

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TREDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 13 • april–jun 2008

Beograd, septembar 2008

IZDAVAČ
Fond za razvoj ekonomskih nauka
Kamenička 6, Beograd
Tel/Fax: 011 30 21 069
E-mail: fren@fren.org.yu
<http://www.fren.org.yu>

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET
Mihail Arandarenko (odgovorno lice Izdavača)
Jurij Bajec
Pavle Petrović
Stojan Stamenković
Branko Urošević
Boško Živković

REDAKCIJA
Olivera Andđelković (izvršni urednik)
Milojko Arsić
Sonja Avlijaš
Danko Brčerević (urednik *Trendova*)
Jasna Dimitrijević
Vuk Đoković
Maja Jandrić
Pavle Petrović (glavni i odgovorni urednik)
Goran Radosavljević
Duško Vasiljević
Boško Živković (urednik *Finansija*)

SARADNICI U OVOM BROJU
Mirjana Gligorić
Ivan Kalafatić
Aleksa Nenadović
Ivan Rajić

LEKTURA
Anka Jakšić

GRAFIČKO OBLIKOVANJE
Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM
Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA
Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA
Alta Nova

TIRAŽ
700 primeraka

© 2008 Kori Udovički

Štampanje ove publikacije omogućio je američki narod putem Američke agencije za međunarodni razvoj (USAID). FREN je u potpunosti odgovoran za sadržaj ove publikacije, koji ne mora nužno odražavati stavove USAID-a ili Vlade SAD.

Podaci objavljeni u ovoj publikaciji mogu se slobodno koristiti i reproducirati bez prethodne pismene dozvole nosioca autorskih prava, ali je prilikom njihovog korišćenja obavezno navođenje izvora.

Sadržaj

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

TRENDovi

1. Pregled	7
Izabrani pokazatelji – tabela	9
2. Međunarodno okruženje	10
3. Cene i devizni kurs	16
4. Zaposlenost i zarade	23
5. Privredna aktivnost	29
6. Platni bilans i spoljna trgovina	37
7. Fiskalni tokovi i politika	45
8. Monetarni tokovi i politika	54
9. Finansijska tržišta	64

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Energetska efikasnost u Srbiji: veliko zaostajanje za razvijenim zemljama

Goran Radosavljević, Aleksandar Ilić

1. Tekuće tendencije u svetskoj privredi i potreba za povećanjem energetske efikasnosti	69
2. Srbija zaostaje za drugim zemljama u tranziciji... .	70
3. Potreba za jačanjem institucionalnog okvira za podsticanje energetske efikasnosti.	73
4. Ključne mere za povećanje energetske efikasnosti i njihovi efekti	73
5. Zaključna razmatranja	74

Pod lupom 2:

Uloga penzijskog sistema u održanju nivoa prihoda u starosti – merenje i međunarodna poređenja

Katarina Stanić

1. Uvod	75
2. Održanje nivoa prihoda u starosti i uloga penzijskog sistema	76
3. Merenje održanja nivoa prihoda u starosti	77
4. Održanje nivoa prihoda u starosti u Srbiji	82
5. Zaključak	89

Pod lupom 3:

Teškoće ekonomске politike u Srbiji: institucionalna ograničenja

Ljubomir Madžar

1. Uvodne napomene	91
2. Tri determinante političke heterogenosti u Srbiji .	92
3. Iskušenja demokratije u politički raspolućenom društvu	94
4. Slabosti koalicionih vlada i njihov ograničen radni kapacitet.	95

ANALITIČKI PRILOG

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

Podatke dajemo u valuti u kojoj se bitni ekonomski procesi najbolje odražavaju, bez obzira na to u kojoj valutu 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, zamenujemo 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 – *Makroekonomске 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 direktnе investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Inflacija je u Srbiji i dalje visoka. Ipak, spoljni činioci koji su pokrenuli inflacioni talas: rast cena hrane, nafte i poljoprivrednih proizvoda – sada okreću trend. Srbiji se tako ukazuje prilika da inflaciju brzo stavi pod kontrolu i to uz minimalne troškove u vidu usporavanja rasta proizvodnje. Opasnost za stabilnost privrede, međutim, sada leži u političkoj sferi odakle dolaze ogromni pritisci da se poveća javna potrošnja, čiji rast bi dalje "hranio" visoku inflaciju. Rebalans budžeta za 2008. i planiranje budžeta za 2009. – pokazaće u kom će pravcu privreda Srbije krenuti. Stabilna privreda s niskom inflacijom je atraktivna za štednju i investicije, naročito strane, a time i za privredni rast. Sada je presudno da strane direktnе investicije, posebno grifild investicije, posle zastoja tokom 2008 – počnu snažno da dolaze. Te investicije treba da učine održivim još uvek ogroman spoljno-ekonomski deficit privrede Srbije, i tokom vremena značajno povećaju izvoz.

Visoka *inflacija u Srbiji*, kao što smo u prethodnim brojevima QM-a pokazali, inicirana je troškovnim udarima rasta cena nafte, prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda, i u prvoj polovini 2008. dostigla je 6,1%, tj. skoro 13% iskazano na godišnjem nivou. U julu i avgustu došlo je do zaokreta: cene nafte i poljoprivrednih proizvoda su pale a time i ukupna inflacija u ta dva meseca, koja iznosi svega 2% na godišnjem nivou. I pored velike neizvesnosti, ne očekuje se da cena nafte do kraja godine značajnije poraste. Očekivalo se da će pad cena poljoprivrednih proizvoda u Srbiji dovesti do blagog pada cena prehrambenih proizvoda ili bar do zaustavljanja njihovog rasta. Do toga nažalost nije došlo u julu i avgustu, što možda ukazuje na slabu konkureniju u proizvodnji i trgovini ovim proizvodima. Ipak pad troškova je očigledan i verovatno održiv, te se zahvaljujući ovom "poklonu" može očekivati da inflacija za drugu polovicu godine bude oko 7% iskazano na godišnjem nivou. To znači da bi se inflacija prepolovila u odnosu na prvu polovinu 2008., odnosno značajno usporila. Pod tim uslovom bi se u 2009. ušlo s inflacijom od oko 7% – čime se pruža prilika da se inflacija i definitivno obuzda.

Da li će se inflacija i *stvarno* smanjiti – presudno zavisi od budućeg kretanja javne potrošnje; njen rast bi dalje "potpalio" inflaciju, dok bi obuzdavanje javne potrošnje

omogućilo njeno neophodno zaustavljanje. Šta možemo da očekujemo na tom planu?

Iako još ne znamo ishod *rebalansa budžeta za 2008.* – neke nove velike stavke potrošnje su poznate (v. odeljak 7, "Fiskalni tokovi i politika"). Navedimo samo one najkrupnije. Penzije će vanredno porasti za 10%, srećom samo za dva umesto za četiri meseca u 2008., ali će i tako dodatno koštati budžet osam milijardi dinara. Sledeća velika stavka jeste "pomoć" države u realizaciji ugovora o ulaganju FIAT-a u Zastavu u iznosu od oko šest milijardi dinara; zatim sledi povećanje izdvajanja iz budžeta za plate zaposlenih na Kosovu; potom izdvajanje za povećanje plata pred izbore u aprilu itd. Sva navedena povećanja zajedno iznose 20 do 25 milijardi dinara, ili skoro 1% BDP-a. Kako su državni prihodi takođe nešto veći nego što je planirano – postoje dobri izgledi da se u takvom, relativno povoljnom, kontekstu deficit države zadrži na 2% BDP-a, tj. tek nešto više od planiranih 1,7%. Naravno, za ekonomiju Srbije bi bilo bolje da je deficit manji, ali bi i ovaj od 2% mogao biti prihvatljiv sa stanovišta inflacije ako bi to bio samo međukorak ka smanjivanju fiskalnog deficitu u 2009. godini. Smanjenje tog deficitu u narednoj godini krajnje je neizvesno, kao što je neizvesno i to da li će se rebalans za 2008. zadržati na povećanju od 20 do 25 milijardi dinara. Naime, već sada postoje dodatni zahtevi za porast plata u javnom sektoru; pristižu obaveze za početak plaćanja dugova države; obnavljaju se zahtevi rezervista za isplatom zaostalih dnevница i t. sl.

Planirani budžet za 2009. treba da obezbedi smanjenje fiskalnog deficitu. Neizvesno je, međutim, ostvarenje tog cilja, s obzirom na to da su određeni izdaci već ugrađeni u budžet, pa stoga, pretpostavka je, deficit ne može da bude manji od 1,5% BDP-a. Visina deficitu je značajno ispod one koju je proklamovala republička Vlada u aprili ove godine (0,4%), ali bi i taj veći deficit u novim političkim okolnostima bio, uslovno govoreći, uspeh. Naime, povećanje penzija od 10% imaće svoj puni efekat na rast javne potrošnje u 2009. – samo po tom osnovu rashodi će se uvećati za 1,2% BDP-a, i penzije će preći 60% prosečne plate. Finansiranje izgradnje Koridora 10 se ne može odlagati, te se već s te dve velike stavke dostiže deficit od 1,5% u 2009.

Impresivna je lista zahteva različitih društvenih grupa i institucija za dodatna izdvajanja iz budžeta kojima će biti teško odupreti se s obzirom na političku volju koja stoji iza njih. Glavni udar opet preti od rasta penzija, tj. njihovog podizanja na 70% prosečne plate do kraja 2009. To bi značilo rast rashoda za novih 1,1% BDP-a, ali isto tako i nepodnošljiv teret izdataka za penzije u 2010. i nadalje. Sledeća realna velika opasnost dolazi od zahteva da se kolektivni ugovor koji važi za privredu primeni i na državnu upravu, što bi dovelo da porasta plata iz budžeta za ogromnih 25% (84 milijarde dinara). Prihvatanje prethodnog značilo bi povećanje deficit-a za 2,6% BDP-a. Očigledno je da bi popuštanje pred iznetim pritiscima za rast penzija i plata iz budžeta dovelo do toga da fiskalni deficit u 2009. potpuno izmakne kontroli, tj. da pređe 5% BDP-a, a inflacija umesto kočenja nastavi da raste. Spisak zahteva se ovim ne iscrpljuje. Primera radi, već duže vreme se predlaže smanjenje poreza na plate sa 12% na 10%, što je dobrodošla mera ali samo onda ako je praćena smanjenjem rashoda a ne, kako je ovde slučaj, povećanjem deficit-a za 0,8% BDP-a. Ovoj listi treba dodati i otplate dugova koje su napravile prethodne Vlade (JP Putevi Srbije, vojni penzioneri itd.), zahteve rezervista za neisplaćenim dnevnicama itd.

Najava realizacije predizbornih obećanja nove koalicione republičke Vlade, koja može ozbiljno ugroziti makroekonomsku stabilnost zemlje, možda kao nikad ranije, ujedinila je argumentovanu i javno ispoljenu odlučnost fiskalne i monetarne vlasti (Ministarstvo finansija i Narodna banka Srbije) da vode racionalnu ekonomsku politiku. To je i razlog zašto prvi put u QM-u izlazimo iz okvira ekonomske analize i razmatramo širi, politički kontekst, donošenja mera ekonomske politike u tekstu Lj. Madžara „Teškoće ekonomske politike

u Srbiji: institucionalna ograničenja“ (Pod lupom 3). Ovim pitanjem, nešto konkretnije bavimo se i u odeljku 7 ”Fiskalni tokovi i politika“.

Ako se rast javne potrošnje otrgne kontroli, on će osim podsticanja inflacije uticati i na rast uvoza i tako dovesti do daljeg rasta, već *visokog, deficita tekućeg računa platnog bilansa*. Deficit sa inostranstvom se tokom 2008. i dalje uvećava te je Srbija, zajedno sa Bugarskom, rekorder među zemljama u tranziciji s deficitom od oko 18% BDP-a. Ovako visok deficit predstavlja stalnu opasnost za izbijanje platnobilansne krize. Za njegovu održivost na srednji rok presudno je da se finansira, pretežno, iz stranih direktnih investicija. Tokom 2008. SDI nisu došle u značajnijem obimu. Zaustavljanje inflacije i uopšte uspostavljanje makroekonomske stabilnosti – važni su uslovi za neophodni rast stranih ulaganja u budućnosti.

Tekstovi G.Radosavljevića i A.Ilića ”Energetska efikasnost u Republici Srbiji: veliko zaostajanje za razvijenim zemljama“ (Pod Lupom 1) i K.Stanić ”Uloga penzijskog sistema u održanju nivoa prihoda u starosti – merenje i međunarodna poređenja“ (Pod Lupom 2) bave se temama koje su direktno povezane kako s trenutnom inflacijom, odnosno makroekonomskom neravnotežom u Srbiji, tako i s važnim pitanjem kako ostvariti stabilnost privrede na srednji rok. Izdaci za penzije, pokazali smo, mogu da postanu ekonomski nepodnošljivi na srednji rok, dok visoka cena nafte zahteva znatno efikasnije korišćenje skupe energije.



TREND OVI

1. Pregled

Privredna aktivnost je u Q2 bila i dalje visoka, ali su je pratile unutrašnje i spoljne neravnoteže koje već veoma ozbiljno narušavaju makroekonomsku stabilnost. Mera unutrašnje neravnoteže, inflacija, dospila je svoj dvogodišnji maksimum. Kada bi se njena kvartalna vrednost iz Q2 podigla na godišnji nivo, godišnja inflacija bi iznosila 13,4%. Mera spoljne neravnoteže, deficit tekućeg računa imao je u Q2 vrednost od gotovo 20% kvartalnog BDP-a, što je najveći deficit od početka tranzicije. Odgovorna ekonomska politika bi u datim uslovima svojom restriktivnošću doprinisala kontrolisanom smanjivanju naraslih neravnoteža. Suprotno tome, u Q2 fiskalna politika je ekspanzivna i po svemu sudeći nastaviće u tom pravcu do kraja godine.

Uobičajena cena kojom se plaća eliminisanje ovakvih neravnoteža jeste usporavanje privredne aktivnosti. Makroekonomski okolnosti su nam u ovoj godini pružile priliku da prođemo vrlo "jeftino" – da usporavanje privredne aktivnosti bude minimalno. Stoga je ključno pitanje: da li aktuelne politike obezbeđuju uslove da iskoristimo ukazanu priliku – analiza odgovora na to pitanje u većoj ili manjoj meri obeležava čitavo trinaesto izdanje QM-a.

Još na početku godine smo ukazivali na prvu okolnost zbog koje bi 2008. bila povoljna godina za relativno bezbolno prilagođavanje. Naime, nakon izuzetno loše poljoprivredne sezone u 2007., jedna sasvim prosečna sezona u 2008. bi dala dovoljan doprinos za solidan ukupni privredni rast i u slučaju značajnijeg usporavanja ostatka privrede. Okolnosti dakle dozvoljavaju da se vode restriktivne politike bez bojazni da će doći do ozbiljnijih posledica u vidu znatnog usporavanja privrednog rasta.

Druga povoljna prilika je tek pred nama. Cene nafte i poljoprivrednih proizvoda su u padu. Ukupna inflacija u julu i avgustu je usled ovih, egzogenih, uticaja značajno usporila. Ukoliko ovo usporavanje ukupne inflacije bude praćeno i restriktivnijim ekonomskim politikama usmerenim na smanjenje domaće tražnje – pre svega smanjenjem javne potrošnje – na dobrom smo putu da visoku inflaciju trajno obuzdamo. U suprotnom slučaju, čim se zaustavi pad cena nafte i hrane, ponovo će izbiti u prvi plan inflacija koja je sada "zamaskirana". Naime, kada bismo iz niske ukupne inflacije u julu i avgustu isključili cene poljoprivrednih proizvoda i nafte, rast cena ostalih proizvoda i usluga bi bio na trendu dvocifrenog godišnjeg rasta.

Makroekonomski kretanja u Q2 nas ne uveravaju da će prilika za trajnije obuzdavanje inflacije i deficitu tekućeg računa biti iskorišćena. Domaća tražnja je u Q2 ostala visoka i pored evidentiranog blagog usporavanja, a za trajno smanjivanje neravnoteža, neophodno je da se učešće domaće tražnje u BDP značajnije smanji. U prilog poželjnog usporavanju domaće tražnje ne ide povećana ekspanzivnost fiskalne politike u Q2. Konsolidovani javni prihodi u Q2 ostvarili su skroman međugodišnji realni rast od svega 1,6%, dok je međugodišnji realni rast konsolidovanih rashoda značajno ubrzao i iznosio čak 18,7%. Imajući ovo u vidu, a uz najave dodatne ekspanzije javne potrošnje u drugoj polovini godine, očekujemo da će domaća tražnja i dalje ostati na visokom nivou.

Rast privredne aktivnost je u Q2 bio visok, ali ipak nešto niži od onog iz Q1. Međugodišnji rast BDP u Q2 procenjujemo na oko 7,2%, a nepoljoprivredne BDV – na oko 7,6%. Rezimirajući najbitnije aspekte privredne aktivnosti, zaključujemo da u Q2 nije bilo značajnijih promena. Privredni rast je još uvek visok i nema fundamentalnih naznaka bitnijih promena u narednom periodu. Poljoprivredna proizvodnja će u 2008. verovatno zabeležiti dvocifrene stope rasta. Industrijska proizvodnja je u Q2 ostvarila međugodišnji rast od 2,3%, a prerađivačka industrija od 4,4%. Građevinska aktivnost u Q2 je za oko 5% viša nego u istom periodu prethodne godine.

1. Pregled

Visoka domaća tražnja u odnosu na proizvodnju, nizak izvoz i pad tekućih transfera razlog su prekomerno visokog rasta deficita tekućeg računa. U Q2 je stopa rasta uvoza veća od stope rasta izvoza, a tekući deficit je dostigao rekordnu vrednost od 19,5% BDP. Ovoga puta se uz visok rast deficita tekućeg računa pogoršava i platnobilansna pozicija Srbije. Nakon dužeg perioda (poslednjih 15 kvartala, s izuzetkom Q1 2007) u kom beležimo snažan rast deviznih rezervi, i nakon neznatnog rasta u Q1 – u Q2 dolazi do preokreta i smanjenja deviznih rezervi NBS od 310 miliona evra. To smanjenje implicitno znači da nije bilo dovoljnog priliva finansiranja iz inostranstva (bilo putem SDI, bilo zaduživanjem) koje bi pokrilo rastući tekući deficit.

I pored pomalo zabrinjavajućeg tona koji prati ovaj pregled makroekonomskih kretanja u Q2, uočili smo i neke pozitivne trendove. Tržište rada je u Q2 zabeležilo povećanje broja zaposlenih. Prvi put od kada pratimo seriju, porast zaposlenosti je posledica rasta zaposlenosti kod pravnih lica, a ne preduzetnika, što je moguća najava dugo očekivanog preokreta na tržištu rada. Utisak bi bio još povoljniji kada do rasta zaposlenosti ne bi dolazilo u ograničenom broju sektora privrede koji pripadaju uslugama, tj. da se rast zaposlenosti ne bazira samo na sektorima koji su orijentisani na domaću tražnju. Druga pozitivna činjenica sa tržišta rada jeste da u Q2 s ubrzanjem inflacije nije došlo do sličnog ubrzanja rasta plata. Realni rast plata u Q2 se smanjuje i međugodišnje iznosi 3,1%, u odnosu na 5,2% u Q1. Jedinični troškovi rada u dinarima nastavljaju da se značajno smanjuju, usled sporijeg rasta realnih plata od rasta produktivnosti.

Jedinični troškovi rada mereni u evrima koji su mera međunarodne konkurentnosti domaće privrede – u Q2 su ostali gotovo nepromenjeni. Uz sve ograde koje proizilaze iz ovakve analize, kretanje evro-JTR u proteklih nešto više od godinu dana ukazuje na to da domaća privreda ipak uspeva da tržišnim mehanizmima – rastom produktivnosti i usporavanjem rasta zarada – amortizuje negativan uticaj dugoročnog trenda apresijacije dinara na konkurentnost. Imamo međutim indikacije da će usled nagle apresijacije dinara već u Q3 doći do određenog rasta evro-JTR i samim tim pogoršanja međunarodne konkurentnosti domaće privrede. Od kraja maja dinar neprekidno jača, a u avgustu je kurs pao čak ispod 76 dinara za evro. Realna apresijacija prema evru od početka godine do avgusta iznosi 7,5%.

Narodna banka Srbije je u Q2 podigla referentnu stopu sa 14,5% koliko je iznosila na kraju Q1, na 15,25%, a zatim i na 15,75%. Zahvaljujući kombinaciji podizanja referentne stope NBS i apresijacije dinara – realni prinosi na repo poslove, računati u odnosu na kretanje kursa EUR/RSD, dostižu u Q2 vrlo visoke vrednosti (u Q3 čak i nove istorijske maksimume). Banke, međutim, u Q2 neto povlače uložena sredstva u repo plasmane za oko 140 miliona evra, što ukazuje da visoki realni prinosi nisu jedini razlog za ulaganja banaka na repo tržištu.

U Q2 rastu krediti nedržavnom sektoru, mahom privredi – preduzećima je plasirano oko 510 miliona evra novih kredita. Preduzeća, međutim, nastavljaju obilato da se zadužuju u inostranstvu za novih 590 miliona evra. Mnogo veći rast kredita privredi u odnosu na stanovništvo je pozitivan trend. Ali, sve veće direktno zaduživanje preduzeća iz inostranstva smanjuje mogućnost NBS da kontroliše monetarne tokove. Rast kredita domaćinstvima je u Q2 znatno sporiji – plasirano im je 290 miliona evra novih kredita. Dobra vest je da je struktura kredita stanovništvu promenjena. Komponenta kredita koja raste – jesu stambeni krediti, dok je rast gotovinskih i potrošačkih kredita, koji se direktno prelivaju u potrošnju, zaustavljen.

Tokom Q2 2008. vrednost obima prometa na tržištu akcija Beogradske berze porasla je za skoro 69%, ali je s druge strane broj obavljenih transakcija smanjen za oko 9%, što ukazuje da su vrednosti pojedinačnih transakcija bile znatno veće. Ovo se može protumačiti kao posledica pojačane aktivnosti krupnih investitora, naročito na diskontinualnom segmentu tržišta čija se vrednost prometa u Q2 utrostručila, dok je na kontinualnom smanjena. Indeksi Beogradske berze zabeležili su rast u rasponu od 2,7% do 12,8%, zavisno od indeksa, ali je tokom Q3 ponovo započet pad vrednosti indeksa, koji su do avgusta zabeležili i nove minimalne vrednosti, tako da još ne možemo govoriti o oporavku tržišta.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2008¹⁾

	Godišnji podaci				Kvartalni podaci					
	2004	2005	2006	2007	2007				2008	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Cene i kurs										
Maloprodajne cene - ukupno	10,1	16,5	12,7	6,8	5,8	4,7	6,5	9,1	11,3	12,0
Maloprodajne cene - bazna inflacija ³⁾	7,9	14,8	10,3	3,9	4,7	3,0	2,9	4,6	6,4	9,1
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁴⁾	100,5	100,0	92,1	98,4	86,2	86,3	83,2	80,8	82,5	79,7
Nominalni kurs dinar/evro ⁴⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	79,98	81,07	80,03	78,81	82,65	81,07
Privredna aktivnost										
BDP (u mldr. dinara)	1.431	1.747	2.042	2.393	...	...	...	...	...	...
BDP	8,4	6,2	5,7	7,5	8,1	7,5	7,2	6,9	8,2	7,2
Nepoljoprivredna BDV	7,5	6,3	7,9	9,5	8,9	9,5	9,0	10,0	8,7	7,6
Industrijska proizvodnja	7,1	0,8	4,7	3,7	4,8	5,2	3,5	0,4	6,0	2,3
Prerađivačka industrija	9,7	-0,7	5,3	4,2	8,5	4,9	3,3	-0,1	4,4	3,7
Prosečna mesečna neto plata (u din)	14.108	17.478	21.745	27.785	25.103	27.165	28.019	30.855	30.007	32.452
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	2.002	1.999	1.997	1.995	1.995	2.002
Fiskalni podaci										
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	15,2	8,4	7,9	6,2	6,5	1,6
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	13,9	6,2	10,9	6,3	6,0	18,7
Konsolidovani bilans (def. GFS) ⁵⁾	17,5	11,5	-36,5	-43,0	1,7	18,2	-8,8	-54,2	3,4	-34,3
Platni bilans										
Uvoz robe	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-2.829	-3.098	-3.236	-3.507	-3.506	-3.995
Izvoz robe	2.991	4.006	5.111	6.444	1.383	1.594	1.731	1.736	1.665	1.974
Bilans tekućeg računa ⁶⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-1.186	-806	-1.346	-1.656	-1.299	-1.736
u % BDP ⁶⁾	-11,1	-8,6	-12,6	-16,7	-18,4	-11,3	-17,5	-19,3	-17,0	-19,5
Bilans finansijskog računa ⁶⁾	2.377	3.863	7.635	7.635	1.161	1.233	1.705	2.027	1.376	1.536
Strane direktnе investicije	773	1.248	4.348	1.942	614	-5	539	795	755	564
NBS bruto devizne rezerve ((+) znači povećanje)	229	1.857	4.240	941	-191	407	465	260	29	-310
Monetarni podaci										
u milionima evra, tokovi ²⁾										
NBS neto sopstvene rezerve ⁷⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	327.997	348.471	361.861	400.195	420.508	417.579
NBS neto sopstvene rezerve ⁷⁾ , u mil.evra	1.291	2.050	3.833	5.051	4.021	4.410	4.589	5.051	5.109	5.287
Krediti nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	666.007	732.402	786.873	842.512	908.598	953.977
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	293.195	307.783	336.109	381.687	410.836	419.824
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	35,4	30,7	29,7	27,8	26,2	19,2
Krediti nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	15,2	17,8	19,1	24,9	22,0	16,2
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	30,5	32,6	33,0	35,0	36,9	38,6
Finansijska tržišta										
BELEXline, vrednost indeksa ⁸⁾	1.161	1.954	2.658	3.831	4.220	4.456	4.431	3.831	3.068	3.092
Promet na Beogradskoj berzi (u mil. evra) ⁹⁾	423,7	498,8	1.166,4	2.004,4	529,4	644,8	386,7	443,5	210,8	365,7

Izvor: FREN.

1) Detaljni podaci (mesečne serije) dati su na internet stranici, www.fren.org.yu.

2) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

3) Bazna inflacija meri kretanje cena proizvoda i usluga koje nisu pod administrativnom kontrolom već se slobodno formiraju na tržištu.

4) Računica zasnovana na 12-m prosećima za godišnje podatke, i na tromesečnim prosećima za kvartalne podatke.

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

6) Narodna banka Srbije je u Q1 2008. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije dovodi do manjeg deficitu tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. U Q1 dolazi do međugodišnjeg rasta deficitu tekućeg računa. Detaljnije objašnjenje je dato u odeljku 6, Platni bilans i spoljna trgovina.

7) NBS neto sopstvene rezerve predstavljaju razliku između neto deviznih rezervi NBS i zbiru deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države. Detaljnija objašnjenja data su u odeljku 8. Monetarni tokovi i politika.

8) Vrednost indeksa na poslednji dan posmatranog perioda.

9) Ukupna vrednost prometa na Beogradskoj berzi, obuhvata vrednost prometa akcijama i obveznicama SDŠ. Za preračunavanje prometa na tržištu akcija iz dinara u evre korišćen je srednji kurs za posmatrani period.

2. Međunarodno okruženje

Globalna ekonomija je pod pritiskom smanjene tražnje u razvijenim zemljama i porastom inflacije na svetskom nivou, a najviše u zemljama u razvoju. Rast privredne aktivnosti u SAD je u Q2 bio viši od očekivanog (3,3%), dok su evrozona i Japan imali negativne stope rasta i suočavaju se s mogućim recesijama. U zemljama u razvoju privredni rast blago usporava, ali su one i dalje otporne na negativne uticaje iz razvijenih zemalja. Kina i dalje ostvaruje dvocifrenu stopu rasta, blago korigovanu nadole. Izazov za ekonomske politike većine zemalja jeste: kako obuzdati inflaciju a u isto vreme ne ugroziti privredni rast. Centralne banke se uglavnom opredeljuju da zadrže nepromjenjene referentne kamatne stope. Dolar je nešto ojačao, a nafta se spustila ispod 120\$.

Tabela T2-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2006–2008¹⁾

	Realni BDP						Troškovi života			
	realni rast		realni rast, desezonirano anualizovano				u odnosu na prethodnu godinu			
	2006	2007	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008
Svet ukupno	3,6	3,4	4,4	2,7	2,6	1,9	2,3	3,5	4,0	4,4
od čega:										
SAD	3,0	2,2	4,9	0,6	0,9	3,3	2,5	4,0	4,1	4,3
Kanada	2,8	2,5	2,9	0,8	-0,8	0,3	2,6	2,4	1,8	2,4
Japan	2,2	2,1	1,3	3,7	3,2	-2,4	-0,1	0,5	1,0	1,4
Kina	11,1	11,4	8,9	9,1	11,7	11,5	4,2	6,6	8,0	7,8
Indija	9,4	8,7	8,4	5,3	8,8	5,9	5,8	5,5	5,8	7,8
Evro zona	2,9	2,7	3,1	1,4	2,9	-0,8	1,9	2,9	3,4	3,6
Nemačka	3,1	2,6	2,7	1,1	5,2	-2,0	1,4	3,1	3,1	3,0
Francuska	2,2	1,9	3,2	1,4	1,6	-1,2	1,5	2,5	3,3	3,7
Velika Britanija	2,8	3,1	2,7	2,4	1,1	0,8	2	2,1	2,4	3,4
Italija	1,9	1,7	1,7	-0,8	2,0	-1,1	1,9	2,6	3,3	3,8
Rusija	6,7	8,1	7,4	13,0	0,9	9,0	7,8	11,5	12,9	14,0
Bugarska	6,0	6,1	4,5	6,9	7,0	6,3	11,1	11,2	12,4	15,0
Rumunija	6,9	6,0	5,7	6,6	8,2	9,3	5,5	6,7	8,0	8,6
Mađarska	3,8	1,3	0,8	0,4	1,3	2,0	7	7,1	6,9	6,8
Hrvatska	5,0	5,6	5,1	3,7	4,3	...	2,9	4,9	5,9	6,5
Makedonija	4,0	5,0	...	...	...	...	...	...	...	...
BiH	6,2	5,8	...	...	...	...	0,9	4,5	6,5	8,4
Srbija	5,7	7,5	7,5	6,9	8,2	7,2	6,6	9,1	11,3	16,6

Izvor: Eurostat, JPMorgan, National Bank of Bulgaria, National Bank of Romania, National bank of Republic Macedonia, National bank of Croatia.

1) Za Srbiju, Makedoniju, Bosnu i Hrvatsku BDP stope nisu desezonirane anualizovane već međugodišnje.

Svet

Rast u SAD iznad očekivanja u Q2...

Iako je rast privredne aktivnosti u SAD u Q2 bio iznad očekivanja, stopa rasta ekonomije na globalnom nivou je opala sa 2,6% u Q1 na ispod 2% u Q2. Oštar pad aktivnosti koncentrisan je u evrozoni i Japanu, gde je nakon visokog rasta početkom godine u Q2 došlo do snažne kontrakcije. Neizvesno je da li će se usporavanje u tim zemljama nastaviti i koliko dugo će trajati. S druge strane, privredni rast u zemljama u razvoju je visok i bez većih promena. Privredni rast zemalja u razvoju je u Q2 iznosio blizu šest procenata. Prednjači Kina koja je još jednom ostvarila dvocifren rast BDP. Visok tempo rasta zemalja u razvoju se samo blago usporava, čime se potvrđuje da je ekonomija zemalja u razvoju postala mnogo manje zavisna od razvijenih ekonomija.

...za razliku od Japana i evrozone gde je došlo do kontrakcije

Rizici za globalni rast su, međutim, i dalje prisutni usled još uvek postojećih neizvesnosti na finansijskim tržištima. Gomilanje gubitaka zbog krize na američkom tržištu nekretnina, zajedno s usporavanjem evrozone i Japana, može dovesti do daljeg pogoršanja uslova kreditiranja i likvidnosti. Pozitivno je to što se tražnja u razvijenim ali i u zemljama u razvoju, pokazala otpornija na povećanje cena hrane i energenata nego što se to isprva mislilo.

Inflacija raste na globalnom nivou ali više u zemljama u razvoju

Inflacija raste kako u razvijenim tako i u zemljama u razvoju. Inflacija je u Q2 u zemljama u razvoju dostigla nivo od skoro 8% na godišnjem nivou. U SAD i evrozoni inflacija prelazi komforne zone i sprečava moguće aktivnosti monetarnih vlasti usmerene na sprečavanje recesije. U zemljama u razvoju situacija je još nepovoljnija zbog drugačije strukture potrošačke korpe. Većina centralnih banaka zemalja u razvoju namerava da zadrži referentne stope stabilne do kraja godine.

Sjedinjene Američke Države

Glavni podstrek rasta BDP lična potrošnja i izvoz

Realni BDP je porastao 3,3% (saar)¹ nakon revizije prve procene od 1,9%. To je rast iznad očekivanja (optimistična očekivanja bila su oko 2,9%). Glavni podstrek rastu BDP-a bili su izvoz i lična potrošnja, a negativan uticaj su imale zalihe. U Q3 se očekuje manji doprinos izvoza i lične potrošnje, ali se očekuje da zalihe porastu.

Ukupna inflacija SAD je u Q2 iznosila 4,3% na godišnjem nivou. U aprilu je Federalna banka (FED) smanjila referentnu kamatnu stopu za četvrtinu procenta i ona sada iznosi 2%. Zbog ubrzanja rasta inflacije ne očekuje se dalje smanjivanje referentne kamatne stope u bliskoj budućnosti, ali se ne očekuje ni njeno povećanje.

Kako su pad zaliha i lična potrošnja jedna drugu anulirale, glavna zasluga za ovako dobar rezultat privrede SAD je visok izvoz. Ovako visok doprinos izvoza rastu BDP nije zabeležen od 1980. godine. Trgovinski deficit je smanjen sa 462 milijarde dolara iz Q1 na 376 milijardi u Q2. Međugodišnji rast izvoza iznosio je u Q2 13,2% nakon rasta od 5,1% u Q1. U isto vreme, rast uvoza je smanjen sa 7,6% u Q1 na 0,8%. Uvoz je usporen prvenstveno zbog smanjenja investicija preduzeća.

Američka preduzeća pripremaju se za eventualnu recesiju

Američka preduzeća su zbog straha od recesije, za razliku od evropskih preduzeća, već korigovala zalihe i počela s otpuštanjem viška radne snage. Zato se u avgustu očekuje smanjenje platnih spiskova za oko 100.000, što je skoro duplo više u odnosu na prosek smanjenja iz Q2. Očekuje se i povećanje nezaposlenosti sa 5,5% u junu na oko 5,8% u avgustu. Usled spomenutih mera, produktivnost raste i u Q2 je porasla za 4,2%.

Fiskalni paket bio koristan i pomogao rast lične potrošnje

Lična potrošnja je porasla za 1,5%², što je najveće ubrzanje od Q3 2007. godine. Potrošnja stanovništva bila je stimulisana "paketom" poreskih olakšica od početka aprila. Kako je većina čekova stanovništvu već poslata, efekat ovih mera će se polako smanjiti³, pa će se u drugoj polovini godine smanjiti potrošnja stanovništva. Rast privrede u drugoj polovini godine će upravo najviše i zavisi od potrošnje stanovništva, pa se očekuje da će potrošnja opasti.

Očekuje se i smanjenje pozitivnog uticaja izvoza na privredni rast, budući da je dolar u međuvremenu ojačao. S druge strane, značajan pad zaliha u Q2 je pozitivan signal za privredni rast u Q3, jer će zalihe morati da budu korigovane naviše. Da zalihe nisu ostvarile takav pad nego ostale na istom nivou, rast BDP-a bi u Q2 bio veći za 1,9 procentna poena.⁴ Američka preduzeća su iz straha od recesije i inflacije odlučila da smanjuju zalihe u slučaju da tražnja ekstremno opadne, što se ipak nije desilo.

Investicije u stambene objekte su opale 15,6% nakon prosečnog pada od 26% u prethodna dva kvartala. Cene kuća i dalje padaju, mada sporijim tempom, pa je i pad izgradnje novih kuća u Q2 smanjen. Očekuje se da investicije u stambene objekte budu negativne do početka 2009. kada će zalihe biti na dovoljno niskom nivou u odnosu na tržiste.

FED morao da interveniše da bi spasio Fannie Mae i Freddie Mac od potencijalnog bankrotstva

Problemi firmi koje su ulagale u derivate na tržištu nekretnina opet su uneli nestabilnost na finansijskim tržištima. Dve najuglednije federalne agencije koje refinansiraju hipotekarne kredite, Fannie Mae i Freddie Mac, iskusile su strmoglav pad cena akcija na berzi. U ovoj godini je njihova

¹ JP Morgan, Desezonirana stopa na godišnjem nivou, (seasonally adjusted annual rate-saar) – dalje u tekstu sve stope rasta su ove definicije.

² SAAR.

³ Predsednički kandidat Barak Obama zalaže se za još jedan stimulativni "paket".

⁴ JP Morgan.

2. Međunarodno okruženje

tržišna kapitalizacija manja za oko 90%⁵. Gubici usled ulaganja u hipotekarne kredite, nisu se mogli izbeći, jer cene kuća i dalje padaju. Njihova uloga je krucijalna za stabilnost finansijskog sistema u Americi, jer dve agencije drže zajedno, direktno ili kao garancije, blizu 45% ukupnih hipotekarnih kredita. To iznosi nešto više od pet hiljada milijardi dolara. Sada im je teško da finansiraju svoje dugove jer im prihodi od loših ulaganja nisu dovoljni. Država je preuzeila kontrolu nad kompanijama, odlučila da uloži sto milijardi dolara i garantuje njihove dugove. Opet je izbegnut scenario koji bi mogao uneti ogromnu paniku među investiture. MMF je kao i ranije podržao te mere, ali kritikovao dosadašnji odnos države prema preduzećima koje finansira (Fannie Mae i Freddie Mac). Transparentnost i uslovi funkcionisanja su bili previše "labavi", dok su investitori bili ubedeni da ukoliko nešto kreće naopako, država morati da pomogne. To se i desilo, ali je zato MMF predložio da ta preduzeća ubuduće podležu kontroli, kako sličnoj, onoj kojoj su izložene komercijalne i investicionie banke.

Evrozona

Sve velike ekonomije evrozone, osim Španije, imale negativan rast

Ekonomije evrozone ostvarile su kontrakciju rasta BDP od 0,8%⁶ u Q2. Ovakav pad uzrokovani je i iznenađujuće visokim rastom u prošlom kvartalu od 2,9%. Ovo je prva kvartalna kontrakcija od ranih devedesetih, što potvrđuje da se radi o ozbilnjom usporavanju privreda ove zone. Sve velike zemlje ostvarile su negativan rast osim Španije.

U Nemačkoj je pad BDP iznosio 2%, pre svega zbog niske aktivnosti u građevinarstvu i usled pada lične potrošnje. Ovakav negativan rast u Q2 je delimično uzrokovani i veoma visokim privrednim rastom u Q1, koji je posle revizije statistike iznosio čak 5,2% (rast BDP).

U Francuskoj je pad BDP u Q2 iznosio -1,2%, iako se predviđao blagi rast. Za razliku od Nemačke, lična potrošnja je uticala pozitivno na privredu Francuske i u Q2 je porasla za 0,5%. Međutim, kapitalna ulaganja su zančajno pala. Izgradnja stanova je pala 11% na godišnjem nivou, što je značajna promena u odnosu na blagi pad izgradnje stanova od 0,6% u Q1.

Španija iznenadila blagim pozitivnim rastom

Najveće iznenađenje je Španija gde je BDP porastao za 0,4%, iako je većina ekonomista prognozirala kontrakciju. Prognoze su bile podstaknute kontrakcijom u industrijskoj proizvodnji, građevinarstvu i maloprodaji. Kako još nisu izašli detaljniji podaci o BDP – ostaje da se vidi kako je došlo do pozitivnog privrednog rasta i pored pada industrijske proizvodnje.

Inflacija je u julu u evrozoni iznosila 4,1% međugodišnje, što je najviši nivo inflacije od uvođenja evra kao valute. Postoji bojazan od "drugog kruga" inflacije, koji bi se ispoljio preko zahteva za povećanjem plata. Evropska centralna banka (ECB) je u julu odlučila da podigne referentnu stopu na 4,25%. Ta banka će verovatno čekati da se privredni rast prvo oporavi, pre nego opet podigne referentnu kamatu stopu, da bi suzbila inflaciju. Moguća je čak i korekcija referentne kamatne stope naniže, do čega bi došlo ukoliko inflatori rizici opadnu, kako bi se stimulisao rast privrede. Moguće je, dakle, i smanjenje i povećanje referentne kamatne stope u budućnosti, pa je teško proceniti u kom smeru i kada će nastupiti sledeća promena. Najverovatnije će neko vreme referentna kamatna stopa ostati na istom nivou, dok se ne vidi razvoj scenarija.

Situacija na tržištu rada se u okviru evrozone nije promenila. Nezaposlenost je u Q2 ostala 7,3%. U Nemačkoj se ona smanjila na 7,9%, a u Španiji povećala na 11%. Ovi podaci govore da za razliku od američkih, preduzeća evrozone nisu započela prilagođavanje na pesimističniji scenario privrednog rasta.

Kriza koja je uzdrmala svetska kreditna tržišta, imala je svoj početak u SAD. Kako su evropske banke značajno ulagale u američko tržište, to je postao, u gotovo istoj meri, i problem evrozone. Razlika je u tome što u evrozoni – pored finansijskih troškova i nestabilnosti – nema direktnih posledica po realnu ekonomiju kao u SAD, gde je sektor građevinarstva u velikoj krizi. Međutim, finansijska tržišta obe regije susreću se sa širenjem raspona kao i sa pooštrevanjem uslova kreditiranja zbog pada likvidnosti, što indirektno dovodi do usporavanja privrednog rasta.

⁵ BNP Paribas.

⁶ SAAR.

Privreda evrozone teže podnela finansijsku krizu, iako je kriza imala korene u Americi....

Iako su problemi slični, mere monetarne politike su u ove dve regije potpuno različite: FED je u prethodnih godinu dana smanjio referentnu stopu za 3,25 procentnih poena, a ECB povećala za 0,25 procentnih poena. Američke obveznice zbog toga imaju manje prinose za skoro 1 procentni poen, dok evropske imaju veće prinose za 0,15 procentnih poena. U evrozoni se kamatna stopa po kojoj se zadužuju preduzeća povećala više nego u Americi, a cena akcija je doživela oštriji pad. Prema modelu MMF-a⁷ negativni uticaj finansijske krize na rast ekonomije SAD-a je iznosio 1,4% na godišnjem nivou. Za evrozonus se taj uticaj procenjuje na 2,8–5%. Pogoršanje uslova kreditiranja u evrozoni je dovelo do većeg usporavanja privrednog rasta, iako je kriza počela u Americi.

Istočna Evropa i okruženje

I pored smanjenja proizvodnje nafte, rast privrede Rusije će ostati robustan....

Rast BDP-a u najvećoj ekonomiji Istočne Evrope – Rusiji, po svemu sudeći blago usporava, ali je i dalje visok. Ruska statistika objavljuje podatke za BDP dosta kasno, pa se oslanjamamo na procenu JP Morgana da je rast BDP u Q2 u Rusiji iznosio oko 9%. Na usporavanje ruske privrede ukazuju indeksi industrijske proizvodnje koji su nešto niži nego prethodne godine. Postoje tumačenja i da je ovo nagovještaj značajnijeg usporavanja ruske privrede, jer je proizvodnja sirove nafte prošla vrhunac. Proizvodnja nafte je prvi put u prvom polugodištu opala na godišnjem nivou u poslednjih deset godina.

Najverovatnije će privredni rast Rusije ipak ostati robustan, iako nešto manji nego prošle godine. Da bi se stimulisali proizvođači, planira se smanjenje poreza za firme koje se bave eksploracijom nafte. Izvoz sirove nafte je u prvih šest meseci bio 7% manji nego prošle godine, ali je izvoz naftnih derivata porastao 5%. Tako da i ako dođe do smanjenja proizvodnje nafte, nastavak navedenog trenda bi povećao profit Rusije u izvozu naftnih derivata preko većih marži.

U junu je inflacija u Rusiji porasla 1% na mesečnom nivou što je od avgusta prošle godine prvi put da inflacija nije porasla na godišnjem nivou, već je ostala 15,1%. Referentna kamatna stopa je 7,5%, i kako je ona realno negativna i pored četiri povećanja ove godine, očekuje se da će se i dalje dizati do kraja godine.

Izvoz enormno porastao usled ekstremnih cena nafte....

Sukob u Gruziji neće uticati na ekonomski rast Rusije....

Visoke cene nafte dovele su do rasta trgovine na rekordni nivo. U prvih šest meseci izvoz je porastao 50% u odnosu na prošlu godinu. Trgovinski deficit iznosi 103 milijarde dolara, što je 70% više nego prošle godine, pre svega zbog visokog rasta cene nafte.

Najveći događaj koji je obeležio političku scenu je sukob u Gruziji. Nakon što su ruske trupe ušle u Osetiju, došlo je do odliva stranog kapitala kao i promena na tržištu novca i kursa. Međutim, panika je kratko trajala, cene akcija su relativno brzo prestale da padaju i blizu su nivoa pre sukoba. Kamate su porasle na međubankarskom tržištu, ali je centralna banka povećala količinu kredita koji plasira bankarskom sektoru. Može se zaključiti da i pored uticaja na finansijsko tržište, sukob u Gruziji neće značajnije uticati na ekonomski rast Rusije.

Rast u zemljama centralne Evrope biće ozbiljnije korigovan samo ukoliko dođe do ozbiljne recesije u zapadnoevropskim zemljama

Zemlje Centralne Evrope i dalje imaju dobre rezultate i pored negativnog rasta u Zapadnoj Evropi. Po proceni JP Morgan-a, ukoliko ne dođe do recesije u Zapadnoj Evropi, rast u ovoj regiji bi trebalo da ostane prilično rezistentan na trenutne okolnosti. Realni izvoz u Zapadnu Evropu i dalje raste, mada najnižom stopom u poslednjih pet godina. Ukoliko ipak dođe do "prave" recesije u Zapadnoj Evropi, i izvoz centralnoistočnih proizvoda će da značajno opadne, te će doći do primetnog usporavanja privrednog rasta u ovim zemljama. Takođe, mogući pad eksterne tražnje nije jedini problem zamalja Istočne Evrope. Lokalne valute su apresirale, i tako podigle cene proizvoda i rada u evrima. Kako je inflacija tekući problem, smanjenje kamatnih stopa nije moguće trenutno primeniti radi podsticanja rasta i obaranja kursa. U sledećoj godini, ukoliko dođe do smirivanja rasta inflacije, smanjenje stopa planiraju centralne banke Mađarske i Poljske, a Češka čak možda i krajem 2008.

⁷ IMF working paper, „A US financial conditions index: putting credit where credit is due.“, Andrew Swiston.

2. Međunarodno okruženje

Tržište rada je uticalo na inflaciona očekivanja. Činioci "pregrevanja" su rapidni pad nezaposlenosti, rast realnih primanja i nedostatak obučene radne snage. U Poljskoj i Češkoj, jedinični troškovi rada (JTR) su u evrima porasli 20% na godišnjem nivou, što je najviši rast u poslednjih deset godina. Međutim, i pored visokog rasta, troškovi rada su u te dve zemlje i dalje na nivou trećine troškova u Nemačkoj. Za sada, ukoliko se rast evro-JTR ne nastavi istim tempom, povećanje troškova rada ne predstavlja bitnu opasnost za posmatrane ekonomije.

Rast domaćih kredita anulira negativne efekte smanjenja eksterne tražnje

Prednost zemalja Istočne u odnosu na zemlje Zapadne Evrope jeste u tome što se pad eksterne tražnje amortizuje snažnim rastom domaćih kredita. Odnos kreditne mase prema BDP-u je i dalje znatno niži nego u Zapadnoj Evropi, a banke imaju stabilne bilanse. Ovo ne znači da se situacija ne može promeniti na gore jer rizici postoje. Preduzeća koja ulažu u nekretnine suočila su se s korekcijom njihovih cena na berzi. Ukoliko se ispostavi da su cene stanova na vrhuncu, a likvidnost banaka opadne usled rasta kamatnih stopa, može doći do smanjenja rasta kredita. Za takav scenario potrebno je vreme, tako da do kraja godine neće biti značajnijih promena.

Eventualno usporavanje rasta Rusije i evrozone neće značajnije smanjiti privredni rast u Srbiji zbog strukture srpskog izvoza

Usporavanje Zapadne Evrope je za sada skromno uticalo na zemlje Istočne Evrope, i negativni efekti će biti većinski anulirani domaćom tražnjom. U Evropi je došlo do negativnog rasta u Q2, u Rusiji se očekuje blago usporavanje. Pošto su glavni trgovinski partneri Srbije zemlje Zapadne Evrope i Rusija, logično je da se zapitamo kakve će to efekte imati po rast domaće privrede. Struktura domaćeg izvoza je ipak malo specifičnija. U srpskom izvozu veća je zastupljenost proizvoda niže obrade. Tražnja za tim proizvodima je manje elastična prilikom usporavanja privrede. Tako možemo da zaključimo da efekti dosadašnjih usporavanja zapadnoevropskih zemalja i Rusije neće u većoj meri remetiti naš izvoz.

