kao „Ministarstvo spoljne i unutrašnje trgovine i telekomunikacija“.

Drugo rešenje odnosi se na mogućnost da se Komisiji omogući formiranje rezervi u slučaju ostvarenog suficita, iz kojih bi Komisija u nedostatku podrške iz državnog budžeta bila u stanju da premosti ostvarene deficite iz pojedinih godina, čime bi se obezbedilo znatno stabilnije i izvesnije finansiranje. Realizacija ove mere podrazumevala bi izmenu pomenutog člana 32. ZZK u delu u kom se predviđa da se suficitarna sredstva uplaćuju u budžet Republike Srbije. U poređenju sa mogućnošću finansiranja iz budžeta, opcija da se formiraju rezerve mogla bi se smatrati drugim najboljim rešenjem.

Naravno, izmena spornog člana 57. ZZK, te ukidanje obaveze Komisije da nadoknađuje kamate i druge troškove u vezi sa ukidanjem i umanjenjem izrečenih mera od strane Upravnog suda, bi svakako trebalo da bude učinjena, nezavisno od opcije finansiranja koja bi bila izabrana.

Tabela 3. Struktura predmeta i zaposlenih tri uporedive komisije za zaštitu konkurencije

Zemlje	Podaci	2010.	2011.	
Srbija	Predmeti (P)***	1(P) Koncentracije	67	106
		2(P) Povrede konkurencije	15	12
		3(P) Sektorske analize	3	3
		Ukupno 1-3(P)	85	121
	Zaposleni (Z)	1(Z) Koncentracije	5	6
		2(Z) Povrede konkurencije	7	7
		3(Z) Ekonomske analize	2	3
		Ukupno 1-3(Z)	14	16
	Relativne vrednosti	1(P)/1(Z)	13,4	17,67
		1-3(P)/1-3(Z)	6,07	7,56
Hrvatska*	Predmeti (P)***	1(P) Koncentracije	15	12
		2(P) Povrede konkurencije	2	7
		3(P) Sektorske analize	3	2
		Ukupno 1-3(P)	20	21
	Zaposleni (Z)	1(Z) Koncentracije	8	11
		2(Z) Povrede konkurencije	4	6
		3(Z) Ekonomske analize	3	4
		Ukupno 1-3(Z)	15	21
	Relativne vrednosti	1(P)/1(Z)	1,88	1,09
		1-3(P)/1-3(Z)	1,33	1
Češka**	Predmeti (P)***	1(P) Koncentracije	45	
		2(P) Povrede konkurencije	1	
		3(P) Sektorske analize	1	
		Ukupno 1-3(P)	47	
	Zaposleni (Z)	1(Z) Koncentracije	31	
		2(Z) Povrede konkurencije	33	
		3(Z) Ekonomske analize	16	
		Ukupno 1-3(Z)	80	
	Relativne vrednosti	1(P)/1(Z)	1,45	
		1-3(P)/1-3(Z)	0,59	

* Za 2011. godinu za Hrvatsku nije bio dostupan podatak o broju zaposlenih po sektorima, pa je izvršena aproksimacija na osnovu podataka za 2010. U posmatrana tri sektora proporcionalno je uvećan broj zaposlenih u skladu sa procentom ukupnog povećanja zaposlenih angažovanih na obradi predmeta (sa 32 na 44 zaposlena).

** U toku pisanja ove studije podaci za Češku za 2011. godinu nisu bili dostupni.

*** U tabeli je prikazan ukupan broj prijavljenih koncentraciju u toku godine. U taj broj ulaze kako zaključeni predmeti u toku godine, tako i predmeti koji su u toku i prenose se na narednu godinu.

Izvor: Zvanični izveštaji o radu komisija dostupni na njihovim Internet stranicama (Videti: <http://www.kzk.org.rs>, <http://www.aztn.hr>, <http://www.compet.cz/en>).

Preporuka 1 bi trebalo da bude razmotrena od strane Komisije, Vlade i konačno Skupštine. Komisija bi trebalo da pokrene inicijativu za redefinisane načina finansiranja, te da uđe u dijalog sa Vladom budući da je postojeći način finansiranja neadekvatan za puno sprovođenje ZZK.

2.2. Preporuka 2 (Organizaciona struktura i kapaciteti Komisije)

Da bi Komisija mogla da obavlja ispitne postupke koji su joj Zakonom stavljeni u nadležnost neophodno je da optimizuje svoju organizacionu strukturu i da uveća svoje ljudske, a samim tim i stručne kapacitete. To bi podrazumevalo otvaranje novih radnih mesta za stručnjake pravnih i ekonomskih profila specijalizovane za oblast zaštite konkurencije, ali i zapošljavanje stručnjaka za Informacione i komunikacione tehnologije („IT stručnjaci“).

2.2.1. Obrazloženje i način implementacije preporuke 2

Pravo konkurencije je specifično po tome što njegovo sprovođenje često zahteva ulaženje u kompleksnu ekonomsku analitiku, što svakako prevazilazi mogućnosti potpune zakonske kodifikacije ove oblasti. Spoj prava i ekonomije je nezaobilazna karika u rešavanju slučajeva iz domena zaštite konkurencije, što zahteva posebne profile stručnjaka iz oblasti prava i ekonomije permanentno zaposlene u Komisiji.

Pored kvantiteta ljudskih resursa za sprovođenje ZZK neophodno je obezbediti i specifičnu strukturu stručnih profila zaposlenih. Konstatujemo da se i pored značajnih napredaka učinjenih u šestogodišnjem periodu funkcionisanja Komisije, njena aktuelna organizaciona i kadrovska struktura ne mogu smatrati zadovoljavajućom.

Počecemo razmatranjem kvantitativne dimenzije ljudskih resursa sa kojima srpska Komisija raspolaže posmatrajući ih relativno u odnosu na broj predmeta sa kojima se regulator u toku godine susreće i to stavljajući u odnos sa uporedivim podacima za Hrvatsku i Češku. Radi uporedivosti, fokusiraćemo se na broj zaposlenih u tri ključna sektora (Kontrola koncentracija; Povrede konkurencije – kartelsko ponašanje i zloupotreba dominantnog položaja i Sektor-ske analize), ali i na broj predmeta sa kojima se ova odeljenja u toku godine sreću. Reč je o ključnim odeljenjima za sprovođenje politike zaštite konkurencije.

Na osnovu prethodne tabele evidentno je da u obe posmatrane godine srpska Komisija za zaštitu konkurencije ima manji broj zaposlenih u odnosu na Hrvatsku, dok je razlika u odnosu na Češku posebno izražena. Međutim ako bismo se osvrnuli na ukupan broj predmeta uvideli bismo da je situacija prilično različita. Zahvaljujući velikom broju predmeta koncentracija u obe posmatrane godine srpska Komisija ima gotovo 6 puta više predmeta u odnosu na hrvatsku i neznatno više predmeta u odnosu na češku Komisiju u 2010. godini. Posledično ova disproporcija se odrazila i na relativne vrednosti broja predmeta po jednom zaposlenom koje najbolje ilustruju nedovoljnost stručnih kapaciteta srpske Komisije da procesira predmete koji joj se stavljaju u nadležnost.

Broj predmeta po zaposlenom u sektoru za kontrolu koncentracija je posebno ilustrativna dimenzija opterećenosti regulatornog tela, 1(P)/1(Z), budući da je kontrola koncentracija (spajanja preduzeća, merđžera, akvizicija), analitički najsloženija. Vrednost za Srbiju za 2010. godinu iznosi 13,40, za Hrvatsku 1,88, i za Češku 1,45. Na osnovu ovih vrednosti ispostavlja se da je sektor za kontrolu koncentracija srpske Komisije preko 7 puta više bio opterećen predmetima u odnosu na hrvatsku i preko 9 puta u odnosu na češku Komisiju. Poređenjem Srbije i Hrvatske za 2011. godinu fokusirani odnos je još nepovoljniji za Srbiju (preko 16 puta), pre svega zbog osetnog povećanja broja prijavljenih koncentracija i minorog uvećanja kapaciteta odeljenja za kontrolu koncentracija u Srbiji.

Stavljajući u odnos ukupan broj predmeta iz navedenih sektora sa ukupnim brojem zaposlenih u tim sektorima, 1-3(P)/1-3(Z), takođe se može uočiti prekomerna opterećenost kapaciteta domaće Komisije. U 2010. godini opterećenost predmetima jednog zaposlenog u odnosu na Hrvatsku je 4,5 puta veća, dok je u odnosu na Češku taj odnos preko 10 puta nepovoljniji. U tom smislu za očekivati bi bilo višestruko veću produktivnost domaćih stručnjaka pri procesiranju predmeta. Pošto to nije slučaj, u nastavku ćemo videti kako se problem opterećenosti može rešiti kada je domaći regulator u pitanju. Za sada dovoljno je konstatovati da postoji izražena disproporcija broja zaposlenih i broja predmeta koje je potrebno obraditi.

Da bi se taj odnos sveo na standarde uporedivih evropskih zemalja koji su očito niži, potrebno je povećati broj zaposlenih u stručnoj službi Komisije, ali i smanjiti broj predmeta, a naročito broj prijavljenih koncentracija. Kadrovske kapacitete Stručne službe Komisije bi trebalo ojačati kada je rad na predmetima u pitanju. Primera radi da bismo se izjednačili sa Hrvatskom potrebno je izvršiti povećanje kapaciteta zaposlenih na radu na predmetima barem za 30% (do 6 zaposlenih). Pri tome ovaj procenat bi mogao da bude i veći ako se ima u vidu da je unutrašnje tržište Hrvatske manje u odnosu na tržište Srbije (videti Tabelu 1), što podrazumeva i manji obim aktivnosti iz nadležnosti Komisije, pa otuda i manju potrebu za kadrovima.¹⁴

Pri tom, prilikom ojačavanja stručnih kapaciteta mora se voditi računa o strukturi stručnih profila koji se zapošljavaju, budući da je potrebno imati relativno izbalansiran odnos pravnih i ekonomskih profila, na šta ukazuju iskustva zemalja sa kojima smo poredili Srbiju u ovoj studiji. U Srbiji je osetna dominacija pravnih profila nad ekonomskim, tako da bi u budućnosti trebalo ispraviti ovu disproporciju.

Posmatranjem organizacione šeme Komisije može se primetiti da istoj nedostaje pozicija rezervisana za „Glavnog ekonomistu“ (*Chief Economist*), koja postoji na primer u Mađarskoj i Hrvatskoj, ali i na nadnacionalnom nivou zaštite konkurencije u EU u okviru Generalnog direktorata za konkurenciju (DG COMP). Uloga glavnog ekonomiste je da vrši monitoring i kontrolu svih ekonomskih analiza koje bi Komisija sprovodila, te da formira metodologiju i procedure koje bi Komisija trebalo da sledi prilikom sprovođenja ispitnih postupaka koji zahtevaju ekonomsku analitiku. Savet Komisije bi trebalo da uvažava mišljenje Glavnog ekonomiste za sve slučajeve gde se u procesu dokazivanja potencijalne ili učinjene povrede konkurencije koristi ekonomska argumentacija. Primera radi, u okviru Generalnog direktorata za konkurenciju, Glavni ekonomista ima mandat da formira sopstveni tim stručnjaka iz oblasti ekonomije. Ovim sugerišemo da bi prilikom izbora stručnjaka ekonomskog profila za rad u Komisiji mišljenje Glavnog

¹⁴ Prema redovnom godišnjem izveštaju Komisije za zaštitu konkurencije za 2011. godinu navodi se da bi ukupan broj zaposlenih u Stručnoj službi trebalo povećati sa sadašnjih 31 na 54. Poštujući trenutnu proporciju u broju zaposlenih to bi značilo da broj zaposlenih u radu na predmetima treba povećati sa trenutnih 20 na 35 izvršilaca, što je svakako iznad 30%. Ovaj scenario povećanja broja zaposlenih može se okarakterisati kao prilično optimističan imajući u vidu aktuelne prihode Komisije uz postojeći sistem obezbeđenja istih.

ekonomiste prilikom selekcije trebalo da ima važnu ulogu. Kada govorimo o poziciji Glavnog ekonomiste postavlja se pitanje o kakvom stručnom profilu je reč?

Prilikom izbora Glavnog ekonomiste, preporučljivo bi bilo da isti zadovoljava najveće naučno zvanje iz oblasti ekonomije, doktorat ekonomskih nauka i to iz oblasti zaštite konkurencije. Reč je o stručnjaku koji bi trebalo da bude specijalizovan za domen teorije igara i industrijske organizacije, a u okviru toga za oblast zaštite konkurencije, što bi podrazumevalo da je isti autor većeg broja naučnih radova iz te oblasti, ili da je bar 10 godina radio u nekoj razvijenoj stranoj komisiji na predmetima ekonomske sadržine. Primena ekonometrijskih alata u domenu zaštite konkurencije, kao nezaobilazan pratilac ispitnih postupaka gde se koristi ekonomski pristup, spada u podrazumevani korpus znanja koja bi Glavni ekonomista trebalo da unese u Komisiju za zaštitu konkurencije. Svakako, glavni ekonomista bi trebalo da bude figura koja poseduje najveća ekonomska znanja u okviru Komisije, pa otuda i respektabilan autoritet, čak i kada je Savet Komisije u pitanju, povodom svih ekonomskih pitanja o kojima Komisija odlučuje. Takođe, logično bi bilo da formiranje ekonomskog tima Stručne službe Komisije treba staviti u nadležnost Glavnog ekonomiste.

Stoga bi poziciju Glavnog ekonomiste trebalo Zakonom definisati, gde bi se precizirala kvalifikacija potrebna za njegov izbor. Izbor bi trebalo vršiti putem javnog konkursa, gde bi bio izabran najbolji kandidat koji zadovoljava navedene kvalifikacije. Problem koji se može javiti u vezi sa ovom pozicijom, odnosi se na mogućnosti domaće Komisije da je finansira, što bi trenutno bilo nedovoljno za stručnjaka navedenog profila. Izražena fluktuacija na poziciji Glavnog ekonomiste je nešto što bi trebalo po svaku cenu izbeći, što je nemoguće izvesti pri sistemu kompenzacija i nagrađivanja koji trenutno primenjuje srpska Komisija, a koji je sličan onom koji važi za ostatak javne administracije. Redefinisanje sistema kompenzacija i nagrađivanja je u uskoj vezi sa pitanjem obezbeđenja stabilnih, predvidivih i dovoljnih izvora finansiranja Komisije na šta smo ukazali u Preporuci 1.