Sajmon Džonson iz MMF-a je objavio članak⁸ u kome visoku inflaciju smatra potencijalnim pokretačem krize u zemljama u razvoju. Ekonomije s najvećim rizikom su one s najvišom inflacijom i režimom fiksnih deviznih kurseva. Centralne banke koje su vezale valutu za dolar – suočene su s visokim inflacijskim rastom. One praktično neizbežno "uvoze" američku monetarnu politiku koja je trenutno ekspanzivna. Slab dolar, za koji su njihove valute vezane, dovodi do toga da, kako dolar pada, njima uvoz poskupljuje i inflacija se "uvozi". U Srbiji nema spomenutog "uvoza" inflacije zbog niskog dolara, međutim, i pored toga Srbija ima najvišu inflaciju u regionu – na istom nivou ili veću nego zemlje u svetu koje imaju fiksiran kurs prema dolaru. Jedina zemlja u regionu koja ima sličnu inflaciju kao Srbija jeste Bugarska, ali ona ima fiksni režim deviznog kursa. Bugarski lev nije vezan za dolar već za evro. Kontradiktorno je, dakle, što je Srbija i u situaciji fleksibilnog deviznog kursa, uporediva po stopi inflacije sa zemljama kod kojih ona nastaje i usled egzogenih uticaja.

Azija: Japan i Kina

Japan

Japan najverovatnije u recesiji...

Realni BDP je imao negativan rast u Q2 (2,4%) nakon rasta od 3,2% u Q1. Usporavanje privrednog rasta se očekivalo – na to su upućivali loš izvoz i industrijska proizvodnja, koji se obično ponašaju prociklično – ali je iznenadenje bio pad investicija u stambene objekte od 13%. Tražnja je opala u svim komponentama BDP-a, osim u sektoru države.

...samo je pitanje koliko će dugo trajati

U Japanu je najverovatnije počela recesija, samo je pitanje da li će biti dužeg ili kraćeg i blažeg tipa. Poverenje potrošača već neko vreme ubrzano opada i na rekordno je niskom nivou, čak nižem nego za vreme recesije početkom devedesetih. Ali za razliku od recesije početkom devedesetih, kada je poverenje velikih firmi bilo na nižem nivou od poverenja potrošača, sada je situacija obrnuta. Velike firme, su u Q2 smanjile investicije samo za 0,9% procenata, a u toku prethodnih recesija, ta cifra je prelazila i 15%. Ukoliko indikatori poverenja nastave brz pad, i investicije značajnije opadnu, onda se povećava rizik od dugotrajnije recesije.

⁸ Simon Johnson, "Straight talk: emerging markets emerge", septembar 2008.

Japanski premijer je naložio novom kabinetu da naprave "paket" fiskalnih stimulativnih mera kako bi ublažio usporavanje privrede. Paket će biti sličan onome iz SAD-a, mada pre svega namenjen porodicama s niskim primanjima. Predviđa se, međutim, da će efekti biti marginalni.

Kina

Kineski rast blago usporava ali je i dalje dvocifren

Kineski BDP je porastao 11,5% u Q2, što je neznatno manje od rasta od 11,7% u Q1. Nekoliko faktora je uticalo na usporavanje kineske privrede. Smanjena eksterna tražnja usled globalnog usporavanja umanjila je kineski izvoz, iako je on i dalje dosta visok. Neplanirana dešavanja, kao što su zimske oluje i zemljotres u provinciji Sečuan su, u nekoj meri, takođe uticali. Kineski rast je ipak za sada dosta otporan na svetska finansijska dešavanja i snažna domaća tražnja će imati pozitivan uticaj na rast na globalnom nivou.

Inflacija se u julu smirila

Inflacija se blago smanjila u Q2 (7,8%) u odnosu na prosečan rast cena u Q1, koji je iznosio 8%. U julu je rast cena bio neočekivano nizak – 6,3% međugodišnje, pa je moguće ekonomskim merama podsticati rast ukoliko dođe do usporavanja globalne tražnje. Fiskalni budžet je prošle godine prvi put posle 1985. u suficitu, a u prvih sedam meseci prihodi na godišnjem nivou porasli su 30,05 % a rashodi 29,7%, tako da je u tom periodu suficit za trećinu veći od prošlogodišnjeg. Sve je još impresivnije ako se uzmu u obzir izdaci za saniranje poplava usled oluja, zemljotresa i smanjenja osnovica nekoliko poreza za stanovništvo i preduzeća. Kina tako – ukoliko dođe do smanjenja spoljne tražnje i ukoliko inflacija ne počne da raste – ima opciju da ulaže u javne radove i infrastrukturu kako bi pospešila rast.

Suficit se smanjuje

Spoljnotrgovinski suficit se smanjio usled usporavanja rasta izvoza i rasta uvoznih cena. U prvih šest meseci suficit se smanjio za 12% ako se uporedi s prošlom godinom, a u junu za 21%. Rast izvoza se smanjio sa 28% na 22%, dok je rast uvoza povećan sa 13% na 31%. Takvo povećanje rasta stope uvoza je produkt rasta cena energenata i sirovina, ali i rastuće domaće tražnje. Nasuprot tome, rast tražnje SAD-a, koji je glavni trgovinski partner, za izvoznim kineskim proizvodima opada. Po prvi put posle dugo vremena, rast izvoza Evropske unije u Kinu bio je viši nego rast uvoza iz te zemlje.

Valute i robe

Dolar ojačao u odnosu na evro kao što se i očekivalo

Usled smanjenja tražnje nafta pala na ispod 120\$ po barelu

Dolar je ojačao prema evru sa 1,55 na skoro 1,45 verovatno zbog jakog američkog izvoza i poboljšanja trgovinskog bilansa.

Cena nafte je opala sa preko 140\$ na ispod 120\$ zbog smanjenja tražnje kao i manjeg pritiska špekulativnog kapitala, kao i rasta dolara.

Cene žitarica su opale za nekih trideset procenata od njihovog vrha u martu, pre svega zbog očekivanja da će žetva biti bolja ove godine. Nepovoljni vremenski uslovi smanjili su zalihe žita u 2006. i 2007. godini, što je dovelo do snažnog rasta cena, kao i njihovih supstituta (pre svega pirinča). Cene hrane bi trebalo srednjoročno da opadnu jer su kapaciteti proizvodnje manje ograničeni nego kada je nafta u pitanju, pogotovo ukoliko mere ekonomске politike budu stimulativne za njihovu proizvodnju.

3. Cene i devizni kurs

Inflacija u Q2 je visoka: 13,4% na godišnjem nivou, što je najveća vrednost kvartalnog porasta cena u poslednje dve godine. Najveći doprinos rastu cena dali su industrijski prehrambeni proizvodi i naftni derivati. Te dve grupe zaslužne su za oko dve trećine ukupnog rasta cena u Q2, što ukazuje da glavni pritisak na rast cena i dalje dolazi s troškovne strane. Cene poljoprivrednih proizvoda su u prva dva meseca Q2 nastavile da rastu, ali su zato u junu, julu i avgustu pale. Na osnovu kretanja na svetskim berzama i preliminarnih rezultata domaće poljoprivrede, možemo očekivati smirivanje ili dalji pad cena poljoprivrednih proizvoda, a potom i drugih prehrambenih proizvoda. Bazna inflacija u Q2 značajno ubrzava i iznosi čak 15,7% na godišnjem nivou. Ovo je najviša vrednost kvartalne bazne inflacije još od 2005. Najveći doprinos baznoj inflaciji dali su prehrambeni proizvodi (preko 50% porasta bazne inflacije), kao i poskupljenje građevinskih materijala. Neprehrambena bazna inflacija je u Q2 takođe zabeležila rekordnu vrednost i dostigla je 10% na godišnjem nivou. Bazne cene su od početka godine do junra porasle za čak 5,2%, tj. bazna inflacija se već polovinom godine sasvim približila gornjoj granici koridora koji cilja NBS (3–6%). U julu i avgustu beležimo značajno usporavanje ukupne inflacije, ali bazna inflacija ostaje visoka. Kurs dinara u Q2 je vrlo nestabilan. Početkom kvartala dinar jača, da bi sredinom maja, pred izbore, znatno oslabio. Od kraja maja dinar neprekidno jača, a u avgustu je kurs pao čak ispod 76 dinara za evro. Realna apresijacija prema evru od početka godine do avgusta iznosi 7,5%.

Inflacija u Q2 visokih 13,4% na godišnjem nivou

Inflacija u Q2, merena indeksom maloprodajnih cena, iznosi 3,2%, odnosno čak 13,4% na godišnjem nivou. Ovo predstavlja nastavak trenda visoke inflacije koji beležimo u prethodnih nekoliko kvartala (Tabela T3-1). Takođe, spomenimo da je Q2 kvartal s najvećim porastom cena u poslednje dve godine. Za razliku od prethodnog kvartala, kada je samo u jednom mesecu zabeležena mesečna stopa rasta cena od preko 1%, u Q2 su u sva tri meseca stope rasta cene bile preko ove granice (Tabela T3-1). Međugodišnja stopa inflacije u Q2 je takođe visoka i iznosi 12,0% u proseku (u prethodnom kvartalu ova stopa bila je 11,3%).

Tabela T3-1. Srbija: indeks maloprodajnih cena i bazna inflacija, 2005–2008

	Indeks maloprodajnih cena				Bazna inflacija			
	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2005								
dec	107,6	17,6	2,2	22,5	106,3	14,6	0,9	18,6
2006								
mar	110,0	14,4	0,3	9,1	108,1	11,7	0,8	7,0
jun	113,7	15,1	0,0	14,4	110,4	11,3	0,6	8,7
sep	114,1	11,6	-0,2	1,4	112,1	10,1	0,6	6,6
dec	114,7	6,6	0,1	2,1	112,5	5,8	0,0	1,2
2007								
mar	116,1	5,6	0,8	5,1	112,4	4,0	0,1	-0,4
jun	119,5	5,1	0,6	12,0	113,4	2,7	0,5	3,7
sep	122,6	7,4	0,8	10,9	115,9	3,4	1,0	9,4
dec	126,3	10,1	1,3	12,6	118,6	5,4	0,9	9,5
2008								
jan	127,5	10,7	0,9	14,2	118,9	5,7	0,3	7,7
feb	128,3	11,3	0,7	12,2	119,6	6,5	0,6	7,1
mar	129,8	11,8	1,2	11,6	120,3	7,0	0,6	5,8
apr	131,2	12,0	1,1	12,2	121,7	8,1	1,2	9,7
maj	132,6	11,7	1,1	14,1	123,0	9,0	1,1	12,0
jun	134,0	12,1	1,0	13,4	124,7	10,0	1,4	15,7
jul	134,2	11,6	0,1	9,3	125,3	10,3	0,5	12,5
avg	134,5	10,6	0,2	5,8	126,6	10,3	1,0	12,1

Izvor: RZS.

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

Inflacija u Q2 je i dalje podsticana činiocima sa strane ponude

Dve trećine porasta cena u Q2 je skoncentrisano na samo dve grupe proizvoda (industrijski prehrambeni proizvodi i naftni derivati), što ukazuje da je inflacija u ovom kvartalu i dalje pre svega posledica činilaca sa strane ponude (Tabela T3-2). Industrijski prehrambeni proizvodi su u Q2 poskupeli za čak 6,7% i zaslužni su za oko 41% porasta ukupnog porasta cena u Q2. Naftni derivati su u Q2 poskupeli za 9,0%, a njihov doprinos ukupnom porastu cena iznosi oko 24%. Iako ove grupe proizvoda učestvuju u indeksu maloprodajnih cena sa 28%, njihov doprinos ukupnom porastu cena je čak 65%.

Tabela T3-2. Srbija: izabrane komponente indeksa maloprodajnih cena i doprinos rastu inflacije, 2008

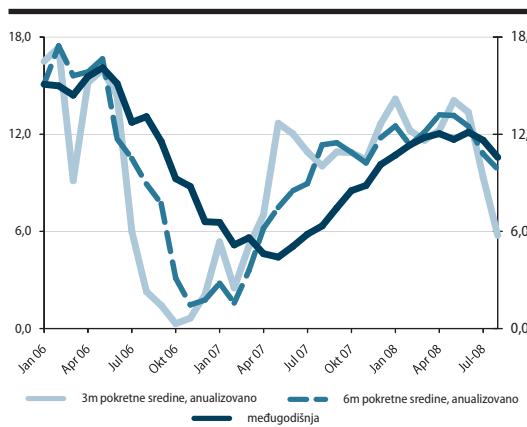
	Učešće u Indeksu maloprodajnih cena	Doprinos porastu maloprodajnih cena u Q1	Doprinos porastu maloprodajnih cena u Q2	Doprinos porastu maloprodajnih cena u 2008. do avgusta
u %				
Ukupno	100,00	100,0	100,0	100,0
Roba	72,34	90,6	87,1	82,2
Poljoprivredni proizvodi	3,63	16,5	-1,6	-7,0
Industrijski proizvodi - ukupno	68,71	71,3	89,5	89,9
Industrijski prehrambeni proizvodi	19,71	17,5	40,7	33,6
Hleb i peciva	2,17	3,9	9,1	6,4
Sveže meso	1,94	2,0	10,6	6,9
Mleko sveže i prerađeno	3,56	4,3	2,1	3,3
Masnoča-biljna	0,95	0,4	4,2	2,8
Pića	4,42	5,2	3,6	5,6
Industrijski neprehrambeni proizvodi	40,43	49,0	44,2	50,3
Električna energija	7,62	9,6	0,2	15,0
Tečna goriva i maziva	8,74	29,7	24,2	19,3
Usluge	27,66	9,4	12,9	17,8

Izvor: RZS.

Cena nafte krajem Q2 dostigla rekordnu vrednost, ali od jula pada

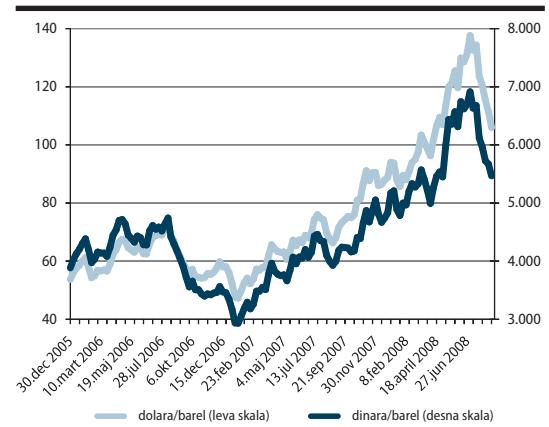
Cene nafte na svetskim tržištima su tokom celog Q2 snažno rasle, da bi krajem juna i početkom jula dostigle istorijske vrednosti (Grafikon T3-4). Tako je barrel nafte tipa Ural, koja je relevantna za određivanje cene naftnih derivata u Srbiji, početkom jula dospao cenu od čak 137 dolara. Ipak, od sredine jula cene nafte počinju da padaju, pa se krajem avgusta cena nafte Ural spustila na 106 dolara za barrel. Po svemu sudeći, usporenje rasta svetske privrede uticalo je prvo na smanjivanje, a zatim na stabilizaciju cene nafte. Čini se da čak i vrlo nepovoljni događaji, poput sukoba u Gruziji ili uragana u Meksičkom zalivu, koji bi donedavno imali snažan uticaj na rast cena nafte, ne dovode do bitnijih poskupljenja.

Grafikon T3-3. Srbija: kretanje inflacije (u %), 2006–2008



Izvor: RZS.

Grafikon T3-4. Svet: nedeljne cene nafte tipa Ural, u dolarima i dinarima, 2005–2008

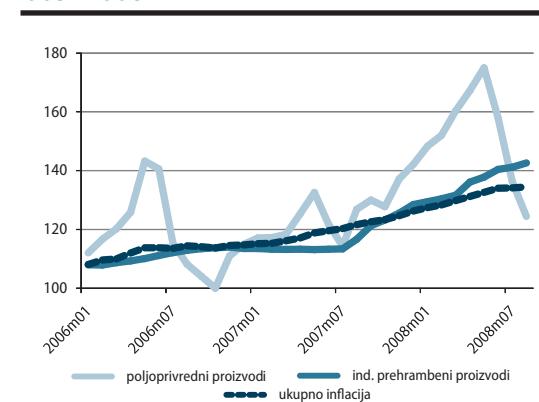


Izvor: Energy Information Administration, U.S. Department of Energy.

3. Cene i devizni kurs

Od kraja Q2 padaju cene poljoprivrednih proizvoda, u skladu sa sezonskim obrascima

Grafikon T3-5. Srbija: cene poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda (prosek 2005=100), 2005–2008



Izvor: RZS, Indeks cena na malo.

Cene poljoprivrednih proizvoda u aprilu i maju nastavljaju da rastu po visokoj stopi, ali zatim u junu, julu i avgustu snažno padaju. Iako su pojeftinjenja poljoprivrednih proizvoda u skladu sa sezonskim obrascima, čini se da dolazi do promene višemesečnog trenda stalnog rasta cena poljoprivrednih proizvoda. S jedne strane, na ovo ukazuje činjenica da cene poljoprivrednih proizvoda snažno padaju na svetskim berzama¹, kao posledica vrlo dobre godine za poljoprivredu globalno. Dodatno, po najnovijim procenama prinosi će globalno gledano biti još veći nego što je očekivano do pre nekoliko meseci. S druge strane, prema prvim indikacijama i u Srbiji je godina za poljoprivredu bila vrlo uspešna, pa se i s te strane može očekivati popuštanje pritiska na rast cena poljoprivrednih proizvoda,

a zatim i ostalih prehrambenih proizvoda. Ovo potvrđuje i snažan pad cena žita i kukuruza na Novosadskoj produktnoj berzi.

Inflacija značajno usporava u julu i avgustu

Inflacija u julu i avgustu je znatno niža nego u prethodnim mesecima i iznosi svega 0,1% odnosno 0,2% (Tabela T3-1). U julu beležimo snažan pad cena poljoprivrednih proizvoda, ali i dalja poskupljenja naftnih derivata, građevinskih materijala, kao i određenih grupa prehrambenih proizvoda. U avgustu je povećana cena električne energije za 8,9%, ali sa druge strane dolazi do daljeg pada cena poljoprivrednih proizvoda i velikog pojeftinjenja naftnih derivata. Ova pojeftinjenja su praktično anulirala poskupljenje struje, kao i poskupljenja ostalih proizvoda i usluga. Treba spomenuti da posle više meseci u avgustu beležimo relativno visok rast cena usluga, pre svega saobraćajnih i finansijskih. Nakon avgusta, inflacija od početka godine iznosi 6,5%.

Inflacija krajem godine verovatno neće biti veća od 10%–11%

Do kraja 2008. možemo očekivati dalju stabilizaciju inflacije, pa ona krajem godine ne bi trebalo da bude veća od 10%–11%. Ova ocena je rezultat razmatranja uticaja više činilaca. Za razliku od kraja prošle i prve polovine ove godine, sada će činioći sa strane ponude uticati na smanjivanje inflacije. Naime, u nastavku godine možemo očekivati smirivanje ili čak blagi pad cena naftnih derivata i cena poljoprivrednih proizvoda. Ostaje da se vidi da li će nakon pada cena poljoprivrednih proizvoda napokon doći i do pojeftinjenja prehrambenih proizvoda. Činioći sa strane tražnje će imati ambivalentan uticaj na rast cena. Prvo, čini se da je realan rast plata i dalje relativno nizak² i da sa te strane neće biti pritisaka na inflaciju. Drugo, iako su krediti nastavili sa relativno visokim rastom u Q2, to je pre svega rezultat rasta kredita privredi. Rast kredita stanovništvu je u velikoj meri zaustavljen³. Zbog toga nije još uvek jasno da li će i u kojoj meri tražnja finansirana kreditima doprineti rastu inflacije. I treće, najveća neizvesnost sa strane tražnje ostaje vezana za fiskalnu politiku. Nakon neutralne fiskalne politike u Q1, u Q2 beležimo snažnu ekspanziju, pa je konsolidovani deficit u ovom kvartalu iznosio čak oko 3,5% kvartalnog BDP⁴. Po svemu sudeći i u nastavku godine možemo očekivati fiskalni deficit, te će sa te strane svakako dolaziti do pritiska na rast cena. Na kraju, spomenimo i snažnu apresijaciju dinara, koja traje od maja ove godine. U odnosu na sredinu maja, kada je dinar bio najslabiji u toku ove godine, dinar je do kraja avgusta apresirao za čak 8,9%. Apresijacija dinara bi trebalo da utiče na smanjivanje inflacije, ali ostaje da vidimo u kom smeru će se kretati kurs do kraja godine.

Bazna inflacija u Q2 je rekordno visoka

Bazne cene su u Q2 porasle za čak 3,7% ili 15,7% na godišnjem nivou. Ovo je rekordna bazna inflacija u jednom kvartalu još od 2005. godine (Tabela T3-1). Tako je bazna inflacija od početka godine do juna dostigla 5,2% i time se već na polovini godine sasvim približila gornjoj granici

¹ Podaci sa berze u Čikagu (CBOT), od 21. avgusta: kukuruz od rekorda u junu pao za oko 25%; pšenica od rekorda u martu pala za skoro 30%; pirinač od rekorda u aprilu pao za skoro 20%; soja od rekorda u julu pala za oko 25%; sojino ulje od rekorda u julu palo za oko 20%; mleko od rekorda u junu i julu palo za preko 20%. Ipak, cene svih proizvoda su i dalje znatno iznad onih od prešle godine.

² Videti odeljak 4. "Plate i zaposlenost".

³ Videti odeljak 8. "Monetarni tokovi i politika".

⁴ Videti odeljak 7. "Fiskalni tokovi i politika".

koridora (3–6%) koji cilja NBS (Grafikon T3-7). Međugodišnja stopa bazne inflacije u Q2 iznosi čak 9,1%, dok je u prethodnom kvartalu iznosila 6,4%.

Baznu inflaciju guraju prehrambeni proizvodi...

Kao i kod ukupne inflacije, najveći doprinos baznoj inflaciji dali su prehrambeni proizvodi (Tabela T3-5). Pored njih, treba istaći i poskupljenja građevinskih materijala. Cene građevinskih materijala su u Q2 porasle za čak 8,4%.

Tabela T3-6. Srbija: izabrane komponente bazne inflacije i doprinos rastu bazne inflacije, 2008

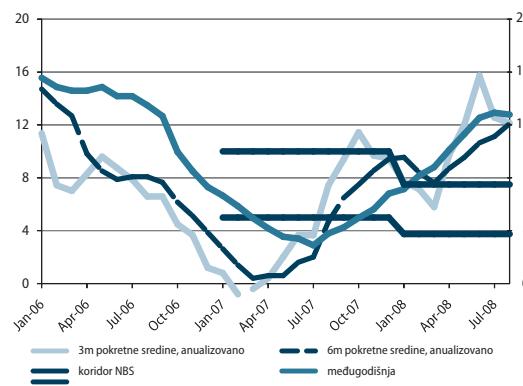
	Učešće u baznoj inflaciji	Doprinos porastu bazne inflacije u Q1	Doprinos porastu bazne inflacije u Q2	Doprinos porastu bazne inflacije u julu i avgustu
u %				
Bazna inflacija	100,0	100,0	100,0	100,0
Roba	85,6	96,0	92,9	87,2
Industrijski prehrambeni proizvodi	34,5	52,0	59,6	45,8
Mleveno i ljušteno žito	1,5	14,9	4,0	1,6
Sveže meso	4,3	8,7	21,3	5,2
Mleko prerađeno	3,2	17,1	2,5	3,2
Masnoća	2,3	2,4	9,0	5,3
Piće	9,2	21,9	6,8	12,7
Industrijski neprehrambeni proizvodi	41,9	22,2	26,5	28,7
Usluge	14,4	4,0	7,1	12,8

Izvor: Republički zavod za statistiku

...ali u Q2 ubrzava i neprehrambena komponenta bazne inflacije

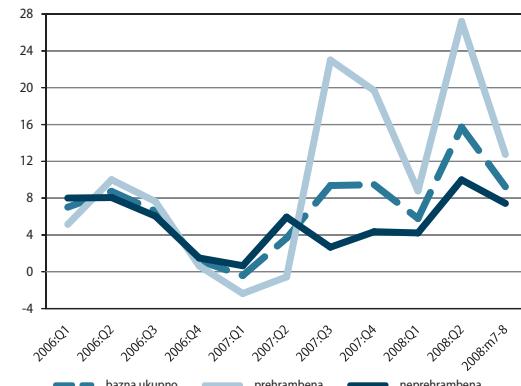
U Q2 beležimo i značajno ubrzanje neprehrambene komponente bazne inflacije. Ona u Q2 iznosi oko 2,4%, odnosno 10% na godišnjem nivou (Grafikon T3-8). Ovo je daleko najviša stopa neprehrambene bazne inflacije u poslednjih deset kvartala. Ovako visoka stopa ukazuje da ipak dolazi do određenog širenja talasa inflacije na veću grupu proizvoda. Spomenimo i da međugodišnja stopa neprehrambene bazne inflacije u Q2 iznosi oko 6%, što je na gornjoj granici koridora koji cilja NBS.

Grafikon T3-7. Srbija: kretanje bazne inflacije (u %), 2006–2008



Izvor: RZS.

Grafikon T3-8. Srbija: bazna inflacija i komponente (anualizovane stope, u %), 2006–2008



Izvor: QM.

Napomena: Pošto ne raspolažemo dovoljno detaljnim podacima, moguće je da vrednosti na ovom Grafikonu sadrže manje greške.

U julu beležimo blago usporavanje bazne inflacije...

Bazna inflacija u julu iznosi 0,5%, što je i dalje relativno visoka vrednost (11% na godišnjem nivou), ali ipak predstavlja usporavanje u odnosu na prethodna tri meseca. Ovo usporavanje bazne inflacije je posledica smanjenja stope rasta cena prehrambenih proizvoda, kao i zaustavljanje rasta cena svih ostalih komponenti bazne inflacije osim građevinskih materijala. Međugodišnja stopa bazne inflacije u julu iznosi 10,3% (Grafikon T3-7).

...ali je ona u avgustu ponovo veoma visoka

Nakon blagog usporavanja u julu, bazna inflacija je u avgustu ponovo visoka i iznosi 1,0%. Međugodišnja stopa bazne inflacije u avgustu je 10,2% (Tabela T3-1). Visoka bazna inflacija u

3. Cene i devizni kurs

avgustu je rezultat daljih poskupljenja prehrabnenih proizvoda, ali i rasta cena većine ostalih komponenti bazne inflacije. Posebno visok doprinos baznoj inflaciji u avgustu dala su poskupljenja pića, finansijskih usluga i građevinskih materijala. Cene građevinskih materijala su u toku ove godine porasle za čak 20,6%. Nakon visoke bazne inflacije u avgustu, ona je u odnosu na početak godine dostigla 6,7%.

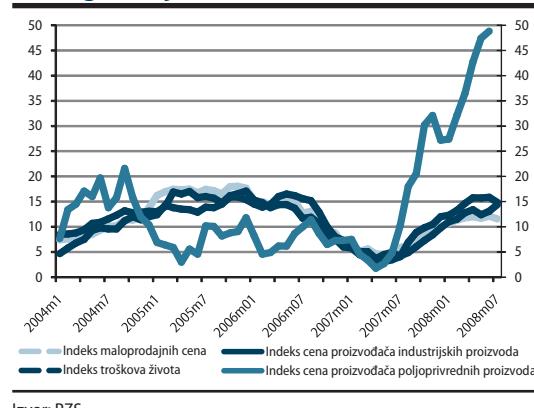
Indeks troškova života u Q2 raste veoma visokom stopom....

...dok indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda blago usporava

I ostali indeksi cena u Q2 nastavljaju da rastu visokom stopom (Tabela T3-10). Indeks troškova života (ITŽ) je u Q2 porastao za čak 3,9% ili 16,6% na godišnjem nivou. Veća stopa rasta indeksa troškova života od indeksa maloprodajnih cena je posledica toga što prehrabeni proizvodi imaju veće učešće u ITŽ. Međugodišnja stopa rasta indeksa troškova života u Q2 iznosi 15,8%, dok je u prethodnom kvartalu iznosila 13,4% (Grafikon T3-9). Indeks cena industrijskih proizvođača

u Q2 usporava u odnosu na prethodni kvartal. Ovaj indeks je u Q2 porastao za 3,4% (tj. 14,5% na godišnjem nivou), dok je u prethodnom kvartalu porast iznosio čak 5,1% (tj. 21,9% na godišnjem nivou). Međugodišnja stopa rasta indeksa cena industrijskih proizvođača u Q2 iznosi 13,0%, dok je u prethodnom kvartalu iznosila 11,8%. Indeks cena proizvođača poljoprivrednih proizvoda u Q2 nastavlja da raste izuzetno visokom stopom. Porast ovog indeksa u Q2 iznosi čak 11,6% ili 55,1% na godišnjem nivou. Međugodišnji rast indeksa cena proizvođača poljoprivrednih proizvoda u Q2 iznosi čak 46,3% (u prethodnom kvartalu 39,2%).

Grafikon T3-9. Srbija: izabrani indeksi cena, međugodišnji rast, 2004–2007



Izvor: RZS.

Tabela T3-10. Srbija: kretanje izabranih indeksa cena, 2005–2008

	Indeks maloprodajnih cena			Indeks troškova života		Indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda		Indeks cena proizvođača poljopr. proizvoda	
	Bazni indeks (prosek 2005 = 100)	međugodišnji rast	mesečni rast	međugodišnji rast	mesečni rast	međugodišnji rast	mesečni rast	međugodišnji rast	mesečni rast
2005									
dec	107,6	17,6	2,2	17,1	1,6	15,4	0,4	11,8	1,0
2006									
mar	110,0	14,4	0,3	13,8	0,6	14,4	0,6	4,9	1,1
dec	114,7	6,6	0,1	6,0	0,1	7,3	-0,2	7,3	1,1
2007									
mar	116,1	5,6	0,7	4,2	0,4	5,1	0,6	3,4	-0,5
jun	119,5	5,1	0,6	3,5	0,4	4,9	0,7	4,8	2,8
sep	122,6	7,4	0,8	8,9	1,8	6,1	0,8	20,6	3,1
okt	123,3	8,5	0,6	9,8	0,5	7,3	0,8	30,2	4,7
nov	124,7	8,8	1,1	10,5	1,6	8,4	1,2	32,1	2,6
dec	126,3	10,1	1,3	12,0	1,5	9,8	1,0	27,2	-0,6
2008									
jan	127,5	10,7	0,9	12,3	0,8	11,0	2,6	27,4	2,4
feb	128,3	11,3	0,7	13,3	0,6	11,5	0,7	32,1	1,9
mar	129,8	11,8	1,2	14,6	1,6	12,8	1,7	36,5	2,8
apr	131,2	12,0	1,1	15,8	1,8	13,4	1,0	42,7	2,1
maj	132,6	11,7	1,1	15,7	1,6	12,4	1,2	47,4	4,9
jun	134,0	12,1	1,0	15,9	0,5	13,1	1,2	48,8	4,2
jul	134,2	11,6	0,1	14,9	-1,1	14,4	1,0	...	...

Izvor: RZS.

Devizni kurs

Kurs dinara tokom Q2 veoma nestabilan, ali od početka juna dinar konstantno jača

Kurs dinara je u Q2 bio veoma nestabilan: kretao se u širokom opsegu od 78,98 do 83,87 dinara za evro (Grafikon T3-11). Ovako velike varijacije kursa tokom Q2 jesu najverovatnije posledica neizvesnosti vezanih za rezultate parlamentarnih izbora i formiranje republičke Vlade. Od početka juna, dinar ima konstantan trend apresijacije koji traje sve do avgusta. Tako je krajem

Q2 kurs dinara prema evru ponovo došao, otprilike, na vrednost koju je imao početkom godine, dok je realni kurs krajem Q2 bio 2,8% jači u odnosu na kraj prošle godine (Tabela T3-10). Nominalna apresijacija prema evru od početka godine do kraja avgusta iznosi 3,5%, dok realna apresijacija u 2008. do avgusta iznosi oko 7,5% (Grafikon T3-12).

Apresijacija dinara koja traje od juna jeste posledica nekoliko činilaca. Prvo, smanjivanje političke neizvesnoti i formiranje Vlade su sigurno uticali na percepciju političkog rizika. Drugo, mere NBS (višestruko podizanje referente kamatne stope i promena propisa o obaveznim rezervama⁵) – doveli su do rasta tražnje za dinarima. Treće, u Q2 bankarski sektor se značajno dokapitalizovao iz inostranstva⁶ što je dovelo do većeg priliva evra u zemlju. Kombinacija tražnje za dinarima i veće količine raspoloživih evra dovela je do jačanja dinara.

Dalje kretanje kursa će u velikoj meri zavisiti od priliva kapitala u zemlju, kao i politike NBS. Visoka referentna stopa NBS je svakako uticala na jačanje kursa dinara. Nivo referentne kamatne stope, te posledično i kurs dinara, zavisiće od procene da li je trenutni kurs dinara u skladu s predviđenom baznom inflacijom, kako u ovoj tako i u narednoj godini. Podsetimo, kada je tokom 2006. dinar naglo nominalno apresirao, ukupna i bazna inflacija su vrlo brzo počele da padaju (Grafikon T3-14). Čini se da sada apresijacija dinara još uvek nema željeni efekat na obuzdavanje inflacije. Ipak, nije verovatno očekivati dalje značajnije podizanje referentne stope jer je ona i sada na relativno visokom nivou, a pitanje je da li bi nova zatezanja uopšte imala uticaja na baznu inflaciju u ovoj godini.

Tabela T3-11. Srbija: kretanje kursa evra, 2005–2008

	Nominalni				Realni				USD/EUR ⁶⁾
	Kurs ¹⁾	Bazni indeks ²⁾ (2005=100)	12-m indeks ³⁾	Kumulativ indeks ⁴⁾	Realni kurs ⁵⁾ (2005=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ⁴⁾		
mesečni kurs									
2005									
Decembar	85,9073	103,6	109,3	109,3	97,4	94,9	94,9	1,1861	
2006									
Mart	87,1033	105,0	107,9	101,4	97,0	96,4	99,6	1,2013	
Jun	86,7609	104,6	105,1	101,0	94,4	93,6	96,9	1,2677	
Septembar	83,0621	100,2	98,3	96,7	90,0	89,7	92,5	1,2748	
Decembar	78,7812	95,0	91,7	91,7	85,4	87,7	87,7	1,3210	
2007									
Mart	80,8968	97,6	92,9	102,7	87,0	89,7	101,9	1,3246	
Jun	81,1665	97,9	93,6	103,0	85,6	90,7	100,3	1,3420	
Septembar	79,3999	95,8	95,6	100,8	81,8	90,9	95,8	1,3884	
Oktobar	77,6627	93,7	96,0	98,6	79,9	90,8	93,6	1,4227	
Novembar	79,1979	95,5	100,3	100,5	81,1	95,1	95,0	1,4689	
Decembar	79,5669	96,0	101,0	101,0	80,7	94,6	94,6	1,4563	
2008									
Januar	81,8460	98,7	102,7	102,9	82,0	95,8	101,5	1,4719	
Februar	82,9685	100,1	104,5	104,3	82,8	96,9	102,6	1,4755	
Mart	83,1319	100,3	102,8	104,5	82,8	95,2	102,6	1,5516	
April	81,0287	97,7	100,6	101,8	80,1	92,7	99,2	1,5770	
Maj	81,9403	98,8	100,6	103,0	80,6	93,4	99,9	1,5569	
Jun	80,2460	96,8	98,9	100,9	78,5	91,7	97,2	1,5556	
Jul	78,3728	94,5	97,2	98,5	76,5	90,8	94,8	1,5773	

Izvor: NBS, Eurostat.

1) Prosek meseca, zvanični dnevni srednji kurs NBS. 2) Odnos kursa u prvoj koloni i proseku u decembru 2002. godine. 3) Odnos kursa u prvoj koloni prema istom periodu godinu dana ranije. 4) Kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prošle godine. 5) Kod obračuna realnog kursa, uzeta je u obzir i inflacija u evrozonu. Indeks je izračunat po formuli: $RE = (NE/p) \times p^*$, gde je: RE – indeks realnog kursa; NE – indeks nominalnog kursa; p – indeks cena na malo u Srbiji;

p* – indeks rasta troškova života u evrozonu. 6) Prosek perioda

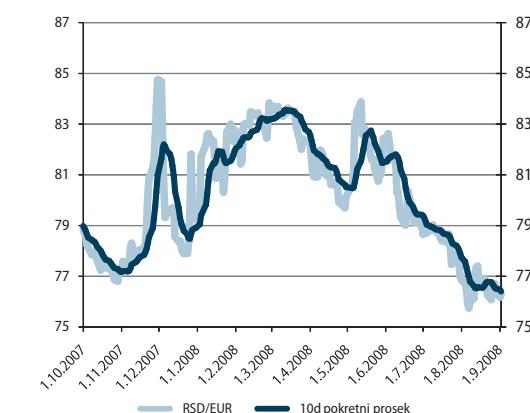
Napomena: Dvanaestomesečni proseci za godišnje podatke, odnosno tromesečni proseci za kvartalne podatke.

⁵ Videti odeljak 8. "Monetarni tokovi i politika", kao i prethodni broj QM-a.

⁶ Videti odeljak 6. "Platni bilans i spoljna trgovina".

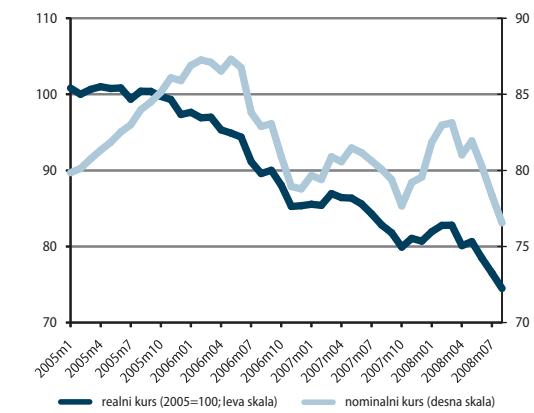
3. Cene i devizni kurs

Grafikon T3-12. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2007–2008



Izvor: NBS.

Grafikon T3-13. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosек meseca, 2005–2008



Izvor: NBS, Eurostat.

Grafikon T3-14. Srbija: nominalni kurs dinara i inflacija (međugodišnja stopa u %), 2006–2008



Izvor: NBS i RZS

4. Zaposlenost i zarade

Ukupan broj zaposlenih porastao je za oko 5.000 između septembra 2007. i marta 2008, što je, prvi put od kada pratimo seriju, rezultat porasta zaposlenosti kod pravnih lica. Naime, značajan rast zaposlenosti kod pravnih lica ostvaren je u trgovini, a potom u sektoru poslova s nekretninama i obrazovanju. Prerađivačka industrija i dalje beleži pad zaposlenosti, ali sektor usluga (trgovina, nekretnine i sl.) apsorbuje sve više radne snage i zajedno s porastom zaposlenosti u javnom sektoru kompenzuje gubitak zaposlenosti prerađivačke industrije. Iako bi nastavljanje ovakvog trenda u narednom periodu dovelo do dugo očekivanog preokreta na tržištu rada, potrebno je da se rast zaposlenosti prenese i na industriju, tj. da se ne bazira samo na sektorima koji su orijentisani na domaću tražnju da bi on bio srednjoročno održiv. Konačno, rast zaposlenosti kod preduzetnika u poslednjih godinu dana značajno usporava, da bi u poslednjem šestomesečnom periodu u potpunosti stagnirao. Realni rast plata u Q2 se smanjuje i međugodišnje iznosi 3,1%, u odnosu na 5,2% u Q1, dok u julu plate međugodišnje rastu za 3,7%. Dakle, dobra vest je da s ubrzanjem inflacije nije došlo do sličnog ubrzanja rasta plata. Jedinični troškovi rada nastavljaju da se značajno smanjuju, usled sporijeg rasta realnih plata od rasta produktivnosti. Rast plata u javnom sektoru usporava utičući pozitivno na javnu potrošnju, ali zaposlenost u ovom sektoru raste, što u određenoj meri potire značaj usporavanja rasta javnih plata.

Zaposlenost

Ukupan broj zaposlenih porastao je za oko 5.000, što pripisujemo porastu zaposlenosti kod pravnih lica

Ukupan broj zaposlenih porastao je za oko 5.000 između septembra 2007. i marta 2008. godine i u martu je iznosio 2,006 miliona (Tabela T4-1). Ovo stanje, na osnovu konačnih podataka o zaposlenosti u martu predstavlja prvi porast ukupne zaposlenosti od marta 2005. godine.

Tabela T4-1. Srbija: registrovani zaposleni, 2003–2008

	Ukupno zaposleni 1 (=2+3)	Zaposleni kod pravnih lica 2	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupan broj zaposlenih radnika 6 (=2+5)
			Ukupno 3 (=4+5)	Privatni preduzetnici 4	Zaposleni kod njih 5	
u hiljadama						
2003						
Mart	2.046	1.628	418	198	220	1.848
Septembar	2.036	1.595	441	202	239	1.834
2004						
Mart	2.065	1.601	464	208	255	1.856
Septembar	2.037	1.560	477	210	267	1.827
2005						
Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842
Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836
2006						
Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804
Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777
2007						
Mart	2.004	1.438	566	239	327	1.765
Septembar	2.001	1.428	573	245	328	1.756
2008						
Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761

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.

Napomene:

1) Kada se govor 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) Podaci o pravnim licima za mart 2008. su nekorigovani podaci za januar 2008. Podaci o preduzetnicima i njihovim zaposlenim su iz septembra 2007. To su ujedno i poslednji podaci koji postoje o zaposlenosti.

Napomene po kolonama:

1) Ukupan broj zaposlenih (radnika) i preduzetnika (kolona 2 + kolona 3) uključuje zaposlene kod pravnih lica (preduzeća, organizacije, institucije), preduzetnike (uključujući vlasnike radnji, slobodne profesije, itd.) i zaposlene kod preduzetnika (fizičkih lica). Zaposleni u Ministarstvu odbrane Srbije kao i zaposleni u MUP-u Srbije nisu uključeni.

2) Zaposleni kod pravnih lica (preduzeća, organizacije, institucije, ustanove).

3) Preduzetnici (vlasnici radnje) i lica koja samostalno obavljaju delatnost (tzv. fizička lica) i njihovi radnici (kolona 4+5).

4) Preduzetnici (vlasnici radnji).

5) Zaposleni radnici kod preduzetnika tj. vlasnika radnje (kod tzv. fizičkih lica).

4. Zaposlenost i zarade

Značajan rast zaposlenosti u trgovini, sektoru poslova s nekretninama i obrazovanju

Značajan rast zaposlenosti kod pravnih lica između septembra 2007. i marta 2008. posmatramo u više sektora: u trgovini¹ – 6.000 radnih mesta, tj. 3% rast zaposlenosti u okviru sektora; u poslovima s nekretninama² – 6.000 radnih mesta, tj. 8% u okviru sektora i u obrazovanju 5.000 radnih mesta, tj. 4% u okviru sektora. Porast zaposlenosti je zabeležen i u sledećim sektorima: zdravstvo i socijalni rad (oko 2.000 radnih mesta), proizvodnja električne energije (oko 1.000 radnih mesta), finansijskom poslovanju (oko 1.000 radnih mesta) i drugim komunalnim i ličnim uslugama (oko 1.000 radnih mesta) (Tabela P-5 u Prilogu).

Najveći pad zaposlenosti i dalje u prerađivačkoj industriji, praćeno poljoprivredom, saobraćajem i građevinarstvom

Najveći pad zaposlenosti kod pravnih lica između septembra 2007. i marta 2008. je i dalje u prerađivačkoj industriji, gde se broj radnih mesta smanjio za 10.000, i predstavlja pad zaposlenosti od oko 3% u okviru sektora. U poljoprivredi posmatramo pad zaposlenosti od oko 4.000 radnih mesta (pad od 8% u okviru sektora), u sektoru saobraćaja pad od 2.000 (pad od 2% u okviru sektora), dok je u građevinarstvu zabeleženo oko 1.000 radnih mesta manje (pad od 1% u okviru sektora) (Tabela P-5 u Prilogu). Ovakvo kretanje zaposlenosti u pomenutim sektorima nam govori da se proces privatizacije i restrukturiranja društvenih preduzeća još uvek nije završio.

Zaposlenost kod preduzetnika stagnira

Zaposlenost kod preduzetnika prestaje sa dosadašnjim rastom i gotovo da ne doprinosi porastu zaposlenosti između septembra 2007. i marta 2008. (ukupan porast zaposlenosti kod preduzetnika iznosi oko 1.000 radnih mesta) (Tabela T4-1).

Po prvi put uočavamo povećanje ukupnog broja zaposlenih koje se bazira na povećanju zaposlenosti kod pravnih lica (Tabela T4-1). Iako je još uvek rano za konačnu ocenu, moguće je da od marta 2008. napokon dolazi do preokreta na tržištu rada i da ukupna zaposlenost započinje dugoročniji rast. Ovo bi značilo da privreda Srbije u periodu između septembra 2007. i marta 2008. uspeva da dovoljno poveća broj novih radnih mesta, čime apsorbuje njihov gubitak do kog dolazi u procesima privatizacije i restrukturiranja³.

Međutim, uočili smo da do rasta broja zaposlenih dolazi samo u ograničenom broju sektora privrede, i to onih koji pripadaju uslugama (kao i javnom sektoru). Ovaj podatak je u skladu s trendovima rasta privredne aktivnosti u kom takođe prednjače usluge.⁴ I pored nesumnjivo pozitivnih promena na tržištu rada – rasta zaposlenosti – povoljniju ocenu ostvarenom rastu zaposlenosti bismo dali kada bi do njega došlo i van sektora koji se oslanjaju na domaću tražnju. Potrebno je da se rast zaposlenosti prenese i na industriju, tj. da se ne bazira samo na sektorima koji su orijentisani na domaću tražnju da bi on bio srednjoročno održiv.

1 Sektor trgovine odnosi se isključivo na trgovinu kod pravnih lica; preduzetnička trgovina nije uključena.

2 U ovaj sektor po statističkoj klasifikaciji spadaju i iznajmljivanje opreme, kompjuterske aktivnosti, istraživanje i razvoj i ostale poslovne aktivnosti (arhitektonski biroi, menadžment, reklamiranje i propaganda itd.).

3 Videti "Zaposlenost i zarade" u QM br. 12

4 Za više detalja o privrednom rastu i domaćoj tražnji videti odeljak 5. "Privredna aktivnost" u ovom broju QM-a.

Tabela T4-2. Srbija: zaposleni u javnom sektoru, 2003–2008

	Zaposleni kod pravnih lica						
	Javni sektor						
	Iz budžeta			Javna preduzeća		Javni sektor ukupno	Ostalo (privreda) ¹⁾
	Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
	1	2	3	4	5	6	7
u hiljadama							
2003							
Mart	60	116	147	129	54	506	1.122
Septembar	62	114	147	127	55	505	1.090
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

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.

Fusnote:

1) Privatna, društvena i mešovita preduzeća (bez preduzetnika). Broj dobijamo kada od ukupnog broja zaposlenih kod pravnih lica iz Tabele T4-1 oduzmemmo broj zaposlenih u javnim preduzećima i onih koji se finansiraju iz budžeta.

Broj zaposlenih u privredi bez javnog sektora (kolona 7 Tabele T4-2) je blago opao (za oko 1.000 radnih mesta) između septembra 2007. i marta 2008. godine.

Tabela T4-3. Srbija: administrativna i ekonomска nezaposlenost , 2004–2008

	Administrativni br. nezaposlenih 15-64 god. (NSZ)	Administrativna stopa nezaposlenosti 15-64 god. ¹⁾ (NSZ i RAD, RZS)	Broj nezaposlenih 15-64 god. (ARS, RZS)	Stopa nezaposlenosti 15-64 god. ²⁾ (ARS, RZS)
	1	2	3	4
2004				
Mart	...	26,0	...	...
Septembar	842.775	23,9	664.002	19,5
2005				
Mart	884.111	25,0	...	...
Septembar	897.724	25,3	718.773	21,8
2006				
Mart	920.031	26,6	...	...
Septembar	914.564	26,6	691.877	21,6
2007				
Mart	913.299	26,7	...	...
Septembar	808.200	24,5	585.472	18,8
2008				
Mart	795.081	24,2	432.730	14,0

Izvor: Nacionalna služba za zapošljavanje (NSZ); Anketa RAD, RZS i Anketa o radnoj snazi (ARS), RZS.

Napomene:

1) Anketa o radnoj snazi se do 2008. sprovodila samo jednom godišnje - u oktobru, tako da su podaci za septembar te godine zapravo podaci iz oktobra te godine. Od 2008. ARS se sprovodi u aprilu i oktobru, tako da su podaci ARS za mart 2008. (kolone 3 i 4) zapravo podaci za april 2008.

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

3) Aktivno stanovništvo predstavlja zbir zaposlenih nezaposlenih lica radnog uzrasta.

Fusnote:

1) RZS stopa nezaposlenosti se računa kao razlika broja nezaposlenih i aktivnog stanovništva, gde se aktivno stanovništvo sastoji od ukupno zaposlenih iz evidencije RZS (kolona 1 u Tabeli T4-1), broja nezaposlenih iz evidencije NSZ (kolona 1 u ovoj tabeli) i broja poljoprivrednika iz ARS iz oktobra 2006. godine. Od septembra 2004. ova stopa nezaposlenosti računa se prema nezaposlenim licima (kolona 1), dok se u prethodnim periodu računala prema licima koja traže zaposlenje.

4. Zaposlenost i zarade

Stopa nezaposlenosti stanovništva radnog uzrasta po Anketi o radnoj snazi u aprilu 2008. iznosi 14%	Od 2008. ćemo imati učestalije, a verovatno i pouzdanije podatke o stopi nezaposlenosti (Tabela T4-3). Naime anketa o radnoj snazi (ARS) se od 2008. sprovodi dva puta godišnje - u aprilu i oktobru, dok je do sada sprovođena samo u oktobru. Takođe, izvršene su i određene metodološke promene u cilju usklađivanja ARS sa Eurostat-ovim standardima.
	Po podacima ARS, stopa nezaposlenosti za lica radnog uzrasta je između oktobra 2007. i aprila 2008. pala sa 18,8% na 14% (Tabela T4-3). Ovako značajan pad stope nezaposlenosti delimično pripisujemo metodološkim promenama RZS, a delimično različitim sezonskim karakteristikama tržišta rada u aprilu u oktobru, i stoga sa oprezom tumačimo ove podatke ⁵ .

Zarade

Realni rast plata u Q2 se smanjuje i iznosi 3,1%

Iako nominalne plate u Q2 nastavljaju sa sličnim međugodišnjim rastom kao u Q1 od oko 19%, realni međugodišnji rast bruto plata usporava i u Q2 iznosi 3,1%. Ovo kontinuirano usporavanje realnog rasta plata možemo pripisati rastu troškova života, koji su u Q2 porasli za 15,8% međugodišnje. Rast zarada nije u punoj meri pratio ovo povećanje troškova života, te se rast realnih plata usporava.

Tabela T4-4. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2004–2008

	Prosečna mesečna zarada (RZS)				Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) ²⁾	
	ukupni troškovi rada ¹⁾ , u din.	neto, u din.	ukupni troškovi rada, u evrima	neto, u evrima	nominalni	realni
			1		5	6
2004	24.234	14.108	334	194	123,7	111,4
2005	30.142	17.478	364	211	124,4	107,1
2006	37.493	21.745	445	258	124,4	111,3
2007	45.723	27.785	572	347	121,9	114,6
2005						
Q2	29.516	17.122	360	209	125,3	107,6
2006						
Q1	33.258	19.284	382	221	127,3	111,0
Q2	36.447	21.126	420	243	123,5	108,1
Q3	37.882	21.986	455	264	122,3	109,7
Q4	42.387	24.585	533	309	124,9	116,6
Decembar	48.686	28.267	618	359	128,1	120,9
2007						
Q1	41.319	25.103	517	314	124,2	118,5
Q2	44.684	27.165	551	335	122,6	118,6
Q3	46.108	28.019	576	350	121,7	114,1
Q4	50.781	30.855	644	392	119,8	108,2
Decembar	56.736	34.471	713	433	116,5	104,1
2008						
Q1	49.291	30.007	596	363	119,3	105,2
Q2	53.369	32.452	658	400	119,4	103,1
Jul	54.370	33.058	694	422	119,1	103,7

Izvor: RZS.

Fusnote:

1) Ukupni troškovi rada predstavljaju ukupno opterećenje poslodavca po radniku, uključujući sve poreze i doprinose, i iznose oko 164,5% neto zarade.

2) Indeks rasta bruto zarada i ukupnih troškova rada su jednakih jer su ukupni troškovi rada su veći od bruto zarade za fiksnih 17,9%.

⁵ U sledećem broju QM-a, nakon detaljnijeg pregleda metodoloških izmena ćemo podobnije analizirati ovaj visoki pad nezaposlenosti.

**U julu se realni rast
plata povećava na
međugodišnju
stopu od 3,7%.**

U julu je realni međugodišnji rast bruto plata malo viši nego u Q2 i iznosi 3,7%, ali taj porast možemo delom objasniti smanjenjem međugodišnjeg rasta troškova života u julu na 14,9%, dok su nominalne plate nastavile da rastu gotovo istim tempom – 19,1% (Tabela T4-4).⁶ Ukoliko se nastavi nepromenjen trend nominalnog rasta zarada od oko 19%, sa očekivanim usporavanjem inflacije, u drugoj polovini godine realne zarade će značajno ubrzati međugodišnji rast.

Tabela T4-5. Srbija: troškovi rada i međugodišnji indeksi, 2004–2008

	Troškovi rada			Međugodišnji indeksi mase ukupnih troškova rada ⁴⁾	
	Masa ukupnih troškova rada, u hiljadama din. ¹⁾	Jedinični troškovi rada (BDP) ²⁾	Jedinični troškovi rada (BDV) ³⁾	nominalni	realni
				1	2
2004	534.767.841	38,7	41,6	124,7	112,3
2005	661.108.425	38,8	40,1	123,6	106,5
2006	805.517.464	40,0	39,2	121,8	109,1
2007	962.953.763	41,8	38,7	119,6	112,4
2005					
Q2	162.339.458	39,7	40,3	124,0	106,5
2006					
Q1	180.227.329	41,9	40,2	125,9	109,9
Q2	196.486.925	39,6	38,9	121,0	106,0
Q3	203.348.767	38,6	38,4	119,7	107,4
Q4	225.454.442	40,0	39,4	121,4	113,3
2007					
Q1	218.080.843	44,7	40,6	121,0	115,4
Q2	235.889.439	42,8	38,5	120,1	116,2
Q3	242.525.692	40,1	38,3	119,3	111,8
Q4	266.550.004	40,0	37,3	118,2	106,7
2008					
Q1	258.727.651	43,6	38,0	118,6	104,6
Q2	281.359.333	41,1	36,1	119,3	103,0

Izvor:RZS.

Napomena: Navedeni podaci poseduju metodološke nepreciznosti zato što RZS ne prati plate kod preduzetnika. Zato vrednosti u Tabeli T4-6 ne posmatramo kao apsolutne vrednosti, već samo pratimo njihove trendove, koji ocrtavaju realnu sliku.

Fusnote:

1) Masa ukupnih troškova rada je ocenjena veličina dobijena kao proizvod broja zaposlenih i ukupnih troškova rada, koji uključuju neto platu kao i sve poreze i doprinose. Podaci o zaposlenosti i zaradama kod pravnih lica su iz RZS, dok su podaci o zaradama zaposlenih kod preduzetnika procenjeni na osnovu podataka iz Poreske uprave.

2) Učešće mase ukupnih troškova rada u ukupnom BDP-u.

3) Učešće mase ukupnih troškova rada u BDV iz koje su isključeni poljoprivreda i državni sektor.

4) Indeksi rasta bruto zarada i ukupnih troškova rada su jednakи jer su ukupni troškovi rada su veći od bruto zarade za fiksnih 17,9%.

**Jedinični troškovi rada
se značajno smanjuju**

Jedinični troškovi rada (JTR) u Q2 nastavljaju da se smanjuju – sa 42,8% u Q2 2007. opadaju na 41,1% u Q2 2008, uglavnom zbog sporijeg rasta plata. Kada iz BDV isključimo državu i poljoprivredu, posmatramo međugodišnji pad JTR sa 38,5% u Q2 2007. na 36,1% u Q2 2008. (Tabela T4-5).⁷

6 Za više detalja o kretanju inflacije videti odeljak 3. "Cene i devizni kurs" u ovom broju QM-a.

7 Za više detalja o troškovima rada videti odeljak 5. "Privredna aktivnost" u ovom broju QM-a.

4. Zaposlenost i zarade

Tabela T4-6. Srbija: međugodišnji realni indeksi bruto zarada po delatnostima, 2005–2008

	2005	2006	2007	Q1 2007	Q2 2007	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	jul 2008
Ukupno	107,1	111,3	114,6	118,5	118,6	114,1	108,2	105,2	103,1	103,7
Poljoprivreda, šumarstvo i vodoprivreda	112,2	114,7	107,6	110,2	105,6	108,2	106,3	113,0	113,0	105,7
Ribarstvo	116,2	92,6	86,7	78,8	63,6	101,5	103,0	118,0	179,7	114,3
Vađenje ruda i kamena	100,4	113,5	118,5	135,4	121,1	111,3	106,4	91,9	98,9	103,8
Preradivačka industrija	109,1	113,7	111,6	114,9	114,7	109,7	106,8	108,3	103,2	103,9
Proizvodnja električne energije, gase i vode	104,1	106,3	118,7	143,0	117,7	110,1	103,8	82,4	98,8	102,6
Građevinarstvo	104,5	112,9	117,2	123,9	126,0	112,9	106,1	108,7	105,0	107,1
Trgovina na veliko i malo, opravka	111,6	114,5	113,1	118,7	115,1	113,5	105,1	109,4	107,4	104,8
Hoteli i restorani	108,3	109,5	112,9	112,0	114,7	115,6	109,2	110,0	104,1	100,4
Saobraćaj, skladištenje i veze	104,2	108,5	108,9	108,5	111,9	108,4	106,9	105,8	102,6	102,7
Finansijsko posredovanje	110,5	112,4	109,1	112,9	111,4	105,2	106,7	93,4	95,6	106,1
Poslovi s nekretninama, iznajmljivanje	111,6	103,4	119,6	122,0	120,8	116,6	119,0	105,2	95,3	95,5
Državna uprava i socijalno osiguranje	105,0	109,2	111,3	111,5	118,3	113,2	102,2	98,3	100,6	100,7
Obrazovanje	108,2	108,9	114,3	111,9	118,5	116,3	110,5	110,2	106,1	103,7
Zdravstveni i socijalni rad	100,0	108,5	123,9	125,5	130,8	127,2	112,0	105,6	99,4	99,6
Druge komunalne, društvene i lične usluge	102,6	105,0	107,4	106,2	111,7	110,6	101,0	102,1	100,5	102,8

Izvor: RZS, RAD-1.

Najveći međugodišnji rast plata u Q2 u trgovini (7,4%), odnosno obrazovanju (6,1%)

U Q2 je realni međugodišnji rast bruto zarada u gotovo svim delatnostima niži od međugodišnjeg rasta u Q1 2008. Pored poljoprivrede i ribarstva, koji su podložni značajnim sezonskim oscilacijama, do najvećeg međugodišnjeg rasta plata došlo je u trgovini: 7,4%, a zatim i obrazovanju: 6,1%. U nekim delatnostima dolazi i do pada međugodišnje stope realnog rasta bruto plata, a do najvećeg pada došlo je u finansijskom posredovanju (4,4%) i poslovima s nekretninama (4,7%). U julu je najveći međugodišnji realni porast bruto plata zabeležen u građevinarstvu – 7,1%, a prati ga finansijsko posredovanje – 6,1% (Tabela T4-6).

Tabela T4-7. Srbija: bruto zarade u javnom sektoru 2004–2008, 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	6	7	
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	
2005								
Q2	103,0	108,4	102,9	98,1	104,1	103,2	107,6	
2006								
Q1	111,5	111,1	102,2	108,9	97,0	115,0	111,0	
Q2	102,2	100,8	103,1	109,6	102,8	111,3	108,1	
Q3	108,0	104,2	105,0	108,4	102,7	112,4	109,7	
Q4	114,7	112,8	127,5	116,1	109,3	116,0	116,6	
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	

Izvor: RZS.

Napomene:

1) Kolona 6 uključuje privatnu, 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 T4-2).

Međugodišnji porast realnih bruto plata u javnom sektoru je usporen

Međugodišnji porast realnih bruto plata u javnom sektoru je usporio u odnosu na Q1. Jedino su plate u javnim državnim preduzećima porasle u odnosu na Q1, kada je njihov rast bio negativan (Tabela T4-7).

5. Privredna aktivnost

Rast privredne aktivnosti u Q2 je visok, ali ipak nešto niži nego u Q1. Međugodišnji rast BDP u Q2 procenjujemo na oko 7,2%, a nepoljoprivredne BDV – koja je pouzdanija mera privredne aktivnosti jer isključuje poljoprivredu – na oko 7,6%. Rezimirajući najbitnije aspekte privredne aktivnosti, zaključujemo da u Q2 nije bilo značajnijih promena. Privredni rast je još uvek visok i nema fundamentalnih naznaka bitnijih promena u narednom periodu. Domaća tražnja je visoka i pored evidentiranog blagog usporavanja i verovatno će takva ostati do kraja godine. Nema naznaka promene ni sa strane izvozne tražnje. Međunarodna konkurentnost domaće privrede je u Q2 ostala nepromenjena, iako imamo indikacije da će u Q3 biti nešto pogoršana. Poljoprivredna proizvodnja će u 2008. verovatno zabeležiti dvocifrene stope rasta. Industrijska proizvodnja je u Q2 ostvarila međugodišnji rast od 2,3%, a prerađivačka industrija od 4,4%. Građevinska aktivnost u Q2 je za oko 5% viša nego u istom periodu prethodne godine.

Bruto domaći proizvod

**Rast BDP u Q1
procenjujemo na
7,2%...**

**... a nepoljoprivredne
BDV na 7,6%**

Prema preliminarnoj proceni QM-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti¹, međugodišnji realni rast BDP u Q2 iznosi oko 7,2% (Tabela T5-1). Ostvareni rast BDP u Q2 niži je od onog iz Q1 za oko jedan procentni poen. Nepoljoprivredna BDV, koju smatramo pouzdanijom merom privredne aktivnosti budući da je poljoprivreda pod egzogenim uticajima, u Q2 takođe usporava rast u odnosu na Q1 2007. za oko jedan procentni poen. Realni međugodišnji rast nepoljoprivredne BDV u Q2 procenjujemo na oko 7,6%.

Posmatrano po proizvodnom principu, usporavanje rasta evidentirali smo u ograničenom broju sektora privrede, dok ostali sektori nastavljaju sa sličnim ili nešto višim nivoom međugodišnjeg rasta kao u Q1. Jedini sektori privrede koji su u Q2 značajno usporili svoj rast jesu trgovina na veliko i malo i proizvodnja i distribucija električne energije, gase i vode – koji svrstavamo u heterogenu grupaciju sektora “ostalo” (Tabela T5-1).²

**Značajno usporava
jedino trgovina**

Trgovina na veliko i malo nastavlja trend usporavanja rasta koji je započet još u Q1, što može biti dobra indikacija smirivanja domaće tražnje. Za drugi sektor koji usporava rast – proizvodnja i distribucija električne energije gase i vode – ne možemo reći da je u Q2 došlo do indikativnih promena. U tom sektoru je pre u pitanju vraćanje na dugoročniji trend proizvodnje i distribucije električne energije nakon vrlo visokog, ali jednokratnog, dvocifrenog rasta iz Q1. Uz ova dva sektora, u Q2 uočavamo i nešto niži međugodišnji rast poreske komponente BDP u odnosu na Q1 (Tabela T5-1).³

**Očekuje se visok rast
poljoprivrede u 2008**

U Tabeli T5-1 evidentiramo i višu stopu rasta poljoprivrede u Q2 u odnosu na Q1, ali su kvartalni podaci o poljoprivredi podložni reviziji, te će verovatno konzervativno procenjena vrednost poljoprivredne proizvodnje iz Q1 od strane RZS biti korigovana naviše. Iako je još uvek teško kvantifikovati rast poljoprivrede i u Q2 i u čitavoj 2008, izvesno je da se neće ponoviti loša prošlogodišnja sezona kada je poljoprivreda ostvarila međugodišnji pad od 8%. Preliminarni rezultati proizvodnje pšenice ukazuju da je ona veća u odnosu na 2007, za oko 14%, iako je žetvena površina bila ove godine nešto manja nego prethodne. Procena QM-a za rast poljoprivrede u čitavoj 2008. je nepromenjena u odnosu na prethodni kvartal – iznosi visokih 10%.

¹ Metodologija koju smo koristili prilikom procenjivanja BDP zasnovana je na proceni realnog rasta bruto dodate vrednosti pojedinačnih sektora privrede po proizvodnom principu, a zatim njihovom sabiranju i dodavanju poreske komponente. Modifikacije u odnosu na RZS delom su vezane za indikatore na osnovu kojih procenjujemo sektorski rast, a za koje smatramo da u pojedinim slučajevima pouzdanije prikazuju stvarni rast sektora (npr. proizvodnja cementa u građevinarstvu). Takođe, budući da raspolaćemo manjim brojem dostupnih indikatora od RZS, u procenu uključujemo i posredne indikatore koji nisu sastavni deo zvanične metodologije, a sprovodimo i dublje analize trendova pojedinačnih sektora i analizu tražnje.

² U ovu grupaciju sektora svrstavamo sektore privrede sa nešto manjim učešćem u BDV: proizvodnju i distribuciju električne energije gase i vode, vađenje ruda i kamena, turizam i ugostiteljstvo i ostale usluge.

³ Za više detalja videti odeljak 7. "Fiskalni tokovi i politika" ovog izdanja QM-a.

Tabela T5-1. Srbija: bruto domaći proizvod, 2004–2008¹⁾

	Međugodišnji indeksi								Bazni indeks (jan-jun) ₀₈ / (jan-jun) ₀₂	Učešće 2007		
	2007				2008							
	2005	2006	2007	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1				
Ukupno	106,2	105,7	107,5	108,2	107,6	107,5	106,9	108,2	107,2	143,8	100,0	
Porezi minus subvencije	110,2	99,8	108,8	112,7	106,6	111,3	105,6	109,4	105,0	161,5	15,5	
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	105,5	106,8	107,3	107,5	107,8	106,9	107,2	107,9	107,6	141,0	84,5	
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	107,3	107,9	109,5	108,9	109,6	109,5	110,0	108,7	107,6	147,7	89,2 ³⁾	
Poljoprivreda	95,1	99,8	92,0	94,9	92,8	91,3	91,0	100,5	108,0	95,9	10,8 ³⁾	
Preradivačka industrija	99,9	105,6	104,8	109,4	104,9	104,6	101,6	103,9	104,5	118,4	15,7 ³⁾	
Građevinarstvo	102,0	107,7	109,1	128,8	110,6	102,6	101,2	104,3	105,0	145,7	3,5 ³⁾	
Saobraćaj, skladištenje i telekomunik.	123,4	129,3	124,0	117,7	122,6	125,1	129,4	120,9	120,0	290,0	15,1 ³⁾	
Trgovina na veliko i malo	122,0	110,3	119,3	121,5	119,3	118,1	118,9	111,8	106,0	233,5	12,7 ³⁾	
Finansijsko posredovanje	117,4	117,2	120,3	119,2	120,0	119,9	121,9	118,3	119,0	237,4	8,4 ³⁾	
Ostalo	102,1	100,5	101,0	99,1	101,6	101,4	101,8	103,0	101,3	107,8	33,7 ³⁾	

Izvor: RZS.

1) U stalnim cenama iz 2002. god.

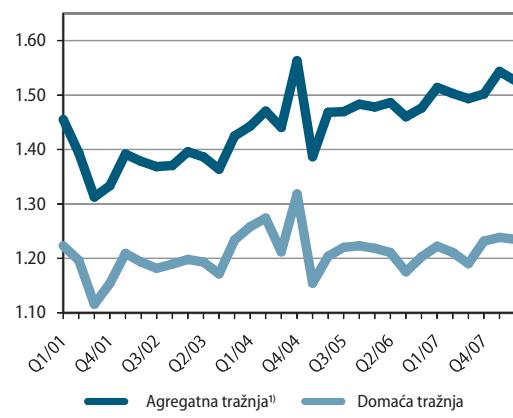
2) Procena QM-a.

3) Učešće u BDV.

Usluge usporavaju rast...**... a materijalna proizvodnja ubrzava**

Ako podelimo privredu na dva segmenta – usluge i materijalnu proizvodnju – uočavamo da međugodišnji rast usluga i dalje prednjači u odnosu na materijalnu proizvodnju, ali se taj jaz iz kvartala u kvartal sve više smanjuje⁴⁾. U Q2 je realni međugodišnji realni rast usluga iznosio oko 9,1%, dok je rast materijalne proizvodnje iznosio 4,7%. Svrha ovakvog posmatranja privrede je u tome što su usluge pod dominantnim uticajem domaće tražnje, dok na materijalnu proizvodnju, osim domaće tražnje, u znatnoj meri utiče i izvozna tražnja, ali i egzogeni uticaji⁵⁾. Od početka tranzicije usluge su imale mnogo viši rast od materijalne proizvodnje. U Q2 do približavanja stopa rasta usluga i materijalne proizvodnje najvećim delom dolazi usled usporavanja rasta usluga, a njega možemo u potpunosti pripisati usporavanju rasta trgovine na veliko i malo.

Dalje prognoze rasta privredne aktivnosti u najvećoj meri zavise od budućeg kretanja domaće tražnje, a ona se sada nalazi na prekretnici. Bitno je istaći da bi privredni rast ostao visok i u slučaju osetnijeg usporavanja rasta domaće tražnje. Nastavak stabilnog rasta izvoza i visok rast poljoprivrede u 2008. usled poređenja s niskom bazom iz 2007, bili bi sasvim dovoljni da održe privredni rast u 2008. na nivou od 6% koji je projektovalo Ministarstvo finansija krajem 2007.

Domaća tražnja je u Q2 na prekretnici**Grafikon T5-2. Srbija: kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP, 2001–2008¹⁾**

Izvor: QM na osnovu podataka RZS

1) Agregatna tražnja = domaća tražnja + izvoz.

drugoj polovini godine, koja može biti dodatno povećana najavljenim rebalansom budžeta⁷⁾.

Domaća tražnja, posmatrana na kvartalnom nivou, u Q2 je još uvek visoka, mada je sada definitivno zaustavljeno njeno snažno ubrzavanje započeto u Q4 2007. (Grafikon T5-2). Ova činjenica je u skladu sa trendovima osnovnih generatora domaće tražnje: (1) realni rast zarada je u 2008. usporen, te sada zarade rastu sporije od rasta BDP, (2) kreditna aktivnost jeste u Q2 nešto viša u odnosu na Q1, ali je još uvek na nivou sličnom kao u nekoliko prethodnih kvartala⁶⁾ i (3) fiskalna politika je u prvoj polovini godine bila relativno izbalansirana. Ipak, još uvek je rano, u Q2, tražiti najavu potpunog okretanja trenda ka usporavanju rasta domaće tražnje u odnosu na BDP (Grafikon T5-2). Na ubrzanje rasta domaće tražnje u narednom periodu presudno može da utiče očekivana fiskalna ekspanzija u

4) Usluge – trgovina na veliko i malo, saobraćaj, skladištenje i telekomunikacije, finansijsko posredovanje, hoteli i restorani, poslovi s nekretninama i ostale usluge. Materijalna proizvodnja – poljoprivreda, industrijska proizvodnja i građevinarstvo.

5) Egzogeni činioci najviše utiču na poljoprivredu i građevinarstvo.

6) Za više detalja vidi Tabelu T8-6, u odeljku 8. "Monetarni tokovi i politika" ovog izdanja QM-a.

7) Za više detalja vidi odeljak 7. "Fiskalni tokovi i politika" ovog izdanja QM-a.

Rast BDP u 2008. nešto viši od planiranog

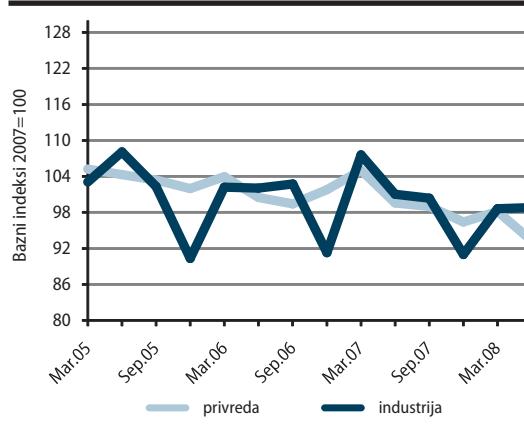
Sada, kada je već gotovo izvesno da ipak neće doći do značajnog smanjenja domaće tražnje u drugoj polovini godine, rast BDP će u 2008. najverovatnije premašiti 7% i biti znatno viši od procena Ministarstva finansija s početka godine od 6%.⁸ Iako je 2008. godina iz ugla ekonomske aktivnosti verovatno bila “idealna” za vođenje restriktivnijih ekonomskih politika, jer bi samo povoljni egzogeni uticaji održali solidan privredni rast, to se verovatno neće realizovati. Cena kojom plaćamo visok privredni rast jeste dodatno povećanje unutrašnjih i spoljnih neravnoteža.

Jedinični troškovi rada su osetno smanjeni

Jedinični troškovi rada (JTR) mereni u dinarima beleže osetan međugodišnji pad, dok su evro-JTR na sličnom nivou kao u Q2 2007. Pad dinarskih JTR posledica je visokog rasta produktivnosti i usporavanja realnog rasta zarada. Ubrzanje inflacije u Q1 nije se prenelo u punoj meri na rast zarada, što je dovelo do smanjenja JTR. Na Grafikonu T5-3 prikazani su jedinični troškovi rada u privredi (iz koje smo isključili državu i poljoprivredu) i industriji. JTR su, uz sezonske oscilacije⁹, na trendu višegodišnjeg smanjivanja (Grafikon T5-3).

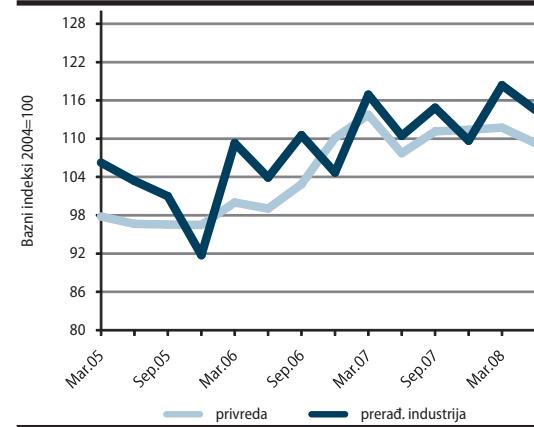
Konkurentnost ne pada

Grafikon T5-3. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2008



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS.

Grafikon T5-4. Srbija: realni evro - JTR u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2008



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS.

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR) ukazuju nam na međunarodnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda, i za ukupnu privredu¹⁰. Naglašavamo da ovakva analiza prati samo relativnu promenu konkurentnosti (JTR) u odnosu na prosek 2004. godine i da ne dajemo ocenu da li je ili nije domaća privreda konkurentna na međunarodnom tržištu.

Evro-JTR su od 2004. do 2007. godine porasli između 10% i 15%, (Grafikon T5-4) – što ujedno kvantificuje i pad konkurentnosti domaće privrede u navedenom periodu. Međutim, od početka 2007. pa do Q2 2008 evro-JTR su približno na istom nivou. Uz sve ograde koje proizilaze iz ovakve analize, kretanje evro-JTR u proteklih nešto više od godinu dana ukazuje na to da domaća privreda ipak uspeva da tržišnim mehanizmima – rastom produktivnosti i usporavanjem rasta zarada – amortizuje negativan uticaj dugoročnog trenda apresijacije dinara na konkurentnost. Od juna, međutim, dolazi do nove i nagle apresijacije dinara, te je moguće da će u Q3 ipak doći do određenog gubitka konkurentnosti.

⁸ Ministarstvo finansija je tada procenjivalo realni rast BDP na 6%, a MMF realni rast BDP od tek 4%. QM je prognozirao znatno viši rast privredne aktivnosti koji će se po svemu sudeći i ostvariti. Videti QM 10, odeljak 5. “Privredna aktivnost”

⁹ U Q1 JTR beleže sezonski rast, što se i vidi na Grafikonima T5-3 i T5-4, jer dolazi do sezonskog smanjenja privredne aktivnosti koje ne prati smanjenje zarada. U Q4 je obrnuto.

¹⁰ Bez sektora države i poljoprivrede.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja ostvaruje solidan rast

Industrijska proizvodnja je u Q2 zabeležila rast od 2,3% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T5- 5). Međugodišnji rast industrijske proizvodnje u Q2 je za čak 3,7 procenatnih poena niži od onog ostvarenog u Q1, ali je do usporavanja došlo samo u onim oblastima industrijske proizvodnje koje su pod sezonskim uticajima.

U odnosu na Q1 uočavamo oštar pad u proizvodnji i distribuciji električne energije, gase i vode, ali ovaj pad ne smatramo zabrinjavajućim. Naime, visok rast u Q1 2008. (12%) bio je posledica poređenja s niskom proizvodnjom električne energije s početka 2007, usled neuobičajeno tople zime. A kako u prethodnom broju nismo pridavali veliki značaj dvocifrenom međugodišnjem rastu proizvodnje i distribucije električne energije, gase i vode, tako ćemo zadržati rezervu i prema međugodišnjem padu tog sektora u Q2. Već julkski podaci o industrijskoj proizvodnji ukazuju na međugodišnji rast tog sektora od preko 5%.

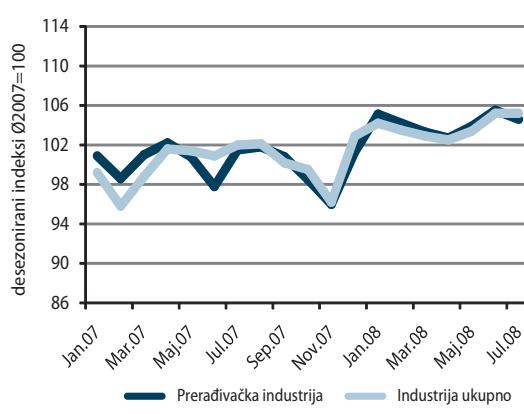
Tabela T5-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2005–2008

	Međugodišnji indeksi										Učešće 2007	
	2005	2006	2007	2007				2008				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
Ukupno	100,8	104,7	103,7	104,8	105,2	103,5	100,4	106,0	102,3	100,0		
Vadenje ruda i kamena	102,1	104,1	99,4	102,1	101,4	99,2	95,6	106,0	101,8	6,0		
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	104,2	108,5	104,9	103,3	99,9	104,4	103,7	75,8		
Proizvodnja i distribucija el. energije, vode i gase	106,6	102,2	102,8	94,2	108,7	106,5	104,3	112,0	96,1	18,2		

Izvor: RZS.

Od daleko većeg značaja za analizu jeste sektor prerađivačke industrije koji ima i najveće učešće u ukupnoj industrijskoj proizvodnji. Prerađivačka industrija je u Q2 ostvarila nešto niži međugodišnji rast u odnosu na Q1 i on sada iznosi 3,7% (usporavanje u odnosu na Q1 za 0,7 procenatnih poena). Čini se da u Q2 ipak nije bilo značajnijih promena u industrijskoj proizvodnji u odnosu na Q1.

Grafikon T5-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2007–2008



Izvor: RZS.

Na solidne i gotovo nepromenjene performanse industrijske proizvodnje u Q2 u odnosu na Q1 ukazuju desezonirani indeksi industrijske proizvodnje (Grafikon T5-6).

Desezonirani indeksi nam potvrđuju ono što smo već naslutili – da su oscilacije u ukupnoj industrijskoj proizvodnji i njen niži međugodišnji rast u Q2 u odnosu na Q1 – posledica prvenstveno uticaja sezonskih komponenti. Nakon dva meseca snažnog ubrzanja (decembar 2007. i januar 2008 – Grafikon T5-6) industrijska proizvodnja i u Q2 zadržava dostignuti nivo desezoniranog rasta u odnosu na prosek 2007. od oko 4%. Verovatno će se sličan nivo industrijske proizvodnje zadržati do kraja godine.

Moguće su tek manje promene do kraja godine

do kraja godine uključili smo još neke indikatore. Konkretno, usled remonta visoke peći dva u kompaniji US Steel Serbia, industrijska proizvodnja je u drugoj polovini 2007. bila umanjena za oko 1,5 procenatni poen.¹¹ Stoga će međugodišnji rast industrijske proizvodnje u drugoj polovini

¹¹ Za više detalja videti odeljak 5. "Privredna aktivnost" QM 10 i QM 11

godine biti i pod uticajem poređenja sa nešto nižom bazom. Na industrijsku proizvodnju u drugoj polovini godine može uticati i eventualno vanredno povećanje domaće tražnje. Po pravilu je nakon izbornih kvartala, kada je fiskalna ekspanzija povećavala domaću tražnju, dolazilo do ubrzanja rasta industrijske proizvodnje. Budući da je u Q2 započela fiskalna ekspanzija, a postoji mogućnost i njenog dodatnog povećanja do kraja godine – moguće je da će ovo uticati i na kretanje industrijske proizvodnje.

Rast industrijske proizvodnje u 2008. između četiri i pet procenata

Rast prerađivačke industrije u Q2 4,4%

Malo je verovatno, po svemu sudeći, da će biti značajnijih promena u rastu industrijske proizvodnje u odnosu na prvu polovinu godine. Rast industrijske proizvodnje će u 2008. godini najverovatnije biti između četiri i pet procenata.

Prerađivačka industrija je u Q2 ostvarila solidan međugodišnji rast koji iznosi 3,7%, što predstavlja nešto niži međugodišnji rast u odnosu na Q1. U Tabeli T5-7 prikazane su oblasti s najvećim učešćem u industrijskoj proizvodnji prerađivačke industrije.

Tabela T5-7. Srbija: oblasti s najvećim učešćem u prerađivačkoj industriji u 2007, 2005–2008

	Međugodišnji indeksi										Učešće 2007	
	2005	2006	2007	2007				2008				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	104,2	108,5	104,9	103,3	99,9	104,4	103,7	100,0		
Ukupno odabrani sektori	106,5	108,3	103,8	109,7	104,0	102,0	99,9	104,1	103,3	67,3		
Proizvodnja prehr. pr. i pića	104,6	105,3	105,8	112,2	107,7	104,2	100,6	101,7	98,2	30,1		
Hemijska industrija	103,8	108,3	105,0	105,6	95,3	104,1	115,0	112,6	112,2	13,0		
Proizvodnja osnovnih metala	121,8	122,7	98,0	115,1	108,7	92,2	78,9	108,6	105,9	10,2		
Proizvodnja pr. od nemetalnih minerala	97,7	106,6	100,3	123,4	98,0	91,9	90,6	87,8	93,6	5,2		
Proizvodnja koksa i derivata nafte	97,7	106,6	100,3	81,0	93,5	110,2	105,8	105,4	108,4	4,4		
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	109,2	95,8	108,0	105,0	111,0	107,5	108,1	102,1	112,6	4,4		
Ostalo	83,9	98,9	105,1	105,9	106,8	106,2	99,8	105,0	104,5	32,7		

Izvor: RZS.

U Tabeli T5-7 uočavamo da Q2 nije doneo mnogo novina u kretanju industrijske proizvodnje prerađivačke industrije. Prehrambena industrija je u blagom padu, dok je osetno ubrzanje zabeleženo u proizvodnji proizvoda od gume i plastike, ali bi bilo preuranjeno i donositi zaključke u vezi s uočenim promenama.

Tabela T5-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2007

	Međugodišnji indeksi										Učešće ⁵⁾ 2007	
	2005	2006	2007	2007				2008				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
Ukupno	100,6	104,7	103,7	104,8	105,2	103,5	100,4	106,0	102,3	100,0		
Energija ¹⁾	103,9	102,5	101,2	93,0	104,9	105,6	103,0	110,2	98,2	26,6		
Investiciona dobra ²⁾	74,2	90,0	105,4	97,1	99,1	117,8	103,3	106,5	118,3	6,0		
Intermedijalna dobra ³⁾	104,9	106,7	104,9	113,6	108,4	102,4	95,7	106,0	106,8	30,4		
Intermedijalna dobra bez osnovnih metala	101,5	101,3	107,3	113,1	108,3	105,9	101,5	105,1	107,1	22,6		
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	112,0	107,1	122,4	109,1	102,3	97,2	99,4	97,5	37,0		
Potrošna dobra bez prehr. industrije	96,3	128,3	109,2	138,7	111,4	99,3	91,8	95,8	96,5	14,2		

Izvor RZS.

1) Vađenje uglja, sirove nafte i gasa, elektro i vodoprivreda.

2) Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina (oblasti 281,282 i 283 Klasifikacije delatnosti), proizvodnja maština i uređaja (osim električnih), proizvodnja kancelarijskih i računarskih mašina, radio TV i komunikacione opreme, preciznih i optičkih instrumenata, proizvodnja motornih vozila i prikolica i proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava.

3) Rude metala, nemetala, kamen. Tekstilna predava i tkanine, proizvodi od drveta i plute (sem nameštaja), celuloza, papir i prerađevine od papira, proizvodi od gume i plastike, proizvodi hemijske industrije (osim farmaceutske i proizvoda kućne hemije), petrohemija, građevinski materijal, osnovni metali, podsektor proizvodnje metalnih proizvoda, osim mašina (oblasti 284, 285, 286 i 287 Klasifikacije delatnosti), električne maštine i aparati i podsektor reciklaže.

4) Proizvodi prehrambene industrije, duvanski proizvodi, odevni predmeti, proizvodi od kože, obuća, proizvodi izdavačke delatnosti, proizvodi farmaceutske industrije i kućna hemija, nameštaj i ostali raznovrsni proizvodi.

5) Učešće u ukupnoj industrijskoj proizvodnji.

5. Privredna aktivnost

Prednjači proizvodnja investicionih dobra

Posmatrano po nameni (Tabela T5-8) – najviši međugodišnji rast industrijske proizvodnje od 18,3% u Q2 ostvarila je proizvodnja investicionih dobara. Visok međugodišnji rast u Q2 od 6,8% ostvarila je i proizvodnja intermedijarnih proizvoda. Proizvodnja potrošnih dobara i proizvodnja energije zabeležili su međugodišnji pad od 2,5, odnosno 1,8%.

Visok rast proizvodnje investicionih dobara u Q2 predstavlja nastavak pozitivnog trenda u ovoj namenskoj grupaciji proizvoda, a takođe je indikator pozitivnih pomaka u ukupnoj privredi. Prva dobra vest jeste to da dolazi do oporavka onog dela industrije koji je u procesu tranzicije pretrpeo najveći pad proizvodnje. Proizvodnja kapitalnih dobara je u prvoj polovini 2007. iznosila manje od 70% proizvodnje ostvarene 2002. godine. Od Q3 2007. proizvodnja investicionih proizvoda započinje snažan oporavak, i ovaj trend se nastavlja i u Q2 2008. Druga dobra vest jeste to što visok rast proizvodnje investicionih proizvoda ukazuje i na povećanu investicionu aktivnost domaće privrede, tim pre što i uvoz kapitalnih dobara prednjači u ukupnom uvozu.

Okvir 1. Trendovi rasta industrijske proizvodnje u zemljama u tranziciji

Industrijska proizvodnja je jedna od ključnih delatnosti stabilne i jake privrede i najvažniji sektor izvoza. Kretanje industrijske proizvodnje u Srbiji u odnosu na većinu ostalih zemalja u tranziciji, ima nešto drugačiji obrazac.

U periodu 2000–2008,¹ industrijska proizvodnja u Srbiji rasla je sporije od ostalih privrednih sektora. Učešće industrije u BDP, u navedenom periodu, palo je sa 24,5% na 20,2% u 2007. godini. Formalno je kretanje industrijske proizvodnje odgovaralo tranzicionoj „U“ krivi (Grafikon T5-9) – najniža vrednost u 2003, a zatim stalni rast – ali ni prvobitni pad, kao ni naknadni rast nisu bili toliko izraženi kao u drugim tranzicionim ekonomijama.

S jedne strane, znatno niži pad industrijske proizvodnje od uobičajenog u prvim godinama tranzicije možemo objasniti činjenicom da je već u 2000. godini industrijska proizvodnja bila na istorijski vrlo niskom nivou. S druge strane, ključno pitanje se odnosi na to da li će u Srbiji doći do značajnijeg oporavka industrije i kako se, i u kojoj meri, iskustva drugih tranzicionih zemalja mogu primeniti na domaću situaciju.

Analizirali smo trendove razvoja industrije na primeru nekoliko tranzicionih zemalja. Na Grafikonu T5-9, jasno se mogu uočiti dva trenda – naglo i značajno opadanje industrijske proizvodnje i “dostizanje dna” u prvih nekoliko godina tranzicije, te postepeno vraćanje na raniji nivo, a zatim i njegovo prevazilaženje.

Posmatrano kroz strukturu privrede, od početka oporavka industrijske proizvodnje, kod nekih zemalja vidi se i trend porasta udela industrije u BDV,² što ukazuje na to da je industrija rasla brže od ostalih privrednih sektora; u Srbiji se to još uvek nije desilo. Na primer, u Slovačkoj i Češkoj udeo industrijske proizvodnje u BDV je danas negde oko 34%, dok je pre nešto više od decenije bio oko 26%.

Uticaj stranih direktnih investicija (SDI) na privredni i industrijski oporavak tranzicionih ekonomija, jedna je od najčešće pominjanih tema. S izuzetkom Slovenije, uopšteno govoreći, taj uticaj bio je značajan.³ Nakon značajnih SDI u industrijsku proizvodnju obično bi usledio visok rast te proizvodnje. Na primer, u Češkoj je od ukupnih SDI u periodu 1993–2006, oko 30% otišlo u prerađivačku industriju, u Slovačkoj je do kraja 2007. taj procenat bio 40%, a u Rumuniji – čak 50%. Češka i Slovačka beleže brz rast industrijske proizvodnje (poslednjih nekoliko godina u proseku 8%-10%), a Rumunija solidan (u proseku 4%-5%).⁴

U Srbiji je, međutim, u periodu 2004–2007, i pored solidnog nivoa SDI, samo oko 18% SDI otišlo u prerađivačku industriju. Ono što još više zabrinjava jeste što udeo SDI u prerađivačku industriju u ukupnim SDI opada. Tako je taj udeo 2004. iznosio – 30%, 2005. – 18,9%, 2006. – 18,5%, a 2007. samo 15%. Povećanje učešća u ukupnim SDI u istom periodu beležimo u sektoru usluga (trgovina, bankarstvo).

1 Tu godinu, u ovom kontekstu, smatramo prvom tranzicionom godinom

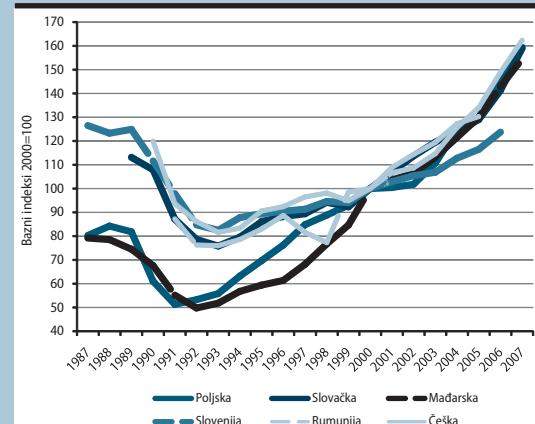
2 Meren udelom bruto dodate vrednosti industrije (vađenje ruda i kamena, prerađivačka industrija i proizvodnja električne energije, gase i vode) u BDV.

3 S obzirom na brojne specifičnosti slovenačke tranzicije, iskustva drugih bivših socijalističkih zemalja su za nas relevantnija.

4 Iako ima veći udeo SDI u prerađivačku industriju od Češke i Slovačke, Rumunija je u posmatranom periodu imala znatno manji ukupni nivo SDI (oko 33% BDP u odnosu na oko 55% BDP u Češkoj i Slovačkoj).

Uporednom analizom tranzisionih ekonomija, ipak ne možemo doći do pouzdanog odgovora na pitanje da li će Srbija u narednom periodu dostići sličnu brzinu rasta industrijske proizvodnje. Najbitnije je proučavati konkretnе situacije drugih tranzisionih ekonomija i koristi njihova iskustva. Ukoliko bi se i u Srbiji ponovio obrazac da visoke SDI u industriji prethode brzom rastu industrijske proizvodnje, moguće je da je predstojeća kupovina Zastave od strane FIAT-a, najava ubrzanja rasta industrijske proizvodnje. Ne samo da se očekuje da će FIAT-ova investicija „probiti led“ za druge krupne investitore, već će ona najverovatnije uticati da se poveća broj SDI u delatnosti povezane sa auto-industrijom. Već sada Reum, koji će otvoriti fabriku u Svilajncu, planira saradnju sa FIAT-om.

Grafikon T5-9. Indeksi industrijske proizvodnje odabranih tranzisionih ekonomija, 1987–2007¹



Izvor: stats.oecd.org, www.insse.ro, www.stat.si

1) Za Rumuniju je do 1999. primenjivana ESA 1979 metodologija, sa 1990. kao baznom godinom. Od 1999. primenjivana je ESA 1995. metodologija, sa 1998. kao baznom godinom.

Ipak, ni oporavak industrije vođen stranim direktnim investicijama nije bez rizika. Kao što se industrijska proizvodnja seli iz razvijenih država u one države sa slabijom ekološkom i radnom regulativom, nižim platama, porezima i sl., ona se može iseliti i iz tih zemalja, tražeći još povoljnije uslove.⁵ Zbog toga je privlačenje SDI pod stalnim pritiskom međudržavne konkurenциje.

5 Na primer, krajem marta ove godine 80% od 13. 000 radnika u Renaultovoj fabrici u Pitestu u Rumuniji stupilo je u štrajk zahtevajući veće plate. Na samom početku štrajka, Renault je zapretio da će proizvodnju preseliti u Maroko, Indiju ili Rusiju.

Građevinarstvo

Građevinska aktivnost beleži solidan rast

Građevinska aktivnost je u Q2 za oko 5% viša u odnosu na isti period prethodne godine. Među više neusklađenih indikatora koji opisuju kretanja u građevinarstvu kao najpouzdaniji posmatramo indeks proizvodnje cementa¹² (Tabela T5-10). Proizvodnja cementa u Q2 je za 3,7% viša od proizvodnje iz istog perioda prethodne godine.

Tabela T5-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2008

	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	...	...	...

Izvor: RZS.

Od ostalih indikatora građevinarstva koje objavljuje RZS: vrednost izvedenih građevinskih radova u Q2 je nominalno viša za 16,1%, a u stalnim cenama za 10,3%, u odnosu na isti period prethodne godine. Broj radnika na gradilištima je veći za 1,5%, dok je međugodišnji rast ostvarenih časova rada na gradilištima 4%.

Građevinska aktivnost u Q2 ostvaruje solidan rast. Za ocenu nosećeg trenda građevinske aktivnosti upravo su najbitniji Q2 i Q3, budući da je građevinska aktivnost u Q1 i Q4 pod jakim

12 Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa relativno pouzdano aproksimira potrošnju.

5. Privredna aktivnost

sezonskim uticajima (meteorološki uslovi). Imajući u vidu vrednost građevinskih radova u Q2, noseći trend rasta građevinske aktivnosti procenjujemo na oko 5%. Moguće je da će druga polovina godine da doneše i nešto višu građevinsku aktivnost, budući da su započeti nešto obimniji investicioni radovi na izgradnji infrastrukture. Očekujemo dakle da će ukupan rast građevinarstva u 2008. godini iznositi između 5 i 10% u odnosu na 2007. Za precizniju procenu rasta vrednosti građevinske aktivnosti u čitavoj 2008. ipak je potrebno sačekati i rezultate građevinske aktivnosti u Q3.

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Platnobilansna pozicija Srbije se u Q2 i dalje pogoršava. Nakon dužeg perioda (poslednjih 15 kvartala, s izuzetkom Q1 2007) u kom se beleži snažan rast deviznih rezervi, i nakon neznatnog rasta u Q1 – u Q2 dolazi do preokreta i smanjenja deviznih rezervi NBS od 310 miliona evra. To smanjenje implicitno znači da nije bilo dovoljnog priliva finansiranja iz inostranstva (bilo putem SDI, bilo zaduživanjem) koje bi pokrilo rastući tekući deficit. Tekući deficit u Q2 iznosi visokih 19,5% tromesečnog BDP-a. Na pogoršanja spoljne pozicije zemlje pored endogenih uzroka (rast uvoza i pogoršanje spoljnotrgovinskog deficit-a) dodatno su uticale kako značajna domaća politička nestabilnost, tako i pogoršanje međunarodne konjunkture i odnosa prema riziku svetskih investitora. Deficit tekućeg računa se znatno pogoršava u Q2 – pre svega zbog snažnog rasta uvoza i pada priliva tekućih transfera. U ovom kvartalu stopa rasta uvoza je veća od stope rasta izvoza. Rast uvoza je posledica ekonomskog rasta – ekonomski rast prepostavlja i rast domaće tražnje, dakle i uvoza – kao i ekstremnih povećanja cene energetika na svetskom tržištu. Rast cena energetika doprinosi sa oko 3% BDP-a visokom trgovinskom i tekućem deficitu. Visok deficit tekućeg računa finansira se iz stranih direktnih investicija (564 miliona evra) – koje su pretežno dokapitalizacija banaka, kao i daljim zaduživanjem privrede. Bankarski sektor je, izgleda, gotovo prestao da se finansira inostranim dugom. Kako ovi prilivi nisu dovoljni da finansiraju spoljnu tekuću neravnotežu, u Q2 dolazi do značajnog trošenja deviznih rezervi NBS.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa se i dalje pogoršava u Q2 2008. Prema objavljenim podacima NBS, ostvareni deficit iznosi 1,7 milijardi evra (19,5 % BDP-a), i čak je 68,4% viši nego deficit u istom periodu prethodne godine, dok u odnosu na Q1 deficit beleži međukvartalni rast od 33,6%. Ovakva dinamika tekućeg računa posledica je pogoršanja svih njegovih komponenti: bilans roba i usluga beleži deficit koji je za 501 milion evra (31,4%) veći od deficita ostvarenog u istom kvartalu prethodne godine. Deficit faktorskih transfera prema inostranstvu se pogoršava za 106 miliona evra (93,2%) međugodišnje, dok bilans tekućih transfera, koji je uobičajeno jedina suficitna komponenta tekućeg računa, iako pozitivan, beleži pad u odnosu na isti prethodne godine od 14,4% (Tabela T6-1).