Pozicija Glavnog ekonomiste je tim pre bitna za domaću Komisiju, ako se ima u vidu da je preovlađujući broj kadrova u stručnoj službi pravničkog profila, a da se u aktuelnom sazivu Saveta Komisije od ukupno 5 članova nalazi čak 5 pravnika. Ova poslednja činjenica, u vezi sa sastavom Saveta, je posebno zabrinjavajuća, s obzirom na to da je reč o oblasti regulacije koja je kako pravne tako i ekonomske prirode. Po toj logici sastav Saveta bi trebalo da bude mešovit. Samo da napomenemo, prethodni saziv saveta se donekle mogao smatrati mešovitim, ali je isti gotovo u potpunosti zamenjen po isteku mandata. Praksu zamene svih članova Saveta po isteku mandata bi trebalo izbegavati ukoliko za to ne postoje objektivni razlozi koje ZZK predviđa. Da bi se obezbedio kontinuitet u radu i akumulaciji znanja, a samim tim i efikasnost i efektivnost funkcionisanja Komisije, ali i njena nezavisnost, Skupština, odnosno Vlada bi morale da slede princip po kome bi Savet Komisije ili bar najveći broj članova bio na okupu bar dva mandata, što Zakon dozvoljava. Diskontinuiteti na svakih pet godina, povezani sa gubicima vremena potrebnog da se novi Saveta uhoda su nešto što bi odgovorna država, koja shvata uticaj konkurencije na blagostanje svih građana, trebalo da izbegava. Takva praksa prisutna je u većini zemalja EU.

U kontekstu prethodne diskusije o Savetu Komisije, smatramo da je blagovremeno potrebno izmeniti član 23. ZZK koji se odnosi na izbor organa Komisije (predsednika Komisije i članova Saveta). Ovim članom ostavlja se mogućnost da Savet Komisije mogu činiti kako pravnici tako i ekonomisti, ali ne ograničava ekstremne solucije koje podrazumevaju samo pravnike ili samo ekonomiste u Savetu. Izmenom člana 23. trebalo bi eliminisati mogućnost ekstremnih solucija. Takođe, potrebno je dodatno razraditi principe izbora članova Saveta, kako bi se izabrali stručnjaci čija je poslovna karijera u bliskoj vezi sa pravom i ekonomijom konkurencije. Ako je reč o ekonomistima trebalo bi slične principe primeniti kao i pri izboru Glavnog ekonomiste, dok ako je reč o pravnicima trebalo bi birati ljude najviših akademskih zvanja, čija se naučna i stručna orijentacija upravo odnose na pravo konkurencije. Ukoliko se pak biraju članovi van akademske zajednice i bez najviših naučnih zvanja, to se može činiti isključivo za kandidate koji su stekli dugogodišnje iskustvo (bar 10 godina) u nekoj od respektabilnih stranih komisija za zaštitu konkurencije. Takvi kandidati se zbog svoje specijalizovanosti za zaštitu konkurencije mogu smatrati profesionalcima iz ove oblasti.

Konačno u eri rapidnog razvoja informacionih i komunikacionih tehnologija Komisija mora da razmišlja i u smeru zapošljavanja stručnjaka za ovu oblast, koji su pre svega neophodni za sprovođenje istraga o kartelskim sporazumima. Da bi se utvrdio kartelski sporazum svaki dokaz o njegovom postojanju može poslužiti Komisiji da reši slučaj. Tako, na primer, prikupljanje dokaza prilikom nenajavljenog uviđaja, koji je predviđen članom 53. ZZK, podrazumeva prikupljanje podataka sa memorija elektronskih uređaja iz prostorija preduzeća gde se vrši uviđaj, ali i fizički udaljenih uređaja koji su preko komunikacionih mreža povezani sa preduzećem. Uzete kopije zatečenih elektronskih memorija predmet su detaljne „forenzike“ u središtu Komisije u cilju pronalaženja korespondencije preduzeća sa drugim tržišnim učesnicima koja može predstavljati dokaz o nedozvoljenom kartelskom dogovaranju. Uloga „IT“ stručnjaka je

Preporuke za unapređenje politike zaštite konkurencije u Srbiji na osnovu dosadašnjih iskustava i uporedne analize više zemalja

nezamenljiva u tom procesu. Shodno analizi datoj u UNCTAD (2011) navodi se da bi prava mera za ojačavanje „IT“ kapaciteta srpske Komisije podrazumevala 2 dodatna stručnjaka iz tog domena.

Preporuka 2. bi trebalo da bude razmotrena od strane Komisije, Vlade, ali i Skupštine u delu koji se odnosi na izmene ZZK u cilju ojačavanja kvaliteta kadrovske strukture i sistematizacije novih pozicija, kao što je pozicija Glavnog ekonomiste. Potreban uslov za realizaciju ove preporuke je implementacija Preporuke 1.

2.3. Preporuka 3 (Smanjenje broja slučajeva koncentracija)

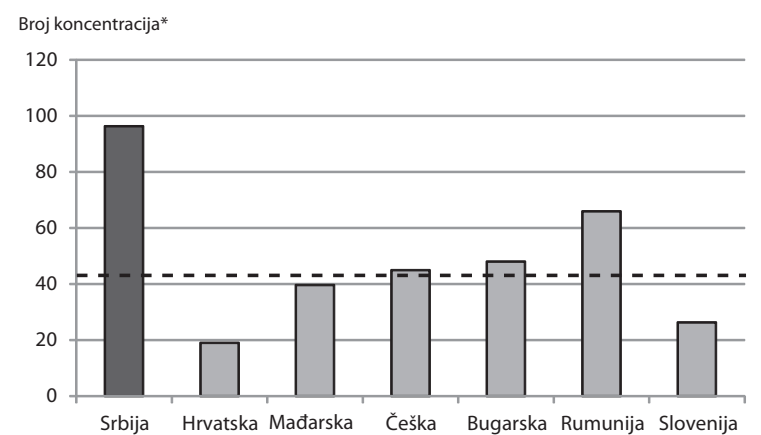
U cilju smanjivanja opterećenja Komisije za zaštitu konkurencije, kako bi Komisija bila u stanju da se fokusira na značajne slučajeve po uslove konkurencije na parcijalnim tržištima Republike Srbije, potrebno je značajno redukovati broj prijavljenih koncentracija.

2.3.1. Obrazloženje i način implementacije Preporuke 3

Nepotrebno velik broj koncentracija (videti Tabelu 3) rezultat je činjenice da su propisani pragovi za obavezu prijave koncentracije postavljeni isuviše nisko (član 61. ZZK), tako da veliki broj koncentracija minornog značaja potpada pod obavezu prijave. Orijehtacija ka niskim pragovima se može objasniti time što naknade po osnovu koncentracija predstavljaju izdašne prihode Komisije i esencijalni su deo njenog budžeta.¹⁵

Naredni grafikon prikazuje prosečan broj koncentracija na osnovu tri poslednja godišnja izveštaja regulatornih tela Srbije i grupe fokusiranih zemalja.