Platnobilansna pozicija se pogoršava u Q2...

Deficit tekućeg računa i dalje raste, (68,4% međugodišnje)...

... i dostiže čak 19,5% BDP-a

Nastavlja se rast uvoza (27,8%)...

...dok izvoz raste po stopi od 24,5%, nedovoljan da smanji trgovinski deficit

Pored ovakvih rezultata u Q2, Narodna banka je revidirala i podatke za prvi kvartal 2008. Iako je promena metodologije platnog bilansa NBS dovela do nižeg tekućeg deficit-a u Q1¹, revidirani podaci za Q1 donekle menjaju sliku. Deficit tekućeg računa je korigovan (povećan) za 134 miliona evra, što implicira da deficit tekućeg računa u Q1 nije iznosio, kao što je objavljeno, 15,4% BDP-a, već značajnih 17,0% BDP-a.

Deficit robne razmene u Q2 iznosi 2 milijarde evra (22,7% BDP-a), što predstavlja međugodišnje pogoršanje od 479,6 miliona evra (čak 31,3%). Ovo je posledica značajnog ubrzanja rasta uvoza, koji u Q2 iznosi 4 milijarde evra (44,9% BDP-a), uz međugodišnji rast od 27,8% u Q2 (22,4% u Q1). Visok međugodišnji rast uvoza, kao i njegovo visoko učešće u BDP-u delom je i posledica rasta cena energetika u svetu. Rast cena uvezenih energetika povećava uvoz za oko 3% kvartalnog BDP-a. Da nije došlo do ovako izuzetnog rasta uvozne cene energije tokom Q2, trgovinski i tekući bilans bi imali niže učešće u BDP-u (19,7% i 16,5% respektivno). Izvoz u ovom periodu iznosi 2 milijarde evra (22,2% BDP-a) – što je za 389 miliona evra viši izvoz nego u Q2 2007. Rast izvoza od 24,5% međugodišnje ostvaren u Q2, viši je od rasta ostvarenog u Q1 (20,4%), ali se još uvek nalazi ispod prosečnog međugodišnjeg rasta ostvarenog u periodu 2004–2007, od 28,8%. Ovakav odnos uvoza i izvoza, gde je stopa rasta uvoza veća od stope rasta izvoza – neminovno dovodi do daljeg rasta robnog deficit-a kada je, kao što je u Srbiji slučaj, pokrivenost uvoza izvozom manja od 1. Ovaj efekat je u Srbiji posebno povećan zbog niske vrednosti pokrivenosti uvoza izvozom (49,4%).

¹ Videti QM 13, odeljak 6."Platni bilans i spoljna trgovina".

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Tabela T6-1. Srbija: platni bilans¹⁾

	2007		2008	
	Q1	Q2	Q1	Q2
	u mil. evra			
TEKUĆI RAČUN	-1.031	-1.031	-1.299	-1.736
Roba	-1.482	-1.542	-1.841	-2.021
Izvoz robe, f.o.b ²⁾	1.383	1.585	1.665	1.974
Uvoz robe, f.o.b	-2.865	-3.127	-3.507	-3.995
Usluge	-56	-54	20	-76
Prihodi	500	534	663	628
Rashodi	-556	-589	-643	-705
Dohodak	-55	-114	-76	-220
Prihodi	106	127	143	132
Rashodi	-161	-241	-218	-352
Tekući transferi-neto	562	679	598	582
od čega: zvanična pomoć	36	36	43	63
od čega: poslata sredstva (doznake-neto)	404	480	412	351
KAPITALNI RAČUN- neto	-322	1	5	9
FINANSIJSKI RAČUN	1.421	757	1.376	1.536
Direktne investicije- neto	666	-191	755	564
Portfolio investicije	269	185	-44	-38
Ostale investicije	257	1.179	694	700
Trgovinski krediti	-5	93	119	-86
Finansijski krediti	317	1.044	204	766
NBS	-33	-23	0	0
Vlada	50	19	1	17
Banke	-177	-89	-516	-86
Dugoročni	43	-200	-163	-90
Kratkoročni	-220	111	-353	4
Ostali sektori (privreda)	477	1.137	719	835
Gotov novac i depoziti	88	-3	371	20
Ostala aktiva i pasiva	-143	45	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	229	-416	-29	310
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-68	273	-82	192
UKUPNI BILANS	-229	416	29	-310

Izvor: NBS.

1) Originalni podaci u US dolarima konvertovani su u evre na mesečnom nivou po mesečnom proseku zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS.

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

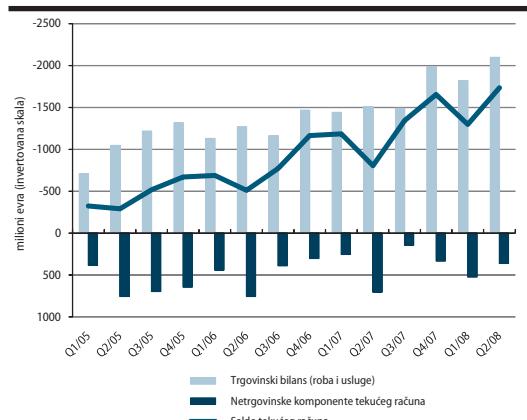
Prihodi od usluga iznose 628 miliona evra u Q2, 17,6% više nego u istom kvartalu prethodne godine. Značajne kategorije prihoda od usluga su prihodi od saobraćaja koji iznose 160 miliona evra (rast od 22,5%) i prihodi od turizma (148 miliona evra). U Q2 turizam stagnira, ali je to povezano i s političkom neizvesnošću u Srbiji u tom periodu.

Rashodi usluga iznose 705 miliona evra, što je za 19,7% više nego u istom kvatralu 2007. Rashodi usluga rastu pre svega zbog rasta rashoda za saobraćaj (25,2% međugodišnje) i turizam (rast od 28,8% međugodišnje). Ovakva dinamika prihoda i rashoda usluga dovodi do neznatnog međugodišnjeg povećanja salda usluga za 21 milion evra.

Udvostručen deficit faktorskih transfera (isplaćenih dividendi i kamata) Deficit po osnovu neto faktorskih transfera (220 miliona evra) u Q2 se povećava za čak 93,2% na međugodišnjem nivou, kako zbog repatrijacije profita firmi u inostranom vlasništvu (isplata dividendi), tako i zbog rasta isplata kamatna. Rastuće kamate su posledica rasta privatnog zaduživanja u inostranstvu. Rashodi dividendi isplaćenih inostranstvu iznose 156 miliona evra (međugodišnji rast od 92,0%), dok rashodi na osnovu kamata iznose 194 miliona evra (rast od 27,7%), od čega su veći deo otplate kamata privatnog sektora (167 miliona evra).

Pad tekućih transfera u Q2, kao i rast isplaćenih kamata doprinose visokom tekućem deficitu U Q2 dolazi do međugodišnjeg pada tekućih transfera od 14,4%, pre svega zbog pada prihoda od doznaka. Tekući transferi (582 miliona evra, 6,5% tromesečnog BDP-a), kao što je uobičajeno, beleže pozitivan saldo, i donekle kompenzuju deficit trgovinskog bilansa (Grafikon T6-2). Neto doznake u Q2 iznose 351 milion evra, čak 129 miliona evra manje nego u Q2 2007.

Grafikon T6-2. Srbija: komponente tekućeg računa, 2005–2008



Izvor: RZS.

Kapitalni račun, u kome se, prema metodologiji MMF-a, beleže kapitalni transferi i pribavljanje neproizvedene i nefinansijske aktive (kao što je, na primer, licenca mobilne telefonije) – u Q2 beleži zanemarljiv saldo od svega 8 miliona evra. Zbir salda kapitalnog i tekućeg računa predstavlja potrebu, tj. kapacitet za eksternim finansiranjem ekonomije, koji se, u slučaju da postoji potreba, finansira iz finansijskog računa. Potreba za eksternim finansiranjem srpske ekonomije u Q2 2007. iznosi 1,727 miliona evra.

Finansijski račun, prema manualu platnog bilansa MMF-a (verzija 5), a čiju šemu prati i objavljuje i NBS, sastoji se od: *direktnih investicija, portfolio investicija, ostalih investicija (zaduživanja) i sredstava rezervi centralne banke*.

Počevši od ovog broja QM prati finansijski račun prema šemi MMF-a. Važno je uočiti da se prema toj klasifikaciji devizne rezerve centralne banke računaju kao deo finansijskog računa, a ne kao odvojena stavka, kao što su se računale prema prethodnom formatu platnog bilansa NBS.

Finansijski račun u Q2 iznosi 1,536 miliona evra, od čega 700 miliona evra dolazi kao neto priliv ostalih investicija (zaduživanje), 563 miliona kao strane direktnе investicije, dok se iz deviznih rezervi NBS sa 310 miliona evra dodatno finansira finansijski račun.

Visok nivo grešaka i propusta (191 milion evra, preko 10% deficit tekućeg računa) kompenzuje razliku između tekućeg i finansijskog računa.

Nedovoljni finansijski prilivi u Q2 dovode do pada deviznih rezervi

SDI – 596 miliona evra, uglavnom dokapitalizacija banaka

Priliv stranih direktnih investicije u Srbiju tokom Q2 iznosi 596 miliona evra – što je pozitivan rezultat imajući u vidu ozbiljnu političku nestabilnost u Srbiji u Q2. Nažalost, većina tog priliva se ne odnosi na investicije u izvozno orijentisane delatnosti, već je pre svega reč o dokapitalizacijama u finansijskom sektoru. Inostrane banke, koje su već diskontovale rizik ulazeći u domaći bankarski sektor, uz uslove i ograničenja koje im nameće NBS se dokapitalizuju, kako zbog ispunjenja regulatornih uslova, tako i zarad daljeg finansiranja sopstvenih plasmana u Srbiji. Domaće SDI u inostranstvo dostižu 33 miliona evra, pa u Q2 neto strane direktnе investicije iznose 564 miliona evra.

Portfolio investitorii napuštaju srpsko tržište

Portfolio investitorii se i dalje povlače sa srpskog tržišta, delom zbog globalne finansijske krize i opreznijeg odnosa prema riziku, a delom i zbog situacije na domaćem tržištu. U Q2 neto portfolio investicije su negativne i iznose -39 miliona evra, prvenstveno zbog izlaska stranih investitora iz dužničkih hartija od vrednosti (obveznice stare devizne štednje i slično).

Ostale investicije iznose 700 miliona evra – 40,6% manje nego u Q2 prethodne godine. Priliv po osnovu finansijskih kredita u Q2 iznosi 766 miliona evra, dok istovremeno dolazi do razduživanja po osnovu neto trgovinskih kredita (- 86 miliona evra). U okviru finansijskih kredita, najznačajniji su prilivi po osnovu zaduživanja privrede (835 miliona evra neto). Po osnovu dugoročnih kredita privreda se zadužila 1,267 miliona evra, a razdužila 497 miliona evra.

Inostrani krediti usmereni prema preduzećima

Banke se dalje razdužuju

Krediti privredi gotovo u potpunosti nose priliv zaduživanja iz inostranstva, budući da se banke, kao i u Q1, razdužuju (-86 miliona evra), dok se država minimalno zadužuje (17 miliona). Banke su se u Q2 zadužile svega 20,7 miliona evra, dok su se razdužile 106,7 miliona. S jedne strane ovakav snažni priliv kreditiranja privrede iz inostranstva jeste pozitivan, ali s druge strane navodi na pitanje o adekvatnosti nivoa obaveznih rezervi nametnutih bankarskom sektoru. Kao što vidimo, priliv kredita bankama gotovo je zamro, i u potpunosti se prebacio na direktno finansiranje privrede iz inostranstva a da pri tom nije došlo do potpunog prebacivanja rizika na strane kreditore. Naime, većina tih kredita ima garancije domaće banke – kćerke, čime rizik ostaje u domaćem bankarskom sektoru. Postavlja se pitanje kontrole i supervizije rizika koji ove garancije predstavljaju za domaći finansijski sistem.

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Pad rezervi – 310 miliona evra Jaz između visokog i rastućeg tekućeg deficit-a, i slabijeg finansiranje iz inostranstva dovodi do pada deviznih rezervi NBS, koje su u Q2 zabeležile pad od 310 miliona evra.

Spoljni dug

Ukupan spoljni dug na kraju Q2 iznosi 18,647 miliona evra, tj. 56,9% BDP-a U junu 2008. godine spoljni dug Srbije iznosi 18,647 miliona evra, odnosno 56,9% BDP-a (Tabela T6-3). Ukupan spoljni dug je u apsolutnom iznosu veći za 690 miliona evra u odnosu na mart 2008, mada, izražen kao učešće u BDP-u spoljni dug u ovom periodu beleži pad za 1 procentni poen. Međugodišnje povećanje iznosi 3 milijarde evra, što je u procentima BDP-a pad od 0,4 procentna poena.

Nakon dugoročne tendencije opadanja, javni spoljni dug je nešto iznad martovskog nivoa i iznosi 6,047 miliona evra (18,5% BDP-a). U odnosu na jun prošle godine značajno je niži, čak 4,4 procentna poena BDP-a.

Na drugoj strani veliki porast beleži privatni strani dug, koji u junu 2008. iznosi 38,5% BDP-a, odnosno 12,6 milijardi evra. U odnosu na stanje tri meseca ranije ovakav iznos predstavlja porast od 677 miliona evra.

U junu dugoročni dug preduzeća je veći za 926 miliona evra nego u martu i dostiže 9,150 miliona evra

Rast dugoročnog duga je i dalje isključivo posledica dugoročnog zaduživanja preduzeća. Ukupan dugoročni privatni dug iznosi 11,482 miliona evra, od čega je čak 79,7% dug preduzeća. I u ovom tromesečju preduzeća se intenzivno zadužuju i u odnosu na mart ukupan dugoročni dug privrede je veći za 926 miliona evra i iznosi 9,150 miliona evra. Budući da se u istom periodu banke razdužuju nakon započetog razduživanja tokom Q1, struktura ukupnog dugoročnog duga se konstantno menja. Tako je na kraju 2007. godine od ukupnog dugoročnog duga 73% bio dug preduzeća, zatim u martu 2008. godine 75,6%, da bi na kraju juna taj procenat iznosio 79,7%.

Nakon kratkoročnog razduživanja banaka u prva tri meseca 2008. od skoro 400 miliona evra, u Q2 ukupno kratkoročno zaduživanje banaka je oko nule, tako da je porast kratkoročnog duga od 78,4 miliona tokom Q2 – posledica porasta kratkoročnog zaduživanja preduzeća u približno istom iznosu.

Tabela T6-3. Srbija: struktura spoljnog duga, 2005–2008

	2005	2006	2007				2008	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug (U % BDP-a)	13.064 61,9	14.884 59,8	14.858 56,8	15.689 57,3	16.361 57,5	17.789 59,6	17.957 57,9	18.647 56,9
Javni spoljni dug (U % BDP-a)	7.714 36,5	6.420 25,8	6.241 23,9	6.253 22,8	6.210 21,8	6.130 20,5	6.035 19,4	6.047 18,5
Dugoročni od čega MMF	7.630 732	6.363 185	6.185 0	6.197 0	6.157 0	6.096 0	6.003 0	6.016 0
Kratkoročni	84 84	57 57	56 56	56 53	34 34	32 32	32 32	32 32
Privatni spoljni dug (U % BDP-a)	5.350 25,3	8.464 34,0	8.617 33,0	9.436 34,5	10.151 35,6	11.659 39,1	11.922 38,4	12.599 38,5
Dugoročni od čega banke	4.156 1.260	7.263 2.929	7.669 2.906	8.532 2.704	9.152 2.628	10.372 2.801	10.883 2.660	11.482 2.333
od čega privreda	2.895 1.194	4.334 1.201	4.763 948	5.828 904	6.524 999	7.571 1.287	8.223 1.039	9.149 1.118
Kratkoročni od čega banke	1.194 924	1.201 942	948 701	904 808	999 875	1.287 1.163	1.039 770	1.118 769
od čega privreda	271 271	259 247	247 96	123 124	124 27,3	269 27,1	349 29,1	
Neto spoljni dug ¹⁾ , (U % BDP-a)	38,5	23,6	23,1	23,5	24,0	27,3	27,1	29,1

Izvor: NBS.

1) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

Okvir 1. Kratkoročni spoljni dug i devizne rezerve

Često se, nakon izbjijanja istočnoazijske finansijske krize, odnos kratkoročnog zaduživanja i deviznih rezervi centralne banke prati i navodi kao adekvatna mera kontrolisanja likvidnosti, a samim tim i stabilnosti jedne ekonomije. Ovaj odnos je dobar indikator mogućnosti nastanka finansijske krize jer:

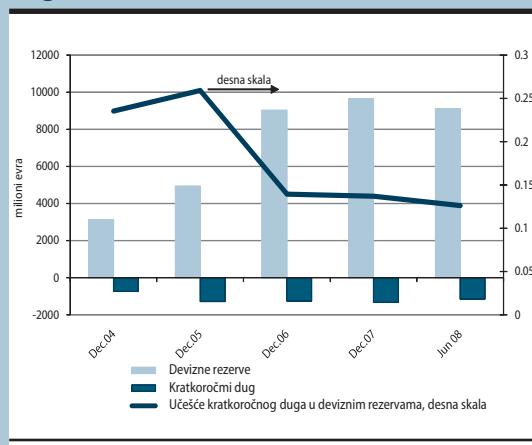
1. meri likvidnost i stoga osetljivost zemlje na naglo povlačenje kapitala;
2. visoko učešće kratkoročnog duga u rezervama govori o manjkavim državnim propisima ili makroekonomskoj politici koja nije opravdana ni valjano promišljena;
3. visoko učešće kratkoročnog duga u rezervama može da znači da su investitori koji preuzimaju visok rizik već angažovani i u još nekim visokorizičnim aktivnostima (budući da korišćenje kratkoročnih kredita za dugoročno investiranje povećava rizik);
4. može da odbije potencijalne investitore – što doprinosi platnobilansnoj neravnoteži;
5. ovaj indikator ukazuje na ranjivost zemlje u slučaju odliva kapitala.

Kratkoročni dug može da bude veoma rizičan način zaduživanja jedne privrede iz više razloga. Na podacima 33 zemlje u periodu 1986–1998, prema izveštaju MMF-a, dokazano je da elastičnost promene kratkoročnog duga na promenu BDP-a iznosi 1,8.

Povećanje kratkoročnog duga u ukupnim rezervama može da dovede do ostvarivanja strahova kreditora da će njihov dobitak od uloženog kapitala naglo opasti u slučaju da ukupni kratkoročni krediti počnu da se smanjuju. S druge strane, visoka kratkoročna zaduženost jedne zemlje može da dovede do krize bankarskog sektora i opšte privredne krize. Stoga je rizik nastanka finansijske krize veći ako je odnos kratkoročnog kredita prema vrednosti deviznih rezervi visok.

Odnos kratkoročnog duga i deviznih rezervi (Grafikon T6-4) je na kraju 2005. dostigao vrednost od 0,25, i od tada beleži kontinuirani pad, pre svega zbog snažnog porasta deviznih rezervi. U periodu od marta 2007. do juna 2008. kreće se između 0,10 i 0,13. Ovakva vrednost odnosa kratkoročnog duga i deviznih rezervi u Srbiji je znatno niža od vrednosti ovog indikatora u zemljama u okruženju (Hrvatska 0,6, Rumunija 0,7, i Bugarska 0,6)¹. Iako ovakav odnos nije zabrinjavajući, zahteva pažljivo praćenje.

Grafikon T6-4. Srbija: kratkoročni spoljni dug i devizne rezerve, 2004–2008



Izvoz

Nešto slabiji rast izvoza u Q2 (24,4% desezonirana analizovana stopa rasta)

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku², izvoz u Q2 2008. raste po međugodišnjoj stopi od 23,8%³. U odnosu na prethodni kvartal – desezonirani izvoz je veći za 5,6% (kvartalno) ili 24,4% na godišnjem nivou, što je nešto slabije od rasta desezoniranog izvoza u Q1 (6,4% kvartalno, 28,2% na godišnjem nivou).

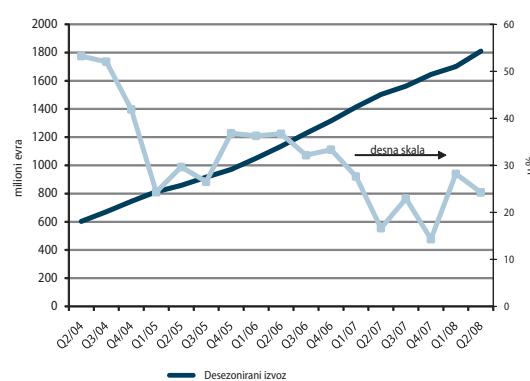
Iz Srbije je u Q2 izvezeno 1,9 milijardi evra robe, ili 21,4% procenjenog kvartalnog BDP-a. Izvoz izražen kao procenat BDP-a je niži nego izvoz u Q1, kada je njegovo učešće u kvartalnom BDP-u iznosilo 23,7%.

² U Kvartalnom monitoru koristimo podatke RZS o izvozu i uvozu izražene u evrima.

³ Ovi rezultati se blago razlikuju od rezultata koje smo objavili u delu o platnom bilansu zbog metodoloških razlika računanja uvoza i izvoza u platnom bilansu i u statistici spoljne trgovine

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Grafikon T6-5. Srbija: desezonirani izvoz i anualizovane kvartalne stope rasta, 2004–2008



Izvor: RZS, QM.

Nakon oporavka rasta izvoza u Q1 (desezonirani podaci), u Q2 dolazi do neznatnog usporenja. U poslednje četiri godine desezonirani izvoz raste gotovo linerano (Grafikon T6-5). Linearni trend podrazumeva da se stopa rasta vremenom smanjuje. Od 2004. izvoz iz Srbije oživljava kao posledica procesa privatizacije i rasta domaće privrede, i raste po visokim stopama, ali s veoma niske baze, što je dovodilo do visokih stopa rasta. U 2008. izvoz nastavlja da linearno raste, ali je baza s kojom se nominalni rast poredi više nego dvostruko veća, a to dovodi i do niže stope rasta.

Radi dubljeg razumevanja strukture rasta izvoza, posmatramo izvoz dezagregiran na tri osnovne grupe: *krupni izvoz*, *jezgro*, i *ostali izvoz* (Tabela T6-6). *Krupni izvoz*⁴, kategorija

izdvojena po značajnom učešću svojih komponenti u ukupnom izvozu, koncentraciji izvoza u nekoliko kompanija ili zavisnosti od kretanja egzogenih činilaca (klime, ili kretanja cena sirovina na svetskom tržištu), podbacuje u Q2. Krupni izvoz je bio nosilac rasta izvoza počevši sa 2004, pa sve do trećeg kvartala 2007. kada je, kako zbog remonta peći u US Steel-u Srbija, tako i zbog zabrane izvoza žitarica – izvoz ove kategorije značajno usporio.

U Q2 *krupni izvoz* raste po međugodišnjoj stopi od 13,8%. Posmatrano prema grupama izvoznih proizvoda, u ovom kvartalu dolazi do oporavka rasta izvoza gvožđa i čelika, (međugodišnji rast od 40,6%). Izvoz obojenih metala stagnira, dok izvoz žitarica i proizvoda od žitarica kao i povrća i voća ima negativan rast (-20,3% i -14,5% respektivno). Izvoz žitarica je u Q2 još uvek limitiran Uredbom o zabrani izvoza žitarica⁵.

Tabela T6-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2007–2008

	Učešće u ukupnom izvozu u 2007	2008		2007				2008	
		Q1	Q2	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Ukupno									
Krupni (dominantni) izvoz	29,7	463	548	36,1	29,1	19,4	-17,4	1,9	13,8
Gvožđe i čelik	12,5	220	311	61,5	29,1	9,7	-20,6	3,6	40,6
Obojeni metali	7,9	125	128	11,9	18,6	17,6	-21,5	4,5	-0,9
Povrće i voće	5,3	65	64	30,3	59,2	29,7	17,1	13,9	-14,5
Žitarice i proizvodi	3,9	53	44	26,6	23,2	40,7	-35,3	-19,1	-20,3
Noseći izvoz	70,3	1.213	1.425	33,9	30,1	31,5	31,7	29,6	28,0
Jezgro	32,7	549	585	30,9	35,2	28,6	24,0	23,5	13,7
Odeća	5,1	89	82	31,6	31,0	28,1	19,4	15,5	12,0
Razni gotovi proizvodi,nigde pomenuti	4,3	77	80	6,0	17,1	34,2	39,4	50,7	25,4
Proizvodi od metala,nigde pomenuti	4,8	76	82	76,6	60,5	33,1	24,7	26,9	1,3
Proizvodi od kaučuka	3,3	57	57	16,2	17,9	4,8	0,0	3,3	5,5
Električne mašine,aparati i uređaji	3,6	63	71	77,6	81,2	66,7	48,8	50,9	21,7
Organski hemijski proizvodi	3,0	47	48	42,8	71,4	46,3	30,4	7,9	25,7
Plastične materije u primarnim oblicima	2,2	40	40	-7,4	8,2	8,3	13,6	34,4	10,1
Obuća	2,3	41	41	34,9	18,1	10,9	11,2	15,8	8,4
Hartija,karton i proizvodi od celuloze	2,0	33	39	12,3	35,6	23,0	21,0	21,4	13,5
Proizvodi od nemetalnih minerala	2,1	28	45	55,3	32,0	28,1	22,4	10,3	19,9
Ostalo	37,6	664	840	36,7	26,0	34,2	38,7	35,0	40,4

Izvor: RZS.

⁴ U *krupni izvoz* ulaze kategorije gvožđe i čelik, obojeni metali, povrće i voće i žitarice i proizvodi.

⁵ Videti QM br. 12 odeljak 6, "Platni bilans i spoljna trgovina".

**Oporavak izvoza
gvožđa i čelika, pad
izvoza žitarica i povrća
i voća**

Noseći izvoz, koji smo podelili u podgrupe *jezgro* i *ostalo* raste po solidnoj stopi od 28,0%. Grupa *jezgro*, proizvodi koji su nosili rast izvoza u prethodne dve godine – usporava rast (svega 13,7% međugodišnje), ali biva zamenjena snažnim rastom grupe *ostalo* (40,4% međugodišnje). Sve grupe proizvoda uključene u grupu *jezgro* beleže niske stope rasta; samo tri grupe proizvoda od ukupno 10 – organski hemijski proizvodi, električne mašine i uređaji i razni gotovi proizvodi – beleže stope rasta veće od 20 %. Čini se da dolazi do promene težišta rasta izvoza, koji se sa *krupnog izvoza* i *jezgra* pomera na grupu *ostalo*, koja je, tokom poslednja četiri kvartala, pokretač rasta srpskog izvoza. Grupu *ostalo* čine grupe proizvoda koji pojedinačno nemaju značajno učešće u ukupnom izvozu, ali koji agregirano čine čak 37,6% ukupnog izvoza. Iz grupe *ostalo* najveći doprinos rastu ukupnog izvoza dali su grupe drumska vozila (doprinosi ukupnom međugodišnjem rastu sa 6,4%), ostala transportna sredstava i oprema (4,9%), električna energija (4,7%) i mineralne rude i otpatci metala (3,5%).

U sledećem kvartalu očekujemo nešto veći rast izvoza, kako zbog ukidanja zabrane izvoza žitarica i dobre poljoprivredne godine, tako i zbog oporavka izvoza gvožđa i čelika. Takođe, dobre performanse grupe *ostalo* ostavljaju prostor za izvestan optimizam.

Uvoz

Uvoz u Q2 2008. nastavlja s visokim rastom (27,5% međugodišnje). U ovom kvartalu uvezeno je robe u vrednosti od 4,1 milijarde evra, ili 46,1% kvartalnog BDP-a. Ako posmatramo desezoniranu seriju uvoza, što je donekle i relevantniji parametar za analizu, u odnosu na Q1 uvoz beleži tromesečni rast od 4,6%, ili 19,8% na godišnjem nivou..

**Stopa rasta uvoza se
stabilizuje**

Posmatrajući kretanje komponenti uvoza prema klasifikaciji EU, njihova učešća u ukupnom uvozu i stope rasta (Tabela T6-7), vidimo da pored rasta uvoza energije, u Q2 dolazi do visokog rasta uvoza kapitalnih proizvoda. Oko jedne trećine uvoza kapitalnih proizvoda jeste uvoz drumskih vozila, ali ovako visok rast uvoza kapitalnih proizvoda govori i o obnavljanju opreme i osnovnih sredstava privrede. U Q2 takođe beležimo snažan rast uvoza trajnih potrošnih proizvoda za široku potrošnju, ali s obzirom na njihovo nisko učešće u ukupnom uvozu taj uticaj na ukupni rast uvoza je zanemarljiv.

**Rast cena energenata
značajno doprinosi
rastu uvoza**

Ako *rast uvoza bez energije* stavimo u kontekst rasta nominalnog BDP-a u evrima, vidimo da rast uvoza bez energenata prati međugodišnji rast BDP-a.

BDP-a

Ovakve stope rasta uvoza, u kontekstu rasta BDP-a – govore o izvesnoj stabilnosti rasta uvoza u poslednjih pet kvartala. Naime, nominalni međugodišnji rast BDP-a izraženog u evrima od početka godine iznosi 21,4%. U istom periodu uvoz bez energije beleži nominalni rast od 21,5%

Uvoz u Q2 raste, ali rast uvoza nije dramatičan. Ako iz uvoza izdvojimo energiju – rast uvoza prati rast BDP-a. Egzogeni skok cena nafte i energenata doprinosi kako rastu uvoza, tako i percepciji o preteranom rastu uvoza. Međutim, čini se da se kretanje cena energije stabilizuje na svetskim tržištima, pa očekujemo manji uticaj kretanja cena energenata u svetu na domaći uvoz. Dalji ekonomski rast će dovesti do rasta ukupnog uvoza imajući u vidu da je učešće uvoza u BDP-u manje nego u većini tranzisionih ili posttranzisionih privreda.

Tabela T6-7. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2007–2008

Učešće u uvozu (2007)	2008		2007			2008	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q3	Q4	
						međugodišnji rast (u %)	
	u %	u mil. evra					
Ukupno	100,0	3.613	4.105	32,9	24,4	27,8	26,7
Energija	17,4	788	764	14,3	-3,0	7,0	26,8
Intermedijni proizvodi	36,4	1.201	1.440	36,3	34,0	31,0	17,0
Kapitalni proizvodi	25,8	850	1.104	55,1	34,8	41,9	39,3
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	17,6	557	723	66,0	33,1	32,6	38,9
Trajni proizvodi za široku potrošnju	3,8	133	157	29,6	35,0	42,2	32,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,2	517	542	25,0	21,3	18,8	29,6
Ostalo	2,5	124	97	29,6	12,7	37,4	24,5
Uvoz bez energije	82,6	2.825	3.340	38,6	31,2	32,6	26,7
							20,3
							22,8

Izvor: RZS.

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Okvir 2. Uticaj svetskih cena energenata na uvoz u Srbiji

Rast uvoza u Q2 je u velikoj meri posledica visokog rasta cena energenata na svetskim tržištima. Prema indeksu cena primarne energije koji objavljuje Međunarodni monetarni fond, cene energenata (izražene u dolarima) u svetu su u Q2 82,1% više nego u prethodnoj godini. U Srbiji je uvoz energije u 2007. učestvovao sa 17,4% u ukupnom uvozu, dok je u prvoj polovini 2008. učešće uvoza energije u ukupnom uvozu skočilo na 20,1%.

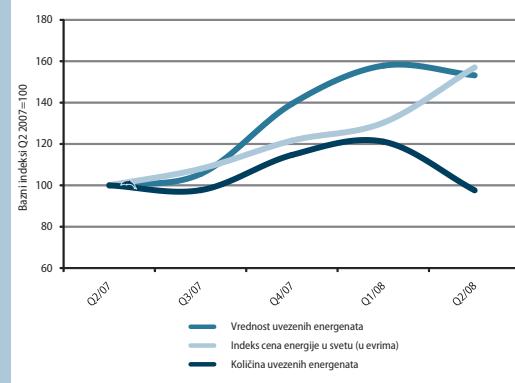
U nameri da procenimo uticaj svetskih cena energenata na uvoz koristili smo kompozitni indeks cena primarne energije u svetu koji koristi i MMF. Cilj nam je da ustanovimo u kojoj meri je rast uvoza energenata posledica veće potrošnje, a u kojoj meri je posledica rasta uvoznih cena.

Ovaj indeks cena energenata bazira se na svetskim cenama energenata izraženim u dolarima. Budući da u QM-u posmatramo uvoz izražen u evrima, uzeli smo u obzir promenu odnosa kursa dolar/evro u posmatranom periodu. Dolar je u Q2 2008. depresirao u odnosu na evro za 13,7% na međugodišnjem nivou.

Uzimajući u obzir depresiju dolara u odnosu na evro, cena energenata izražena u evrima je za 57,1% u Q2 više nego u istom periodu prethodne godine. Uzimajući u obzir da je vrednost uvezenih energenata u Srbiju imala međugodišnji rast od 53,2%, zaključujemo da je količinski uvoz energenata u Q2 pao za 2,0% međugodišnje (Grafikon T6-8).

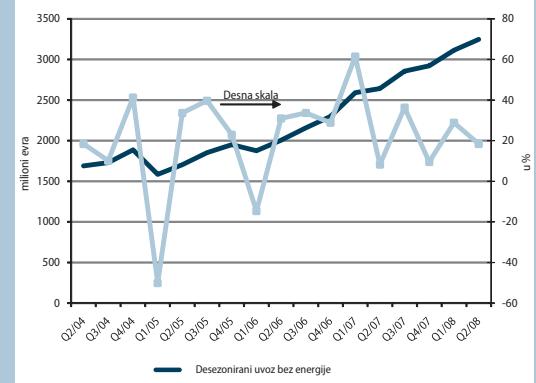
Kako količina uvoza energenata u Q2 nije povećana u odnosu na Q2 2007, procenjujemo da je rast cena energenata doprineo rastu uvoza za 3,0% tromesečnog BDP-a. Da bi se oslobodili egzogenog uticaja rasta cena energenata posmatramo desezoniranu seriju uvoza bez energije (Grafikon T6-9). Ovako posmatran uvoz daje nešto optimističniju sliku: uvoz bez energije raste po stopi od 4,3% tromesečno, ili 18,4% na godišnjem nivou.

Grafikon T6-8. Srbija: indeksi uvoza energije, svetskih cena i fizičkog obima uvoza energije, Q2 2007=100



Izvor: MMF, RZS, NBS.

Grafikon T6-9. Srbija: desezonirani uvoz bez energije, 2004–2008



Izvor: RZS, QM.

7. Fiskalni tokovi i politika

U Q2 2008. godine povećana je ekspanzivnost fiskalne politike. Konsolidovani javni prihodi u Q2 ostvarili su skroman međugodišnji realni rast od svega 1,6%, dok je međugodišnji realni rast konsolidovanih rashoda značajno ubrzan i iznosio je 18,7%. U konsolidovanom bilansu sektora države ostvaren je deficit od oko 22 milijarde dinara, što odgovara 0,8% procjenjenog BDP u 2008. Zbog ostvarenog suficita u Q1 konsolidovani deficit sektora države u prvoj polovini godine je nešto niži i iznosi 0,6% BDP, što znači da je u prvoj polovini godine ostvarena približno trećina fiskalnog deficita planiranog za 2008. godinu. Uvažavajući sezonske oscilacije u kretanju prihoda i rashoda – sledi da bi pri nepromjenjenoj fiskalnoj politici deficit u konsolidovanom bilansu sektora države u 2008. bio na nivou planiranog (1,7% BDP) ili nešto niži. Ukoliko bi se, međutim, ispunjavali zahtevi za dodatnim sredstvima – javna potrošnja i deficit bi značajno premašili planirani nivo.

Opšte tendencije i makroekonomске implikacije

Ekspanzivnost fiskalne politike raste

Tokom Q2 značajno je usporen rast konsolidovnih javnih prihoda. Štaviše, suprotno sezonskom obrascu – realni nivo konsolidovanih javnih prihoda u Q2, niži je za 1,3% nego u Q1. Identifikovano je nekoliko mogućih činilaca znatno sporijeg rasta konsolidovanih javnih prihoda, uključujući i poreske prihode kao njihovu najvažniju komponentu, u odnosu na BDP tokom Q2. Prvi činilac je promena strukture finalne upotrebe BDP u pravcu rasta izvoza i investicija u odnosu na domaću tekuću potrošnju. Povećanje izvoza i investicija uticalo je na smanjenje neto prihoda od PDV (usled rasta povraćaja). Isto tako, sporiji rast zarada ima za posledicu usporavanje rasta prihoda od poreza i doprinosa na zarade. Drugi činilac koji je uticao na usporavanje rasta javnih prihoda je popuštanje finansijske discipline usled smanjenja pritiska poreske administarcije na poreske obveznike. U periodima izbornih kampanja Vlada izbegava primenu nepopularnih mera kao što su prinudna naplata poreskih obaveza, što je neposredno uticalo na usporavanje rasta javnih prihoda. Ovakvo ponašanje vlasti u toku izbornih kampanja, koje je postalo gotovo tradicija u Srbiji, utiče na popuštanje finansijske discipline. Najava otpisivanja kamata po osnovu poreskih dugova dospelih do kraja 2008. – kratkoročno utiče na odlaganje plaćanja poreskih obaveza, a srednjoročno podstiče moralni hazard. Konačno, s reformom poreskog sistema razvijeni su novi oblici utaje poreza za čije su otkrivanje i sankcionisanje državni organi nedovoljno osposobljeni. Poboljšanje efikasnosti države u suzbijanju novih oblika utaje poreza zahteva promenu postojećih propisa (poreskih propisa i krivičnog zakona i dr.) kao i efikasniji rad i bolju koordinaciju poreske administracije, MUP i pravosudnih organa.

... a rashodi su značajno povećani

Konsolidovani javni rashodi u Q2 veći su za 18,7% nego u istom periodu prethodne godine, što predstavlja najveći ostvareni međugodišnji rast od Q4 2006. Međugodišnji rast konsolidovanih javnih rashoda za 18,7% pri rastu BDP od 7,6% ima za posledicu značajno povećanje učešća javne potrošnje u BDP. Procjenjuje se da je učešće javne potrošnje u BDP-u u Q2 2008. povećano za oko 4 procentna poena u odnosu na isti period prethodne godine. Ovakvo povećanje javnih raahoda u Q2 u odnosu na isti period prethodne godine ukazuje na značajnu fiskalnu ekspanziju, koja je rezultat kako prenetog rasta, tako i tekućeg rasta u Q2 2008. godine.

Razlozi visokog rasta javnih rashoda su višestruki. Jedan od razloga je u tome što je u Q2 prethodne godine, s kojim se ovogodišnji rashodi porede, važio režim privremenog finansiranja koji je uticao na smanjenje nivoa rashoda u tom periodu. Drugi razlog je povećanje penzija (u maju) i zarada (u aprilu) 2008. Najzad, održavanje parlamentarnih izbora sredinom Q2 uticalo je na rast javnih rashoda, mada znatno manje nego što je to bio slučaj prilikom prethodnih izbora.

Posmatrajući strukturu javnih rashoda – upadljiv je prekomeren rast subvencija, pozajmica i dokapitalizacija. Prekomeren međugodišnji rast ovih pozicija manjim delom se može objasniti privremenim finansiranjem koje je važilo u prvoj polovini prethodne godine. Glavni razlog za rast navedenih pozicija jeste zaokret u ekonomskoj politici koji je započet sredinom 2007. a

7. Fiskalni tokovi i politika

prema kome su podsticajne mere u obliku subvencija i budžetskih pozajmica važna poluga za pokretanje privredne aktivnosti i povećanje zaposlenosti.

Sa stanovišta dugoročnog uticaja fiskalne ekspanzije u Q2, relevantno je da su pretežno diskrecione komponente (subvencije, jednokratne isplate zaposlenima, pozajmice, dokapitalizacije, nabavke roba i usluga, kapitalni rashodi) i pretežno nediskrecione komponente (zarade, socijalni transferi) podjednako učestvovali u prirastu konsolidovanih javnih rashoda.

Relativno visok deficit...

...a najavljuju se dodatni rashodi krajem godine

Konsolidovani fiskalni deficit u Q2 iznosio je 0,8% godišnjeg BDP-a, što pokazuje značajnu ekspanzivnost fiskalne politike u navedenom periodu. Ova ekspanzivnost će delimično biti preneta u naredne periode zbog visokog učešća nediskrecionalih komponenti u prirastu javnih rashoda. Prema preliminarnim podacima u periodu jul – avgust 2008. ostvarena je ravnoteža u konsolidovanom bilansu države, što upućuje na zaključak da je povećanje javne potrošnje u Q2 imalo umeren uticaj na naredni kvartal. Ali, najave ministarstava i zahtevi budžetskih korisnika ukazuju da bi u narednom periodu fiskalna politika mogla biti ekspanzivnija.

Tabela T7-1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2005–2008

	2005		2006				2007				2008		
	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2
u milijardama dinara													
I UKUPNI PRIHODI	721,7	185,7	211,3	218,6	250,21	865,8	226,4	240,0	251,3	290,1	1.007,8	268,3	273,3
II UKUPNI RASHODI	-695,1	-182,9	-196,8	-214,7	-276,95	-871,4	-214,9	-220,8	-254,5	-334,1	-1.024,3	-252,3	-289,8
III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-15,2	-3,4	-2,5	-5,4	-19,6	-30,9	-9,8	-1,0	-5,5	-10,2	-26,5	-12,6	-5,2
od čega Budžetski krediti, neto ²⁾	-5,3	-1,8	-0,8	-1,4	-6,6	-10,7	-0,8	-1,0	-5,5	-5,8	-13,1	-7,6	-5,2
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-710,2	-186,3	-199,3	-220,1	-296,6	-902,3	-224,6	-221,8	-260,1	-344,3	-1.050,8	-264,9	-295,0
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS ³⁾	11,4	-0,6	12,0	-1,5	-46,4	-36,5	1,7	18,2	-8,8	-54,2	-43,0	3,4	-21,6
VI FINANSIRANJE (definicija FREN)	5,8	7,5	-13,3	98,4	7,3	100,0	20,3	-5,3	-6,8	5,2	13,4	0,0	-12,7
VII PROMENA STANJA NA RAČUNU (V+VI)	17,3	6,9	-1,3	97,0	-39,1	63,5	22,0	12,9	-15,5	-49,0	-29,6	3,4	-34,3

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

4) Obzirom na jednokratni karakter prihoda od licence za mobilnu telefoniju ovaj prihod smo tretirali kao finansiranje, za razliku od MFIN koji ga je ranije racunovodstveno tretirao kao stavku tekućih neporeskih prihoda.

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih pozicija rashoda

Većina poreskih oblika ostvarila je umeren realni rast u Q2 u odnosu na isti period prethodne godine. Izuzetak su akcize čiji je realni nivo niži za 10,4% u odnosu na isti period prethodne godine.

Promena strukture tražnje utiče na sporije rast prihoda

Porez na dohodak građana realno je povećan u Q2 za 8,1% u odnosu na isti period prethodne godine. U okviru toga porez na zarade je porastao realno za 6,6%, dok su ostali porezi na dohodak ostvarili realni rast od 19%. Iz prethodnog sledi da je i u Q2 nastavljena tendencija bržeg rasta ostalih poreza na dohodak od rasta zarada. Ova tendencija odražava prvenstveno povoljniji poreski tretman drugih oblika dohodaka (npr. autorskih honorara), ali i brži rast dohodaka od kapitala (prihod od dividende, kamate i dr.).

U Q2 nastavljena je tendencija visokih realnih stopa rasta prihoda od poreza na dobit, ali uz primetno usporavanje u odnosu na ostvarene stope u prethodnim godinama. Visoke stope rasta u osnovi odražavaju poboljšanje performansi privrede Srbije, ali i povoljan poreski tretman dobiti (niska stopa, velika oslobođanja). Usporavanje stopa rasta je očekivana posledica dostizanja relativno visokog nivoa prihoda u odnosu na prethodne godine.

Realni rast prihoda od PDV usporen je u odnosu na prethodni kvartal, ali je i dalje ostvarena solidna stopa rasta. Usporavanje prihoda od PDV prvenstveno je posledica ekonomskih činilaca kao što su rast izvoza i investicija, odnosno rasta povraćaja poreza i poreskih kriza po tim osnovama. Ipak postoji mogućnost da je popuštanje poreske discipline, kao i razrada novih šema utaje PDV, takođe uticalo na usporavanje rasta prihoda od PDV.

Postoje indicije o povećanju utaje poreza

Prihodi od akciza ostvarili su značajan realni pad u Q2 u odnosu na isti period prethodne godine. Posmatrano po grupama proizvoda najznačajniji pad je ostvaren kod motornog benzina i alkoholnih pića, dok je kod dizel goriva i cigareta ostvaren skroman rast. Pad akciza na benzin u značajnoj meri se može objasniti prelazom sa pogona na benzin na pogon na gas, usled znatno nižih cena gasa – između ostalog i zbog povoljnijeg fiskalnog tretmana gasa. Osim toga, postoje čvrste indicije za porast šverca benzina i dizela u područjima Centralne Srbije koja su blizu Kosova i Metohije. Kad je reč o alkoholnim pićima procenjuje se da je rast utaje kod žestokih alkoholnih pića glavni razlog smanjenja realnog nivoa prihoda.

Prihodi od carina u Q2 realno su veći za 8,8% nego u istom periodu prethodne godine, što je najniža međugodišnja stopa rasta od kraja 2006. Ostvareni realni nivo prihoda od carina gotovo je tri puta manji od međugodišnje stope rasta vrednosti uvoza roba i usluga u evrima (rast carina 8,8% realno, rast uvoza 26,5% u evrima). Najvažniji činilac sporijeg rasta realnog nivoa carina od rasta uvoza u evima je realna apresijacija dinara, odnosno relativno visok rast domaćih cena (deflatora prihoda od carina), uz blagi pad nominalnog kursa dinara prem evru. Dodatno sporiji rast prihoda od carina posledica je povećanja učešća uvoza iz regiona CEFTA u okviru koga Srbija primenjuje režim bescarinske trgovine. Usporavanje rasta prihoda od carina posledica je promene strukture uvoza u korist povećanja učešća komponenti koje se oporezuju po niskim carinskim stopama (investiciona oprema i repromaterijal).

Doprinosi za socijalno osiguranje u Q2 u odnosu na isti kvartal prethodne godine – ostvarili su realan rast za 4,7%, što je nešto brže od rasta realnih zarada u istom periodu. Brži rast prihoda od doprinosa od rasta prosečnih zarada ukazuje na povećanje zaposlenosti ili na poboljšanje finansijske discipline u ovom segmentu javnih prihoda.

Neporeski prihodi ispoljavaju visok nivo oscilacija iz perioda u period. Realni nivo neporeskih prihoda u Q2 tekuće godine u odnosu na Q2 prethodne godine – manji je za gotovo 1/5 od prošlogodišnjeg nivoa. Inače neporeski prihodi predstavljaju heterogenu kategoriju koja uključuje razne vrste taksi (sudske, administrativne, komunalne i dr.), naknada, kazni, ali i prihode po osnovu realizacije stečajnih procedura privrednih subjekata u vlasništvu države. Visoke oscilacije od naplate prihoda u stečajnim procedurama su glavni razlog za oscilacije u ukupnim neporeskim prihodima. Tako, na primer, u Q2 prethodne godine naplaćena su značajna sredstva od stečaja državnih banka, dok u Q2 tekuće godine to nije bio slučaj.

Većina pozicija u okviru konsolidovanih javnih rashoda ostvarila je u Q2 relativno visok rast kako u odnosu na isti period prethodne godine, tako i u odnosu na prethodni kvartal. Štaviše, većina kategorija javnih rashoda raste brže od rasta BDP, što znači da se povećava njihov udeo u BDP.

Rashodi za zaposlene u Q2 u odnosu na isti kvartal prethodne godine realno rastu od 10,2%, što je najviša međugodišnja stopa rasta od Q3 2007. Rashodi za zaposlene u Q2 veći su nego u Q1 tekuće godine za 7,8% realno. Ubrzanje međugodišnje stope rashoda za zaposlene kao i visoka stopa rasta u odnosu na prethodni kvartal – rezultat je povećanja zarada budžetskih korisnika u aprilu, kao i isplate jednokratne novčane pomoći delu zaposlenih u javnom sektoru u istom mesecu. Pomeranje povećanja zarada za jedan mesec unapred kao i isplata jednokratne pomoći – neposredno se može vezati za parlamentarne izbore u maju 2008. godine.