Grafikon 2. Broj prijavljenih koncentracija (trogodišnji prosek)



* U nedostatku podataka za Mađarsku i Sloveniju za 2011. godinu povodom broja prijavljenih koncentracija, prosečna vrednost je formirana na osnovu perioda 2008-2010. godine, dok je kod ostalih zemalja prosek formiran na osnovu perioda 2009-2011. godine.

Izvor: Zvanični izveštaji o radu komisija dostupni na njihovim Internet stranicama (Videti: <http://www.kzk.org.rs>, <http://www.aztn.hr>, <http://www.gvh.hu>, <http://www.compet.cz/en>, <http://www.cpc.bg>, <http://www.consiliulconcurentei.ro>, <http://www.uvk.gov.si/en>).

Sa prosečno 96,33 koncentracija godišnje Srbija značajno prednjači u odnosu na vrednosti u navedenim zemljama. Isprekidanom horizontalnom linijom na Grafikonu 2 prikazan je prosečan broj koncentracija za sve navedene zemlje bez Srbije (40,67), koji Srbija takođe značajno premašuje.

Zatrpianost Komisije koncentracijama, iz nužnosti da obezbedi dovoljan iznos prihoda, primorava je da najveći broj predmeta odobrava po skraćenom postupku, dakle bez detaljnih ekonomskih analiza tržišnih struktura u kojima subjekti predmetne koncentracije posluju, što joj omogućava član 37. ZZK. U takvim okolnostima, kada je Komisija prinuđena da prema „pravilu palca“, bez prateće kvantitativne analize, odobrava koncentracije, značajno se povećava tzv. greška prve vrste (*false positives*) da se koncentracija koja će u perspektivi ugroziti uslove konkurencije odobri. U 2011. godini od 100

okončanih predmeta samo dva su rešena u ispitnom postupku (2% od ukupnog broja). Primera radi, u poređenju sa Hrvatskom i Češkom evidentno je da je reč o isuviše malom procentu (respektivno, 10% i 50%).

Štetnost niskih pragova za obavezu prijave koncentracije, pa otuda i prevelikog broja koncentracija je dvostruka. Sa jedne strane Komisija biva opterećena slučajevima minornog značaja za uslove konkurencije gubeći mogućnost da se fokusira na značajne koncentracije, koje nose veliki rizik da će doći do ugrožavanja slobodne tržišne utakmice. Sa druge strane, mnoga preduzeća, čije koncentracije su minornog značaja, suočena su sa obavezom da prijave koncentraciju, što povećava neizvesnost pri poslovnom planiranju takvog poduhvata, odlaže njegovu realizaciju i povećava troškove takvog poduhvata. Uz obavezu plaćanja naknade preduzećima se na taj način i neposredno podižu ekonomski troškovi poslovanja.

¹⁵ U okviru Preporuke 1 navedeno je da su iznosi naknada za domaće koncentracije među najvišim, poredeći taj iznos sa zemljama EU.

Realizacija Predloga 3 bi trebalo da dovede do redukcije prosečnog broja koncentracija do 50%, čime bi se Srbija po ovom pitanju približila proseku za fokusiranu grupu uporedivih zemalja. Da bi se redukcija realizovala neophodno je podići pragove za obavezu prijave koncentracije barem do prosečnog nivoa koji propisuju uporedive evropske zemlje. To bi podrazumevalo i izmenu člana 61. ZZK. U tabeli 4, u cilju ilustracije disproporcije u visini pragova (Srbija u odnosu na obuhvaćene zemlje) prikazana je jedna komponenta pragova, „Ostvareni prihodi svakog od najmanje dva učesnika na teritoriji zemlje“, koja je uporediva na nivou grupe zemalja obuhvaćenih ovom analizom, među kojima se i Srbija nalazi.

Tabela 4. Pragovi za obavezu prijave koncentracije

Zemlje i proseci	Ostvareni prihodi svakog od najmanje dva učesnika na teritoriji zemlje
Srbija	1.000.000
Hrvatska*	13.326.395
Mađarska*	1.795.848
Češka*	10.050.251
Bugarska*	1.533.876
Rumunija	4.000.000
Slovenija	1.000.000
Prosek (bez Srbije)	5.284.395
Prosek (bez Srbije, Hrvatske i Češke)	2.082.431

* Iznosi navedeni u zakonu, budući da su dati u domaćim valutama zemalja, konvertovani su u EUR po zvaničnom srednjem kursu centralnih banaka tih zemalja na datum 16. 10. 2012.

Izvor: Zakoni o zaštiti konkurencije obuhvaćenih zemalja.

Shodno Tabeli 4 evidentno je da sem Slovenije, sve druge zemlje imaju pragove postavljene na značajno viši nivo, a u nekim slučajevima je to i mnogostruko više u odnosu na Srbiju. Primera radi, Hrvatska i Mađarska imaju preko 10 puta veće pragove u odnosu na Srbiju. Rešenje koje predlažemo kada je Srbija u pitanju podrazumeva da se izvrši približenje domaćih pragova proseku navedene grupe. Po jednom scenariju koji u prosek uključuje sve navedene zemlje bez Srbije, pragove bi trebalo podići preko 5 puta. Po drugom blažem, pa utoliko i realističnijem scenariju, gde su iz proseka pored Srbije, isključene i Mađarska i Hrvatska kao ekstremni primeri, pragove bi trebalo podići za oko 100%.

Preporuka 3. usmerena je kao i prethodne dve preporuke, koje podrazumevaju izmenu ZZK u

pojednim delovima, ka Komisiji, Vladi i Skupštini. Pri tome, mora se naglasiti da je potreban uslov za njenu izvedbu realizacija Preporuke 1 koja se odnosi na redefinisane sistema finansiranja Komisije.

3. Preporuke čija implementacija ne podrazumeva izmenu Zakona

Implementacija narednih preporuka ne podrazumeva izmene Zakona o zaštiti konkurencije i pratećih podzakonskih propisa koji dopunjuju Zakon. Ispostaviće se da je dominantni akter i inicijator za njihovo sprovođenje, između ostalih koje ćemo navesti, upravo Komisija za zaštitu konkurencije.

3.1. Preporuka 4 (Izrada „smernica“ od strane Komisije)

U cilju povećavanja transparentnosti postupanja Komisije u slučajevima koje obrađuje, a tu se pre svega misli na slučajeve koncentracija preduzeća i zloupotrebe dominantnog položaja, nužno je da Komisija izradi Smernice koje će sadržati praktične aspekte postupanja Komisije pri sprovođenju Zakona. Povećanje transparentnosti pozitivno bi uticalo na povećavanje pravne izvesnosti pri poslovnom planiranju preduzeća, što je u pravu konkurencije deficitarna kategorija. U tom smislu neophodno je izraditi smernice za regulaciju horizontalnih spajanja preduzeća i smernice za definisanje relevantnog tržišta, čija prisutnost je zajednička karakteristika većine razvijenih sistema za zaštitu konkurencije.

3.1.1. Obrazloženje i način implementacije Preporuke 4

Pored Zakona i uredbi u propise se ubrajaju i smernice koje propisuje Komisija, koje nemaju zakonsku težinu kao zakoni i uredbi ali imaju značajnu ulogu u funkcionisanju sistema zaštite konkurencije. Smernicama se definiše praktično postupanje Komisije u ispitnim postupcima koje sprovodi.

U razvijenim sistemima zaštite konkurencije, a tu pre svega mislimo na nadnacionalne sisteme EU i SAD, uloga smernica smatra se ključnom. Smernice predstavljaju opis praktičnih postupaka Komisije u ispitnim postupcima koje sprovodi¹⁶, za koje nema mesta u zvaničnim zakonskim i podzakonskim aktima koji regulišu pravo konkurencije.

¹⁶ Član 41. ZZK definiše pojam ispitnog postupka kao dokazne radnje usmerene ka utvrđivanju činjeničnog stanja.

Propisivanjem smernica od strane Komisije podiže se nivo pravne izvesnosti u poslovanju preduzeća koja mogu doći pod „lupu“ Komisije, ali pomaže se i boljem razumevanju ove problematike od strane sudova koji su dužni da odlučuju povodom tužbi preduzeća na rešenja Komisije.

Definisanje relevantnog tržišta, predviđeno članom 6. ZZK i odgovarajućom uredbom¹⁷ koja dodatno razrađuje ovaj član, predstavlja ključni korak u regulaciji horizontalnih spajanja preduzeća (koncentracija) i prilikom utvrđivanja dominantnog položaja preduzeća, pa samim tim i mogućnosti za njegovu zloupotrebu. Put do definicije podrazumeva uglavnom primenu kvantitativnih ekonomsko-ekonometrijskih alata i principa definicije na osnovu kojih se isti sprovode. Na osnovu pomenutog člana Zakona i uredbe koja precizira definiciju relevantnog tržišta nije moguće razumeti šta se uzima za kriterijum definicije, samim tim ni kako je potrebno definisati njegove granice. Jedan od mogućih principa definicije, koji ima široku primenu, ali i brojne modalitete sprovođenja je takozvani „Test hipotetičkog monopoliste“, koji bi trebalo uzeti u razmatranje prilikom formiranja smernica.

Napominjemo, osnovni problem neprecizne definicije je u tome što preširoko definisano tržište, nosi opasnost da se značaj određenog poslovnog poduhvata po uslove konkurencije umanjuje, te da se isti svrsta u skladu sa Zakonom i odobri, i pored toga što dovodi ili će u perspektivi dovesti do ugrožavanja uslova konkurencije. U situaciji kada je tržište preusko definisano to može dovesti do povećane verovatnoće neopravdane zabrane određenog poslovnog poduhvata, što ide neposredno na štetu opserviranih preduzeća, a u krajnjoj liniji i uslova konkurencije u grani u kojoj ta preduzeća posluju.

Postupanje Komisije u ispitnim postupcima povodom horizontalnih spajanja preduzeća (koncentracija) bi takođe trebalo kodifikovati smernicama, što do sada, kao i po pitanju relevantnog tržišta nije učinjeno. Samim tumačenjem aktuelnog Zakona nije moguće razumeti kako Komisija sprovodi ispitni postupak. Propisivanjem smernica za horizontalna spajanja povećala bi se mogućnost preduzeća da planiraju svoj eksterni rast, tj. da procene da li je njihov poduhvat u skladu sa Zakonom. Smernice ovog tipa morale bi da sadrže jednostavni kvantitativni test koncentracije koji bi se zasnivao na Herfindal-Hiršmanovom indeksu. Ovaj test pruža izuzetno korisnu preliminarnu indikaciju potencijalnih uticaja koncentracije na uslove konkurencije na utvrđenom relevantnom tržištu. Pri tome test bi trebalo uskladiti sa preovlađujućim nivoima koncentrisanosti domaćih tržišta, kako bi se postigla optimalna restriktivnost u njegovoj primeni. U većini ispitnih postupaka koje je Komisija sprovodila u domenu kontrole koncentracija ovaj kvantitativni test je primenljiv, tako da njegova formalizacija u okviru smernica neće predstavljati nepoznanicu.

Prilikom formiranja smernica, pored sopstvenih iskustava sa sprovođenjem ZZK, trebalo bi u obzir uzeti aktuelne smernice EU¹⁸ i SAD¹⁹ (na nadnacionalnom nivou), ali i smernice uporedivih zemalja članica EU sa dužim iskustvom u sprovođenju politike zaštite konkurencije u odnosu na Srbiju.

Preporuka 4. usmerena je isključivo ka Komisiji za zaštitu konkurencije, jer je propisivanje smernica u potpunosti u njenoj nadležnosti. Međutim, sve dok se ne formira ekonomski tim Komisije na čelu sa Glavnim ekonomistom (što predviđa implementacija Preporuke 2), smatramo da kvalitetno izvođenje ovog poduhvata nije u potpunosti izvodljivo.

3.2. Preporuka 5 (Obuka sudija Upravnog suda iz domena ekonomije)

U cilju poboljšanja razumevanja politike konkurencije u domenu koji podrazumeva ekonomsko-ekonometrijsku argumentaciju prilikom dokazivanja učinjene ili potencijalne povrede konkurencije neophodno je obučiti sudije Upravnog suda.

3.2.1. Obrazloženje i način implementacije Preporuke 5

Neposredna kontrola konačnih odluka Komisije je shodno članu 71. ZZK u nadležnosti Upravnog suda.²⁰ Dakle, sve eventualne tužbe preduzeća protiv konačnih odluka Komisije upućuju se Upravnom sudu na razmatranje. Upravni sud ima mogućnost da potvrdi rešenje Komisije, da poništi rešenje Komisije ili pak da naloži Komisiji da ponovi ispitni postupak. Poslednje dve mogućnosti podrazumevaju da se Upravni sud kao nezavisno telo ne slaže sa donetim rešenjem, što podrazumeva da je Upravni sud kompetentan da razume argumentaciju iznetu u konačnom rešenju

¹⁷ Službeni glasnik RS, broj 89/2009.

¹⁸ Smernice za definiciju relevantnog tržišta videti u *Official Journal of the European Union* (OJ C 372) i Smernice za regulaciju horizontalnih spajanja videti u *Official Journal of the European Union* (2004/C 31/03).

¹⁹ Videti u Federal Trade Commission and U.S. Department of Justice (2010), *Horizontal Merger Guidelines*.

²⁰ Na najvišoj instanci, o rešenju Upravnog suda može se izjasniti Vrhovni kasacioni sud, što je u praksi izrazito redak slučaj.

Komisije. Teškoće se javljaju prevashodno kada je ekonomska argumentacija u pitanju. Ovaj problem nije isključiva karakteristika domaćeg sistema zaštite konkurencije, već i sistema sa znatno dužom tradicijom. Po pravilu u sistemima gde su komisije slabe i nerazvijene, sudovi su obavezno bar za nijansu inferiorniji za razumevanje ove problematike. Nerazumevanje sudova je posebno izraženo u slučajevima kontrole koncentracija, i zloupotreba dominantnog položaja, gde problemi nastaju već na prvom koraku, pri definiciji relevantnog tržišta. Otuda i nužnost da se propišu pomenute smernice za definiciju relevantnog tržišta (videti Preporuku 4).