Nakon godinu i po kontinuiranog visokog realnog rasta u Q2 tekuće godine, ostvareno je blago usporavanje međugodišnje stopa rasta javnih rashoda za kupovinu robe i usluga.

Realni nivo međugodišnjih rashoda za kamate u Q2 manji je za 34% nego u istom periodu prethodne godine. Kretanje realnog nivoa rashoda za kamate odražava dinamiku dospevanja ugovornih obaveza države. U Q2 nije došlo do kašnjenja u izmirenju obaveze države po osnovu kamata.

Od sredine prethodne godine rashodi za subvencije ostvaruju najbrži i relativno stabilan rast od svih pozicija u okviru javnih rashoda. Rast subvencija odražava promenu politike države u pravcu odobravanja dodatnih podsticaja za vrlo različite delatnosti i aktivnosti. Sa stanovništa veličine rashoda – najznačajnije su subvencije za poljoprivredu koje su u proteklih godinu dana enormno

Rast subvencija i pozajmica odražava povećanje intervencionizma države

7. Fiskalni tokovi i politika

Rashodi za socijalne namene rastu brže od BDP

povećale rast. Osim toga, odobrene su značajne subvencije preduzećima za zapošljavanje novih radnika, subvencije u turizmu i dr.

Socijalni transferi u Q2 ostvarili su iznadprosečan međugodišnji realan rast od čak 19%. Glavni pokretač povećanja realnog nivoa socijalnih transfera je rast penzija koje predstavljaju nakupniju kategoriju u okviru ove pozicije javnih rashoda. Povećanjem penzija početkom 2008. za 11,06% kako bi se dostiglo 60% prosečne zarade, podignut je realni nivo ove katagorije. Tako uvećani nivo penzija dodatno je povećan za 6,97% pri isplati aprilskih penzija u maju 2008. Osim penzija povećan je nivo rashoda i za druge oblike socijalnih transfera kao što su transferi po osnovu dečje zaštite, zaštite siromašnih i dr. Upadljivo je da socijalni transferi rastu, dok zvanična statistika prikazuje smanjivanje siromaštva.

Pozajmice, dokapitalizacije i budžetski krediti predstavljaju jednu od kategorija javnih rashoda koje intenzivno rastu od sredine prethodne godine. Rast ove pozicije, slično kao i kod subvencija odražava promenu politike države, u pravcu jačanja njene uloge u privrednom životu. U okviru ove kategorije značajni su izdaci za dokapitalizacije finansijskih institucija (Poštanska štedionica), državnih agencija (NKOSK), kao i povoljni krediti koji se odobravaju preko Fonda za razvoj, podsticajni krediti za početak posla i dr.

Subvencije i budžetske pozajmice i slično, predstavljaju brzorastuću kategoriju koja je u Q2 2008. dostigla preko 9% ukupnih javnih rashoda. S obzirom na aktuelne najave dodatnih rashoda u ovoj oblasti (primer FIAT-Zastava i dr.) kao i na načelnu sumnju u efikasnost širokog državnog intervencionizma, neophodno je temeljno preispitati sve pozicije u okviru ove kategorije javnih rashoda.

Tabela T7-2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2005–2008

	2006	2007	2008	12-m								U odnosu na prethodni period	
				2006		2007		realni rast (u %)					
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q2/Q1
u milijardama dinara													
I UKUPNI PRIHODI	865,8	1.007,8	268,3	273,3	6,8	15,2	8,4	7,9	6,2	9,2	6,5	1,6	-1,3
od čega: Javni prihodi bez PDV obaveza prema privredi i kompenzacijas sa FZR ²⁾	855,6	1.002,2	268,3	273,3	8,9	13,5	8,3	8,6	9,3	9,9	7,2	2,9	-1,3
1. Tekući prihodi	855,5	996,0	265,5	270,3	6,7	14,8	8,4	8,2	6,4	9,2	7,0	1,6	-1,4
Poreski prihodi	756,0	870,3	234,6	245,2	5,4	15,6	8,0	6,6	3,4	8,0	7,7	4,2	1,3
Porez na dohodak	118,6	115,8	29,7	34,1	11,9	-8,9	-8,0	-6,7	-10,1	-8,4	7,1	8,1	11,4
Porez na dobit	18,3	29,7	15,0	8,1	58,0	39,2	82,4	25,0	79,0	52,1	15,2	30,0	-47,4
PDV	225,1	265,5	73,2	77,0	-7,3	23,4	5,7	11,9	4,6	10,6	8,7	5,7	1,9
od čega: Neto PDV ²⁾	224,5	260,3	73,2	77,0	0,3	16,5	5,1	6,9	7,8	8,8	11,3	10,3	1,9
Akcize	86,9	98,6	23,7	24,2	8,3	23,3	3,2	5,8	-0,3	6,5	5,7	-10,4	-1,2
Carine	45,4	57,4	14,8	16,9	3,9	18,1	18,3	19,4	18,3	18,6	10,5	8,8	11,1
Doprinosi	231,4	270,6	69,7	75,9	12,5	14,6	14,9	7,1	4,2	9,7	7,0	4,6	1,5
od čega: Doprinosi bez kompenzacija sa FZR ³⁾	221,9	270,1	69,7	75,9	11,3	14,8	14,7	14,7	12,6	14,3	7,2	4,7	5,5
Ostali poreski prihodi	30,3	32,8	8,5	8,9	11,1	13,0	9,5	-9,0	-4,0	1,7	-3,9	-5,1	5,5
Ne poreski prihodi	99,6	125,7	31,0	25,1	17,4	9,7	11,6	19,7	30,0	18,4	1,7	-18,4	-21,5
2. Kapitalni prihodi	10,3	11,7	2,8	3,1	15,2	48,2	10,6	-13,3	-4,8	7,2	-23,8	4,1	8,6
II UKUPNI RASHODI	-871,4	-1.024,3	-252,3	-289,8	12,1	11,0	7,1	11,3	10,5	10,3	5,5	17,1	9,0
1. Tekući rashodi	-790,0	-907,9	-238,5	-268,7	8,9	6,1	6,7	10,1	7,5	7,8	10,0	17,7	6,8
Rashodi za zaposlene	-204,4	-238,3	-64,1	-71,3	7,0	6,2	17,3	15,5	0,6	9,4	8,0	10,2	7,8
Rashodi za zaposlene bez otpremnina ⁴⁾	-201,6	-237,3	-63,8	-71,3	6,2	11,6	20,4	15,5	0,8	10,4	7,4	10,2	8,4
Kupovina roba i usluga	-135,9	-168,2	-38,1	-43,1	12,9	9,2	14,1	8,5	26,6	16,1	13,1	6,1	9,5
Otputa kamata	-30,2	-17,9	-6,0	-2,5	52,6	0,5	-37,3	-51,7	-67,5	-44,4	-12,2	-34,1	-59,2
Subvencije	-55,6	-63,7	-13,4	-22,2	-10,0	-12,2	-21,6	23,1	25,0	7,6	28,0	88,2	61,8
Socijalni transferi	-343,4	-395,9	-112,7	-122,4	9,9	7,8	7,3	12,6	5,0	8,2	11,2	19,0	0,6
od čega: penzije ⁵⁾	-227,7	-259,9	-74,8	-81,5	11,1	11,0	8,5	4,1	5,0	7,1	8,5	14,9	5,5
Ostali tekuci rashodi	-20,5	-23,9	-4,2	-7,2	2,9	5,8	-27,4	2,9	45,1	9,2	-17,3	56,3	64,7
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-81,3	-116,4	-13,8	-21,1	57,7	101,6	12,5	24,3	28,8	34,3	-38,2	10,7	48,2
III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-30,9	-26,5	-12,6	-5,2	46,3	173,0	-62,5	-3,6	-52,4	-19,6	15,7	338,0	-32,8
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-902,3	-1.050,8	-264,9	-295,0	12,9	13,9	6,2	10,9	6,3	9,3	6,0	18,7	7,9

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom 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 između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

4) Procena FREN. Videti tabelu P-10 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

6) Kapitalni rashodi ne sadrže projekte finasirane iz inostranih izvora (osim u 2004. Videti fusnotu 16 u Tabeli P-5).

7) Stavka odgovara pojmu „Izdaci za nabavku finansijske imovine“ u BJF, odnosno stavci „net lending“ u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, finansiranju Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita, dokapitalizacijama i sl.

Napomena:

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

Rebalans budžeta za 2008. godinu

Formiranje nove Vlade, koja ima nove prioritete, kao i niz vanrednih događaja u proteklom delu godine predstavljaju relevantne razloge za rebalans budžeta Republike Srbije. Mada je rebalans budžeta zvanično najavljen, njegovi osnovni parametri još uvek nisu poznati. Ipak, izvesno je da će neto rezultat rebalansa biti veći nivo rashoda, a verovatno i veći deficit nego što je to planirano u važećem Zakonu o budžetu Republike Srbije.

Javna potrošnja ne bi trebalo da pređe 44% BDP-a, a fiskalni deficit 2% BDP-a

Procena o neophodnosti povećanja ukupnih rashoda zasniva se na činjenici da je republička Vlada u proteklom delu godine preuzela nekoliko krupnih obaveza koje se ne mogu finansirati preraspodelom u okviru ionako prenapregnutog budžeta. Neke od važnijih obaveza i troškovi koji proizilaze iz njih, navedeni su u nastavku teksta. Troškovi vanrednog povećanja penzija za 10% (uključujući i vojne penzije) – iznose preko osam milijardi dinara, što je, zbog pomeranja povećanja sa septembra na novembar, manje nego što je ranije procenjivano. Osim toga, indeksacija penzija u aprilu 2008. bila je veća od planirane za oko 3 procentna poena, usled čega isplata 12 penzija u toku 2008. godine zahteva dodatna sredstva od 5,2 milijardi dinara. Konačan iznos obaveza prema FIAT-u i zaposlenima u Zastavi još uvek nije poznat, ali se procenjuje da će samo u ovoj godini iznositi preko 6 milijardi dinara. Osim toga, odluka Vlade nakon proglašenja nezavisnosti Kosova i Metohije da preuzme zaposlene koji su do tada radili u institucijama UNMIK-a – zahteva dodatna sredstva za isplatu njihovih zarada. Pomeranje povećanja plata budžetskih korisnika za jedan mesec unapred (aprila umesto planiranog maja) zahteva dodatna sredstva kako bi se isplatilo 12 plata u toku 2008. Takođe, održavanje najavljene dinamike gradnje Koridora 10, uključujući i obilaznicu oko Beograda – zahtevaće dodatna budžetska sredstva. Procenjuje se da se ukupan iznos dodatnih sredstava za navedene namene kreće u intervalu od 23–25 milijardi dinara, što iznosi 0,8–0,9% BDP.

Zahtevi znatno prevazilaze navedene limite

Osim prethodno navedenih rashoda za koje se procenjuje da će gotovo izvesno biti uključeni u budžet, prilikom njegovog rebalansa, postoje brojni dodatni zahtevi koji proizilaze iz važećih, zakonom odobrenih prava. Tako, na primer, data prava u oblastima subvencija poljoprivredi, socijalne zaštite i osiguranja stambenih kredita veća su za oko 11 milijardi od sredstava predviđenih Zakonom o budžetu za 2008. Usklađivanje prava s budžetskim sredstvima u principu se može ostvariti redukcijom prava, povećanjem budžeskih sredstava ili kombinacijom ove dve mere.

Osim toga, postoje zahtevi da se pri rebalansu budžeta obezbede dodatna sredstva za izmirenje direktnih i indirektnih dugova države. Tako, na primer, vojni penzijski fond po osnovu ranijih prava potražuje od budžeta preko 10 milijardi dinara, dok preduzeće Putevi Srbije zahteva početak servisiranja dospelih a neregulisanih dugova iz budžeta Republike Srbije, čiji ukupan iznos varira u intervalu od 25 do 30 milijardi dinara.

Ispunjene svih zahteva i obećanja je makroekonomski neodrživo

Za razliku od prethodnih zahteva čija je pravna osnova ili ekonomska opravdanost relativno utemeljena, postoje i krupni zahtevi za budžetskim sredstvima koji nisu tako utemeljeni. To se pre svega odnosi na zahteve rezervista za isplatu dodatnih ratnih dnevnic za period bombardovanja NATO, jer su rezervistima već isplaćene sve dnevnice na koje su imali pravo. Eventualna isplata dnevница za sve rezerviste, kao što je to urađeno za rezerviste iz Topličkog okruga (istina u formi socijalne pomoći), zahtevala bi dodatna sredstva iz budžeta od preko 50 milijardi dinara. Slično, ispunjenje zahteva sindikata zaposlenih u javnom sektoru za primenu odredaba kolektivnog ugovora (isplatu regresa na nivou prosečne mesečne zarade, isplata toplog obroka na nivou od 20% od prosečan zarade i dr.), bila bi ekvivalentna povećanju njihovih plata za oko 25%. Eventualno prihvatanje tog zahteva podrazumevalo bi dodatna sredstva koja bi samo u 2008. godini iznosila preko 35 milijardi dinara.

Rezimirajući prethodno sledi da bi uključivanje preuzetih obaveza, kao i nekih prioriteta Vlade (Koridor 10) u budžet – imalo za posledicu povećanje ukupnih rashoda za oko 0,8–0,9% BDP, tako da bi konsolidovana javna potrošnja u 2008. iznosila preko 44% BDP. Zbog nešto većeg nivoa javnih prihoda od planiranog – prirast fiskalnog deficit bio bi manji (0,4–0,5% BDP), tako da bi ukupni fiskalni deficit u 2008. iznosio preko 2% BDP). Zadržavanje javne potrošnje na nivou od 44% BDP, a fiskalnog deficit na nivou od oko 2% BDP – implicira da se deo dodatnih zahteva realizuje kroz preraspodelu postojećih budžetskih pozicija, a ne kroz rast ukupnih rashoda.

Na osnovu nivoa i dinamike najvažnijih makroekonomskih varijabli povezanih s javnom potrošnjom i fiskalnim deficitom (inflacija, spoljni deficit, spoljni dug) – procenjuje se da deficit od oko 2% BDP predstavlja gornju granicu čije bi značajnije prebacivanje ugrozilo makroekonomsku stabilnost, a time i ostale ekonomske i socijalne ciljeve. Veći fiskalni deficit uticao bi na rast, već sada visokog deficita tekućeg platnog bilansa (oko 15%BDP), spoljnog duga (blizu 60% BDP) i inflacije (oko 10% godišnje) – čime bi verovatnoča platnobilansne krize znatno porasla.

***Neophodno
je utvrđivanje
prioriteta i
prispitivanje datih
prava, kao i štednja
na svim nivoima
države***

Održanje javne potrošnje i fiskalnog deficitu u navedenim okvirima implicira striktno utvrđivanje prioriteta, prispitivanje važećih prava i njihovo usklađivanje s ekonomskim i fiskalnim mogućnostima, primenu programa štednje i racionalizaciju na svim nivoima države.

Utvrdjivanje prioriteta podrazumeva rigoroznu selekciju projekata i programa, uključujući i preispitivanje predizbornih obećanja stranaka članica vladajuće koalicije. Rezultat utvrđivanja prioriteta treba da bude: ubrzana realizacija nekih projekata (npr. Koridor 10.), delimična realizacija nekih predloga (npr. jednokratno povećanje penzija za 10%, ali odustajanje od povećanja penzija do nivoa od 70 % prosečne zarade), odlaganje nekih projekata (npr. autoput prema južnom Jadranu), ali i odustajanje od nekih predloga (pretvaranje sporazuma sa FIAT-om i radnicima Zastave u opšti model za privlačenje velikih stranih investicija, odustajanje od smanjenja stope poreza na zarade, odustajanje od nekih mera populacione politike i dr.).

Drugi važan pravac sprečavanja ekspanzije javne potrošnje jeste preispitivanje važećih prava. U kratkom roku čini se da prioriteti treba da budu preispitivanje prava u oblasti poljoprivrednih subvencija, socijalne zaštite i osiguranja stambenih kredita.

Takođe, primena programa štednje i racionalizacije na svim nivoima države predstavlja važan instrument kojim bi se u narednim godinama postepeno smanjivalo učešće javne potrošnje u BDP. Štednja i racionalizacija bi obuhvatala gotovo sve pozicije javne potrošnje, pri čemu bi se najveći rezultati mogli postići preispitivanjem politike državnih subvencija, politike odobravanja budžetskih pozajmica i dr. U srednjem roku značajni rezultati bi se mogli postići i racionalizacijom mreže državnih ustanova, smanjivanjem broja zaposlenih u javnom sektoru i t. sl.

Opcije fiskalne politike za 2009. godinu.

***Javna potrošnja i
fiskalni deficit biće veći
nego što je planirano u
Memorandumu***

Mada nova Vlada još uvek nije definisala osnovne parametre fiskalne politike za 2009, već sada je izvesno da fiskalno prilagođavanje koje je planirano u još uvek važećem Memorandumu o budžetu neće biti u punoj meri realizovano. Naime, u Memorandumu je planirano smanjenje učešća javne potrošnje u BDP u 2009. za 1,6 procentnih poena, kao i smanjenje fiskalnog deficitu na 0,4% BDP. Neplanirano, vanredno povećanje penzija za 10 %, koje će se realizovati u novembru 2008. godine, uticaće na povećanje obima konsolidovane javne potrošnje u 2009. u odnosu na plan iz Memoranduma za oko 1,2% BDP.

***Realizacija nekih
predloga implicira
prekomeren rast javne
potrošnje***

Realizacija drugih predloga i zahteva za povećanjem javne potrošnje (postepeni rast penzija do nivoa 70% prosečne zarade, visok rast plata zaposlenih u javnom sektoru, rešavanje starih dugova u kratkom roku, isplata dodatnih dnevница rezervistima, pretvaranje sporazuma sa FIAT-om i radnicima Zastave u opšti model za podsticanje stranih investicija i rešavanje viška zaposlenih u preduzećima u restrukturiranju i dr.) – uticalo bi na dodatni značajan rast javne potrošnje i fiskalnog deficitu u odnosu na BDP. Uticaj većine navedenih mera na rast javnih rashoda u 2009. za sada se ne može proceniti jer predlozi još uvek nisu precizno kvantifikovani. Međutim, moguće je orijentaciono proceniti da bi postepeno povećanje prosečnih penzija do nivoa od 70% prosečne zarade uticalo na rast rashoda za oko 1,1% BDP.

***... dodatno, postoje
predlozi za smanjenje
poreskih stopa***

Osim povećanja javne potrošnje – aktuelni su predlozi pojedinih ministarstava za smanjenje stope poreza na zarade sa 12% na 10%, kao i proširenje neoporezivog dela zarada sa sadašnjih oko 5,5 hiljada dinara na 8 hiljada dinara. Ukoliko se te dve mere kumulativno primene – gubitak fiskalnih prihoda bi iznosio oko 0,8% BDP. Smanjenje stope poreza na zarade kao i proširenje neoporezivog dela zarade uz istovremeno povećanje javne potrošnje dodatno bi povećalo fiskalni deficit.

Rast učešća javne potrošnje i deficita u BDP-u 2009. ugrozi bi makroekonomsku stabilnost.

Kočenje fiskalne ekspanzije zahteva primenu brojnih restriktivnih mera

Uvažavajući prenete tendencije iz 2008. kao i aktuelne predloge Ministarstva i zahteve budžetskih korisnika – ocenjuje se da bi smanjenje deficit-a sa procenjenih 2% u 2008. godini na 1,5% u narednoj godini predstavljalo maksimum koji se može očekivati. Javna potrošnja bi verovatno ostala na ovogodišnjem nivou, zbog povećanog učešća izdataka za penzije kao i povećanja javnih investicija.

Postizanje i ovakvih, na prvi pogled skromnih rezultata u fiskalnom prilagođavanju – zahteva, primenu niza restriktivnih mera u fiskalnoj politici kao što su:

- trajno odustajanje od povećanja odnosa prosečne penzije i prosečne zarade na 70%; umesto toga neophodno je postaviti realniji, ekonomski održiv i socijalno odgovoran cilj, kao što je odnos penzija i zarada od 60%,
- rast realnog nivoa mase zarada do 2% u narednoj godini, što podrazumeva neprihvatanje zahteva sindikata zaposlenih u javnom sektoru za povećanjem plata za 25% pod formom primene kolektivnog ugovora,
- podsticajne mere za FIAT-ovu investiciju u Zastavu tretitati kao jedinstven slučaj, a ne opšti model za privlačenje krupnih stranih investicija,
- čvrst i jedinstven stav Vlade da rezervisti nemaju prava na dodatne dnevnice,
- smanjenja obima državnih pozajmica, dokapitalizacija i dr.
- preispitivanje datih prava, a naročito: subvencija u poljoprivredi, prava iz socijalne zaštite, kao i subvencija za osiguranje stambenih kredita,
- rešavanje nagomilanih direktnih i indirektnih dugova na duži rok,
- primena opšteg programa ušteda i racionalizacije javne potrošnje,
- odlaganje smanjenja stope poreza na zarade sa 12% na 10%.

Iz prethodnog se može zaključiti da se fiskalna politika u Srbiji, slično kao i ukupna ekomska politika, u ovoj i narednoj godini suočava sa ozbiljnim iskušenjima, ali i sa ozbiljnim prilikama. Preterana fiskalna ekspanzija mogla bi da ozbiljno ugrozi makroekonomsku stabilnost i ukupne rezultate Vlade. Na drugoj strani, postoji prilika da se odgovornom i čvrstom fiskalnom politikom postave temelji za dugoročan stabilan privredni rast i ukupni napredak društva.

Sledi da bi odgovorna fiskalna politika zahtevala delimično odstupanje od predizbornih obećanja stranaka vladajuće koalicije. Jedan od mogućih načina da se takvo odstupanje sproveđe jeste pokretanje otvorene argumentovane javne rasprave u stručnim i političkim krugovima o svim relevantnim pitanjima iz oblasti ekonomске politike i reformi.

Neophodno je temeljno pretresanje opravdanosti sprovođenja predizbornih obećanja

Predmet rasprava trebalo bi da budu i predizborna obećanja stranaka, prvenstveno vladajućih, ali i sadržaj koalicionih sporazuma. Predizborna obećanja stanaka i koalicionih sporazuma bi se analizirali ne samo sa stanovišta mogućnosti njihove realizacije, nego i sa stanovišta uticaja relizacije tih obećanja na privredni i društveni razvoj. Preizborna obećanja stranaka i elementi koalicionih sporazuma nisu "Sveto pismo", koje se bezuslovno sprovodi bez mogućnosti korekcije ili čak suštinskih promena. Ako postoje čvrsti argumenti da su neka obećanja neostvariva ili da ugrožavaju ekonomski i socijalni razvoj, neophodno je odustati od njihovog sprovođenja, umesto da se srlja u ekonomski krah. Temeljna analiza predizborenih obećanja sa stanovišta njihove održivosti i tome slično – mogla bi da utiče na to da stranke u budućnosti postanu opreznije i odgovornije pri davanju predizbornih obećanja.

Važna je uloga medija u tome da promovišu argumentovanu raspravu zasnovanu na činjenicama, stručnim analizama i relevantnom međunarodnom iskustvu, umesto rasprave zasnovane na utiscima, netačnim podacima, diskvalifikaciji oponenata i dr.

Teškoće u sprovođenju fiskalne politike u uslovima koalicione Vlade¹

Makroekonomski okolnosti u kojima se nalazi privreda Srbije (visok spoljni deficit, visoka inflacija, ...) zahtevaju sprovođenje čvrste fiskalne politike u nekoliko narednih godina. Spovođenje takve fiskalne politike prvenstveno podrazumeva sporiji rast javnih rashoda od rasta BDP i prelaz s fiskalnog deficit na surplus. Da bi se realizovala takva fiskalna politika neophodno je da Vlada pri sporijem rastu javne potrošnje u odnosu na BDP, odabere prioritete za čije ostvarenje bi se obezbedilo dovoljno sredstava (npr. Koridor 10, regionalni razvoj, podsticaji za zapošljavanje, povećanje dostupnosti zdravstvenih i obrazovnih usluga svim slojevima stanovništva, ulaganje u nauku, modernizacija državne uprave i dr.), a da druge projekte odloži ili da od njih odustane. Osim toga neophodno je da se sproveđe racionalizacija programa u sektorima koji se finansiraju iz javnih prihoda (zdravstvo, obrazovanje, državna uprava na svim nivoima i dr.), smanje subvencije, rigorozno selekcionisu investicije, smanji broj zaposlenih u državnom sektoru i dr. Preduslov za čvrstu fiskalnu politiku jeste i jedinstven nastup Vlade prema interesnim grupama kao što su penzioneri, zaposleni u javnom sektoru, poljoprivrednici, rezervisti i druge, koje zahtevaju dodatna sredstva iz budžeta. Odgovorna fiskalna politika podržumeva da je uspostavljen odgovarajući balans između razvojnih i socijalnih ciljeva Vlade, kao i da su odabrani prioriteti u oblasti razvojne i socijalne politike.

U vezi s izloženim makroekonomskim okolnostima – postavlja se pitanje u kojoj meri je struktura aktuelne Vlade Republike Srbije ograničenje za sprovođenje čvrste fiskalne politike? Aktuelna Vlada ima podršku desetaka stranaka različite programske orientacije. Pri tome, Vlada ima minimalnu većinu od svega dva poslanika, pa bi izostanak podrške bilo koje od stranaka ugrozio funkcionisanje i opstanak Vlade². U takvim okolnostima male stranke imaju veliki "ucenjivački" kapacitet koji im omogućava realizaciju svojih predizbornih obećanja bez obzira na to da li se radi o prioritetima s ekonomskog i socijalnog stanovišta. Sa stanovišta pojedinačne stranke takvo ponašanje je racionalno, jer joj donosi rast rejtinga, ali bi se eventualni troškovi takve politike prebacili na drugu stranku koja je resorno odgovorna za obezbeđenje makroekonomске stabilnosti. Međutim, sa stanovišta ekonomskih i socijalnih ciljeva društva (makroekonomска stabilnost, održiv rast i dr.), ali i ciljeva Vlade kao celine – takvo ponašanje ima izrazito negativne posledice.

Male stranke, naročito one koje predstavljaju određene socijalne grupe (npr. penzionere) – ne ispoljavaju odgovornost za ostvarenje opštih ciljeva Vlade, kao što su makroekonomski stabilnost, rast privrede, smanjenje nezaposlenosti i dr. Gotovo da se može potvrditi pravilnost – što je manje "učešće" određene stranke u Vladi, to je njena odgovornost za realizaciju opštih ciljeva Vlade manja. Takva situacija se posebno komplikuje kada opstanak Vlade zavisi i od podrške takve male stranke.

Prethodni opis se može potvrditi upornim insistiranjem nekih stranaka na ostvarenju njihovih predizbornih obećanja (npr. dostizanje odnosa prosečnih penzija prema prosečnim zaradama na nivou od 70%), iako to vodi rastu javne potrošnje i fiskalnog deficit za 2,5 do 3% BDP, a indirektno povećanju inflacije, spoljnog deficit i spoljnog i javnog duga. Štaviše, kratkoročno opstanak Vlade zavisi od ispunjenja zahteva navedenih stranaka.

Ukoliko bi prioriteti Vlade predstavljali zbir prioriteta koalicionih stranaka koje podržavaju Vladi – rezultat bi bila prekomerna fiskalna ekspanzija i prekomeren deficit od 5–6% BDP u narednoj godini. Osim toga, postoji realna opasnost da struktura javne potrošnje u manjoj meri bude u skladu s ekonomskim principima kao i s ekonomskim i socijalnim ciljevima koje je usvojila Vlada, a u većoj meri s parcijalnim interesima stranaka i njihovom snagom unutar koalicije. Ukoliko bi se ekonomski politika Vlade realizovala kao prost zbir predizbornih obećanja stranaka koje

¹ Detaljnija analiza teškoća u funkcionisanju koalicionih Vlada sastavljenih od partnera različitih ideoloških i programske orientacija izložena je u Lupi 3. ovog broja QM-a.

² Naravno, postoji mogućnost da neka od opozicionih stranaka pruži podršku vladajućoj većini ili čak da uđe u koaliciju, pa bi Vlada opstala i ako bi iz koalicije izašle neke od stranaka koje sada podržavaju Vladi. Ova mogućnost predstavlja realan rizik za male stranke koje, ukoliko se budu bavile preteranim ucenjivanjem, mogu biti zamenjene. Ovaj rizik je srazmeran veličini stranke od koje neposredno zavisi mogućnost njene zamene u vladajućoj koaliciji.

čine vladajuću koaliciju, to bi vodilo privrednoj nestabilnosti a potom i privrednoj krizi. Takva politika je naročito rizična u uslovima neizvesne spoljne pomoći – ukoliko bi došlo do finansijske krize u Srbiji (odsustvo aranžmana sa MMF, moguće zatezanje odnosa sa EU zbog Kosova i Metohije).

Utvrđivanje prioriteta na nivou Vlade otežano je u situaciji kada različite stranke rukovode različitim resorima i kada nastoje da maksimizacijom rezultata u tim resorima povećaju sopstveni politički rejting. U takvim okolnostima ni jedna stranka ne odustaje od svojih prioriteta, a to za posledicu ima prekomerne zahteve za povećanjem javne potrošnje. Štaviše, stranke nastoje da svoje prioritetne projekte realizuju u što kraćem roku³ kako bi, ukoliko dodje do primene restriktivne fiskalne politike (npr. usvajanje vladinog stabilizacionog programa, eventualnog sporazuma sa MMF i dr.), njihovi projekti već bili usvojeni u formi zakona ili ugovora, a štednja bi se tada sprovodila u drugim resorima. Brzina u realizaciji sopstvenih projekata često podrazumeva i odsustvo bilo kakve analize i stručne rasprave o ekonomskoj opravdanosti i održivosti projekata kao celine ili nekih njegovih elemenata. Makroekonomske i fiskalne implikacije realizacije projekata se, gotovo u celini, ignorisu, jer odgovornost za makroekonomsku stabilnost pripada drugoj stranci u koaliciji. Takva ubrzana realizacija sopstvenih projekata podrazumeva i sklapanje ugovora koje preduzimaju određena ministarstva bez prethodnih konsultacija sa Vladom i Ministarstvom finansija. Umesto toga Vlada i Ministarstvo finansija se naknadno obaveštavaju o preuzetim obavezama, a potom se zahteva da ih Vlada urgentno potvrdi. Osim toga, uočljiva namera Vlade ili nekog ministarstva da se određeni projekti realizuju u kratkom roku, "po svaku cenu", bez transparentnih procedura, podstiče potencijalne partnere Vlade (domaće i strane, strane vlade i dr.) na postavljanje dodatnih zahteva (zahtev za dodatnim subvencijama i poreskim olakšicama, obaranje cena domaćih resursa, prevaljivanje rizika na Republiku Srbiju i dr.) kojima se smanjuje isplativost projekta za državu Srbiju.

Na osnovu prethodnog sledi da struktura aktuelne Vlade Republike Srbije predstavlja značajno ograničenje za realizaciju neophodne i čvrste fiskalne politike. Saglasno tome, ocenjuje se da će smanjenje javne potrošnje i fiskalnog deficitu u odnosu na BDP u 2009. godini za 1,5–2 procentnih poena, koje je planirano u još uvek važećem Memorandumu o budžetu, ekonomskoj i fiskalnoj politici, biti teško ostvariv cilj. Štaviše, biće neophodna značajna redukcija zahteva za javnom potrošnjom da bi ta potrošnja i fiskalni deficit u 2009. u odnosu na BDP ostali na nivou ovogodišnjih rezultata, tj. javna potrošnja oko 44% BDP, a deficit oko 1,5–2% BDP.

³ Drugi razlog za žurbu u realizaciji sopstvenih projekata je nastojanje stranaka da povećaju svoj rejting tako da bi – i da dođe do prevremenih izbora – mogle da očekuju dobre rezultate. Takva stranačka kalkulacija može da pruži delimično objašnjenje za njihovo prilično neuobičajeno ponašanje da na samom početku rada Vlade ostvare svoja predizborna obećanja. Rezultat toga je da umesto restriktivne fiskalne politike koju većina vlada sprovodi u prvim godinama funkcionisanja, u Srbiji postoji snažan pritisak za ekspanzivnom politikom u prvoj godini funkcionisanja Vlade. Ovakvo ponašanje stranaka možda odražava njihovo međusobno nepoverenje kao i nepoverenje u dugovečnost Vlade.

8. Monetarni tokovi i politika

U Q2 nominalni i realni M2 usporavaju s rastom posmatrano na međugodišnjem nivou. Posmatrano u odnosu na kraj prethodnog kvartala, novčana masa se smanjuje kao posledica smanjenja neto deviznih rezervi koje je nadmašilo rast neto domaće aktive monetarnog sektora u istom periodu. Veliki doprinos smanjenju novčane mase (M2) dale su negativne kursne razlike usled apresijacije dinara. U velikoj meri rastu krediti nedržavnom sektoru – preduzećima je plasirano oko 510 miliona evra novih kredita, a domaćinstvima oko 290 miliona evra. Preduzeća, međutim, nastavljaju obilato da se zadužuju u inostranstvu za novih 590 miliona evra. Izvore za nove plasmane banke nalaze u znatnoj dokapitalizaciji (710 miliona evra) i novoj deviznoj štednji (340 miliona evra). Banke u Q2 neto povlače uložena sredstva u repo plasmane za oko 140 miliona evra. Narodna banka Srbije podiže referentnu stopu sa 14,5% koliko je iznosila na kraju Q1, na 15,25%, a zatim i na 15,75%. U istom periodu je dinar znatno apresirao u odnosu na evro, što u kombinaciji daje efekat zaoštravanja monetarne politike. Ostaje da se vidi da li će ovo zaoštravanje koje, po svoj prilici deluje pretežno putem direktnog efekta apresiranog dinara na deo cena, u narednom periodu dati rezultate. Bazna inflacija je već uveliko, još od februara ove godine, iznad gornje granice ciljanog koridora. Povećanje primarnog novca ne ide u prilog efikasnosti zaoštravanja monetarne politike. Ono je nastalo kao rezultat povlačenja dinarskih sredstava banaka iz repo plasmana i smanjenja kapitala NBS.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

U Q2 nominalni rast M2 počinje da usporava...

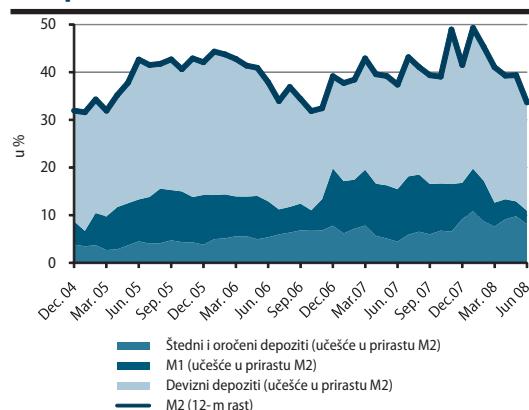
...i nastavlja se trend usporavanja realnog M2

...koji traje od početka 2007.

U Q2 trend ubrzanja međugodišnjeg rasta ukupne novčane mase (M2) menja smer i beležimo usporenje njenog nominalnog rasta. Rast realnog M2, koji pokazuje trend usporavanja već godinu dana unazad, nastavlja s usporavanjem i u Q2. Tako je u Q2 zabeležen nominalni međugodišnji rast M2 od 33,7% (41% u Q1) i relani rast od 19,2% (26,2% u Q1), Tabela T8-2. Krediti nedržavnom sektoru kako nominalno (posmatrano u vidu promene stanja u dinarima) tako i realno, takođe beleže usporenje

međugodišnje stope rasta u Q2, iako su ove stope još uvek na veoma visokom nivou 30,3% nominalno i 16,2% realno. Međutim, ka-ko je veliki deo (po našoj pretpostavki najmanje oko 70%) ovih kredita plasirano sa valutnom klauzulom, primenom naše metodologije za korekciju stopa rasta koja uzima u obzir promenu kursa¹, dobijamo da su krediti u Q2 čak ubrzali svoj međugodišnji rast na 40,8% (sa 35,3% u Q1) – pri čemu su krediti domaćinstvima rasli za 46,1% međugodišnje (43,3% u Q1), dok su krediti preduzećima rasli za 38,1% međugodišnje smer (31% u Q1), Tabela T8-2. Ako posmatramo kretanje kredita prema kategoriji klijenata – kredite stanovništvu i kredite preduzećima, uočavamo da u Q2 dolazi opet do ubrzanja međugodišnjeg rasta obe kategorije kredita, nakon njihovog usporavanja u Q1 (korigovani tokovi za promenu kursa, Tabela T8-2).

Grafikon T8-1. Srbija: novac i njegove komponente¹⁾, 2004–2008



Izvor: Tabela P-11 u Analitičkom prilogu.

1) Učešće komponenti novca dobijeno je kao odnos njihovog prirasta prema vrednosti M2 u istom periodu prethodne godine, čime je zbir tako dobijenih odnosa jednak 12-m rastu ukupnog novca (M2).

Kada posmatramo doprinos pojedinih oblika upotrebe (držanja) novčane mase, uočavamo da je u Q2, nastavljeno povećanje udela štednih i oročenih dinarskih depozita u strukturi rasta M2 i to na račun smanjenja doprinsa dinarskog M1, dok i dalje najveći doprinos rastu M2 daje rast deviznih depozita (Grafikon T8-1).

1 Detaljnije o metodologiji za korekciju tokova kredita za promenu kursa u toku jednog kvartala videti u QM 6, deo 8. "Monetarni tokovi i politika", Okvir 2.

Novčana masa se u Q2 smanjuje...***...kao posledica većeg smanjenja neto NSA******... od rasta NDA******Veliki doprinos smanjenju M2 daju negativne kursne razlike usled apresijacije dinara******Rast kredita nedržavnom sektoru ponovo ubrzava***

Ukupan negativni prirast novčane mase u Q2 2008. od -0,7% od M2 s početka godine (kumulativni prirast od 4,8% od početka godine do kraja Q2 manje prirast od 5,5% u toku Q1, Tabela T8-2) – nastao je kao rezultat smanjenja neto strane aktive (NSA) u Q2 od -6,8 M2 s početka godine (3,6% u Q1) i povećanja neto domaće aktive (NDA) od 6,1% od početnog M2 (1,9% u Q1). Ukupnom smanjenju NSA doprineli su kako smanjenje NSA u deviznom znaku od 4,2% od M2 s početka godine (povećanje od 2,1% od početnog M2 u Q1), tako i negativne kursne razlike usled apresijacije domaće valute u toku Q2 od -2,7% od početnog M2 (2,5% u Q1 kada je domaća valuta depresirala u odnosu na evro). Krediti nedržavnom sektoru (čija je vrednost korigovana za efekat apresijacije dinara imajući u vidu veliki ideo indeksiranih kredita) doprineli su ukupnom povećanju NDA u Q2 sa čak 16,3% od početnog M2 (4,8% od početnog M2 u Q1). Neto kreditiranje države povećano je za 1,6% od početnog M2 (-0,6% u Q1, Tabela T8-2) i odnosi se na trošenje depozita države kod monetarnog sektora. Na konačni porast NDA, s negativne strane, uticao je i porast kapitala monetarnog sektora od ukupno -1,1% od početnog M2, (-3,5% u Q1) Tabela T8-2.

Tabela T8-2. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2006–2008

	2006		2007			2008	
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
12m, u %							
M2 ¹⁾	39,2	42,9	37,4	39,4	41,5	41,0	33,7
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾	17,5	21,6	23,9	28,0	38,3	36,4	30,3
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	24,1	26,3	30,2	36,7	39,9	35,3	40,8
Domaćinstva	62,2	58,4	54,7	60,2	52,2	43,3	46,1
Privreda	11,1	14,2	20,2	26,2	33,7	31,0	38,0
12m realni, u %							
M2 ¹⁾	30,6	35,4	30,7	29,7	27,8	26,2	19,2
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾	10,3	15,2	17,8	19,1	24,9	22,0	16,2
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	16,4	19,8	24,1	27,4	26,3	21,1	25,5
Domaćinstva	52,2	50,2	47,4	49,2	37,5	28,2	30,1
Privreda	4,2	8,3	14,5	17,6	20,7	17,3	23,0
kumulativi, u % od početnog M2⁴⁾							
M2 ¹⁾	39,2	5,9	11,0	23,9	41,5	5,5	4,8
M2 dinarski ¹⁾	19,8	-0,1	0,8	6,8	16,8	-2,5	-2,7
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) ⁵⁾	25,7	4,0	10,1	17,3	24,5	5,6	7,7
Kursne razlike ⁶⁾	-6,4	1,9	0,0	-0,1	0,2	2,4	-0,2
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	41,1	5,2	12,0	14,5	24,4	3,6	-3,2
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	48,4	3,1	12,0	14,7	24,2	1,5	-3,0
Kursne razlike ⁶⁾	-7,3	2,2	0,0	-0,1	0,3	2,5	-0,2
Neto domaća aktiva (NDA)	-1,9	0,6	-1,1	9,4	17,1	1,9	8,0
od čega: krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	27,3	6,6	19,6	33,7	38,0	4,8	21,1
od čega: krediti državi, neto ⁷⁾	-17,4	-4,1	-7,7	-7,0	-1,9	-0,6	1,0
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-13,2	-2,2	-7,4	-11,6	-17,9	-3,5	-4,6
kumulativi, u % od sadašnjeg BDP-a⁸⁾							
Krediti državi, neto ⁷⁾	-3,4	-1,3	-2,2	-1,9	-0,5	-0,3	0,4
od čega: dinarski	0,6	-1,2	-2,4	-2,0	-1,1	-0,8	-1,4
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	4,3	2,6	5,5	7,5	9,8	2,7	4,5

Izvor: Tabela P-11 u Analitičkom prilogu.

1) Novčana masa: komponente – videti 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 odnosne, tj. na kraju prethodne godine.

5) Doprinos deviznih depozita rastu M2 meri samo doprinos prirasta deviznih depozita u deviznom znaku, tako da njihova revalorizacija daje kursne razlike.

6) Kursne razlike odnose se na razliku u doprinosu NSA rastu M2 merenom u dinarskom znaku i doprinosu NSA rastu M2 merenom u deviznom znaku.

7) Krediti državi, neto – razlika između kredita (dinarskih i deviznih) i depozita (dinarskih i deviznih) države. Država ne uključuje lokalnu samoupravu koja je tretirana kao nedržavni sektor.

8) BDP korišćen u proračunima centriran je na godišnjem nivou.

Tabela T8-3. Srbija: monetarni pregled, 2006–2008

	2006		2007			2008	
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
u milionima dinara, na kraju perioda							
STANJE							
Neto strana aktiva (NSA)	407.565	441.048	484.388	500.302	563.524	596.215	534.403
od čega: rezerve NBS	715.114	719.381	730.668	751.920	765.615	788.296	720.967
od čega: obaveze poslovnih banaka	-307.742	-318.598	-286.848	-290.860	-299.659	-264.865	-251.182
Neto domaća aktiva (NDA)	231.055	234.991	224.279	291.193	340.174	357.307	412.802
Krediti državi, neto ¹⁾	-100.061	-128.909	-149.081	-144.385	-112.290	-120.644	-103.539
Dinarski krediti, neto	-8.776	-35.782	-62.290	-56.369	-34.251	-53.126	-67.826
Devizni krediti, neto	-91.285	-93.127	-86.791	-88.016	-78.039	-67.518	-35.713
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾	609.171	666.007	732.402	786.873	842.512	908.598	953.977
Ostale stavke	-278.055	-302.107	-359.042	-351.295	-390.048	-430.647	-437.636
Novčana masa: M2 ³⁾	638.620	676.039	708.667	791.495	903.698	953.522	947.205
Novčana masa: dinarski M2 ³⁾	283.116	282.299	288.329	326.341	390.307	367.648	365.834
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	355.504	393.740	420.338	465.154	513.391	585.874	581.371
STRUKTURNI POKAZATELJI							
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	31,9	26,2	29,1	25,1	24,6	23,7	23,5
Devizni depoziti (privreda i domaći) / M2 (%)	55,7	58,2	59,3	58,8	56,8	61,4	61,4
Koeficijent obrta (BDP ⁴⁾ / M2)	3,3	3,2	3,2	3,0	2,6	2,6	2,6
M2 / BDP ⁴⁾	0,30	0,31	0,32	0,3	0,4	0,39	0,38
Krediti nedržavnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,29	0,30	0,33	0,33	0,35	0,37	0,39
Nenaplativi krediti ⁵⁾ (u % od ukupnih)	4,7	4,9	4,7	5,20	5,10	4,4	5,3
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	2,0	2,4	2,0	2,3	2,3	2,6	2,0

Izvor: Tabela P-12. u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 7) u Tabeli T8-2.

2) Videti fusnotu 2) u Tabeli T8-2.

3) Novčana masa: komponente – videti Analitičke i notacijske konvencije.

4) Videti fusnotu 8) u Tabeli T8-2.

5) Udeo kredita po osnovu kojih postoji kontinuirana docnja u plaćanju obaveza od 90 i više dana u ukupnim kreditima. Izvor za ovaj podatak je Kreditni biro Udruženja banaka Srbije; videti detaljnije u: J.Dimitrijević, "Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?", QM br. 6.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

U Q2 banke plasiraju novih oko 800 miliona evra u kredite privredi i stanovništvu...

Preduzeća nastavljaju da se u velikoj meri zadužuju u inostranstvu i u Q2

...za novih oko 830 miliona evra

Banke su u Q2 plasirale oko 800 miliona evra u nove kredite privredi i stanovništvu (614 miliona u Q1, Tabela T8-4). Oko 510 miliona evra novih kredita usmereno je preduzećima (400 miliona u Q1), dok je stanovništvu usmereno oko 290 miliona evra (200 miliona u Q1, Tabela T8-4).

Preduzeća su se, prema uspostavljenom trendu koji traje već skoro dve godine, i u Q2 u velikoj meri zaduživala direktno u inostranstvu. Iznos novog zaduzivanja preduzeća u inostranstvu u toku jednog kvartala je u prethodnih nekoliko kvartala gotovo dvostruko veći od zaduzivanja preduzeća kod domaćeg bankarskog sektora. U Q2 su se preduzeća zadužila za oko 830 miliona evra direktno kod banaka u inostranstvu (oko 600 miliona u Q1, 900 miliona u Q4 2007, Tabela T8-6).

U Q2 je došlo do porasta kamatnih stopa na bankarske kredite. Na porast kamatnih stopa najviše je uticao rast EURIBOR-a koji je opet posledica restriktivne monetarne politike u evrozoni (detaljnije u odeljku 1. "Međunarodno okruženje"). Podesećamo da su kamatne stope kod velikog dela kredita u Srbiji eksplicitno (u kreditnim ugovorima za kredite s promenljivom kamatnom stopom) ili implicitno, vezane za EURIBOR, naročito kada su u pitanju strane banke. Takođe, mali deo dinarskih kredita (po nekim procenama iz bankarskih krugova – oko 10% ukupnih kredita), koji su po pravilu veoma kratkoročni, plasiran je bez valutne klauzule. Kod ovih kredita može se očekivati da na visinu kamatne stope, između ostalog, utiče i visina referentne kamatne stope NBS (repo). Ova kamatna stopa je u više navrata podizana u toku Q1 i Q2, tako da je za očekivati da su kamatne stope na ovakve kredite po tom osnovu porasle. U istom periodu (Q1 i Q2 2008), međutim, nisu uočljivi znakovi smanjenja kreditiranja preduzeća i stanovništva. Upravo to ukazuje da se u Srbiji još uvek visinom kamatne stope ne može bitno

uticati na količinu bankarskih kredita. Jedno od mogućih objašnjenja jeste to da je tržište još uvek relativno nezasićeno, te da postoji još uvek jaka „glad za kreditima“ koja tražnju čini i dalje neelastičnom na cenu (kamatnu stopu). Prethodna pretpostavka je naročito verovatna kada je u pitanju tražnja stanovništva i malih i srednjih preduzeća. Velika preduzeća su mahom prenela svoje zaduživanje direktno u inostranstvo kod centrala lokalno prisutnih stranih banaka čime su obezbedile povoljnije uslove kredita.

Tabela T8-4. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2006–2008

	2006	2007			2008		
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
u milionima evra, kumulativi od početka godine							
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-5.237	-325	-1.061	-2.574	-4.582	258	-717
Domaći depoziti	-2.245	-339	-757	-1.819	-3.254	-162	-464
Depoziti stanovništva	-1.200	-329	-652	-1.059	-1.652	-192	-518
dinarski depoziti	-124	-35	-57	-97	-135	-18	-19
devizni depoziti	-1.076	-295	-595	-963	-1.518	-174	-499
Depoziti privrede	-1.045	-10	-105	-760	-1.602	29	54
dinarski depoziti	-739	23	112	-324	-1.138	365	394
devizni depoziti	-307	-33	-218	-437	-464	-336	-340
Zaduživanje u inostranstvu	-1.660	-10	266	207	114	564	601
Kapital i rezerve	-1.331	25	-569	-962	-1.441	-144	-855
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-77	-14	5	-17	695	-333	-386
Plasmani¹⁾	3.100	687	1.294	2.488	3.626	697	1.175
Ukupno privreda i stanovništvo	1.541	575	1.508	2.315	2.945	614	1.402
Privreda	536	313	865	1.271	1.660	406	915
kratkoročni plasmani	194	195	549	699	939	341	612
dugoročni plasmani	341	118	315	572	722	66	303
Stanovništvo	1.006	263	644	1.044	1.285	207	487
kratkoročni plasnani	194	36	101	148	221	-8	87
dugoročni plasmani	811	226	543	896	1.064	215	400
Plasmani u hartije NBS (repo i trajna prodaja)	1.637	200	-11	438	849	116	-126
Neto kreditiranje države ²⁾	-79	-89	-203	-264	-168	-33	-101
PRO MEMORIA							
Obavezne rezerve i depoziti	1.813	-146	242	349	441	-369	-275
Ostala potraživanja od NBS (neto) ³⁾	0	13	-44	-104	-44	6	246
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-50	20	-56	-103	-92	0	207
Ostale stavke ⁴⁾	499	-110	-464	-57	-78	-202	-192
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁵⁾	36	34	37	34	31	30	29

Izvor: Tabela P-13. u Analitičkom prilogu

1) Prirasti plasmana dobijeni su pod pretpostavkom da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru, pri čemu je pretpostavljeno da su dugoročni plasmani privredi i stanovništву indeksirani u celosti. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period, za devizne depozite – kao razlika stanica preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat kurinskih razlika od preračunavanja ostatka bilansa.

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

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

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

5) 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.

6) Procenat 9,1% BDP odnosi se na kredit Telekomu za kupovinu Telekoma Republike Srpske.

7) U proračunu je korišćen odgovarajući kvartalni BDP.

Banke neto povlače dinarska sredstva iz repo plasmana u Q2...

...ukupno 240 miliona evra

Tokom Q2 banke neto povlače likvidnost plasirane u repo plasmane i šestomesečne hartije od vrednosti NBS za ukupno oko 240 miliona evra (u Q1 su neto plasirale novih 116 miliona evra u ove plasmane, a u Q4 2007. i u Q3 2007. čak po oko 400 miliona evra). Relativno smanjenje prirasta stoka repo plasmana u Q1 objašnjavali smo smanjenjem prinosa za strane investitore (kombinovani efekat povećanja nominalne repo stope, nominalne depresijacije dinara u tom periodu, i mogućeg povećanja premije rizika za ulaganje u Srbiju zbog političke neizvesnosti).

8. Monetarni tokovi i politika

Posmatrano u Q2 je pak došlo do vidnog porasta prinosa na repo plasmane za strane investitore kao rezultat efekta blagog povećanja nominalne repo stope i apresijacije kursa dinara. Međutim, neki drugi činioци doprineli su da se i pored povećanja atraktivnosti repo plasmana, banke u neto iznosu iz njih povlače. Najverovatnije objašnjenje je nedostatak dinara (zbog kojeg i dolazi do apresijacije, koja je naročito izražena krajem Q2 i posle u julu i avgustu). Bankama su dinari bili potrelni da ispunе obavezu držanja dela devizne obavezne rezerve kod NBS u dinarima koja je stupila na snagu od 17.maja 2008. Budući da je dinar u tom periodu već prilično ojačao u odnosu na evro, banke su, po svemu sudeći, umesto konverzijom deviza, nedostajuće dinare u određenoj meri radije nabavljalje povlačenjem dinara iz repo plasmana, tj. neobnavljanjem dospelih repo ugovora.²

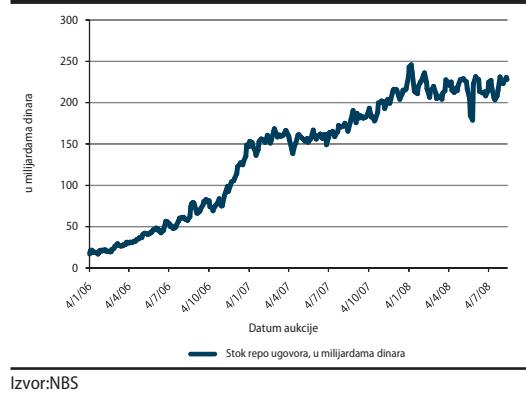
Nezavisno od prethodno opisanog i drugih primera upotrebe repo plasmana za upravljanje kratkoročnom likvidnošću banaka, čini se da je već krajem 2007. i tokom 2008. došlo do stabilizacije nivoa ukupnih plasmana banaka u dvonедeljne repo ugovore i šestomesečne zapise NBS na nivou od oko 200 milijardi dinara (oko 2,5 milijarde evra, Grafikon T8-5). U istom periodu prinos na repo plasmane je rastao (kako nominalna stopa, tako i prinos u odnosu na evro, detaljnije u odeljku 9. "Finansijska tržišta", Grafikon T9-3). Prinos posmatran u odnosu na evro, dostigao je u Q2 2008. izuzetno visok nivo iz perioda s kraja 2006. i početka 2007. od oko 30%. Ova stabilizacija ukupnog obima plasmana banaka u hartije NBS, može se objasniti time da strane banke koje su najveći ulagači viškova likvidnosti u ove kratkoročne niskorizične plasmane – imaju određenu kvotu izloženosti na našem tržištu koja je verovatno uslovljena njihovom procenom rizika ulaganja u dinarske zapise koji, iako imaju minimalan rizik u odnosu na ostale plasmane, ipak nose rizik države Srbije i dinara kao valute.

Izvore za nove plasmane, pored povlačenja iz repo ugovora,

banke nalaze u velikoj dokapitalizaciji,

i novoj deviznoj štednji stanovništva

Grafikon T8-5. Stok plasmana banaka u repo ugovore i šestomesečne zapise NBS



Izvor:NBS

Među izvorima za nove plasmane u Q2 2008. prednjače povećanje kapitala banaka i nova devizna štednja stanovništva i dokapitalizacija banaka. U Q2 se ukupan bankarski sektor dokapitalizovao sa čak 710 miliona evra (144 miliona evra u Q1, Tabela T8-4). Nova devizna štednja stanovništva porasla je za oko 340 miliona evra (174 miliona evra u Q1, Tabela T8-4). U Q2, kao i u Q1 2008. nivo depozita preduzeća kod bankarskog sektora gotovo da stagnira, te nije došlo do povećanja izvora banaka kroz taj kanal koji je gotovo dominirao u toku 2007. (840 miliona evra u Q4, 400 miliona u Q3 2007).

Banke su u Q2 tek neznatno smanjile iznos duga prema inostranstvu i obaveze prema nerezidentima (stavka Zaduživanje u inostranstvu, Tabela T8-4) za oko 35 miliona evra (prema čak 564 miliona evra u Q1). Ovaj nastavak trenda razduživanja banaka prema inostranstvu logična je posledica sve veće dokapitalizacije banaka u poslednje vreme. Dokapitalizacija je, s aspekta lokalne supervizije, tj. stabilnosti sistema, poželjniji način pribavljanja sredstava u lokalno prisutnim stranim bankama u poređenju sa kreditima od strane majki kompanija u inostranstvu. Na veliku dokapitalizaciju banke su podstakla propisana ograničenja NBS: da plasmani stanovništvu ne smeju da premešte 150% kapitala banke. Dakle, ukoliko žele da povećaju obim kredita stanovništvu, većina banaka mora prethodno da se dokapitalizuje. S druge strane, zaduživanje u inostranstvu kao alternativni izvor sredstava za nove kredite, povlači sa sobom obaveznu rezervu od 45% (Tabela T8-8), te je logično da strane banke sve manje pribegavaju ovom vidu izvora.

Smanjenje neto kreditiranja države od oko 70 miliona evra u Q2 (33 miliona evra u Q1, Tabela T8-4) bilo je dodatan izvor plasmana banaka i – u najvećoj meri se odnosi na priliv sredstava na depozite države kod bankarskog sektora.

² Detaljnije o merama NBS videti u Okvir 1. ovog broja QM-a i u QM br. 12, odeljak 8. "Monetarni tokovi i politika" Okvir 1, a o prinosu na repo plasmane u odeljku 9. "Finansijska tržišta", Grafikon T9-6

Tabela T8-6. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva – uticaj na ukupnu tražnju

	2006		2007				2008	
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	
kvartalni prirast stanja, u milonima evra								
Ukupni krediti preduzećima i stanovništvu iz domaćeg sistema i zaduživanje	746	1.053	2.157	1.537	1.542	1.203	1.624	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bank.sistema ¹⁾	222	575	933	807	630	614	789	
Preduzeća	-21	313	552	406	389	406	509	
Stanovništvo	243	263	381	400	241	207	280	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	524	478	1.224	730	912	590	835	
Direktno zaduzivanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	503	791	1.776	1.137	1.301	996	1.344	
kvartalni prirast stanja, u % kvartalnog BDP-a								
Ukupni krediti preduzećima i stanovništvu iz domaćeg sistema i zaduživanje	10,4	16,3	30,1 ²⁾	20,0	18,0	15,9	18,3	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bank.sistema ¹⁾	3,1	8,9	13,0	10,5	7,4	8,1	8,9	
Preduzeća	-0,3	4,8	7,7	5,3	4,5	5,4	5,7	
Stanovništvo	3,4	4,1	5,3	5,2	2,8	2,7	3,1	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	7,3	7,4	17,1 ²⁾	9,5	10,7	7,8	9,4	
Direktno zaduzivanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	7,0	12,3	24,8	14,8	15,2	13,2	15,1	

Izvor: FREN.

1) Videti fusnotu 1 u Tabeli T8-4.

2) od toga se 9,1% BDP-a odnosi na jedan kredit Telekomu za kupovinu Telekoma Republike Srpske.

Tabela T8-7. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2006–2008

	2006		2007				2008	
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	
TOK								
u milionima dinara, kumulativi od početka godine								
Neto sopstvene rezerve NBS ¹⁾	145.315	15.055	46.176	60.267	97.182	4.703	19.115	
Neto sopstvene rezerve NBS (u evrima)	1.783	188	577	756	1.218	58	237	
Neto Domaća aktiva (NDA)	-105.744	-46.267	-57.974	-72.100	-71.986	-39.760	-13.347	
Dinarski krediti države	120	-710	-735	-735	-5.639	267	618	
Dinarski depoziti države	17.540	-30.939	-56.748	-44.985	-10.107	-28.386	-41.088	
od čega: lokalna samouprava	-3.500	-6.768	-13.485	-11.933	-516	-8.329	-7.405	
Repo operacije ²⁾	-132.903	-16.675	-2.094	-34.961	-67.950	-11.243	8.014	
Ostala (domaća) aktiva, neto ²⁾	9.499	2.057	1.603	8.581	11.710	-398	19.109	
Primarni novac	39.571	-31.212	-11.798	-11.833	25.196	-35.057	5.768	
od čega: gotovina u opticaju	14.811	-9.792	-3.395	-3.088	8.488	-6.613	-7.454	
od čega: slobodne rezerve	16.516	-13.061	-3.309	-6.293	20.605	-39.840	-22.293	
PORAST								
kumulativi, u % od stanja početnog H⁵⁾								
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	135,1	11,2	34,5	45,0	72,6	3,5	14,3	
Neto Domaća aktiva (NDA)	-93,2	-34,6	-43,3	-53,8	-53,8	-29,7	-10,0	
Dinarski depoziti države	19	-23,1	-42,4	-33,6	-7,5	-21,2	-30,7	
Repo operacije ³⁾	-141	-12,5	-1,6	-26,1	-50,7	-8,4	6,0	
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	29	1,5	1,2	6,4	8,7	-0,3	14,3	
Primarni novac	41,9	-23,3	-8,8	-8,8	18,8	-26,2	4,3	
od čega: gotovina u opticaju	16	-7,3	-2,5	-2,3	6,3	-4,9	-5,6	
od čega: slobodne rezerve	18	-9,8	-2,5	-4,7	15,4	-29,7	-16,6	

Izvor: Tabela P-13 u Analitičkom prilogu

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

2) U "država" uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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 kursne razlike.

5) "Početnim H" označava se stanje primarnog novca (H) na početku odnosne godine, tj. kraju prethodne.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Primarni novac se u Q2 povećava

kao posledica povlačenja dinara iz repo ugovora

i smanjenja kapitala NBS

Nivo *primarnog novca* (H) je povećan u Q2 za 30,5% od nivoa s početka 2008, čime je potpuno neutralisano smanjenje primarnog novca iz Q1 (za 26,2% od nivoa s početka 2008), Tabela T8-7. Primarni novac povećava se u Q2 kao rezultat sledećih neto promena stanja pojedinih njegovih komponenti. (a) Prirast neto sopstvenih deviznih rezervi NBS iznosio je 10,8 % od početnog H. (b) Prirast neto domaće aktive (NDA) NBS je u Q2 iznosio 19,7% od početnog H, Tabela T8-7. U okviru NDA zabeleženo je smanjenje primarnog novca po osnovu povećanja dinarskog depozita države kod NBS čime je povućeno 9,5% od početnog H. Ostale komponente NDA doprinele su, pak, povećanju primarnog novca i to: smanjenje stanja repo plasmana od 14,4% od početnog H i povećanje ostale neto domaće aktive za 14,6% od početnog H, Tabela T8-7. Ovo poslednje, povećanje ostale neto aktive odnosi se na smanjenje kapitala NBS koje je nastalo po osnovu realizovanog gubitka za prvo polugodište 2008. Gubitku NBS prevashodno su doprinele isplaćene kamate na repo plasmane i negativne kursne razlike.

Ukupno povećanje primarnog novca od 40,7 milijardi dinara u Q2, proizvod je sledećih apsolutnih promena njegovih komponenti. (a) NBS je u Q1 plasirala oko 14,5 milijardi dinara kao rezultat deviznih transakcija (prodaja deviza bankama, neto otkup od menjača i otkup deviza od države); (b) država je povećala stanje na svom dinarskom depozitu kod NBS i time povukla oko 12,7 milijardi dinara; (c) smanjeno je stanje repo plasmana kod NBS za 19,2 milijarde dinara u Q2 u odnosu na kraj Q1 i time kreirana nova dinarska likvidnost, Tabela T8-7 i (d) povećana je *Ostala domaća neto aktiva* za oko 19,5 milijardi dinara. Ova stavka se odnosi prvenstveno na smanjenje kapitala NBS, tj. realizovanog gubitka u prvom polugodištu 2008.

Okvir 1.

NBS zaoštvara monetarnu politiku:

povećava repo stopu za ukupno 1,25 procenatnih poena u Q2...

...na nivo od 15,75%

Kurs dinara znatno apresira...

...i nominalno i realno

Narodna banka Srbije svojim merama zaoštvara monetarnu politiku. Efekti se, čini se, prenose isključivo posredstvom direktnog uticaja apresijacije dinara na cene uvoznih proizvoda i njihovih domaćih supstituta

NBS je u toku Q2 samo na jednom sastanku Monetarnog odbora povećala kamatnu stopu i to za pola procenata poena na nivo od 15,75%, krajem maja. Nominalnu referentnu kamatnu stopu – do dana izlaska u štampu ovog broja QM-a – NBS nije menjala. Međutim, kako u Q2, tako i tokom jula i avgusta dinar je znatno ojačao u odnosu na kraj Q1. Naime, u toku Q2 za 3,5% nominalni i 5,2% realni kurs. Apresijacija u Q2 objašnjava se povećanjem ponudom deviza i tražnjom za dinarima usled stabilizacije političke te stoga i poslovne klime, s jedne strane, i potrebe banaka za dinarima kako bi uskladile svoje poslovanje sa propisima NBS koji su stupili u maju i tiču se obaveze držanja dela devizne obavezne rezerve u dinarima, kao i propisom o uskladištanju plasmana stanovništvu sa kapitalom banke koje je izazvalo masovnu dokapitalizaciju banaka iz inostranstva. Povećanje nominalne repo stope zajedno sa relativno velikom nominalnom i realnom apresijacijom dinara, dali su efekat zaoštivanja monetarne politike u toku Q2, kao i u julu i avgustu 2008. Možemo takođe pretpostaviti da je u istom periodu stabilizacija političkih prilika (okončanje formiranja Vlade Srbije i stabilizacija cena nafta i hrane na svetskom tržištu) – dovela i do stabilizacije inflacionih očekivanja.

Podsetimo da je monetarna politika u toku Q1 prema našoj proceni a i prema indikatoru restriktivnosti NBS (Izveštaj o inflaciji, maj 2008) bila gotovo neutralna ili tek blago restriktivna. Bazna inflacija je u istom periodu ne samo izašla iz ciljanog koridora (3-6%), već je na kraju Q2 dostigla i psihološku granicu od 10% međugodišnje (7% na kraju Q1).

Međutim, uprkos zaoštivanju monetarne politike koja se ogleda kako u podizanju referentne stope, tako i u usporavanju međugodišnjeg rasta M2 i njegovom nominalnom padu (Tabela T8-2 i Tabela T8-3), još uvek vodeća komponenta rasta agregatne tražnje – krediti preduzećima i stanovništvu iz domaćeg bankarskog sistema i iz inostranstva – ne pokazuju znakove usporavanja. Naprotiv njihov udio u ukupnoj aggregatnoj tražnji bio je izuzetno visok i iznosio u Q2 18,3% kvartalnog BDP-a (15,8% u Q1, Tabela T8-5). Iz svega prethodno navedenog, možemo pretpostaviti da se krajnji efekat zaoštivanja monetarne politike na usporavanje inflacije sveo na uticaj apresira-

nog dinara na nivo cena uvoznih proizvoda i njihovih supstituta koji čine znatan deo indeksa cena. Drugi mogući kanal delovanja monetarne politike u Q2 jeste kroz smirivanje inflatornih očekivanja. Čini se, pak, da je "školski" kanal prenosa monetarne politike na nivo privredne aktivnosti agregatnu tražnju i cene, preko uticaja na nivo investicija i štednje, koji bi se uočio u smanjenju bankarskog kreditiranja, u Srbiji i dalje odsutan¹.

Kada je u pitanju efekat apresijacije kursa na smanjenje inflacije, treba napomenuti da apresijacija dinara nastaje na deviznom tržištu kao posledica viška ponude evra koji potiču iz priliva kapitala iz inostranstva. NBS može da utiče na priliv kapitala iz inostranstva svojim merama: povećanjem nominalne repo stope, ali i drugim merama najčešće prudencijalnog karaktera (npr. usklađivanje plasmana stanovništву sa kapitalom banke koje podstiče dokapitalizaciju banaka kapitalom iz inostranstva). Povećanje nominalne repo stope, dalje, u kombinaciji s očekivanim trendom promene kursa – daje stranim ulagačima (bankama) signal atraktivnosti kratkoročnog ulaganja repo plasmana. Ukoliko je tačna pretpostavka da se iz određenih razloga nivo ukupnih repo plasmana kod NBS stabilizovao na nivou od oko 200 milijardi dinara (2,5 milijadri evra, videti Grafikon T8-5 i tekst iznad Grafikona), postavlja se pitanje koliki je manevarski prostor NBS u pogledu izazivanja dalje apresijacije dinara u budućnosti posredstvom goreopisanog mehanizma privlačenja kapitala iz inostranstva. U toku 2006. i 2007, kada je ukupan stok repo plasmana narastao sa gotovo nula na sadašnji nivo od oko 2,5 milijarde, ovaj prostor je nesumnjivo bio veliki.

U Q2 je stupila na snagu izmena *načina držanja obavezne rezerve na deviznu osnovicu*. Od 17. maja 2008, banke su obavezne da 10% obračunate obavezne rezerve na deviznu osnovicu drže u dinarima na računu kod NBS, umesto u devizama – kako je do tada važilo i kako nastavlja da važi za preostalih 90%.

Tabela T8-8. Stope obavezne rezerve banaka kod NBS¹⁾, dec. 2004–feb. 2008

	12/2004	05/2005	07/2005	10/2005	11/2005	03/2006	04/2006	05/2006	11/2006	12/2006	10/2007
Stopa na: (u %)											
DINARSKU OSNOVICU	21	20	20	18	18	18	18	18	15	10	10
od čega: dinarski depoziti oročeni na preko 1 meseca											5
sredstva na nerezidentnim računima sa rokom dospeća do 2 godine:									60	60	
sredstva na nerezidentnim računima sa rokom dospeća preko 2 godine:								40	40		
DEVIZNU OSNOVICU	21	26	29	35	38	40	40	40	40	45	45
od čega: zaduženje banaka u inostranstvu sa rokom dospeća do 2 godine ²⁾ :								60	60	60	45
NOVU DEVIZNU ŠTEDNUJU ³⁾	47	47	45	41	38	40	40	40	40	40	40
SUBORDINIRANI KAPITAL						20	20	20	20	20	20
Najvažnije izmene i dopune:	uvodenje obavezne rezerve na kredite iz inostranstva	razdvajanje dinarske i devizne osnovice		stopa 38% važi i za novu deviznu štednju	uvodenje obavezne rezerve na subordinirani kapital						

Izvor: NBS.

1) Primenjuje se na prosečno dnevno knjigovodstveno stanje osnovice u poslednjem kalendarskom mesecu. Važi od 17.-og u narednom mesecu. Banka je obavezna da u obračunskom periodu održava prosečno dnevno stanje izdvojene rezerve u visini obračunate rezerve.

2) Do aprila 2006. godine i od decembra 2006, zaduženje banaka u inostranstvu je jedinstveno tretirano bez obzira na ročnost. Stoga, ova potkategorija nema vrednosti zaključno s martom 2006. i od decembra 2006, odnosno jedinstvena devizna osnovica se primenjuje na sve prilive iz inostranstva po osnovu zaduženja poslovnih banaka.

3) Prema važećoj regulativi do decembra 2005. godine obaveze poslovnih banaka da izdvajaju sredstva kod NBS po osnovu prikupljene nove devizne štednje stanovništva (štedni ulozi položeni posle 30.06.2001) – bile su regulisane posebnom odlukom NBS. Regulativa postaje jedinstvena od trenutka izjednačavanja stope obavezne rezerve na sva devizna sredstva poslovnih banaka.

Napomene:

Premda važećim propisima u obaveznu rezervu banaka kod NBS ulaze:

- u dinarsku osnovicu: dinarski depoziti (uključujući i državu), dinarski krediti (uključujući i državu), hartije od vrednosti i druge dinarske obaveze.
- u deviznu osnovicu: devizni depoziti (uključujući i državu), dinarski depoziti indeksirani na stranu valutu, devizni krediti (uključujući i državu), subordinirani kapital, hartije od vrednosti, druge devizne obaveze i druga devizna sredstva primljena iz inostranstva po poslovima koje banka obavlja u ime i za račun trećih lica.

Iz dinarske i devizne osnovice isključuju se: iznos obaveza prema NBS; do decembra 2005. godine – iznos obaveza po deviznoj štednji položenoj kod banaka posle 30.06.2001: iznosi nastali u vezi s regulisanjem duga po staroj deviznoj štednji i iznosi u vezi s reprogramiranim dugom prema poverociima Pariskog i Londonskog kluba. Osnovica se umanjuje za iznose dugoročnih stambenih kredita osiguranih kod Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita. Od 17. maja 2007. godine 10% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima.

1 Detaljnije o kanalima transmisije monetarne politike u Srbiji videti: Dimitrijević, J. „Monetarna politika – kanali transmisije na cene: godinu dana ciljanja inflacije“ QM br.10, i Dragutinović, D. „Moć i nemoć monetarne politike“, QM br.11.

8. Monetarni tokovi i politika

Neto sopstvene rezerve NBS povećane su u Q2 za oko 180 miliona evra (58 miliona evra u Q1, Tabela T8-9). Ovo povećanje samo je u manjoj meri nastalo kao rezultat transakcija NBS na deviznom tržištu – prodaja deviza bankama i otkup od menjača od ukupno otkupljenih 29 miliona evra (prodatih – 168 miliona evra u Q1, Tabela T8-10). Ostatak, i praktično najveći deo, povećanja neto sopstvenih rezervi NBS od oko 150 miliona evra je stoga rezultat otkupa deviza od države. Državni depozit kod NBS se u toku Q2 smanjio za oko 400 miliona evra (557 kumulativ zaključno sa Q2 manje 161 u Q1, Tabela T8-9). To znači da je pored konverzije 150 miliona evra sa svog deviznog depozita ostatak smanjenja od neto 250 miliona evra nastao kao rezultat isplate stare devizine štednje i deviznih obaveza prema inostranstvu u toku Q2.

*Država je najviše doprinela povećanju neto sopstvenih rezervi NBS...
...konverzijom oko 150 miliona sa svog deviznog depozita*

Tabela T8-9. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2006–2008

	2006		2007			2008	
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
u milionima evra, stanja							
Neto strana aktiva Srbije	5.164	5.413	6.130	6.347	7.116	7.246	6.768
Poslovne banke, neto	-3.188	-3.213	-2.918	-2.998	-2.379	-2.147	-2.163
Bruto rezerve	707	693	712	690	1.403	1.070	1.017
Obaveze	-3.895	-3.906	-3.630	-3.688	-3.782	-3.218	-3.180
Narodna banka Srbije, neto	8.352	8.626	9.048	9.345	9.495	9.394	8.931
Bruto rezerve	9.052	8.819	9.246	9.535	9.662	9.577	9.129
Obaveze	-700	-193	-198	-190	-168	-183	-198
MMF	-181	6	1	3	4	3	1
Ostale obaveze	-519	-200	-199	-193	-171	-186	-199
STRUKTURA NETO REZERVI NBS							
1. Narodna banka Srbije, neto	8.352	8.626	9.048	9.345	9.495	9.394	8.931
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-3.210	-3.358	-3.478	-3.584	-3.409	-3.411	-3.166
1.2 Depoziti države	-1.309	-1.247	-1.160	-1.172	-1.034	-874	-478
1.3 NBS sopstvene rezerve	3.833	4.021	4.410	4.589	5.051	5.109	5.287
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)							
u milionima evra, kumulativni od početka godine							
Neto strana aktiva Srbije	2.620	249	967	1.183	1.952	131	-348
Poslovne banke, neto	-1.737	-24	270	190	809	232	216
Bruto rezerve	-77	-14	5	-17	695	-333	-386
Obaveze	-1.660	-10	266	207	114	564	601
Narodna banka Srbije, neto	4.357	274	696	993	1.143	-101	-563
Bruto rezerve	4.083	-233	194	483	610	-86	-534
Obaveze	274	507	502	510	532	-15	-30
MMF	567	187	182	184	185	0	-2
Ostale obaveze	-294	320	320	327	348	-15	-28
STRUKTURA NETO REZERVI NBS							
1. Narodna banka Srbije, neto	4.357	274	696	993	1.143	-101	-563
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-1.485	-148	-269	-374	-200	-2	243
1.2 Depoziti države	-1.089	63	149	137	275	161	557
1.3 NBS sopstvene rezerve	1.783	188	577	756	1.218	58	237
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)							

Izvor: NBS.

Napomena:

Devizne obaveze NBS tretiraju se različito u monetarnom pregledu i u bilansu NBS. U ovu kategoriju u monetarnom pregledu uključeni su krediti od MMF-a i ostale obaveze prema inostranstvu, dok su u bilansu NBS, pored navedenih stavki, obuhvaćeni i devizni depoziti poslovnih banaka (sredstva obavezne rezerve i ostali devizni depoziti).

Tabela T8-10. Neto mesečna trgovina devizama NBS – banke i menjači, 2006–2008

		Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS-posl. banke)	Od menjača	Ukupno
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)		u milionima evra		
2006				
Prosečna mesečna trgovina jan.-okt. 2006.	-64	151	87	
Novembar 2006.	260	131	391	
Decembar 2006.	154	86	240	
2007				
Januar 2007.	-412	42	-370	
Februar 2007.	-14,8	86	72	
Mart 2007	-54,1	114	60	
April 2007.	0	137	137	
Maj 2007.	-75,9	160	84	
Jun 2007.	-19	86	67	
Jul 2007.	-22	94	72	
Avgust 2007.	-23	106	83	
Septembar 2007.	-20	60	40	
Oktobar 2007.	-4	72	68	
Novembar 2007.	-20	76	56	
Decembar 2007.	-40	128	88	
2008				
Januar 2008.	-57	63	6	
Februar 2008.	-129	39,6	-89	
Mart 2008.	-105	20,6	-84	
April 2008.	-64	31,2	-33	
Maj 2008.	-38	54,3	16	
Juni 2008.	0	45,3	45	

Izvor: NBS.

9. Finansijska tržišta

Tokom Q2 2008. vrednost obima prometa na tržištu akcija Beogradske berze porasla je za skoro 69%, ali je s druge strane broj obavljenih transakcija smanjen za oko 9%, što ukazuje da su vrednosti pojedinačnih transakcija bile znatno veće. Ovo se može protumačiti pojačanom aktivnošću krupnih investitora, naročito na diskontinualnom segmentu tržišta čija se vrednost prometa u Q2 utrostručila, dok je na kontinualnom smanjena. Indeksi Beogradske berze zabeležili su rast u rasponu od 2,71% do 12,84%, zavisno od indeksa, ali je tokom Q3 ponovo započet pad vrednosti indeksa, koji su do avgusta zabeležili i nove minimalne vrednosti, tako da još ne možemo govoriti o oporavku tržišta. Za razliku od berze, domaći investicioni fondovi ostvarili su pad vrednosti. Zahvaljujući kombinaciji podizanja referentne stope NBS i apresijacije dinara, koja je naročito izražena u Q3 – realni prinosi na repo poslove, računati u odnosu na kretanje kursa EUR/RSD, dostižu dvocifrene vrednosti i nove istorijske maksimume. Na tržištu obveznica SDŠ obim i promet su udvostručeni i time su se vratili na nivo iz Q4 2007, dok su prinosi po svim ročnostima nastavili da rastu, ali ravnomernije, tako da je došlo do izravnjavanja krive prosečnih prinosa u Q2 koja je i dalje invertovana.

U Q2 dolazi do porasta vrednosti obima prometa, ali smanjenja broja obavljenih transakcija na tržištu akcija

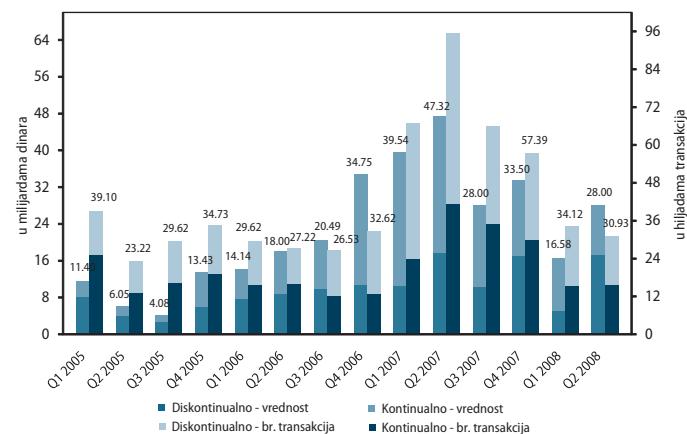
Tokom Q2 2008. dolazi do porasta obima prometa, s jedne strane i pada u broju obavljenih transakcija, s druge u odnosu na prethodni kvartal. (Grafikon T9-1). Mereno dinarskom vrednošću, obim prometa porastao je za 68,86% u odnosu na Q1 2008., i iznosi oko 28 milijardi dinara u Q2, dok se broj obavljenih transakcija smanjio za 9,33% – na oko 31 hiljadu transakcija.

Ovakvo kretanje trenda ukazuje da su pojedinačne transakcije obavljene tokom Q2 bile znatno veće vrednosti nego u prethodnom kvartalu. Vrednost prosečne transakcije iznosila je oko 905.000 dinara, što je povećanje od oko 86% u odnosu na Q1 2008. i ukazuje na povećanu aktivnost krupnih investitora. Struktura prometa u Q2 2008. doprinosi ovoj tezi. Naime, i obim prometa i broj obavljenih transakcija smanjeni su na kontinualnom segmentu tržišta, i to za 4,81% i 18,88% respektivno. S druge strane, na diskontinualnom tržištu vrednost obima prometa je više nego utrostručena, dok je broj transakcija porastao za samo 2,46% u odnosu na prethodni kvartal.

Za rast vrednosti obima prometa zaslužan je diskontinualni segment tržišta na kome je ta vrednost utrostručena, dok je na kontinualnom segmentu smanjena

Povećanje vrednosti obima prometa u Q2 još uvek ne ukazuje na ponovno oživljavanje Beogradske berze. Ako se vrednosti uporede s onima od pre godinu dana, tj. sa Q2 2007. kada je i bio dostignut istorijski maksimum u obimu prometa i broju izvršenih transakcija, i dalje je aktivnost značajno smanjena. Dinarska vrednost obima prometa umanjena je za 40,84%, dok se broj izvršenih transakcija smanjio za 67,54%.

Grafikon T9-1. Obim i struktura trgovanja akcijama, 2005–2008



Izvor: www.belex.co.yu.

Legenda: MPC metod preovlađujuće cene, MCMK - minimalna cena minimalna količina, BLOK - cena blok transakcija.

Nakon dugog perioda dominacije sektora finansijskog posredovanja, tokom aprila i maja na prvom mestu po tržišnoj kapitalizaciji je sektor prerađivačke industrije, dok je finansijsko posredovanje na drugom mestu. U junu, Beogradska berza počela je da primenjuje novu sektorskiju klasifikaciju gde je, između ostalog, sektor prerađivačke industrije podeljen na više sektora. Nakon primene nove metodologije sektor finansijskog posredovanja, koji nije menjan, na prvom je mestu s tržišnom kapitalizacijom od 338,19 milijardi dinara.

U Q2 dolazi do blagog rasta vrednosti indeksa Beogradske berze (Grafikon T9-2). Početkom kvartala nastavljen je pad vrednosti indeksa do sredine aprila, kada oba indeksa Beogradske berze dostižu nove minimume od kada je započeo silazni trend na domaćem tržištu kapitala u maju 2007. Indeks BELEX15¹ imao je 17. aprila vrednost od 1.531,41 indeksnih poena, što je najniža zabeležena vrednost tog indeksa od decembra 2006, dok je indeks BELEXline² bio na 2.764,21 indeksnih poena, najmanje od sredine januara 2007. Indeks SRX³ EUR je najnižu vrednost u Q2 od 835,85 indeksnih poena ostvario 7. maja. Nakon ovoga dolazi do blage uzlazne korekcije svih indeksa koja traje do kraja kvartala. Od prvog do poslednjeg dana trgovanja u Q2 indeksi BELEX15, BELEXLine i SRX EUR ostvarili su rast od 6,14%, 2,71% i 12,84%, redom. Maksimalne vrednosti dostignute su 12. maja i iznosile su za indekse BELEX15 i BELEXLine 1888,17 i 3215,77 indeksnih poena respektivno, dok je SRX EUR ostvario svoj maksimum u Q2 od 1.048,32 indeksnih poena, 16. juna.

Indeksi berzi u regionu su zabeležili gubitak vrednosti tokom Q2

Uzlazni trend indeksa nije se nastavio nakon Q2 2008. Početkom Q3 dolazi do ponovnog pada vrednosti indeksa Beogradske berze koji sredinom avgusta dostižu još niže vrednosti od minimuma zabeleženih u Q2.

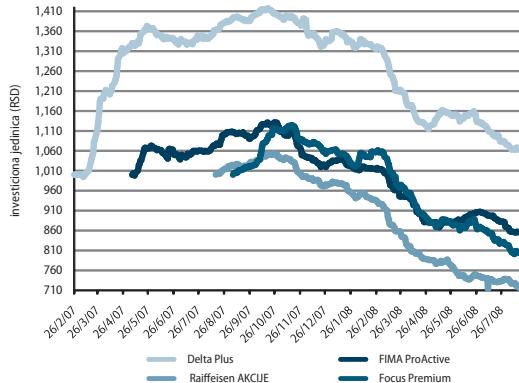
Za razliku od indeksa koji prate Beogradsku berzu i koji su tokom Q2 2008. porasli između 2,71% i 12,84% – indeksi berzi u regionu su zabeležili pad u rasponu od 4,78% koliko je na vrednosti izgubio bugarski SOFIX, pa do 52,74% za crnogorski MOSTE indeks. Značajni gubitak vrednosti zabeležili su i crnogorski NEX20, makedonski MBI-10 i banjalučki BIRS, koji su pali za 27,14%, 27,55% i 16,40% redom. Hrvatski Crobex, sarajevski SASX-10 i rumunski BET zabeležili su blaži pad vrednosti od 5,40%, 5,54% i 7,18% redom.

Grafikon T9-2. BELEXfm, BELEX15 i SRX EUR indeksi, 2007–2008



Izvor: www.belex.co.yu, www.wienerborse.at

Grafikon T9-3. Delta Plus, FIMA ProActive, Raiffeisen AKCIJE i Focus Premium investicioni fondovi, 2007–2008



Izvor: www.deltainvestments.co.yu, www.fimainvest.com, www.focusinvest.biz, www.raiffeiseninvest.co.yu

Iako je Beogradska berza tokom Q2 ostvarila rast vrednosti, investicioni fondovi su, u istom periodu, ostvarili gubitak vrednosti, investicioni fondovi su ostvarili gubitak

Iako je Beogradska berza tokom Q2 ostvarila rast vrednosti, investicioni fondovi su, u istom periodu, ostvarili gubitak vrednosti (Grafikon T9-3). U Q2 najbolje je radio fond FIMA ProActive koji je ostavrio gubitak od 4,06%, što je oko 1 pp bolje od fonda Delta Plus koji je izgubio u istom periodu 5,38%. I u ovom kvartalu najlošiji bio je fond Raiffeisen AKCIJE koji je ostvario gubitak vrednosti i.j. od 11,22%, dok je fond Focus Premium bio nešto bolji s gubitkom od 9,60%. Ako posmatramo kretanje vrednosti i.j. fondova od početka godine do kraja Q2 – svi fondovi su ostvarili pad vrednosti. Najmanji pad je opet ostvario fond FIMA ProActive koji je izgubio 12,10%, dok su fondovi Delta Plus, Raiffeisen AKCIJE i Focus Premium izgubili 15,56%, 23,79% i 18,08% respektivno. U istom periodu indeksi Beogradske berze BELEX15 i BELEX Line izgubili su, redom, 22,11% i 18,7% svoje vrednosti.

1 Indeks najlikvidnijih akcija Beogradske berze.

2 Opšti indeks akcija Beogradske berze.

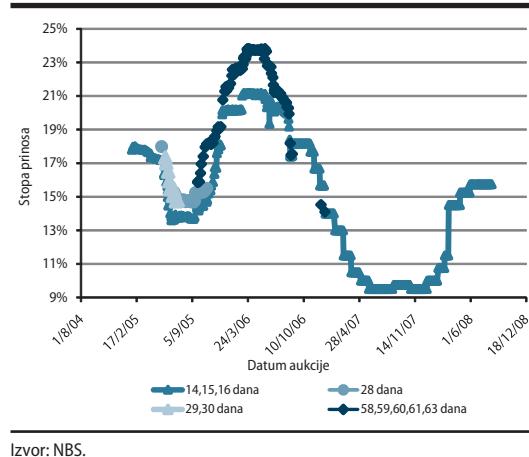
3 Indeks osam najlikvidnijih akcija Beogradske berze koji izračunava Bečka berza (Wiener Börse).

9. Finansijska tržišta

NBS je u Q2 2008. povisila referentnu stopu za 125bp na 15,75%

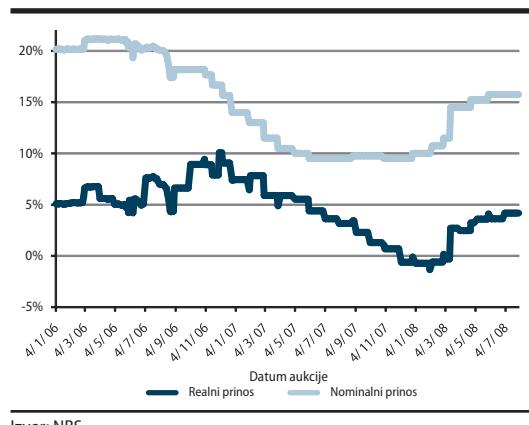
Realni prinosi na repo operacije tokom Q2 značajno porasli

Grafikon T9-4. Repo prinosi 2004–2008 (po ročnosti)



apresijacije nastavio i u Q3 – realni repo prinosi dostigli su svoj istorijski maksimum od oko 69% početkom avgusta. Što se tiče realnih prinosa merenih u odnosu na stopu inflacije, oni su kao i do sada bili skromniji i kretali se u opsegu od 2,47% do 4,10% (Grafikon T9-6). Maksimalna vrednost od 4,10% ostvarena je nakon povećanja referentne stope krajem maja na 15,75%, ali su zbog rasta inflacije u junu pali na 3,62%. Kako je u julu došlo do usporavanja inflacije, a NBS nije menjala referentnu stopu i realni prinosi na repo operacije porasli su na 4,17%.

Grafikon T9-5. Realni (u odnosu na inflaciju) i nominalni REPO prinosi, 2006–2008

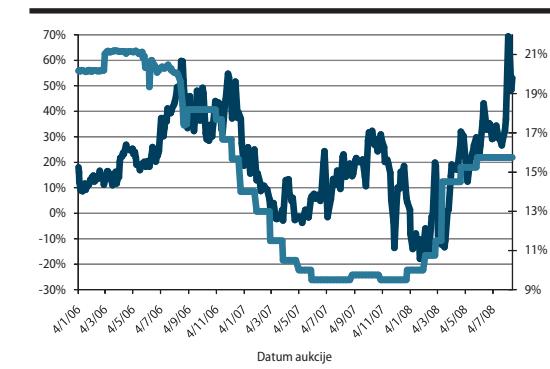


Tokom Q2 2008. Narodna Banka Srbije povećavala je referentnu kamatanu stopu za ukupno 125 bp (Grafikon T9-4). Početkom kvartala stopa na 2w repo bila je 14,50%, nakon čega je krajem aprila podignuta za 75 bp na 15,25% i potom krajem maja za dodatnih 50 bp na 15,75%.

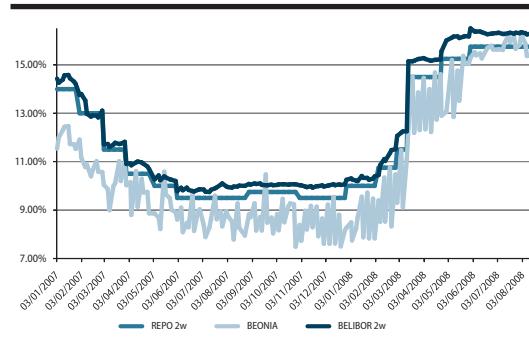
Nakon povećanja referentne stope NBS – realni prinosi na 2w repo operacije postaju pozitivni u Q2 2008. Mereno u odnosu na kretanje kursa evro/dinar (promena kursa iz prethodna tri meseca⁴), realni prinosi su se tokom Q2 kretali u opsegu od 12% do 43% (Grafikon T9-5). Pored mera NBS i apresijacija dinara, koja je započela sredinom maja, uticala je značajno na rast realnih prinosa merenih na ovaj način. Kako se trend

dostigli su svoj istorijski maksimum od oko 69% početkom avgusta. Što se tiče realnih prinosa merenih u odnosu na stopu inflacije, oni su kao i do sada bili skromniji i kretali se u opsegu od 2,47% do 4,10% (Grafikon T9-6). Maksimalna vrednost od 4,10% ostvarena je nakon povećanja referentne stope krajem maja na 15,75%, ali su zbog rasta inflacije u junu pali na 3,62%. Kako je u julu došlo do usporavanja inflacije, a NBS nije menjala referentnu stopu i realni prinosi na repo operacije porasli su na 4,17%.

Grafikon T9-6. Realni (u odnosu na kurs evro/dinar) i nominalni repo prinosi, 2006–2008



Grafikon T9-7. Kretanje REPO, BEONIA i BELIBOR 2W stopa, 2007–2008



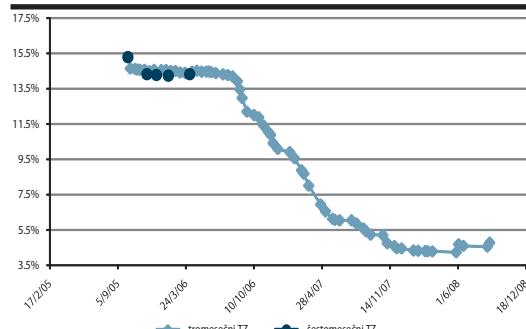
Kamatne stope na tržištu novca pratile su, kao i obično, nominalnu repo stopu (Grafik T9-7). Tokom Q2 dolazi do izjednačavanja prosečnog raspona između repo stope i BELIBOR stope s rokom od dve nedelje (ista ročnost kao repo ugovori), i prosečnog raspona između repo stope i prekonoćne BEONIA stope. U odnosu na Q1 prosečan raspon između repo stope i BEONIA stope smanjen je sa 137 bp na 74 bp, dok je raspon u odnosu na BELIBOR 2w porastao sa 45bp na 72 bp.

⁴ Obrazloženje takvog pristupa računjanju realnih stopa prinosa detaljno je razmatrano u tekstu Udovički, K. i Đoković, V.: "Devizni kurs i politika NBS u Srbiji 2002–2006", QM, br. 5.

**Prinosi na Trezorske
zapise Republike Srbije
u Q2 porasli**

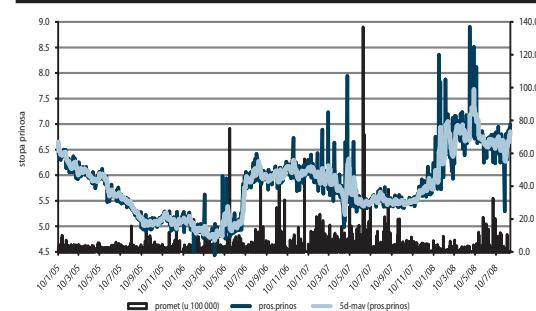
Prinosi na Trezorske zapise Republike Srbije nakon dugog trenda pada – u Q2 su porasli za 30bp – 40bp⁵. Na poslednje dve aukcije u Q2 ostvarene su kamatne stope od 4,69% i 4,60%(Grafikon T9-8). Kao i u prethodnim kvartalima, na aukcijama su nuđeni samo zapisi ročnosti tri meseca, a vrednosti emisija bile su 400 miliona, 800 miliona ili milijardu dinara, pri čemu dve aukcije u aprilu i maju nominalnih vrednosti 152,27 miliona i 767,1 milion dinara nisu uspele jer nije bilo interesovanja investitora.

**Grafikon T9-8. Stope prinosa na tržištu
trezorskih zapisa, 2005–2008**



Izvor: Ministarstvo finansija RS.

**Grafikon T9-9. Prosečan prinos na
obveznice SDŠ**



Izvor: www.belex.co.yu.

1) Na grafikonu su prikazane prosečne vrednosti, kada se izuzme abnormalni prinos od 42% na obveznici A2006 10. marta 2006.

Napomena: Grafikon je dobitio kao ponderisani prosek prinosa na hartije A2006 do A2016. Kao ponderi su korišćene vrednosti prometa na svakoj od hartija.

**Obim i promet na
tržištu obveznica SDŠ
duplirani su u odnosu
na prethodni kvartal**

Obim i promet na tržištu obveznica stare devizne štednje porasli su u Q2 2008. (Grafikon T9-9). Ostvareni obim iznosi oko 27,3 miliona evra, a promet 20,4 miliona evra, što je skoro duplo više nego u prethodnom kvartalu, tako da su se obim i promet vratili na vrednosti iz Q4 2007. (u Q1 2008. obim i promet su prepovoljeni u odnosu na Q4 2007). Ako se posmatra promena na godišnjem nivou, u odnosu na Q2 2007. obim i promet su i dalje značajno smanjeni. Obim na tržištu SDŠ je u odnosu na isti period prošle godine smanjen za 65%, a promet za 67%.

**U Q2 2008. na tržištu
SDŠ nastavio se rast
prosečnih prinosa po
svim ročnostima**

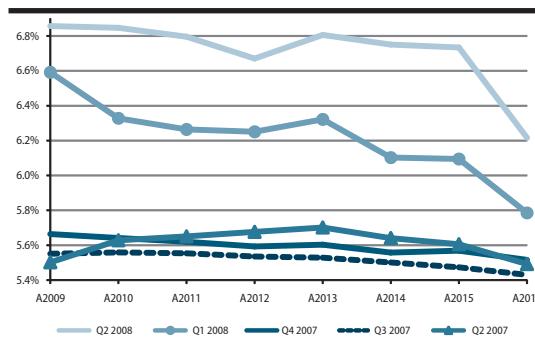
Rast prinosa na obveznice SDŠ nastavio se i u Q2 2008, tako da se kriva prosečnih prinosa pomerila paralelno nagore (Grafikon T9-10). Najmanji rast ostvarila je obveznica A2009 čiji prinosi su u odnosu na Q1 u proseku porasli za 27 bp. Najveći rast ostvaren je na dužem kraju krive, pa su tako prinosi na obveznice A2014 i A2015 u proseku porasli za 65 bp i 64 bp respektivno. Rast prinosa je nešto manji nego u prethodnom kvartalu kada su prinosi porasli između 27 bp i 93 bp. Što se tiče oblika krive prosečnih prinosa u Q2, kriva je i dalje opadajuća, ali je došlo do izravnjavanja krive u odnosu na prethodni kvartal kada je kriva bila znatno strmija. Razlika u prosečnim prinosima između A2009 i A2015 je samo 12bp, a u odnosu na A2016 je 64bp (U Q1 razlika između A2009 i A2015 bila je 50 bp, a u odnosu na A2016 81 bp).