Paralelno sa ojačavanjem stručnih kapaciteta Komisije, neophodno je ojačavati i stručne kapacitete Upravnog suda, kroz permanentnu edukaciju sudija nadležnih za slučajeve iz domena zaštite konkurencije. Usvajanje neophodnih ekonomskih znanja iz domena teorije industrijske organizacije i ekonometrije nužno je za funkcionisanje Upravnog suda na ovom polju. Svakako, ne može se očekivati od sudija Upravnog suda da u dotičnu ekonomsku problematiku ulaze sa nivoom preciznosti i razumevanja kao specijalizovana Komisija, čiji je to jedini posao, već da budu osposobljeni da razumeju logiku ekonomske argumentacije u rešenjima Komisije, ali i stranâ koje podnose tužbu.²¹ Sud bi trebalo da bude u stanju da ispravno prosudi čija argumentacija verodostojnije oslikava stvarnost, jer se u ovom domenu regulacije potpuno tačna rešenja ne mogu očekivati.

U svojoj šestogodišnjoj istoriji Komisija je imala različita iskustva sa nadležnim sudovima. Suština je da većina najznačajnijih slučajeva koje je Komisija vodila nikada nije potvrđena od strane suda (primer Deltine koncentracije iz 2006. godine je posebno ilustrativan u tom smislu). Poslednji u nizu značajnih slučajeva gde je poništeno negativno rešenje Komisije odnosi se na koncentraciju srpskog proizvođača šećera, kompanije „Sunoko“ nad kompanijom „Hellenic Sugar Industry“ iz Grčke. Povodom ovog rešenja Komisija se obratila javnosti sa tekstom pod nazivom „Zašto upravni sud ignoriše javnost?“²²

Tabela 5. Postupci vođeni pred nadležnim sudom

Zemlje	Postupci pred sudom	2010.	2011.
Srbija	Potvrđeno rešenje Komisije	6	17
	Poništeno rešenje Komisije	1	3
	Ukupno	7	20
Hrvatska	Potvrđeno rešenje Komisije	19	9
	Poništeno rešenje Komisije	0	1
	Ukupno	19	10

Izvor: Zvanični izveštaji o radu komisija dostupni na njihovim Internet stranicama (Videti: <http://www.kzk.org.rs>, <http://www.aztn.hr>)

Poredeći Srbiju i Hrvatsku (Tabela 5) od ukupno 27 rešenja Komisije koja su dobila sudski epilog u dvogodišnjem periodu (2010–2011.), sud je poništio rešenje komisije u 4 slučaja, dok je u Hrvatskoj u istom periodu poništeno samo jedno rešenje od ukupno 29 koji su se vodili pred sudom. U principu, brojke u ovom slučaju nose malu saznavnu moć, ako se ima u vidu da slučajevi nisu podjednako značajni kada je konkurencija u pitanju. U pojedinim slučajevima, propusti mogu nositi značajne posledice kada je višak potrošača u pitanju i obeležiti negativno gotovo celu deceniju na tržištu na kome su se određene

radnje dogodile suprotno pravilima konkurencije.

Pored permanentne edukacije sudija Upravnog suda na temu ekonomije konkurencije, smatramo da pravo konkurencije, kao izuzetno kompleksna oblast s punim pravom zaslužuje formiranje posebnog odeljenja sudija specijalizovanog za predmete iz ovog domena.

Preporuka 5 usmerena je ka Upravnom sudu i Vladi, koji bi zajedničkim naporima trebalo da iznađu način da ojačaju stručne kapacitete suda iz ove oblasti. Za edukaciju sudija potrebno je izdvojiti određeni iznos finansijskih sredstava iz budžeta, što je neuporedivo manje u poređenju sa posledicama koje mogu nastati povodom samo jedne pogrešne odluke suda. U pristupnim fondovima EU, sredstva za ojačavanje institucionalnih kapaciteta za oblast zaštite konkurencije postoje. Paralelno sa približavanjem Srbije EU nužno je da se blagovremeno shvati značaj konkurencije za privredni rast i razvoj i životni standard stanovništva, pa samim tim i mogućnosti da se namenjena sredstva za tu svrhu i iskoriste.

Pored sudova u korpusu šireg kompleksa sistema za promociju i zaštitu konkurencije, Vlada, odnosno Ministarstvo nadležno za trgovinu, su ti koji bi trebalo da u potpunosti razumeju značaj konkurencije i da svojim delovanjem podupiru nezavisnost Komisije i Upravnog suda, te da razumeju potrebu za jačanjem stručnih kapaciteta ovih tela.

²¹ Pored tužbi protiv rešenja Komisije za zaštitu konkurencije, Upravni sud je nadležan za tužbe protiv 54 organa državne uprave, organa lokalne samouprave, javnih preduzeća ali i drugih Vladinih agencija. Ovo ilustruje koliko su sudije Upravnog suda zatrpane predmetima različitog sadržaja, te koliko su mogućnosti suda limitirane kada je zaštita konkurencije u pitanju, koja zahteva znatno više posvećenosti i ekspertize u razmatranjima pred sudom.

²² Videti: <http://www.kzk.org.rs/zasto-upravni-sud-ignoriše-javnost>

U okviru Ministarstva bi takođe trebalo formirati posebnu radnu grupu koja bi se bavila pitanjima funkcionisanja sistema zaštite i promocije konkurencije, budući da je to ministarstvo nadležno za uspostavljanje fundamenta državne strategije jačanja konkurencije na domaćim parcijalnim tržištima.

3.3. Preporuka 6 (Saradnja Komisije sa drugim elementima sistema za promociju i zaštitu konkurencije)

Zarad povećavanja efikasnosti sistema zaštite konkurencije potrebno je ojačati komunikaciju i saradnju Komisije za zaštitu konkurencije sa telima koja pored Vlade i sudova čine sistem za promociju i zaštitu konkurencije u širem smislu. Pod ostalim telima podrazumevaju se svi regulatori specifičnih sektora, ali i tela za kontrolu javnih nabavki i državne pomoći, kao i udruženja za zaštitu potrošača.

3.3.1. Obrazloženje i način implementacije Preporuke 6

Kada se kaže regulatori specifičnih sektora, misli se na Narodnu banku Srbije (NBS), Republičku radiodifuznu agenciju, Komisiju za berzu, Agenciju za energetiku Republike Srbije i Republičku agenciju za telekomunikacije (RATEL).²³ Institucionalna saradnja Komisije sa sektorskim regulatorima je ključna za efikasnije sprovođenje ZZK u sektorima pod ingirencijom ovih regulatora. Naime, sektorski regulatori čije je delovanje definisano posebnim zakonima, takođe bi trebalo da vode računa da li je funkcionisanje njihovih sektora u saglasnosti sa Zakonom o zaštiti konkurencije. Kada to nije slučaj sektorski regulator bi trebalo da obavesti Komisiju za zaštitu konkurencije o takvim okolnostima. Sa druge strane, mnoge aktivnosti sektorskih regulatora unutar grana koje su predmet regulacije mogu imati posredne efekte i na druge povezane grane, tj. na druga povezana tržišta. Iz tog razloga orkestrirano delovanje Komisije i sektorskih regulatora je važna karika funkcionisanja sistema za promociju i zaštitu konkurencije. Primera radi, Komisija za berzu bi trebalo prilikom svakog menjanja vlasništva nad preduzećima kroz njihovo spajanje kupovinom akcija jednog preduzeća od strane drugog da obavesti Komisiju o tom činu, ali i da upozori strane u koncentraciji da svoju nameru (članovi 61. i 63. ZZK) moraju da prijave Komisiji.