⁵ U Q3 i Q4 2007. prinosi na TZ pali su za 80bp i 75bp respektivno, da bi u Q1 2008. pali za 4bp.

9. Finansijska tržišta

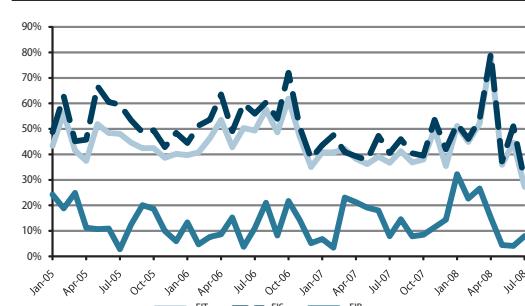
**Kriva prosečnih
prinosa na
obveznice
SDŠ je opadajuća
u Q2 2008**

Grafikon T9-10. Krive prosečnih prinosa na obveznice SDŠ



Izvor: www.belex.co.yu.

Grafikon T9-11. Stope učešća stranih investitora u prometu na Beogradskoj berzi 2005–2008



Izvor: www.belex.co.yu.

Legenda: FIT - Učešće stranih investitora u ukupnom prometu, FIS - strani investitori na tržištu akcija, FIB - strani investitori na tržištu obveznica.

**Učešće stranih
investitora u prometu
na tržištu akcija i
ukupnom prometu u
aprili dostiglo istorijski
maksimum, a na tržištu
obveznica tokom maja
i juna palo na najniži
nivo od februara 2007**

Relativno učešće stranih investitora u prometu na tržištu obveznica (kriva FIB, Grafik T9-11) značajno je smanjeno tokom Q2 2008. U aprilu je učešće palo na 15,2%, sa 26,6% koliko je iznosilo u martu, da bi se tokom maja i juna smanjilo na daljih 4,44% i 4,14% respektivno, što je i najniža participacija stranih investitora na ovom tržištu od februara prošle godine. Na tržištu akcija (kriva FIS, Grafikon T9-11) u Q2 prosečno učešće stranih investitora je poraslo za oko šest procentnih poena u odnosu na prethodni kvartal. Za ovo je najzaslužniji mesec april, kada je zabeleženo učešće od 79,5%, što je istorijski najveća participacija stranih investitora na tržištu akcija. Takođe u aprili mesecu ostvaren je istorijski maksimum u učešću stranih investitora u ukupnom prometu na Beogradskoj berzi od 78,16%.

POD LUPOM

Energetska efikasnost u Srbiji: veliko zaostajanje za razvijenim zemljama

Goran
Radosavljević*

Aleksandar
Ilić**

Energetska efikasnost privrede Srbije manja je oko četiri puta od proseka u Evropskoj uniji, dok je potrošnja primarne energije po glavi stanovnika, koja je često pokazatelj nivoa razvijenosti zemlje, manja oko dva puta. Uzimajući u obzir činjenicu da energetska efikasnost sve više dobija na značaju u uslovima rasta cena energenata, visoke zavisnosti proizvodnje od raspoloživosti i cene energije, kao i potrošnje energije od uvoza, većina zemalja se jasno određuje prema tome da se smanji potrošnja energije i poveća opšta energetska efikasnost. Da bi se to postiglo neophodno je usmeriti pažnju stručne javnosti na taj problem, a energetsku efikasnost staviti na listu prioriteta prilikom koncipiranja buduće ekonomске politike Republike Srbije.

1. Tekuće tendencije u svetskoj privredi i potreba za povećanjem energetske efikasnosti

Rast cena energenata na svetskom tržištu u prvi plan svetske ekonomije stavlja potrebu za većom racionalizacijom i ekonomičnjom upotrebo energije. Početkom jula 2008. godine cena barela sirove nafte došla je do nivoa od 145 dolara. U odnosu na januar 2007. cena je utrostručena, a u odnosu na prosek 2002. godine porasla je više od pet puta. Krajem avgusta i početkom septembra 2008., cena se vratila na blizu 100 dolara, ali je trend kretanja i dalje neizvestan. Uporedo s rastom cene sirove nafte rasle su i cene drugih energenata, a pre svega prirodnog gasa i električne energije. Samo u prvih šest meseci 2008. cena gasa je porasla za 80%, dok se u narednim mesecima očekuje njen dalji rast u skladu s rastom cene sirove nafte.

Ovakvo kretanje cena energenata ima snažne posledice na sve privrede sveta. Međutim, dok jedne ubiraju plodove na bazi obilja energetskih resursa (zemlje bogate naftom i gasom), druge, koje oskudevaju u energentima, izložene su pritiscima koji vode rastu inflacije s dubljim posledicama na usporavanje celokupne privrede¹. Rast cena energenata najviše, međutim, pogađa zemlje u razvoju koje još nisu dostigle nivo energetske efikasnosti razvijenih zemalja, kao i zemlje koje su u velikoj meri zavisne od uvoza nafte i gase.

Osim usredsredenosti na rast cena energije, diskusije se vode i o pitanjima kako dugoročno obezbediti stabilne izvore energije i kako očuvati životnu sredinu. Naime, izvori primarne energije kao što su nafta i gas dugoročno nisu održivi (rezerve su sve manje, a cena je sve veća). Na drugoj strani, uticaj energetskog sektora na životnu sredinu je dominantan, a taj sektor je jedan od najvećih zagađivača na lokalnom i globalnom nivou.^{a)}

Kao jedno od rešenja za navedena tri problema (*rast cene, potreba za obezbeđivanjem dugoročnih izvora energije, te potreba za očuvanjem životne sredine*) identifikованo je – povećanje energetske efikasnosti. Efikasno korišćenje energije, ili energetska efikasnost, podrazumeva korišćenje manje količine energije za pružanje istog nivoa energetskih usluga.^{b)} Energetski efikasnije zgrade, industrijski procesi i transport – mogli bi da smanje za trećinu projektovanu svetsku tražnju za energijom do 2050. godine.^{b)}

* Savetnik potpredsednika Vlade za privedu i finansije.

** Savetnik u Altis Capital-u.

¹ Poznat je mehanizam skraja sedamdesetih i početka osamdesetih godina prošlog veka kada je visoka cena naftе vršila snažne inflatorne pritiske, a mnoge centralne banke su kao način odbrane od pritisaka povećavale kamatne stope. Rezultat svega toga bilo je usporavanje privredne aktivnosti i, u nekim zemljama, recesija.

² Na primer, ukoliko se uradi toplotna izolacija kuće biće potrebno manje energije da bi se ona zagrejala; zamenom običnih sijalica fluorescentnim dobija se isti nivo osvetljenosti uz manju potrošnju energije.

a) Republički zavod za razvoj (2008).

b) International Energy Agency (2006).

Iskustva razvijenih zemalja su, međutim, pokazala da se energetska efikasnost povećava pre svega zahvaljujući efikasnijoj tehnologiji, a ne usled promene ponašanja privrednih subjekata. Stoga i ne čudi da su te zemlje postavile kao jedan od prioriteta do 2020. godine smanjenje potrošnje energije, povećanje efikasnosti upotrebe i veće korišćenje obnovljivih izvora energije³. S obzirom na to da je Srbija visoko energetski zavisna zemlja, neophodno je analizirati stepen njene energetske efikasnosti, te pronaći neophodne mehanizme za njeno unapređenje.

2. Srbija zaostaje za drugim zemljama u tranziciji

Shodno tekućim kretanjima na svetskom energetskom tržištu i značaju energetske efikasnosti, razvijen je niz pokazatelja na osnovu kojih se ona može meriti. Ipak, nedostupnost podataka, naročito kada su u pitanju zemlje u razvoju, te drugi metodološki problemi, isključuju korišćenje određenog broja pokazatelja i/ili onemogućuju njihovu uporedivost.⁴ Imajući to u vidu, u analizi energetske efikasnosti u Srbiji koristićemo sledeće pokazatelje:

- *Potrošnja primarne energije po glavi stanovnika* (odnos između ukupne potrošnje primarne energije i ukupnog broja stanovnika)⁵.
- *Potrošnja primarne energije za proizvodnju 1.000 evra BDP* (odnos između ukupne potrošnje primarne energije i BDP izraženog u hiljadama evra).
- *Efikasnost transformacije energije* (koliko je potrebno primarne energije da bi se proizvela jedinica finalne energije)⁶ i
- *Energetska efikasnost u industriji* (odnos između potrošnje finalne energije u industriji i bruto dodate vrednosti stvorene u industriji i izražene u hiljadama evra)⁷.

Potrošnja primarne energije (PPE) po stanovniku u Srbiji u 2005. godini iznosila je 1,95 tona ekvivalentne nafte (toe), što je skoro dva puta manje od evropskog proseka. No, to se ne može uzeti kao sasvim pouzdan pokazatelj energetske efikasnosti za zemlje na nižem nivou razvoja. Pre svega zato što je potrošnja energije u inicijalnim fazama privrednog razvoja, relativno, više rezultat potrošnje stanovništva nego privredne aktivnosti koja je još uvek na niskom nivou. S privrednim rastom i razvojem dolazi do znatno većeg učešća potrošnje industrije i transporta, čime se energetska efikasnost povećava. S obzirom na to da je Srbija još uvek u početnoj fazi privrednog razvoja, veće je učešće potrošnje energije domaćinstava iako se uočava tendencija smanjenja.

Tabela L1-1. Potrošnja finalne energije po ekonomskim sektorima

	2005	2006	2007*
Ukupna potrošnja (u mil. toe)	7.367	7.360	7.622
Industrija	30,1%	35,1%	35,1%
Transport	26,9%	24,1%	25,2%
Ostali potrošači (domaćinstva)	43,0%	40,8%	39,7%

Izvor: Ministarstvo rударства i energetike

* Procena

³ U decembru 2007. predsednik SAD, uprkos ogromnim pritiscima auto-lobija, potpisao je Zakon o energetici po kome prosečna potrošnja goriva svih vozila prodatih u SAD do 2020. godine mora da se smanji sa sadašnjih 9,4 litra na 6,7 litra na 100 km. To je prva takva mera u SAD u poslednjih 30 godina.

⁴ Za više informacija pogledati "Energy Efficiency Measurement", EIA, www.eia.doe.gov

⁵ Primarna energija ili primarni izvori energije su izvori koji se dobijaju iz prirode i koji još nisu prošli proces prerade. Primarni izvori mogu biti: 1) fosilni (ugalj, sirova nafta, prirodni gas); 2) nuklearni (uranijum, torijum); 3) obnovljivi (sunčeva svetlost, vetar, energija vode, bioškog ili geološkog porekla).

⁶ Finalna energija je energija koja krajnjem korisniku стоји na raspolaganju (toplota, električna, razna goriva i dr.).

⁷ Potrošnja svih vidova energije je zbog uporedivosti izražena u tonama ekvivalentne nafte. To je ona količina energenta (uglja, gasa, uranijuma i dr.) koja daje istu količinu toploće kao prilikom sagorevanja jedne tone sirove nafte.

Ukoliko pak posmatramo PPE potrebnu za proizvodnju 1.000 evra bruto domaćeg proizvoda – uočavamo da se u Srbiji troši 4,6 puta više energije nego što je to prosek u EU (Tabela L1-1). U tom pogledu Srbija je znatno neefikasnija u poređenju s mnogim zemljama u tranziciji, iako efikasnija od Litvanije, Rumunije i Bugarske.

Tabela L1-2. Pokazatelji energetske efikasnosti

	PPE po glavi stanovnika, u toe	PPE za stvaranje 1000 evra* BDP, u toe	Efikasnost transformacije energije**, u %	Potrošnja električne energije po stanovniku, u MWh	Energetska intenzivnost u industriji, toe/1000 evra BDV
EU27	3,69	0,21	64,5	5,61	0,15
Bugarska	2,56	1,58	47,8	3,31	1,15
Estonija	4,13	0,97	50,0	4,47	0,40
Letonija	2,05	0,64	84,8	2,47	0,45
Litvanija	2,51	0,95	51,8	2,32	0,34
Mađarska	2,77	0,54	64,7	3,20	0,23
Poljska	2,46	0,58	60,9	2,59	0,32
Rumunija	1,81	1,16	62,6	1,80	0,75
Slovačka	3,60	0,87	54,6	4,24	0,49
Slovenija	3,66	0,32	66,8	6,38	0,23
Srbija	1,95	0,96	50,8	3,52	0,61
Hrvatska	2,01	0,42	70,8	3,23	0,23
Češka	4,38	0,82	57,6	5,41	0,46

Izvor: Eurostat, Ministarstvo rudarstva i energetike Republike Srbije, kalkulacije autora

* BDP je računat u stalnim cenama iz 1995. godine da bi se izbegao efekat inflacije i kursa

** Ukupna finalna energija u odnosu na primarnu

PPE – potrošnja primarne energije; BDV – bruto dodata vrednost

Visoka energetska neefikasnost u Srbiji, u određenoj meri, rezultat je velikih gubitaka u procesu transformacije energije. Efikasnost transformacije energije u Srbiji je jedna od najnižih u Evropi, a ta činjenica je od još većeg značaja kada se podaci uporede sa stanjem u Sloveniji i Hrvatskoj, zemljama koje su zajedno sa Srbijom do pre dvadesetak godina delile isti energetski sistem. Međutim, treba imati u vidu da efikasnost transformacije energije zavisi u velikoj meri od primarnog izvora. Gubici u transformaciji su najniži kod nuklearne energije, nešto viši kod gasa, a na začelju se nalaze nafta i ugalj. Razlika između najefikasnijeg i najneefikasnijeg izvora energije, kada je u pitanju transformacija, kreće se i do četiri puta. Dakle, zemlje koje kao izvor finalne energije koriste pretežno ugalj, a Srbija je takva zemlja, imaju manju energetsku efikasnost od onih koje su bazirane na nuklearnoj energiji i gasu. Stoga su ključni prioriteti u energetskom sektoru Srbije u narednih nekoliko godina nastavak gasifikacije i obezbeđivanje stabilnog snabdevanja gasom.

Potrošnja električne energije u Srbiji po stanovniku u 2005. godini iznosila je 3,52 MWh, dok je prosek potrošnje u Evropskoj uniji bio 5,61. Međutim, u razvijenim zemljama visoka potrošnja električne energije po stanovniku rezultat je njenog intenzivnog korišćenja u procesu proizvodnje i stvaranja novih vrednosti, a u Republici Srbiji velikog korišćenja električne energije u domaćinstvima i javnim i komercijalnim delatnostima prvenstveno za potrebe grejanja. Za razliku od cene gase koja je viša nego u Bugarskoj, ali niža nego u drugim zemljama regiona, cena električne energije je oko 2,5 puta niža od prosečne cene u regionu.

Tabela L1-3. Prosečna cena struje i prirodnog gasa za domaćinstva u 2007. godini

	Struja	Gas
	evrocenti/kWh	evra/MJ
Češka	16,83*	9,534
Slovenija	15,38*	14,920
Slovačka	11,49	-
Mađarska	11,44	11,838
Rumunija	9,63	9,436
Hrvatska	8,06	8,040
Crna Gora	6,32	-
BiH	6,27	-
Bugarska	5,88	6,626
Albanija	5,74	-
Srbija	4,50	7,298

Izvor: EUROSTAT, JP Elektroprivreda Srbije, JP Srbijagas

* Cena na kraju 2007. godine

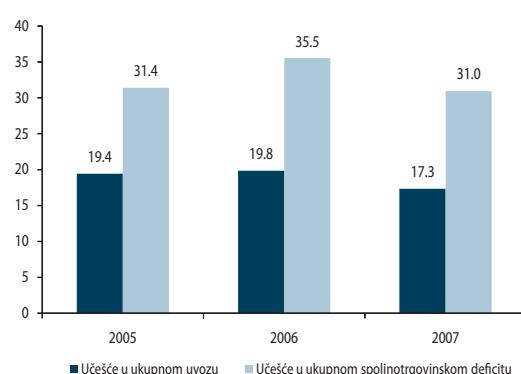
c) Jelisavac, Sanja (2007).

Prema Izveštaju o povezanosti potrošnje energije, prirodne sredine i siromaštva, koji je urađen unutar Programa Ujedinjenih nacija za razvoj u Srbiji i Crnoj Gori, prosečna potrošnja energije za zagrevanje prostorija je veća nego u Severnoj Evropi^{c)}. Ovaj podatak zvuči paradoksalno i upozoravajuće, naročito ako se ima u vidu da je klima u severnoj Evropi znatno oštrija. Polovina svih domaćinstava u Srbiji potroši godišnje 340 kWh za zagrevanje jednog kvadratnog metra, što je četiri puta više od prosečne potrošnje u zapadnoj Evropi^{d)}.

d) Jelisavac, Sanja (2007).

Analize pokazuju da potrošnja finalne energije po sektorima potrošnje raste, ali je taj rast najsporiji u industriji i još uvek nije dostigao nivo iz 1990. godine (u 1990. potrošnja u industriji je iznosila 3,92 miliona toe). Takođe, industrija koristi oko četiri puta više finalne energije za proizvodnju 1.000 evra bruto dodate vrednosti (BDV) nego što je to prosek u EU i oko 2,5 puta više od Hrvatske i Slovenije. Jedan od osnovnih razloga za zaostajanje je dramatičan pad industrijske i privredne aktivnosti tokom devedesetih godina i usporeno intenziviranje proizvodnje nakon 2001. godine koje nije praćeno povećanjem energetske efikasnosti.

Niske cene energenata čine Srbiju veoma konkurentnom za strane investitore. Ali ta činjenica nosi sa sobom i određene negativne posledice. Administrativno formiranje cena onemogućava optimalnu alokaciju potrošnje energenata – umanjujući time efikasnost celokupnog energetskog sektora. Energetska efikasnost u Srbiji je jedna od najnižih u Evropi, a usled neracionalne upotrebe energenata često nema u dovoljnim količinama (gasa pre svega). Isto tako, gasna mreža je razvijena samo u Vojvodini i delimično u Beogradu. To je jedan od razloga da se najveći broj stranih kompanija odlučuje da investira u ta dva regiona, što ima veliki uticaj na povećanje regionalnih razlika u Srbiji

Grafikon L1-4. Učešće uvoza energije u ukupnom uvozu i učešće deficitu u razmeni energije u ukupnom spoljnotrgovinskom deficitu, u %

Izvor: Republički zavod za statistiku

Srbija uvozi oko 80% od godišnje potrošnje sirove nafte i oko 90% prirodnog gasa. Zato je niska energetska efikasnost delimično uzrok visokog spoljnotrgovinskog deficitu, naročito sa Ruskom Federacijom.

Blizu jedne trećine spoljnotrgovinskog deficitu zemlje potiče od uvoza energenata. Imajući u vidu probleme Srbije vezane za eksterne tokove, odnosno visoki spoljnotrgovinski deficit i deficit tekućeg računa platnog bilansa, te značajan uvoz energenata, nije teško zaključiti da niska energetska efikasnost, pored uticaja na proizvodne tokove, ima značajne uticaje na makroekonomsku kretanja kroz produbljivanje spoljnih neravnoveža.

3. Potreba za jačanjem institucionalnog okvira za podsticanje energetske efikasnosti

Efikasno korišćenje energije i energenata u Srbiji dobilo je na značaju donošenjem Zakona o energetici 2004. godine. Za dobijanje energetske dozvole i licence u sektoru proizvodnje energije Zakon uvodi obavezu ispunjenja propisa i kriterijuma energetske efikasnosti. U sektoru potrošnje energije, Zakon ne nameće konkretnе obaveze potrošačima, ali stvara novi pravni okvir i osniva Agenciju za energetsku efikasnost. Osim toga, Vlada je usvojila i Nacionalni program energetske efikasnosti i formirala pet regionalnih centara za energetsku efikasnost. Regionalni centri treba da obezbeđuju sprovođenje regionalnih programa energetske efikasnosti i primene obnovljivih izvora energije. Aktivnosti Agencije u prethodnom periodu bile su, međutim, najvećim delom usmerene ka realizaciji projekata finansiranih kroz Specijalni fond EAR-a (demonstracioni projekti, edukacija i podizanje svesti o energetskoj efikasnosti), dok se tek u narednom periodu očekuje značajan doprinos u stvaranju podsticajnih uslova za povećanje energetske efikasnosti.

Iskustva zemalja sa unapređenom energetskom efikasnošću ukazuju da je potrebno sprovesti sledeće korake kako bi se energetska efikasnost podigla na viši nivo:

- obezbediti poreske i druge olakšice za firme koje sprovode projekte unapređenja energetske efikasnosti;
- omogućiti podršku Garancijskog fonda projektima koji za cilj imaju povećanje energetske efikasnosti;
- obezbediti zakonske uslove za rad kompanija koje sprovode mere štednje (u firmama ili opštinama), a svoje usluge naplaćuju iz ostvarenih energetskih ušteda;
- izgraditi institucionalni okvir za korišćenje *Mehanizma čistog razvoja* Kjoto protokola za realizaciju projekata energetske efikasnosti

No, potrebno je ponovo naglasiti da su najveće prepreke u realizaciji programa koji povećava energetsku efikasnost – nerealni paritet cena energenata i njihova nestabilnost, a pre svega – odnos cene električne energije i goriva. U ovakvim uslovima, korisnici nemaju ekonomskog interesa da ulaze u projekte povećanja energetske efikasnosti. Pored finansijske, barijere imaju izraženu i socijalnu dimenziju. Energija u Republici Srbiji nije roba. Znatan deo brige o socijalnom statusu stanovništva odvija se preko cena energije i uopšte položaja energije i energenata, što je destimulativno za programe povećanja energetske efikasnosti.

4. Ključne mere za povećanje energetske efikasnosti i njihovi efekti

Osnovna mera koja ima za cilj racionalnu upotrebu energije podrazumeva uvođenje obaveze gazzdovanja energijom (energetskog menadžmenta) za sve potrošače čija je ukupna instalisana snaga veća od 1 MW. Pod ovom merom podrazumeva se praćenje potrošnje energije i stalna briga o povećanju energetske efikasnosti. Mera se uvođe postepeno, ne zahteva posebna investiciona sredstva (može se realizovati iz tekućeg održavanja), a prema iskustvima razvijenih zemalja u kojima ova praksa postoji dugi niz godina – donosi minimalne godišnje uštede u industriji, komunalnoj energetici i javnim komunalnim preduzećima od oko 24 miliona evra godišnje.⁶ Za realizaciju mere neophodno je usvajanje zakona o racionalnoj upotrebi energije.

U sektoru industrije moguće je smanjiti potrošnju energije za 15% u periodu do 2012. godine. Znatan potencijal za to leži u: (a) poboljšanju procesa sagorevanja (moguće je smanjiti potrošnju energije u industriji za 2–3%, što bi dovelo do uštede od oko 28 miliona evra po osnovu troškova za gorivo), (b) poboljšanju kontrole i regulisanja procesa korišćenja energije u industriji (moguće je, prema iskustvima iz zemalja u kojima je ova mera realizovana, povećati energetsku efikasnost za 5% – što bi na nivou ukupne industrije smanjilo troškove za energiju od oko 56 miliona evra) i (c) korišćenju otpadne toplosti iz energetskih postrojenja i proizvodnih procesa (ostvarila bi se ušteda i do 20% od ukupnih toplovnih potreba proizvodnje).

⁶) Izvor: Ministarstvo rудarstva i energetike Republike Srbije.

U sektoru saobraćaja, podmlaćivanje vozognog parka jedno je od ključnih pitanja. Zbog toga je neophodno doneti mere koje će stimulisati nabavku novih automobila i drugih transportnih sredstava i destimulisati korišćenje vozila starijih od 15 godina.

Prelazak sa grejanja na električnu energiju na druge vidove energije smanjio bi opterećenje elektroenergetskog sistema, a potencijalna godišnja ušteda u električnoj energiji je oko 60 miliona evra. Takođe, zamenom samo dve sijalice od po 100W odgovarajućim fluorescentnim od po 20W – postiže se ušteda električne energije od 28 miliona evra, a ulaganje bi se isplatilo za osam meseci.

5. Zaključna razmatranja

Energetska efikasnost dobija na značaju u uslovima rasta cena energenata i visoke zavisnosti proizvodnje od energenata, kao i potrošnje energije od uvoza. U postojećim okolnostima, a poučena neprijatnim iskustvima iz prošlosti, većina zemalja se jasno određuje ka smanjenju potrošnje i povećanju opšte energetske efikasnosti. Povećanje energetske efikasnosti donosi brojne koristi za celokupnu privredu: smanjuju se troškovi energije, smanjuju se potrebne investicije u energetsku infrastrukturu, povećava se konkurentnost zemlje, unapređuje se blagostanje potrošača, itd.

Put unapređenja energetske efikasnosti svakako bi trebalo da sledi i Srbija, naročito ako se ima u vidu da je stanje u Srbiji neuporedivo lošije nego u razvijenim zemljama sveta, pa i u zemljama iz neposrednog okruženja. Da bi se to postiglo neophodno je usmeriti pažnju stručne javnosti na ovaj problem, a energetsku efikasnost staviti na listu prioriteta prilikom koncipiranja buduće ekonomске politike Republike Srbije.

Literatura

- Energy Information Administration (2008), „Energy Efficiency Measurement“, www.eia.doe.gov/emeu/efficiency/contents.html
- International Energy Agency (2006), Energy Technology Perspectives 2006 – Scenarios and Strategies to 2050, IEA Press.
- Jelisavac, Sanja (2007): „Dugoročne tendencije kretanja na svetskom energetskom tržištu“, Međunarodni problemi, Vol. LIX, br. 2–3, Institut za međunarodnu politiku i privredu.
- Kydes, Andy (Lead Author); Cutler J. Cleveland (Topic Editor) (2007) “Primary energy” Encyclopedia of Earth, Eds. Cutler J. Cleveland (Washington, D.C.: Environmental Information Coalition, National Council for Science and the Environment).
- Ministarstvo rudarstva i energetike (2008), “Energetski bilans Republike Srbije za 2008. godinu”, dostupno na www.mem.sr.gov.yu
- Republički zavod za razvoj (2008): “Udeo prljavih tehnologija u prerađivačkoj industriji”, u: Izveštaj o razvoju Srbije 2007. godine

Uloga penzijskog sistema u održanju nivoa prihoda u starosti – merenje i međunarodna poređenja

Katarina Stanić*

U Srbiji postoji izvesna konfuzija u pogledu uloge penzijskog sistema i njegovih indikatora, odnosno onoga šta ti indikatori mere ili šta bismo želeli da mere. Stoga je u tekstu prikazana stopa zamene (*replacement rate*) za Srbiju – najčešće korišćen indikator održanja prihoda u starosti u međunarodnim analizama.

Za one koji su doprinosili pun radni staž, stopa zamene trenutno iznosi nešto više od 70% poslednje zarade. To je znatno manje nego što je bilo 2003. godine, kada je takav isti radnik mogao da penzijom nadoknadi skoro celokupni prihod od rada. Ona je, međutim, nešto više nego da je Švajcarska formula ostala na snazi.

U međunarodnom kontekstu, stopa zamene je trenutno na nivou EU-10 zemalja, a nešto niža nego u EU-15. Međutim, na dugi rok stopa zamene u Srbiji koja je izračunata na osnovu postojećeg zakonskog rešenja, značajno je niža u odnosu na sve ostale evropske zemlje.

Potrebno je naći optimalnu kombinaciju između potrebe za smanjenjem rashoda s jedne strane, i potrebe za održanjem prihoda u penziji s druge. U kratkom roku to bi moglo biti vraćanje na Švajcarsku formulu, što bi omogućilo održavanje prihoda i penzija u isplati donekle u skladu sa ukupnim rastom, a u isto vreme omogućilo bi značajne uštede.

Srednjeročno je potrebno promeniti indeksaciju opšteg boda tako da u što većoj meri uzima u obzir rast zarada, a u isto vreme valja voditi računa i o adekvatnoj indeksaciji penzija u isplati. Finansiranje ovakvog sistema bi mogle da omoguće neke mere na prihodnoj strani, kao što je, na primer, očekivan rast zaposlenosti.

1. Uvod

U domaćoj javnosti postoji izvesna konfuzija u pogledu uloge penzijskog sistema i njegovih indikatora, tj. onoga šta ti indikatori mere i šta bismo želeli da mere. Postoji razlika u tome da li analiziramo ulogu penzijskog sistema u održavanju prihoda u skladu sa onim što se prethodno zarađivalo (*relativni životni standard*) ili analiziramo siromaštvo penzionera (*apsolutni životni standard* penzionera).

Stoga je razložno da podsetimo na osnovni koncept uloge penzijskog sistema, kao i da u analizi srpskog penzijskog sistema koristimo indikator *hipotetičke stope zamene* koja je standardna i najčešće korišćena mera održanja relativnog životnog standarda penzionera, te omogućava i međunarodna poređenja.

U ovom se članku prvenstveno bavim indikatorima i analizom održanja *relativnog životnog standarda penzionera*, budući da se taj aspekt penzijskog sistema u Srbiji obično ne analizira. Indikatori koji mere *apsolutni životni standard penzionera i siromaštvo u starosti* čine poseban skup vrlo važnih penzijskih indikatora, ali oni nisu predmet ove analize.

* Doktorant iz ekonomije Univerziteta Notingem (Velika Britanija) i konsultant Bearing Point-a na USAID projektu podrške ekonomskom razvoju Srbije.

Najtoplje se zahvaljujem dr Gordani Matković iz Centra za liberalno-demokratske studije na recenziji teksta i Nenadu Rakiću iz Ministarstva rada i socijalne politike na korisnim komentarima.

U drugom delu članka podsećamo na osnovne koncepte osiguranja prihoda u starosti i ulogu penzijskog sistema; u trećem delu definisani su osnovni indikatori penzijskog sistema, tj. merenja životnog standarda penzionera, dok je u četvrtom prikazana hipotetička stopa zamene za Srbiju za različite scenarije. Na kraju teksta prikazana su međunarodna poređenja.

2. Održanje nivoa prihoda u starosti i uloga penzijskog sistema

2.1. "Pegljanje potrošnje" i održanje nivoa prihoda u starosti

Prema hipotezi o životnom ciklusu, pojedinci daju prednost "ispeljanoj" potrošnji. Oni maksimiziraju svoju korisnost *peglanjem potrošnje tokom života*, što znači da potrošnja u starosti treba da bude približno jednaka potrošnji koju je pojedinac ostvarivao tokom radnog veka.

Ovo praktično podrazumeva održanje životnog standarda na nivou pre penzionisanja. Pitanje koje se postavlja jeste: koji nivo prihoda u starosti može obezbediti održanje životnog standarda koji je pojedinac uživao pre penzionisanja? Više studija se bavilo ovim pitanjem. Na primer, Palmer (1989), prema studiji McGill-a (1989), navodi sledeće: "...moguće je dokazati da će ukupna penzija od 60–75% bruto prihoda omogućiti penzioneru da uživa životni standard koji je u razumnoj meri jednak životnom standardu koji je uživao u kasnijim fazama svog radnog veka."

Isto tako, Munell (2005) tvrdi da stopa zamene ne mora da iznosi 100% bruto prihoda iz tri glavna razloga. Prvo, pojedincima je potreban manji bruto prihod budući da plaćaju značajno manji iznos poreza nakon penzionisanja. Drugo, pojedinci više ne moraju da štede deo svojih prihoda za penziju. Treći razlog koji se često navodi jeste da troškovi rada, kao što su troškovi odevanja i prevoza, više ne postoje ili su značajno smanjeni. S druge strane, troškovi zdravstvene zaštite u starosti značajno rastu. Stoga, način finansiranja zdravstvenog sistema, kvalitet zdravstvenog osiguranja u zemlji, način pokrivanja troškova kupovine lekova, itd. utiču na iznos prihoda koji su potrebni u starosti, u poređenju s radnim vekom tokom kojeg su troškovi zdravstvene zaštite niži.

Konačno, održanje prihoda u starosti na nivou s onim što su zarađivali, tj. održanje životnog standarda koji su imali pre penzionisanja, u privredama zemalja u tranziciji i razvoju može da bude prilično neadekvatan cilj. Veoma niske zarade obično su odlika početnih faza razvoja tih privreda, a kasnije se ostvaruje rekordan privredni rast i rast zarada. Održanje nivoa zarade pre penzionisanja, u periodu kada privreda značajno napreduje ne znači mnogo, štaviše, može prouzrokovati i socijalne napetosti.

2.2. Uloga penzijskog sistema

Sa stanovišta pojedinca, obezbeđenje prihoda u starosti zahteva *mehanizam za pegljanje potrošnje i osiguranje od dugovečnosti* (Barr i Diamond, 2006). "Glavna svrha penzija jeste pegljanje potrošnje – proces koji omogućava pojedincu da prenese potrošnju sa svojih produktivnih srednjih godina na godine u penziji, i da odabere željeni vremenski put potrošnje tokom radnog veka i života u penziji."

Prilikom štednje, pojedinci se suočavaju s brojnim neizvesnostima, uključujući rizik dugovečnosti, tj. rizik trajanja njihovog života. Ukoliko samostalno štedi, pojedinac se suočava s rizikom da će nadživeti svoju ušteđevinu, ili da će suviše malo potrošiti. Stoga je potrebno „udruživanje rizika“ osiguranika – više se zna o životnom veku veće grupe ljudi (Barr i Diamond, 2006).

Postoje dva najvažnija razloga državne/javne intervencije kad je reč o gorepomenutoj potrebi za mehanizmom štednje za penziju – *paternalizam* i *nesavršenost tržišta* (Diamond, 1977)^{a)}.

Usled "kratkovidosti" pojedinci ne štede dovoljno. Tako po Holzmanu i Hinzu "Kratkovidost" (miopija) može da bude rezultat nedovoljnog horizonta planiranja ili visoke lične stope diskonta. Empirijski gledano, teško je napraviti razliku između ova dva uzroka, ali postoje indicije da je

^{a)} Neki autori (npr. Hozlmann i Hinz) svrstavaju oba argumenta u nesavršenost tržišta, praveći razliku između nesavršenosti tržišta na strani tražnje (miopija/paternalizam) i na strani ponude (nepostojanje finansijskih proizvoda).

drugi uzrok prisutniji. Visoka zabeležena stopa diskonta može da bude rezultat ograničenih tržišta kredita, postojanja drugih, ozbiljnijih rizika tokom životnog veka (npr. bolest, invalidnost, raspad porodice) ili prirodnih i političkih rizika“ (Holzmann i Hinz, 2005).

Čak ukoliko i postoji želja da se štedi za starost, neophodni su odgovarajući finansijski proizvodi – dugoročni proizvodi štедnje za starost i proizvodi anuiteta (osiguranje od neizvesnog datuma smrti). Razlog za javnu intervenciju je ponuda tržišnih penzijskih proizvoda koja ne postoji ili je ispod optimalnog nivoa. “Čak i kada ti proizvodi postoje, često zahtevaju intervenciju države u vidu edukacije javnosti i garantnih fondova“ (Holzmann i Hinz, 2005).

Pored “peglanja potrošnje” i osiguranja, sa stanovišta javne politike penzijski sistem može da ima još dva cilja. Prvi je *smanjenje siromaštva*: u društvu obično postoji želja da životni standard penzionera bude na minimalnom nivou. Drugi cilj je *redistributivni*: društvo želi distribuciju dodatnih resursa iznad nivoa siromaštva određenim članovima (Barr, 2004).

Generalno gledano, penzijski sistem ima više ciljeva, a najvažniji su: *smanjenje siromaštva* i *“peglanje potrošnje”*. Penzijski sistem se smatra adekvatnim ukoliko ispunjava ta dva glavna cilja: obezbeđivanje apsolutnog nivoa prihoda u starosti (sprečavanje siromaštva u starosti) i obezbeđivanje prihoda u starosti koji su u skladu s onim što su ranije zarađivali (održanje relativnog životnog standarda) (Holzmann i Hinz, 2005).

2.3. Tipovi penzijskog sistema – Bizmark nasuprot Beveridžu

Tokom poslednjih godina, vodi se teorijska rasprava o tome da li penzijski sistem treba da osigurava od siromaštva u starosti ili da obezbedi nivo prihoda koji je u skladu s onim što se prethodno zarađivalo. Preciznije rečeno, postoji dilema šta je cilj državnog penzijskog sistema, budući da se čini da nema mnogo dileme da je obavezni penzijski sistem mehanizam održanja nivoa prihoda u starosti.

Odgovor na to pitanje je u velikoj meri i empirijski. Naime, odgovor zavisi od načina na koji je država u samom početku ustanovila svoj penzijski sistem, tj. *od cilja* koji je bio postavljen pred penzijski sistem prilikom njegovog osnivanja. S obzirom na to, penzijske sisteme širom sveta moguće je uopšteno i prilično grubo podeliti na dva tipa – penzijske sisteme nazvane po Bizmarku i sisteme nazvane po Beveridžu.

Cilj penzijskog sistema Bizmarkovog tipa jeste da omogući potpuno održanje prihoda u starosti u okviru državnog sistema, dok je sistem Beveridžovog tipa redistributivan i njegov glavni cilj jeste smanjenje siromaštva u starosti. Međutim, treba imati u vidu da u zemljama s Beveridžovim tipom penzijskog sistema, privatne penzije, gotovo po pravilu, igraju veoma značajnu ulogu u obezbeđenju prihoda u starosti, bilo formalno kroz obvezan privatan penzijski sistem ili, češće, kroz sveobuhvatne kolektivne ugovore koji obezeđuju penzijske planove po zaposlenju¹.

3. Merenje održanja nivoa prihoda u starosti

3.1. Indikatori održanja nivoa prihoda u starosti

Postoji značajan broj indikatora penzijskog sistema. Odabir određenog indikatora u velikoj meri zavisi od onoga šta se želi izmeriti. Kao što je rečeno u prethodnom poglavlju, penzijski sistem ima više ciljeva, i stoga je potrebno meriti različite aspekte penzijskog sistema. Indikatori su zbog toga komplementarni i treba ih uzeti u obzir sve zajedno, radi boljeg razumevanja nacionalnog penzijskog sistema (EC-ISG, 2006).

Najčešće korišćen indikator u penzijskim analizama jeste *stopa zamene*. Ta stopa se koristi za merenje stepena u kome penzijski sistem omogućava obezbeđenje prihoda koji su u skladu s onim što se zarađivalo pre penzionisanja. “Ovaj racio je duhovni naslednik teorije o životnom ciklusu“

¹ Penzijski plan po zaposlenju (occupational/employer plan) – pristup ovim penzijskim planovima vezan je za zaposlenost kod određenog poslodavca. Planove po zaposlenju formiraju poslodavac ili grupa poslodavaca. Sponzor plana (poslodavac) dužan je da uplaćuje doprinose penzijskom planu, mada i zaposleni mogu takođe doprinositi.

budući da se implicitno prepostavlja da potrošnja u starosti treba da bude izjednačena s nekim delom potrošnje pre penzionisanja (Mitchell, 1998). Stopa zamene je stoga indikator koji meri održanje relativnog životnog standarda penzionera.

Međutim, i pored široke upotrebe stope zamene, ne postoji precizna definicija tog pojma i moguće je naći na različite pokazatelje koji se u literaturi nazivaju stopom zamene. Ovo je primetila i Mitchell (2006) – “Pored brojnih načina na koje se koristi koncept stope zamene, ne postoji jedinstvena, utvrđena definicija termina, niti definicija onoga šta koncept treba da obuhvati.”

Uvreženo značenje *stope zamene* jeste – odnos prihoda nakon penzionisanja i prihoda pre penzionisanja. Definisana na ovaj način, stopa zamene predstavlja mikro/pojedinačnu meru održanja prihoda. Stopu zamene je moguće izračunati na osnovu hipotetičkih ili stvarnih primanja.

Hipotetičke (teorijske) stope zamene (hypothetical replacement rate) računaju se za hipotetičkog radnika sa datim nivoom zarade i profesionalnim profilom (*osnovni slučaj*). U tom smislu, stope zamene opisuju mehanizam funkcionisanja penzijskih sistema (EC-ISG, 2004). “Teorijske stope zamene izrađene su u cilju merenja stepena u kome penzijski sistemi omogućavaju radnicima da zadrže raniji životni standard prilikom penzionisanja” (EC-ISG, 2006).

Hipotetičke stope zamene je moguće računati kao *sadašnje* stope – ukazuju na uređenost penzijskog sistema za lica koja se danas penzionišu, ili *buduće (očekivane)* stope koje pokazuju šta penzijski sistem može da pruži budućim penzionerima.

Kada se računaju za različite nivoe zarada, hipotetičke stope zamene mogu da se koriste i za ocenu stepena redistribucije sistema, tj. tipa penzijskog sistema. Ukoliko je stopa zamene ista za različite nivoe zarada, za penzijski sistem se kaže da je Bizmarkovog tipa ili sistem vezan za ranija primanja (*earnings related*). Ukoliko su penzijske naknade ujednačene tj. nisu u velikoj meri vezane za zarade (doprinose), stope zamene variraju s obzirom na nivo zarade. U formalnom smislu, *koeficijent varijacije* stope zamene za različite nivoe zarade moguće je koristiti kao pokazatelj redistribucije sistema – ukoliko je koeficijent varijacije bliži nuli, sistem je u većoj meri vezan za zarade, tj. sistem je Bizmarkovog tipa; a ukoliko je koeficijent varijacije veći, sistem je redistributivan, tj. Beveridževog tipa.

Naravno, *osnovni slučaj* za koji se računa hipotetička stopa zamene nije reprezentativan za sve radnike. Pretpostavke o hipotetičkom radniku su neretko proizvoljne i nisu uvek reprezentativne za veliki broj radnika. Veliki broj korisnika nije uplaćivao doprinose tokom celog radnog veka. Zapravo, s obzirom na različitost stvarnih životnih situacija, veoma mali broj radnika može da se uklopi u profil hipotetičkog radnika na koga se indikator odnosi. Kao takva, teorijska stopa zamene i nije zamišljena da prikaže sliku prosečne efektivne stope zamene koja je garantovana u okviru nekog penzijskog sistema. Ona nam, međutim, omogućava da analiziramo dizajn penzijskog sistema i da poredimo penzijske sisteme različitih zemalja. Hipotetičke stope zamene stoga treba posmatrati kao deo šireg skupa indikatora koji se koriste za procenu adekvatnosti penzijskog sistema (EC-ISG, 2004).

Realnija mera održanja nivoa prihoda u starosti jeste *stvarna stopa zamene (actual replacement rate)*. Jedna od prednosti stvarnih stope zamene je u tome da reflektuje složenost stvarnog života radnika. Izvori podataka za obračun stvarne stope zamene mogu biti ankete kao i administrativni podaci (podaci iz penzijskih fondova). Međutim, trenutno su oba izvora podataka u Srbiji ograničena da bi se se ovaj indikator obračunao i redovno pratilo.

Kad god se u Srbiji analizira životni standard penzionera, isključivo se koristi *odnos prosečne penzije i prosečne zarade* u Republici. Ovo je agregatni/makro indikator. Taj indikator nam govori kakav je prosečan životni standard penzionera u odnosu na životni standard prosečnog radnika, pod pretpostavkom da su plate i penzije njihov glavni izvor prihoda. Ovakav makro pokazatelj uzima u obzir dizajn penzijskog sistema, ali samo u određenoj meri. On odražava razne opšte trendove, kao što je zrelost penzijskog sistema, dužinu plaćanja doprinosa, indeksaciju penzija u isplati itd. Kad je reč o Srbiji, ovaj indikator obuhvata ne samo kretanje i visinu starosnih penzija, već i invalidskih i porodičnih.

Odnos prosečne penzije i prosečne zarade prati se i u nekim drugim zemljama, posebno u zemljama u regionu, ali njegova upotreba nije tako raširena kao što je slučaj sa stopom zamene. EUROSTAT je razvio donekle sličan indikator, koji je nazvan *agregatna stopa zamene* i koji se redovno prati za zemlje Evropske unije. Taj indikator definiše se kao odnos između medijane pojedinačnih bruto penzija za starosnu grupu od 65 do 74. godine, i medijane pojedinačnih bruto zarada za starosnu grupu od 50 do 59 godina, ne uzimajući u obzir druga socijalna davanja. Za Srbiju, međutim, još uvek ne postoje dovoljno detaljni, kvalitetni i dostupni podaci da bi se ovaj indikator mogao izračunati i pratiti.

Neto relativni penzijski nivo razvio je Whitehouse (2005.), a definiše se kao neto pojedinačna penzija podeljena sa neto prosečnom zaradom u privredi; predstavlja indikator *adekvatnosti* penzija, pošto prikazuje penzijski nivo koji će penzioner primiti u odnosu na prosečnu zaradu u određenoj zemlji. Pojedinačne stope zamene mogu biti veoma visoke, ali penzioner može i dalje da prima samo mali deo prosečnih primanja u privredi. Ukoliko, na primer, radnik s niskim primanjima, koji je zaradivao 50% od prosečne zarade u privredi, ima stopu zamene od 100%, penzija će iznositi samo do 50% od prosečne zarade u privredi.

Za lice s prosečnim primanjima, stopa zamene i relativni penzijski nivo će biti isti. Relativni penzijski nivo se takođe može koristiti za procenu redistribucije sistema, na obrnut način nego što je to bio slučaj sa stopom zamene – ukoliko je sistem Beveridžovog tipa (iste ili ujednačene penzije), u tom slučaju nivo penzija biće isti (ili ujednačen) za različite nivoe zarada; a ukoliko je sistem vezan za ranija primanja (Bismark), u tom slučaju penzije će biti više u odnosu na prosečnu zaradu na višim nivoima zarada.

Gorenavedeni indikatori mere relativni životni standard penzionera, odnosno održanje nivoa prihoda u starosti/penziji. Indikatori koji mere apsolutni životni standard penzionera i siromaštvo u starosti, predstavljaju poseban skup značajnih penzijskih indikatora, ali oni nisu predmet analize ovog članka.

3.2. Međunarodni podaci i izvori

Noviji podaci o hipotetičkim stopama zamene dostupni su iz dva glavna izvora koji imaju prilično različite metodologije obračunavanja. Jedan izvor je *Evropska komisija/podgrupa indikatora(EC-ISG)*, koji prikazuje sadašnju kao i buduću (očekivanu) stopu zamene; drugi izvor je *OECD / Pension at Glance* koji sadrži samo očekivanu stopu zamene. Oba izvora baziraju svoje obračune na trenutno važećim propisima.

A. Evropska komisija/podgrupa indikatora (EC-ISG)

Podgrupa indikatora (ISG) Komiteta za socijalnu zaštitu razvila je indikatore koji se koriste u „Otvorenom metodu koordinacije“, a koji se primenjuje na penzije.

Stopa zamene definiše se kao odnos penzije i poslednje zarade pre penzionisanja (penzija u prvoj godini penzionisanja / prihod u godini pre penzionisanja).

Prema metodologiji EC-ISG, stope zamene obračunavaju se u trenutku penzionisanja, odnosno u pitanju su sadašnje stope zamene. To znači da, na primer, stopa zamene za 2005. predstavlja zamenu prihoda za lice koje napušta tržište rada 2005. godine i postaje penzioner. Izveštaji takođe sadrže buduće (očekivane) stope zamene (za lica koja će se penzionisati 2010, 2030. i 2050. godine). Očekivane stope zamene ukazuju šta će se desiti sa penzijama u budućnosti na osnovu važećih propisa..

Stopa zamene obračunava se za *hipotetičkog radnika, pojedinca sa 40 godina radnog staža* (počeo s radom u 25. i penzionisao se u 65. godini), s konstantnim prosečnim primanjima. Pored ovog *osnovnog slučaja (base case)*, izračunate su stope zamene za alternativni hipotetički *slučaj radnika* koga karakteriše konstantno nizak profil primanja (2/3 od prosečne zarade)^{b)}.

b) Oba Izveštaja pružaju dva dodatna profila primanja, jedan počinje sa 100% i povećava se do 200% na kraju karijere, a drugi sa primanjima koja rastu od 80% do 120%. Ti profili nisu analizirani u ovom članku.

Uloga penzijskog sistema u održanju nivoa prihoda u starosti – merenje i međunarodna poređenja

c) Prema terminologiji Evropske unije definicija prvog stuba se potpuno razlikuje od definicije Svetske banke – obuhvata i prvi i drugi stub po metodologiji Svetske banke.

Penzijski prihodi obuhvaćeni kalkulacijom stope zamene uzimaju u obzir penzije iz prvog stuba (terminologija Evropske unije koja označava zakonske, odnosno obavezan sistem bez obzira da li je u pitanju tekući sistem finansiranja ili fundirani, privatni ili državni)^{c)} i drugog stuba (penzijske planove po zaposlenju). Bruto stope zamene za prvi i drugi stub su date posebno, dok su neto stope zamene date ukupno i za prvi i za drugi stub.