Da bi veza između sektorskih regulatora i Komisije bila ojačana nužno je da Komisija sa svim navedenim regulatorima potpiše protokole o međusobnoj saradnji, uz čvrstu obostranu volju da se ti protokoli doslovno poštuju. Do sada Komisija je delovala na tom planu pa su protokoli o saradnji potpisani sa Narodnom bankom Srbije, Agencijom za energetiku i Republičkom agencijom za telekomunikacije. Prema tome, u perspektivi preostaje da se potpišu još dva dodatna protokola sa dva preostala važna regulatora. Insistiranje na potpisivanju i primeni protokola mora biti inicirano kako od strane Komisije tako i od strane pojedinačnih regulatora.

U većini evropskih zemalja, pa i onih koje su nam poslužile za uporednu analizu, kontrola državne pomoći je integrisana u tekuće aktivnosti njihovih komisija za zaštitu konkurencije (navedeno u Tabeli 2). Takođe, nije retkost da se i kontrola javnih nabavki u razvijenim tržišnim privredama stavlja u okvire komisija za zaštitu konkurencije, kao što je na primer slučaj u Češkoj i Sloveniji. U Srbiji tim poslovima se bave posebna regulatorna tela, povodom javnih nabavki, Uprava za javne nabavke, a povodom kontrole državne pomoći, Komisija za kontrolu državne pomoći. Obe navedene oblasti regulisane su posebnim zakonima i to Zakonom o kontroli državne pomoći²⁴ i Zakonom o javnim nabavkama²⁵. Ciljevi oba navedena zakona gotovo da se u celosti poklapaju sa Zakonom o zaštiti konkurencije, što njihovo sprovođenje čini savršeno komplementarnim.

Evidentno je da svako nameštanje tendera predstavlja direktan pokušaj da se eliminiše konkurencija između privrednih subjekata, učesnika na tenderu. Značaj javnih nabavki je tim pre veći ako se ima u vidu da javne nabavke čine u proseku 16,7% BDP zemalja članica EU, dok je taj procenta i veći kada su zemlje Balkana u pitanju.²⁶ Imajući u vidu taj podatak uz činjenicu da se efikasnom kontrolom javnih nabavki može uštedeti i do 30% javnih rashoda, jasno je koliko zaštita konkurencije u ovom domenu može imati pozitivne efekte kako na državni budžet, tako i na efikasnost poslovanja dobavljača učesnika na tenderima.

Radi efikasnije kontrole javnih nabavki neophodna je tešnja institucionalna veza Komisije kao, najkompetentnijeg tela za zaštitu konkurencije i Uprave za javne nabavke, kao neposredno nadležnog tela za organizovanje i funkcionisanje procesa javnih nabavki.

²³ Direktorat civilnog vazduhoplovstva Republike Srbije, takođe spada u sektorske regulatore. S obzirom na to da za primenu Zakona o zaštiti konkurencije delovanje ovog regulatora nije od suštinskog značaja, izostavljen je iz navođenja.

²⁴ Službeni glasnik RS, 51/2009.

²⁵ Službeni glasnik RS, 116/2008.

²⁶ UNCTAD (2011), s. 85.

Kontrola državne pomoći je od suštinskog značaja kada su uslovi konkurencije u pitanju. U principu svaka pomoć države ima potencijal da favorizujući pojedine tržišne učesnike u neravnopravan položaj stavi ostale učesnike, koji pomoć ne primaju. Takvo ponašanje države ugrožava uslove konkurencije na tržištu, ali se u nekim slučajevima ne može izbjeći. Uloga regulatora iz ovog domena je da odluči koje državne pomoći se mogu smatrati dozvoljenim, a koje ne. Veliki obim aktivnosti države na ovom polju karakterističan je za Srbiju, pa otuda i veliko interesovanje EU da Srbija ovo pitanje svede na prihvatljivu meru. Trenutno najveći problem regulacije iz ovog domena je upravo činjenica da Komisija za kontrolu državne pomoći ne poseduje potrebnu dozu nezavisnosti, budući da je pod suštinskim patronatom Ministarstva finansija i privrede. Primećujemo, paradoksalno deluje da je Komisija za kontrolu državne pomoći pod engerencijom Ministarstva finansija i privrede koje je neposredni davalac državne pomoći. S druge strane, uloga Komisije za zaštitu konkurencije je minorna kada je funkcionisanje Komisije za kontrolu državne pomoći u pitanju. Jedina uloga Komisije za zaštitu konkurencije je da uputi predlog za izbor jednog člana saveta Komisije za kontrolu državne pomoći, što je nedovoljno za efikasnije povezivanje ovih tela na sprovođenju zakona čiji ciljevi su identični.

Bilo da je reč o državnoj pomoći ili javnim nabavkama, jedno od rešenja ovih problema podrazumeva bliskiju saradnju Komisije za zaštitu konkurencije sa nadležnim regulatornim telima, koje smo pomenuli. Drugo rešenje bi bilo da se kontrola javnih nabavki i državne pomoći stave u nadležnost Komisije za zaštitu konkurencije, što bi verovatno predstavljalo najefikasnije rešenje kada je zaštita konkurencije u pitanju. Ovo poslednje rešenje svakako ne bi bilo moguće sa postojećim kapacitetima Komisije za zaštitu konkurencije.

Od početka 2011. U Srbiji je na snazi Zakon o zaštiti potrošača²⁷, kojim se štite prava potrošača od nesavesnih proizvođača i trgovaca. Ovu oblast prava bismo mogli smatrati komplementarnom sa oblašću zaštite konkurencije koju sprovodi Komisija. Formalno regulatornog tela za sprovođenje ovog zakona nema. Ulogu regulatora obavljaju nedržavna udruženja za zaštitu potrošača, čija se uloga svodi na slanje apela javnosti kada do ugrožavanja potrošača dođe. Saradnja Komisije i ovih udruženja bi se mogla ogledati u težnji da zajedničkim javnim nastupima nametnu teme od značaja, kada je zaštita konkurencije, pa prema tome i zaštita potrošača u pitanju.

Preporuka 6 usmerena je ka Komisiji za zaštitu konkurencije, Vladi, navedenim sektorskim regulatorima, agencijama za kontrolu državne pomoći i javnih nabavki, kao i udruženjima potrošača.

3.4. Preporuka 7 (Povećanje transparentnosti značaja zaštite konkurencije)

Komisija i Vlada moraju uložiti dodatne napore kako bi značaj zaštite konkurencije učinile transparentnim i razumljivim širokoj javnosti. Pritisak javnosti kada je zaštita konkurencije u pitanju može biti moćan saveznik Komisije na polju zaštite konkurencije. Na povećanju svesti stanovništva o značaju zaštite konkurencije bi trebalo permanentno delovati.

3.4.1. Obrazloženje i način implementacije Preporuke 7

Kako se navodi u UNCTAD (2011) rad na javnom promovisanju zaštite konkurencije (*competition advocacy*), u bilo kojoj državi predstavlja posao koji se nikada ne završava. Na tom poslu Srbija se nalazi tek na početku budući da je javnost krajnje oskudno upućena u teme u vezi sa zaštitom konkurencije. Javnom promocijom značaja konkurencije tržišnim učesnicima bi se demistifikovao način funkcionisanja tržišne igre, što bi im eliminisalo nedoumice u vezi sa sprovođenjem Zakona i povećalo izvesnost poslovanja.

U sprovođenju ove preporuke nužno je značajno angažovanje Komisije na polju promovisanja rezultata ostvarenih aktivnosti u toku godine, jer ako se iste ne promovišu stiće se utisak da Komisija na tom polju ne radi. Ažurno isticanje svih bitnih odluka i događaja u kojima Komisija sudeluje mora biti transparentno plasirano kako na Internet stranici Komisije, što se u principu i čini, tako i u svim relevantnim medijama (štampanim i elektronskim). Za te potrebe poželjno bi bilo da Komisija ima bar jednu osobu koja bi se u okviru Komisije permanentno bavila tzv. odnosima sa javnošću (PR). Prisutnost predsednika Komisije u javnosti je takođe ključan za kvalitet javne promocije rezultata rada Komisije.

Preporuka 7 upućena je Komisiji za zaštitu konkurencije i Vladi.

²⁷ Službeni glasnik RS, 73/2010.

4. Umesto zaključka

Implementacija preporuka datih u ovoj studiji bi trebalo da unapredi funkcionisanje jezgra sistema zaštite konkurencije, što je potreban uslov da bi sistem kao celina funkcionisao. Preporuke čine povezan sistem akcija koje je potrebno izvršiti u „kraćem“ srednjoročnom periodu (3-4 godine) kako bi sistem zaštite i promocije konkurencije u Srbiji profunkcionisao po uzoru na uporedive sisteme sa dužom tradicijom i znatnijim rezultatima na ovom polju. Pri tome trebalo bi voditi računa da je implementacija pojedinih preporuka preduslov za implementaciju drugih. To se pre svega odnosi na Preporuku 1, čijim usvajanjem se rešava hronični problem nestabilnih finansija Komisije.

U radu je predloženo 7, relativno kompleksnijih preporuka, koje su podeljene u dva homogena skupa u zavisnosti od toga da li njihova implementacija podrazumeva izmenu Zakona o zaštiti konkurencije ili to nije neophodno. U radu su predloženi mogući načini za obezbeđenje stabilnih, predvidivih i dovoljnih izvora za finansiranje Komisije, što će se ispostaviti kao jedan od osnovnih uslova za njenu samostalnost ali i za formiranje optimalne kadrovske strukture neophodne za sprovođenje svih elemenata Zakona. U cilju smanjivanja prekomernog opterećenja Komisije slučajevima malog značaja za uslove konkurencije predloženo je da se izvrši značajna redukcija broja prijavljenih koncentracija u toku godine, pomoću adekvatnog podizanja zakonskih pragova za obavezu prijave koncentracije.

U delu preporuka koje se ne odnose na izmenu zakonskih propisa, predloženo da Komisija propiše smernice iz domena definisanja relevantnog tržišta i kontrole koncentracija. Smernicama bi se opisala postupanja Komisije pri definisanju relevantnog tržišta i pri kontroli koncentracija, čime bi se smanjila pravna neizvesnost koja prati ove suštinski ekonomske kategorije Zakona o zaštiti konkurencije.

Edukacija sudija Upravnog suda povodom razumevanja ekonomskih tema iz ove pravne oblasti je takođe navedena kao izuzetno važan element sprovođenja Zakona, budući da nespecijalizovana sudska kontrola rešenja Komisije može značiti više štetu nego korist kada je dobrobit konkurencije u pitanju.

Preporukama je takođe obuhvaćena saradnja Komisije i drugih kako državnih tako i nedržavnih tela koji čine sistem zaštite i promocije konkurencije u širem smislu, ali i značaj promocije značaja konkurencije široj javnosti. Centralni akter tih aktivnosti je upravo nezavisna Komisija za zaštitu konkurencije.

Literatura

- European Commission (1997), “Commission’s Notice for the Definition of the Relevant Market for the purposes of Community competition law” Official Journal of the European Union (OJ C 372).
- European Commission (2004), “Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings”, Official Journal of the European Union (2004/C 31/03).
- European Commission (2012), *DG Competition Management Plan 2012*, Belgium, Brussels.
- Federal Trade Commission and U.S. Department of Justice (2010), *Horizontal Merger Guidelines*, August.
- Komisija za zaštitu konkurencije (2012), Godišnji izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za 2011. godinu, Srbija, Beograd, februar 2012., dostupno na (<http://www.kzk.org.rs/kzk/wp-content/uploads/2012/04/Godisnji-izvestaj-o-radu-KZK-2011.pdf>)
- Publication Office of the European Union (2010), „Consolidated Versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of The European Union“, Official Journal of the European Union, (2010/C 83/01), Luxembourg, dostupno na EUR-Lex (<http://eur-lex.europa.eu>)
- Republika Srbija (2005), „Zakon o zaštiti konkurencije“, *Službeni glasnik RS*, broj 79/2005.
- Republika Srbija (2008), „Zakon o javnim nabavkama“, *Službeni glasnik RS*, broj 116/2008.
- Republika Srbija (2009), „Zakon o zaštiti konkurencije“, *Službeni glasnik RS*, broj 51/2009.
- Republika Srbija (2009), „Zakon o kontroli državne pomoći“, *Službeni glasnik RS*, broj 51/2009.
- Republika Srbija (2009), „Uredba o kriterijumima za određivanje relevantnog tržišta“, *Službeni glasnik RS*, broj 89/2009.
- Republika Srbija (2010), „Zakon o zaštiti potrošača“, *Službeni glasnik RS*, broj 73/2010.

- Republika Srbija (2011), „Tarifnik o visini naknada za poslove iz nadležnosti Komisije za zaštitu konkurencije“, *Službeni glasnik RS*, broj 49/2011.
- Shenefield, H. John. and Irwin M. Stelzer (2001), *The Antitrust Laws - A Primer*, The American Enterprise Institute for Public Policy Research, The AEI Press, Washington, D. C.
- The Stationery Office Limited (2010), „Stabilisation and Association Agreement between the European Communities and their Member States, of the one part, and the Republic of Serbia, of the other part“, UK, dostupno na (<http://www.official-documents.gov.uk/document/cm79/7932/7932.pdf>)
- UNCTAD (2011), „Voluntary Peer Review of Competition Law and Policy: Serbia“, Full Report, United Nations, Geneva.
- World Economic Forum (WEF, 2012), *The Global Competitiveness Report 2012-2013*, Switzerland, Geneva.

Internet izvori

- <http://www.imf.org>
- <http://ec.europa.eu/competition>
- <http://www.kzk.gov.rs>
- <http://www.aztn.hr>
- <http://www.gvh.hu>
- <http://www.compet.cz/en>
- <http://www.cpc.bg>
- <http://www.uvk.gov.si/en/>
- <http://www.consiliulconcurentei.ro>

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