Makroekonomске pretpostavke su specifične za svaku zemlju, što predstavlja problem za poređenja među njima. Jedinstvena zajednička pretpostavka odnosi se na *stopu prinosa* kod penzija iz privatnih fondova, koja je konzervativno pretpostavljena da iznosi 2 % (neto od naknada) u kalkulacijama za 2004. godinu, ali povećana na 2,5% u Izveštaju za 2006. godinu. Dakle prisutno je povećanje očekivane realne stope prinosa u dva Izveštaja, što može uticati na stopu zamene. Promena pretpostavke može imati za posledicu povećanje stope zamene od 2004. do 2006. godine, za zemlje u kojima postoje privatni fondovi. Ovo u određenoj meri dodatno komplikuje poređenje stopa zamene između ove dve vremenske tačke. Ipak, obim komponenti obaveznog finansiranja u okviru prvog stuba je relativno mali. Tek nedavno (tokom devedesetih godina prošlog veka), neke od zemalja koje pristupaju EU, kao i Švedska, uvele su komponentu obaveznog finansiranja u svoje penzijske sisteme. To će uticati na buduće stope zamene (otprilike u narednih 20 godina).

B. APEX metodologija (Pension at Glance OECD-a i Pension Panorama Svetske banke)

Drugi izvor podataka je nedavno razvio Edward Whitehouse – APEX model (Analiza penzijskih priradljivosti u raznim zemljama). Podaci o raznim nivoima primanja, koja su obračunata primenom APEX metodologije, objavljeni su u publikaciji OECD-a *Pension at Glance* (2005. i 2007.), kao i u *Pension Panorama* Svetske banke (2006).

Stopa zamene definiše se kao odnos penzije i individualne prosečne zarade pojedinca tokom njegovog radnog veka. S obzirom na to da za osnovni slučaj radnik zaradi isti procenat prosečne zarade u privredi tokom celog radnog veka, prosečna revalorizovana primanja i poslednja zarada pojedinca su identični. Stoga, nema razlike između definicija OECD i EC (ISG) za osnovni slučaj – konstantna primanja tokom radnog veka.

APEX obračunava samo *projektovane (očekivane)* stope zamene, koje prikazuje buduća penzijska prava prema sadašnjim parametrima i pravilima. Dakle stope zamene se odnose na sadašnje radnike koji *tek ulaze na tržište rada sa 20 godina*, a penzionisu se kada ostvare pun radni staž tj. dostignu starosnu granicu. Pošto je zakonski okvir za penzionisanje različit od zemlje do zemlje, dužina punog radnog staža takođe varira (40 godina za penzionisanje u 60. godini; 45 godina za penzionisanje u 65. godini), iako u većini slučajeva to predstavlja 45 godina radnog staža.

Osim za pojedinca s prosečnim primanjem, stope zamene su izračunate za različite nivoe primanja, za 0,5, 0,75, 1,5 i 2 puta veća prosečna primanja. Ovim se dobija dosta informacija koje omogućuju analiziranja da li je tip penzijskog sistema "Bizmark" ili "Beveridž".

Stope zamene uključuju *sve obavezne* penzijske planove za radnike u privatnom sektoru, bez obzira da li su planovi privatni ili državni. Ovo obuhvata obavezne privatne sisteme bazirane na individualnim računima, koje su nedavno uvele neke zemlje (Mađarska, Švedska, Poljska itd.) Ovo je ekvivalentno prvom stubu prema terminologiji EC-ISG, a prvom i drugom stubu po terminologiji Svetske banke.

Privatni penzijski planovi po zaposlenju, koji su dobrovoljni ali obuhvataju bezmalo sve zaposlene, takođe su uključeni pod uslovom da obuhvataju najmanje 90% zaposlenih. Na primer, takav obuhvat penzijskih planova po zaposlenom postiže se centralizovanim kolektivnim dijalogom u Holandiji i Švedskoj. U Kanadi, Danskoj, Velikoj Britaniji i SAD postoji širok obuhvat dobrovoljnih penzijskih planova, koji igraju važnu ulogu u obezbeđenju penzijskih primanja. Obuhvat je, međutim, daleko ispod 90%, tako da oni nisu uključeni u glavne rezultate (OECD, 2005)².

² DANSKI PENZIJSKI PLAN PO ZAPOSLENOM UKLJUČEN JE U IZVEŠTAJ iz 2007. godine; verovatno je taj stepen obuhvatanja porastao iznad 90%. To je razlog zašto je stopa zamene u Danskoj značajno veća u Izveštaju iz 2007. nego u Izveštaju iz 2005. godine.

I bruto i neto stope zamene izračunate su i nalaze se i u *Pension at Glance* publikaciji, kao i u *Pension Panorama*.

Za razliku od EC-ISG, obračun stope zamene za sve zemlje zasniva se na *skupu istih ekonomskih pretpostavki*. Iako to nije realna pretpostavka, obezbeđuje da rezultati različitih penzijskih sistema ne budu pod uticajem različitih ekonomskih kretanja (OECD, 2005). Rast realnih primanja procenjuje se na 2% u realnom iznosu (4,55% u nominalnom), s inflacijom od 2,5%. Procenjena realna stopa prinosa na privatne penzije (neto od administrativnih naknada) iznosi 3,5% na godišnjem nivou.

C. Uporedivost/kompatibilnost podataka

Oba gorenavedeni izvora pružaju dosta informacija, iako svaki izvor ima svoje nedostatke. Stoga ih je prilikom analize i međunarodnih poređenja najbolje koristiti kombinovano.

Makroekonomske pretpostavke u APEX modelu *istovetne* su za sve zemlje. Iako ovo nije realno, ipak je primereno sa stanovišta analize dizajna penzijskog sistema, pošto izoluje samo efekat penzijskog sistema. S druge strane, različita rešenja za penzijske sisteme, kao što je usklađivanje/valorizacija, veoma su osetljiva na makroekonomska kretanja – posebno na rast zarada, i stoga jedinstvene pretpostavke za sve zemlje predstavljaju i ograničenja.

Nasuprot tome, pretpostavke koje se koriste u obračunima EC-ISG značajno se razlikuju u zemljama članicama, što odražava realnost, umanjujući međunarodno poređenje i donekle zamaglujući efekte dizajna penzijskog sistema. Osim toga, pretpostavke o rastu zarada i ostalim makroekonomskim indikatorima, posebno na duži rok, arbitrarne su. Na kraju, ovo doprinosi tome da se dva izvora ne mogu direktno porediti.

Realna stopa prinosa je prepostavljena na značajno višem nivou u APEX metodologiji (3,5% od neto naknada) u poređenju sa EC-ISG (2 do 2,5%); usled ove razlike, stope zamene za zemlje sa fundiranim sistemom mogu biti veće u APEX izveštajima.

Podaci APEX-a pružaju samo *očekivanu* stopu zamene za generaciju koja stupa na tržište rada, dok EC-ISG pruža i sadašnje i očekivane stope zamene. Očekivana stopa zamene iz izvora EC-ISG može se uporediti s podacima iz APEX-a.

Osim toga, *profesionalni profili* u dva izvora su različiti – stope zamene EC-ISG zasnivaju se na radnom stažu od 40 godina, dok hipotetički osnovni slučaj APEX-a varira od zemlje do zemlje, ali u većini zemalja podrazumeva 45 godina staža. Prema tome, očekivalo bi se da stope zamene APEX-a budu više od onih o kojima izveštava EC-ISG.

Oba izvora daju i neto i bruto stope zamene. Međunarodna uporedivost bruto stopa zamene ograničena je iz istog razloga iz kojeg je ograničeno i poređenje bruto zarada – zbog načina podele doprinosa između poslodavaca i zaposlenih. Za date troškove rada, veće učešće doprinosa koje plaća poslodavac podrazumeva niža bruto primanja zaposlenog i stoga veću bruto stopu zamene. Drugi razlog za korišćenje neto iznosa jeste taj da bi se uzeo u obzir različit poreski tretman penzijskih prihoda i prihoda od rada (EC-ISG, 2006). Prema tome, neto stope zamene svakako predstavljaju poželjnije indikatore za poređenje. Međutim, nedostatak podataka EU-ISG leži u tome što sadrže ukupne, a ne odvojene podatke o neto stopi zamene za prvi i drugi stub. Doduše, samo nekoliko zemalja EU-15 je i uračunalo penzije iz penzijskih planova po zaposlenju. Podaci APEX-a se obično izračunavaju samo za prvi stub.

4. Održanje nivoa prihoda u starosti u Srbiji

4.1. Sadašnje i očekivane stope zamene u Srbiji

Kad god se u Srbiji analizira penzijski sistem, tj. životni standard penzionera, jedini indikator koji se koristi jeste *odnos prosečne penzije i prosečne zarade*. Ovaj odnos u Srbiji često se prevodi kao *stopa zamene (replacement rate)*, što može da stvori konfuziju posebno pri međunarodnim poređenjima³.

U analizi/razumevanju penzijskog sistema jedne zemlje, nijedan pojedinačni indikator ne može pružiti dovoljno informacija. Stoga je neophodno posmatrati komplementarne indikatore, uključujući i teorijsku stopu zamene.

Okvir 1. Penzijski sistem u Srbiji

U Srbiji je 2003. godine uveden tzv. *bodovni sistem*. Visina penzije određuje se tako što se lični bodovi pomnože s vrednošću opšteg boda na dan ostvarivanja prava. *Lični bodovi(LB)* određuju se prema sledećoj formuli:

$$LB=LK \times PS$$

gde je: *LB* lični bod; *LK* lični koeficijent, a *PS* penzijski staž.

Lični koeficijent (LK) je prosek godišnjih ličnih koeficijenata, dok *godišnji lični koeficijent* predstavlja odnos ukupne zarade osiguranika za svaku kalendarsku godinu i prosečne godišnje zarade u Republici za istu kalendarsku godinu. *Penzijski staž (PS)* najviše može iznositi 45 godina. Svaka godina penzijskog staža iznosi 1, a godina penzijskog staža iznad 40 godina računa se kao 0,5. Za određivanje visine starosne penzije osiguraniku ženi, navršen staž osiguranja uvećava se za 15%, ali se ovako uvećan staž može dodati najviše do 40 godina.

Prema Zakonu iz 2003, penzija u isplati i opšti bod usklađivali su se četiri puta godišnje na osnovu kretanja troškova života i prosečne zarade zaposlenih na teritoriji Republike u prethodnom kvartalu, u procentu koji predstavlja zbir polovine procenta rasta (pada) troškova života i polovine procenta rasta (pada) zarada – tzv. Švajcarska formula.

Zakonom o izmenama i dopunama Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju iz 2005. – penzije u isplati i opšti bod usklađuju se dva puta godišnje samo s kretanjem troškova života, s tim što je postojala tzv. prelazna faza po kojoj su se od 2006–2008. opšti bod i penzija u isplati indeksirale modifikovanom Švajcarskom formulom, koja je iz godine u godinu u sve manjem i manjem procentu uzimala u obzir kretanje zarada.

U januaru 2008. došlo je do vanrednog usklađivanja od 11% saglasno članu 75. Zakona o izmenama i dopunama Zakona penzijskog i invalidskog osiguranja (u slučaju da je prosečan iznos penzija u nekoj godini manji od 60% neto prosečne zarade, u januaru sledeće godine dolazi do vanrednog usklađivanja). Takođe, u oktobru će doći do još jednog vanrednog usklađivanja (dodatnih 10% na redovno usklađivanje) kao odgovor na zahtev kolacionog partnera u aktuelnoj Vladi Srbije.

Izračunavanja hipotetičke stope zamene u ovom odeljku zasnivaju se na EC-ISG metodologiji – 40 godina staža sa konstantno prosečnim primanjima. Iako ovakav profesionalni profil radnika nije reprezentativni slučaj za Srbiju – na primer, prosečni radni staž postojećih penzionera iznosi 33 godine za starosne penzionere, hipotetička stopa zamene je vrlo korisna mera za analizu dizajna penzijskog sistema. Ona pokazuje koliku bi penziju, u odnosu na svoju prethodnu zaradu, neko mogao da dobije ukoliko radi (uplaćuje doprinose) tokom punog radnog staža. Takođe, ovaj indikator je koristan jer omogućava poređenje sa međunarodnim podacima.

³ Za korišćenje termina *stopa zamene (replacement rate)* ne može se reći da je pogrešno, ali se u poslednje vreme u međunarodnoj literaturi uobičajeno termin stope zamene koristi za individualne stope (prva penzija/poslednja zarada).

Hipotetička stopa zamene je, dakle, izračunata kao odnos između penzije za osnovni slučaj (lični koeficijent 1 i 40 godina penzijskog staža, dakle 40 ličnih bodova) u odnosu na zaradu pre penzionisanja, tj. u odnosu na neto prosečnu zaradu u republici iz prošle godine. Penzije su preračunate na prošlogodišnje cene, da bi bile uporedive u realnim odnosima sa podacima o zaradama pre penzionisanja.

Okvir 2. Pretpostavke projekcije

Pretpostavke u vezi s rastom zarada i indeksa troškova života u periodu 2009–2011. preuzete su iz Memoranduma o ekonomskoj politici Republike Srbije. Nakon toga, projektovan je realni rast zarada od 5% do 2020. i 3% nakon 2021. Projektovana je prosečna godišnja inflacija od 4 % do 2020, a nakon toga 2%. Pretpostavke o kretanju zarada i troškova života su prilično arbitrarne i pre svega služe kao ilustracija, ali su bazirane i na pretpostavci da bi Srbija trebalo da prođe kroz period približavanja ka razvijenijim zemljama EU što podrazumeva prilično visoke stope rasta.

Ove pretpostavke korišćene su za računice u Tabelama L2-1 do L2-5.

	2008	2009	2010	2011-2020	2021-2050
Rast troškova života	8,0	6,0	6,0	4,0	2,0
Realni rast zarada	5,3	4,9	5,5	5,0	3,0

Izvor: Memorandum o budžetu za 2009 (za projekcije zaključno sa 2011). Od 2012 pretpostavke i na osnovu projekcija EU8-zemalja iz EC-ISG Izveštaja.

Radi uporedivosti s podacima APEX-a (Tabela 6) makroekonomske pretpostavke, iako nerealistične, definisane su tako da budu u skladu sa APEX metodologijom – inflacija je 2,5 %, a rast zarada 2%.

Hipotetička neto stopa zamene za različite scenarije prikazana je u *Tabeli L2-1*. Posmatrajući stvarnu situaciju, možemo videti da je radnik s punim radnim stažom bio u stanju da zameni skoro celokupni (realni) prihod 2003. godine kada je stopa zamene počela da pada. Ovaj pad postao je izraženiji nakon 2006. godine, kao posledica Zakona o izmenama i dopunama Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju iz 2005. godine (vidi Okvir 1). Međutim, usled člana 75. istog Zakona (takozvani "SPS amandman") – vanredno usklađivanje u januaru 2008. – kao i skorašnjih političkih pritisaka (dodatno povećanje na redovno usklađivanje od 10% u oktobru), stopa zamene u 2008. je viša nego što bi bila da je zadržana Švajcarska formula sve vreme od 2003. godine.

Tabela L2-1. Hipotetičke neto stope zamene (replacement rate), procenat zarade pre penzionisanja (muškarci), nekoliko scenarija 2003–2010

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Stvarna situacija (do 2008)	91,6	85,3	80,5	77,0	72,4	72,3	..	..
Indeksacija troškovima života od 2009 (aktuuelni zakon)	..	..	..	..	..	..	70,2	67,7
Vraćanje na Švajcarsku formulu od 2009	..	..	..	..	..	..	71,9	71,0
65% prosečna penzija u prosečnoj zaradi u 2009 i 70% u 2010	..	..	..	..	..	..	80,3	92,5
Švajcarska formula (od 2003)	91,6	85,3	80,5	77,3	74,6	66,7	66,4	65,5

Izvor: Kalkulacija autora. Za detalje o pretpostavkama projekcija pogledati Okvir 2.

Napomena:

Hipotetička stopa zamene (replacement rate) izračunata je po EC-ISG metodologiji.

Radnik sa konstantno prosečnim primanjima, 40 godina radnog staža, muškarac.

Hipotetička neto stopa zamene = neto penzija u godini penzionisanja koju bi dobio prosečni radnik (lični koeficijent 1) sa 40 godina staza (lični bod 40*opšti bod) /neto prosečna zarada prethodne godine.

Uloga penzijskog sistema u održanju nivoa prihoda u starosti – merenje i međunarodna poređenja

d) U praktičnom smislu indeksacije na način kako je to definisano članom 75. Zakona, zapravo znači vanredno usklađivanje u januaru 2009. – tako da se odnos penzije i zarade iz 2008. godine dovedu na nivo 65% (i potom do kraja godine usklađivanja zaradama), i po istom principu usklađivanje u januaru 2009. tako da se odnos prosečne penzije i zarade iz 2010. godine dovede na nivo od 70%.

Tabela L2-1 predstavlja i tri moguća scenarija za naredne dve godine. Prvi je nastavak primene postojećeg Zakona, tj. indeksacija troškovima života; drugi pirkazuje vraćanje na indeksaciju Švajcarskom formulom od 2009 i treći scenario ilustruje zahtev koalicionog partnera u republičkoj Vladi da u 2009. godini prosečan iznos penzije u odnosu na zaradu iznosi 65% a u 2010. – 70%^{d)}. Vidimo da bi pri ovom, trećem scenariju, hipotetička stopa zamene iznosila čak 80% u 2009. godini i preko 90% u 2010.

U Tabeli L2-2 predstavljene su neto stope zamene za različite nivoe prihoda, kao i neto relativni penzijski nivo. Penzijski sistem u Srbiji vezan je za ranija primanja, odnosno sistem je Bizmarkovog tipa. To se može videti iz koeficijenta varijacije stopa zamene, koji je veoma nizak, tj. nula.

Redistribucija sistema se samo neznatno povećala poslednjih godina (usled povećanja minimalne penzije na osnovu Zakona iz 2005). Do ovog zaključka takođe dolazimo ako posmatramo koeficijent varijacije stope zamene, koji je porastao u 2007. i koeficijent varijacije neto relativnog penzijskog nivoa koji se smanjio.

Tabela L2-2. Neto stopa zamene (replacement rate) i relativni penzijski nivo za različite profile radnika, 2004 i 2007

	Nivo zarade tokom radnog veka u odnosu na prosek							Koeficijent varijacije
	0,3	0,4	1	2	3	4	4,5	
2004								
Neto stopa zamene (replacement rate) (% od zarade pre penzionisanja) žene (sa 35 - 40 godina staža)	98,6	85,3	85,3	85,3	85,3	85,3	75,9	0,08
Neto relativni penzijski nivo (% od prosečne zarade) žene (sa 35 - 40 godina staža)	29,6	34,1	85,3	170,7	256,0	341,4	341,4	0,76
2007								
Neto stopa zamene (replacement rate) (% od zarade pre penzionisanja) žene (sa 35 - 40 godina staža)	110,6	83,0	72,4	72,4	72,4	72,4	64,3	0,21
Neto relativni penzijski nivo (% od prosečne zarade) žene (sa 35 - 40 godina staža)	33,2	33,2	72,4	144,8	217,2	289,6	289,6	0,73

Izvor: Kalkulacija autora. Za detalje o pretpostavkama projekcija pogledati Okvir 2. Napomena: Hipotetička stopa zamene (replacement rate) izračunata je po EC-ISG metodologiji. Radnik sa konstantno prosečnim primanjima, 40 godina radnog staža, muškarac.
Hipotetička neto stopa zamene = neto penzija u godini penzionisanja koju bi dobio prosečni radnik (lični koeficijent 1) sa 40 godina staza (lični bod 40*opšti bod) /neto prosečna zarada prethodne godine.

U Tabeli L2-2 takođe možemo videti hipotetičke stope zamene po polu – za muškarce (osnovni slučaj – 40 godina staza) i za žene sa dužinom penzijskog staza od 35–40 godina staza. Dakle, žene sa stazom od 35 imaju istu penziju kao i muškarci sa 40 godina staza. Razlog za to je povećanje radnog staza za žene od 15% u formuli, ali samo da dopuni do 40 godina staza a ne preko toga. Ovo povećanje je dizajnirano tako da se 35 godina radnog staza žene izjednači sa 40 godina radnog staza muškarca.

Tabela L2-3. Očekivane hipotetičke stope zamene, procenat poslednje zarade, (muškarci), različiti scenariji

	2008	2010	2015	2020	2030	2050
Indeksacija troškovima života od 2009	72,3	67,7	53,9	42,6	31,9	17,9
Vraćanje na švajcarsku formulu od 2009	72,3	71,0	63,7	56,7	49,7	37,2
Švajcarska formula od 2003	66,7	65,5	58,8	52,4	45,8	34,4

Izvor: Kalkulacija autora. Za detalje o pretpostavkama projekcija pogledati Okvir 2. Napomena: Hipotetička stopa zamene (replacement rate) izračunata je po EC-ISG metodologiji. Radnik sa konstantno prosečnim primanjima, 40 godina radnog staza, muškarac.
Hipotetička neto stopa zamene = neto penzija u godini penzionisanja koju bi dobio prosečni radnik (lični koeficijent 1) sa 40 godina staza (lični bod 40*opšti bod) /neto prosečna zarada prethodne godine.

Buduće (očekivane) stope zamene za Srbiju (Tabela L2-3) pokazuju niske penzije na duži rok prema različitim scenarijima, iako Švajcarska formula održava nivo prihoda u određenoj meri, naročito na kratak/srednji rok. Ove projekcije, naravno, u mnogome zavise i od polaznih pretpostavki o rastu zarada (što će biti ilustrovano u odeljku 5. ovog teksta).

Generalno gledano, na visinu stope zamene utiče *valorizacija* – kako su prethodne zarade “valorizovane” da bi odrazile promene u životnom standardu između vremena kada su penzijska prava sticana i vremena kada se potražuju (Whitehouse, 2006b). U slučaju Srbije, valorizacija se odnosi na indeksaciju opštег boda. S druge strane, *indeksacija* se odnosi na način usklađivanja penzija u isplati. Dakle, indeksacija se odnosi na period nakon penzionisanja, nasuprot valorizaciji koja obuhvata period pre penzionisanja (Whitehouse, 2006b).

Valorizacija koja ne uzima u potpunosti u obzir rast zarada uvek će dovoditi do pada stope zamene. Koliki će taj pad biti zavisi konkretno od formule valorizacije (u kojoj meri i da li uopšte uzima u obzir rast zarada), ali u mnogome zavisi od brzine realnog rasta zarada – što je veći/brži realni rast zarada to će stope zamene biti niže i obrnuto.

Veoma česta praksa, posebno u razvijenim zemljama, jeste različit način valorizacije i indeksacije. Na primer, najčešća praksa – koju sledi 15 OECD zemalja – jeste da se penzije iz prethodnih godina revalorizuju u skladu s rastom prosečnih zarada u privredi. Suprotno tome, penzije su obično indeksirane rastom troškova života, ili nekom kombinacijom rasta troškova života i zarada (OECD, 2007). Ovo iz razloga da bi se nivo prihoda u starosti održao na nivou pre penzionisanja, dok se uštede u rashodima za penzije prave indeksacijom putem troškova života.

Međutim, održanje prihoda u starosti na nivou pre penzionisanja ima prilično drugačije značenje i važnost u tranzicionoj zemlji kakva je Srbija nego u razvijenijim zemljama. Činjenica da je neko održao svoj prihod na nivou koji je zarađivao pre penzionisanja, ne govori mnogo o njegovom prihodu kroz 5–10 godina. Razlog leži u činjenici da su ovo privrede koje se brzo razvijaju, tj. gde je realni rast zarada veoma visok. Primera radi, neko ko se danas penzioniše – u slučaju indeksacije i valorizacije troškovima života, imaće značajno niže prihode kroz nekoliko godina u poređenju s ukupnom populacijom. U slučaju različite valorizacije i indeksacije (valorizacija rastom zarada i indeksacija troškovima života) imaće niže prihode ne samo u poređenju s ukupnom populacijom, već i u poređenju s radnikom njegovog profila koji se nešto kasnije penzioniše.

Prema tome, kada je reč o privredi u tranziciji mnogo je važnije nego kada je reč o razvijenim zemljama – posmatrati i analizirati i kakvo će biti kretanje penzija u isplati.

Tabela L2-4. Različita valorizacija opštег boda i penzija u isplati - indeksacija opšteg boda rastom zarada/indeksacija penzija u isplati troškovima života

	2003	2005	2010	2015	2020	2030	2050
Scenario 1. od 2003							
Stopa zamene (% zarade pre penzionisanja)	95,3	92,2	88,5	89,3	89,3	91,1	91,1
Penzije u isplati za penzionisane 2003 (% penzije novih penzionera)	..	77,9	57,4	45,2	..	..	..
Scenario 2. od 2006							
Stopa zamene (% zarade pre penzionisanja)	91,6	80,5	76,6	77,4	77,4	78,9	78,9
Penzije u isplati za penzionisane 2003 (% penzije novih penzionera)	..	..	74,3	58,5	46,2	..	..
Scenario 3. od 2009							
Stopa zamene (% zarade pre penzionisanja)	91,6	80,5	73,7	75,1	75,1	76,5	76,5
Penzije u isplati za penzionisane 2003 (% penzije novih penzionera)	..	..	95,6	75,3	59,5	..	..
3a. 5% realni rast zarada	..	..	94,6	71,5	54,0	..	..
3b. 6% realni rast zarada	..	..	97,2	84,4	73,2	..	..
3b. 3% realni rast zarada	..	..	..	..	..	..	..

Izvor: Kalkulacija autora. Za detalje o pretpostavkama projekcija pogledati Okvir 2.

Napomena: Hipotetička stopa zamene (replacement rate) izračunata je po EC-IG metodologiji.

Radnik sa konstantno prosečnim primanjima, 40 godina radnog staža, muškarac.

Hipotetička neto stopa zamene = neto penzija u godini penzionisanja koju bi dobio prosečni radnik (lični koeficijent 1) sa 40 godina staza (lični bod 40*opšti bod) /neto prosečna zarada prethodne godine.

Tabela L2-4 upravo to ilustruje, tj. pokazuje koji bi bili efekti različitih valorizacija (indeksacije opštег boda) i indeksacija penzija u isplati za Srbiju. Prikazana su dva hipotetička slučaja: (a) kakvi bi efekti bili da je različita indeksacija opštег boda i penzija u isplati bila na snazi od 2003. ili od 2006. i (b) šta bi se moglo desiti u budućnosti ako bi se od 2009. prešlo na različito indeksiranje u odnosu na tri različita scenarija rasta zarada.

Na primer, da je 2003. uvedena valorizacija (indeksacija opštег boda) rastom zarada i indeksacija penzija u isplati troškovima života, oni koji su se penzionisali 2003. održali bi svoj prihod na nivou od čak 95% onoga što su zarađivali pre penzionisanja; međutim, već kroz sedam godina imali bi penziju koja bi iznosila samo 57,4% penzije osobe istog profesionalnog profila a koji se penzionisao te 2010. godine. Razlike se javljaju i u mnogo kraćem periodu, već za dve do tri godine.

Za one s višim prihodima, razlike u apsolutnim iznosima su vrlo visoke. Konkretno, neko ko je zarađivao tri puta više od proseka tokom svoje radne karijere (lični koeficijent 3) i penzionisao se 2003. godine, danas bi imao za 28,631 dinara nižu penziju od iste takve osobe koja se penzionisala u 2008. godini.

4.2. Srbija u međunarodnom kontekstu

Iz razloga objašnjениh u odeljku 3.2, treba biti obazriv pri poređenju međunarodnih podataka i posmatranju Srbije u međunarodnom kontekstu. Imajući u vidu da obe, gore objašnjena, izvora podataka pružaju dosta informacija, ali sadrže i ograničenja, predstavljene su i upoređene *stope zamene* za Srbiju u skladu s obe metodologije.

Podaci EC-ISG korisni su za analizu, budući da sadrže kako sadašnje, tako i buduće (очекivane) stope zamene. Međutim, podaci o neto stopama zamene, koje su poželjniji indikator od bruto stopa zamene u ovom Izveštaju date su, za nekoliko zemalja, zajedno sa stopama zamene drugog stuba (dobrovoljni penzijski planovi). Zarad adekvatnije interpretacije podataka, poslednje dve kolone u *Tabeli L2-5* pružaju dodatne informacije o prirodi penzijskih sistema – koje je približno učešće drugog stuba u sadašnjim stopama zamene i koje zemlje imaju privatnu komponentu u sklopu prvog stuba⁴.

Penzijski sistemi u Evropi su uglavnom državni, zasnovani na tekućem finansiraju (pay-as-you-go). Privatna komponenta u okviru prvog stuba (što bi bio drugi stub po terminologiji Svetske banke) postoji praktično samo u EU-8 zemljama, i ova komponenta utiče samo na buduću (очекivanu) stopu zamene, pošto se penzije iz ove komponente još uvek ne isplaćuju. Što se tiče drugog stuba (penzijskih planova), oni su uključeni u neto stopu zamene ne u 6 zemalja EU-15. Kako nas prvenstveno zanima stopa zamene koju obezbeđuju državni sistemi, ovo donekle otežava poređenje. Međutim kada se prosek stope zamene u svih EU-15 zemalja uporedi sa prosekom 9 zemalja koje su prikazale neto stope zamene samo za prvi stub, vidimo da nema mnogo razlike.

Tabela L2-5 predstavlja podatke EC-ISG za EU zemlje i stope zamene za Srbiju koje su izračunate po istoj metodologiji. Stope zamene za Srbiju date su za dva scenarija od 2009 – indeksacija troškovima života i vraćanje na Švajcarsku formulu.

Stopa zamene u Srbiji u 2005. godini bila je na nivou proseka EU-15 zemalja i iznad proseka EU-10. Ukoliko bi se opšti bod indeksirao u skladu s postojećim Zakonom (tj. rastom troškova života), stopa zamene bi već u 2010. godini bila niža nego u zemljama EU-10. Ukoliko bi se pak vratilo na Švajcarsku formulu, stopa zamene u 2010. bi bila na nivou EU-10 zemalja. Dugoročne stope zamene su komparativno niske u oba slučaja, ali na srednji rok Švajcarska formula ipak dosta povoljnije održava nivo prihoda.

⁴ Taksonomija stubova korišćena u ovom dokumentu jeste takozvana EU taksonomija, za razliku od Svetske banke, gde se privatna komponenta prvog stuba naziva drugi stub.

Tabela L2-5. Neto hipotetičke stope zamene (ukupno I i II stub) – za prosečnog radnika

	2004/05	2010	2030	2050	Promena 2050/05, procenatni poeni	Udeo II stuba u ukupnoj bruto stopi zamene (2005) ¹⁾	Privatna komponenta u I stubu (% bruto zarade)
EU-15							
Austrija	80,3	80,7	81,7	84,0	3,7	Nema	Nema
Belgija	67,0	72,0	76,0	74,0	7,0	9,3%	Nema
Danska	71,3	73,8	77,0	76,1	4,8	7,4%	1,0
Finska	62,6	66,2	65,7	63,6	1,0	Nema	Nema
Francuska	79,7	75,9	66,4	62,6	-17,1	Nema	Nema
Nemačka	63,0	67,0	65,0	67,0	4,0	Nema	Nema
Grčka	115,0	117,0	121,0	106,0	-9,0	Nema	Nema
Irska	78,0	78,0	78,0	78,0	0,0	53,7%	Nema
Italija	87,8	88,5	90,2	92,0	4,2	Nema	Nema
Luksemburg	98,3	98,4	98,8	98,8	0,5	Nema	Nema
Holandija	92,0	91,3	89,6	90,1	-1,9	58,2%	Nema
Portugalija	90,7	92,7	91,8	91,8	1,1	Nema	Nema
Španija	97,2	97,2	91,6	91,6	-5,6	Nema	Nema
Švedska	71,4	67,8	60,2	56,7	-14,7	21,7%	2,3
Velika Britanija	82,0	83,0	84,0	85,0	3,0	75,8%	Nema
EU-9 prosek	86,1	87,1	85,8	84,2	-1,9		
EU-15 prosek	82,4	83,3	82,5	81,2	-1,3		
EU-8 + 2							
Česka republika	79,0	75,0	70,0	70,0	-9,0	Nema	Nema
Mađarska	101,9	114,0	96,0	98,1	-3,8	Nema	8,0
Poljska	77,7	77,7	63,8	43,9	-33,8	Nema	7,3
Slovačka republika	63,1	62,8	62,7	63,7	0,6	Nema	9,0
Slovenija	82,0	75,0	65,0	60,0	-22,0	Nema	Nema
Latvija	77,6	80,1	67,1	71,8	-5,8	Nema	10,0
Estonija	41,1	42,6	41,6	43,1	2,0	Nema	6,0
Litvanija	55,0	44,0	48,0	51,0	-4,0	Nema	5,5
EU-8 prosek	72,2	71,4	64,3	62,7	-9,5		
Kipar	52,0	53,0	66,0	70,0	18,0	Nema	Nema
Malta	87,9	88,0	61,2	34,3	-53,6	Nema	Nema
EU-10 prosek	71,7	71,2	64,1	60,6	-11,1		
Srbija (troškovi života od '09)	80,5	67,7	31,9	17,9	-62,6		
Srbija (Švajcarska)	80,5	71,0	49,7	37,2	-43,2	Nema	Nema

Izvor: EC-ISG report 2006; Kalkulacija autora za Srbiju.

1) II stub prema EU terminologiji značajno se razlikuje od terminologije Svetske banke. Po EU terminologiji ovde je reč o dobrovoljnim penzijskim planovima.

Napomena: Hipotetička stopa zamene (replacement rate) izračunata je po EC-ISG metodologiji.

Radnik sa konstantno prosečnim primanjima, 40 godina radnog staža, muškarac.

Hipotetička neto stopa zamene = neto penzija u godini penzionisanja koju bi dobio prosečni radnik (lični koeficijent 1) sa 40 godina staza (lični bod 40*opšti bod) /neto prosečna zarada prethodne godine.

U Tabeli L2-6 predstavljeni su APEX podaci za zemlje s visokim prihodima i zemlje Istočne Evrope, zajedno s podacima za Srbiju, izračunatim u skladu sa APEX metodologijom. Kao što je već pomenuto, ovo su očekivane stope zamene – za one koji su tek ušli na tržište rada i penzionisaće se u 2047. godini.

Prva stvar koja se može primetiti jeste da su očekivane stope zamene za Srbiju izračunate u skladu sa APEX metodologijom značajno više od stopa prema prethodnoj EC-ISG metodologiji. Postoje dva razloga za to: prvi – duži radni staž (45 godina tj. 42,5 umesto 40 godina po EC-ISG^{e)} i, drugi, još značajniji – pri projekcijama su pretpostavljene značajno niže stope rasta zarada sadržane (realni rast od 2%), u skladu s APEX metodologijom. I pored toga, očekivane stope zamene za Srbiju opet su niske u poređenju sa svim drugim zemljama.

Drugi zanimljiv nalaz jeste da penzijski sistem u Srbiji ima najtešnju povezanost doprinosa sa penzijama u poređenju sa svim posmatranim zemljama, zajedno sa Grčkom, nakon čega slede Italija, Estonija, Finska i nekoliko drugih zemalja.

^{e) Vidi Okvir 1.}

Tabela L2-6. Neto stopa zamene (replacement rate) za različite profile radnika (muškarci)

	Nivo zarade tokom radnog veka u odnosu na prosek						Koeficijent varijacije
	0,5	0,75	1	1,5	2,0	2,5	
Razvijene OECD zemlje							
Australija	77,0	61,2	52,40	43,1	36,5	31,3	0,42
Kanada	89,4	67,6	57,10	39,5	30,6	25,1	0,61
Japan	80,1	66,3	59,10	51,9	44,3	35,8	0,35
Koreja	65,3	51,4	44,30	38,1	34,0	27,8	0,39
Novi Zeland	125,0	115,0	109,8	105,6	104,2	100,1	0,10
SAD	61,4	54,6	51,0	44,9	39,0	35,5	0,25
EU-15							
Austrija	91,2	93,4	93,2	93,5	79,3	63,2	0,18
Belgijska	82,7	63,8	62,8	50,6	40,6	34,2	0,39
Danska	95,6	68,0	54,1	42,5	35,5	30,8	0,56
Finska	90,7	78,8	78,8	79,2	78,3	79,3	0,07
Francuska	98,0	70,8	65,0	58,7	55,3	53,4	0,30
Nemačka	61,7	66,6	71,8	79,2	67	54,2	0,15
Grčka	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	0,00
Irska	63,0	47,0	36,6	27,4	21,9	18,3	0,61
Italija	89,3	88,0	88,8	88,4	89,1	89,0	0,01
Luksemburg	125,0	115,0	109,8	105,6	104,2	100,1	0,10
Holandija	82,5	88,2	84,1	85,8	83,8	82,8	0,03
Portugalija	115,9	79,8	79,8	84,4	86,3	86,9	0,18
Španija	88,7	89,4	88,3	88,4	83,4	68,8	0,11
Švedska	90,2	76,4	68,2	70,1	74,3	75,0	0,12
Švajcarska	71,4	68,9	67,3	53,0	41,4	34,3	0,35
Velika Britanija	78,4	57,7	47,6	38,2	29,8	24,7	0,54
EU-15 prosek	94,9	83,4	79,7	76,3	71,3	66,3	0,25
Zemlje Istočne Evrope							
Češka Republika	67,1	73,8	75,2	74,0	61,8	52,9	0,16
Estonija	59,9	60,6	60,9	61,3	61,5	61,7	0,01
Mađarska	86,6	90,9	90,5	99,1	92,6	81,8	0,08
Latvija	89,2	83,7	81,8	76,7	74,1	72,5	0,10
Litvanija	81,7	75,1	71,3	67,2	64,9	63,5	0,12
Poljska	69,6	69,7	69,7	69,8	70,5	71,0	0,01
Slovačka Republika	58,2	59,4	60,2	63,1	65,7	67,8	0,07
Bugarska	67,1	73,8	75,2	74,0	61,8	52,9	0,16
Rumunija	66,7	63,1	61,6	59,7	59,6	58,9	0,06
Hrvatska	66,7	63,1	61,6	59,7	59,6	58,9	0,06
Istočna-EU prosek	71,3	71,3	70,8	70,5	67,2	64,2	0,08
Srbija (troškovi života od '09)	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	0,00
Srbija (Švajcarska formula od	54,8	54,8	54,8	54,8	54,8	54,8	0,00

Izvor: APEX metodologija (Pension Panorama, World Bank); Kalkulacija autora za Srbiju.

Napomena: Stopne zamene se odnose na one koji počeli da rade u 2002. To praktično znači penzionisanje u periodu 2042–2047. Za Srbiju je stopa zamene izračunata za one koji će se penzionisati u 2047.

5. Zaključak

Neto stopa zamene – iznos prve penzije u odnosu na poslednju zaradu – za one koji su doprinosili pun radni staž, u Srbiji trenutno iznosi nešto više od 70% poslednje zarade. To je znatno manje nego što je bilo 2003. godine, kada je takav isti radnik mogao da penzijom nadoknadi skoro celokupni prihod od rada.

U međunarodnom kontekstu, stopa zamene je trenutno na nivou EU-10 zemalja, a nešto niža nego u EU-15. Međutim, na dugi rok stopa zamene u Srbiji koja je izračunata na osnovu postojećeg zakonskog rešenja, značajno je niža u odnosu na sve ostale evropske zemlje.

Naravno, projekcije tako daleko u budućnost su generalno vrlo neizvesne – u ovom slučaju pre svega zbog neizvesnosti kretanja produktivnosti (rasta zarada). Takođe, projekcije za zemlje Evropske unije rađene su u skladu s njihovim trenutnim zakonskim rešenjima, u okviru kojih je veliki broj sistema već reformisan, ali to ne znači da u narednim godinama neće biti još nekih promena.

I pored svih rezervi, ipak se može zaključiti da su stope zamene za Srbiju na dugi rok isuviše niske, i da u neko dogledno vreme treba da dođe do promene u indeksaciji opštег boda koji će odražavati rast zarada.

Potrebno je, dakle, naći optimalnu kombinaciju između potrebe za smanjenjem rashoda s jedne strane, i potrebe za održanjem prihoda u penziji s druge. U razvijenim zemljama postoji isti problem, i on se obično rešava različitom valorizacijom penzija (u Srbiji je to indeksacija opštег boda) koja je u većini zemalja vezana za rast zarada i na taj način održava prihode novih penzionera u skladu s onim što su ranije zarađivali, dok se uštede prave indeksiranjem penzije u isplati samo troškovima života.

Takav pristup, međutim, ne može se preslikati na zemlju kao što je Srbija gde su zarade u prethodnom periodu dinamično rasle, i postoji realna mogućnost da se snažan rast i nastavi. Tako velika razlika u indeksaciji stvara razlike ne samo između penzionera i ukupne populacije, već i između penzionera iste radne istorije koji se penzionisu u različitom trenutku.

Generalno, u zemljama gde zarade ovako snažno rastu, i pored problema velikih rashoda i sasvim jasne potrebe da se prave uštede, ipak nije prihvatljivo indeksiranje troškovima života. Ovo potkrepljuju i iskustva ostalih zemalja u tranziciji, koje po pravilu imaju i neki elemenat zarada u formuli za indeksaciju penzija u isplati.

Uticak je, dakle, da napuštanje Švajcarske formule nije bio adekvatan potez. Stoga bi u veoma kratkom roku trebalo razmotriti vraćanje te formule, što bi omogućilo održavanje prihoda i penzija u isplati – donekle u skladu s ukupnim rastom, a u isto vreme bi omogućilo značajne uštede.

U srednjem roku svakako je potrebno promeniti indeksaciju opštег boda tako da u što većoj meri uzima u obzir rast zarada. Međutim, iako u budućnosti očekujemo manji rast zarada nego što je to bio slučaj u prethodnom periodu, što bi moglo da opravda različito indeksiranje opštег boda i penzija u isplati, taj rast će verovatno i dalje biti toliko visok da indeksiranje penzija u isplati troškovima života i dalje ne bude prihvatljivo. Dakle, verovatno će i tada morati da se razmatra opcija indeksiranja penzije u isplati nekom kombinacijom zarada i troškovima života. I zaista, to i jeste iskustvo gotovo svih zemalja u tranziciji.

Sa stanovišta visine rashoda za penzije i njihovog finasiranja – ovo naravno predstavlja veliki problem. Međutim, ima mogućnosti i na strani prihoda da se olakša finasniranje penzija. Jedna od njih je očekivano smanjenje nezaposlenosti, trenutno jedan od glavnih problema finansiranja penzijskog sistema u Srbiji.

Na kraju, možda nije na odmet još jednom pomenuti da se i rashodi za penzije, iako visoki (oko 11% BDP-a), često u javnosti precenjuju.

Literatura

- BARR, N. and DIAMOND, P. (2006) "The Economics of Pensions", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 22, No.1
- HOLZMANN, R. and HINZ, R. (2005) *Old age income support in the Twenty First Century; an international perspective on pension systems and reform*. The World Bank
- EUROPEAN COMMISSION (2004) *Current and prospective theoretical pension replacement rates* – Report by the Indicators Sub-group (ISG) of the Social Protection Committee (SPC).
- EUROPEAN COMMISSION (2006) *Current and prospective theoretical pension replacement rates* – Report by the Indicators Sub-group (ISG) of the Social Protection Committee (SPC).
- MITCHELL, O. and PHILLIPS, J. (2006) "Social Security Replacement Rates for Alternative Earnings Benchmarks," *Pension Research Council Working Paper*, No. 2006-6.
- MUNNELL, A. and SOTO, M. (2005) "How much pre-retirement income does social security replace?", Issue in Brief. Center for Retirement Research at Boston College.
- OECD (2005) *Pensions at a Glance: Public Policies across OECD Countries*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD (2007) *Pensions at a Glance: Public Policies across OECD Countries*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- PALMER, B. (1989) "Tax Reform and Retirement Income Replacement Ratios", *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 56, No. 4 (Dec., 1989), pp. 702–725
- WHITEHOUSE, E. (2006a) *Pension Panorama*, World Bank
- WHITEHOUSE, E. (2006b). "New indicators of 30 OECD countries' pension systems" *The Journal of Pensions Economics and Finance*. 5 (3), 275–298

Teškoće ekonomске politike u Srbiji: institucionalna ograničenja

Ljubomir Madžar*

Analiziranje mogućnosti i efekata ekonomске politike mora da uključi i karakteristike političkog sistema. Budući da je etnički i kulturno veoma heterogena zemlja, Srbija je izrazito izdiferencirana u pogledu preovlađujućih političkih vrednosti i u odnosu na (veoma brojne!) stranke koje zagovaraju različite političke stavove. Stoga je Srbija primorana da se oslanja na vrlo široke i nesložne koalicije i na slabe i nesložne vlade koje iz njih proizlaze. Tako slabe vlade pokazuju se kao nesposobne da uspešno usmeravaju procese institucionalnog razvitka i da na zadovoljavajući način vode ekonomsku politiku koja bi omogućila efikasnu upotrebu raspoloživih resursa.

1. Uvodne napomene

Ograničenja pod kojima se formuliše i sprovodi ekonomска politika veoma su različita u raznim zemljama u tranziciji (ZUT) i ostalim zemljama, a ona svakako unekoliko variraju u vremenu i unutar iste zemlje. Univerzalno zastupljena iako – po pojedinim zemljama – nejednako ispoljena – ograničenja jesu ona koja se tiču društveno podnošljivih redistributivnih implikacija pojedinih mera i poduhvata ekonomске politike. Kad god izvesne mere ili paketi mera podrazumevaju relativna pogoršanja položaja nekih grupa u raspodeli dohotka, treba računati s njihovim otporom iz koga neposredno proizlaze poznata politička ograničenja na ekonomsku politiku. Ovo se može upečatljivo ilustrovati ovdašnjim najnovijim, posve aktuelnim iskustvom. Poznato je da nam je makroekonomski ravnoteža danas jako ugrožena – ona spoljna ugrožena nam je takoreći permanentno, ali u nekoliko poslednjih godina, posebno u ovoj, ozbiljno nam je ugrožena i unutrašnja ravnoteža – i takođe je poznato da najveće pretnje ravnoteži dolaze iz područja fiskalne politike. U svom prekomernom trošenju država se jednostavno ne da obuzdati. Ukupne penzije su važna stavka na rashodnoj strani budžeta; donacije i transferi čine nekih 35% ukupnih rashoda RFPIO (Bilten Ministarstva finansija 2008a, s. 50), a socijalna pomoć i transferi stanovništvu ustalili su se na oko 40% „konsolidovanih rashoda sektora države“ (Memorandum Ministarstva finansija 2008b, s. 36). Jasno je da su, pre svega, penzije veliki budžetski teret i da bi njihovo zauzdavanje predstavljalo veliki doprinos makroekonomskoj stabilnosti. Međutim, kako to izvesti kad ne samo da sve stranke moraju da vode računa o glasačima iz te društvene grupe, nego su se i sami penzioneri organizovali kao stranka i uspeli da se probiju u Narodnu skupštinu. Biće da su oni mnogo doprineli formulisanju i ozvaničenju parole o *socijalno odgovornoj državi* koja bi u makroekonomskoj ravnoteži mogla da načini veliki prolam. Za upućene analitičare socijalno odgovorna država ekvivalent je razvojno neodgovorne države.

Redistributivne implikacije ekonomске politike imaju, dakle, za posledicu čitav niz odgovarajućih ograničenja. Ta se ograničenja ne mogu ignorisati jer bi njihovo zanemarivanje moglo doslovno da dovede u pitanje i sam opstanak vlade. A kad padne vlada, u ekonomskoj politici mogle bi da nastanu ogromne štete; one bi mogle daleko da premaže neželjene učinke politički iznuđenog oportunizma neretko ispoljenog u obliku uslova koji se ima ispuniti da bi vlada uopšte mogla da opstane. Poznato je da je u svojim najboljim godinama N. Kaldor koncipirao fiskalnu reformu u Guyani. Sa naučne tačke gledišta reforma je bila besprekorna ali nije bila usaglašena sa političkim ograničenjima; rezultat je bio teška havarija režima, ulični neredi i, naravno, odustajanje od tako zamišljenih reformskih zahvata, uz rizik da se u dogledno vreme ne sme pomicati ni na manje radikalne reforme.

* Saradnik Instituta za strateške studije na BK Univerzitetu u Beogradu.

Rad razmatra politička ograničenja u vođenju ekonomске politike u Srbiji, analizirajući uzroke političke heterogenosti i rezultirajuće slabosti koalicionih vlada za preduzimanje strateških mera u ekonomiji.

2. Tri determinante političke heterogenosti u Srbiji

Temeljna politička karakteristika Srbije jeste njena istinski prenaglašena, gotovo drastična politička heterogenost. Ni u jednoj ZUT, pa niti u jednoj drugoj zemlji van kruga ZUT, ne mogu se uočiti tako velike političke i ideološke razlike između merodavnih partija, a posebno se ne da zapaziti fenomen tako velike udaljenosti između *dominantnih* političkih partija. Samo se u Srbiji da zapaziti jedna takva partija kao Srpska radikalna stranka (SRS) koja ima najveću glasačku podršku i izbora u izbore dobija ubedljivo najveći broj glasova i poslaničkih madata u skupštini, a koja se nalazi na samom kraju ideološko-političkog spektra. Izrazito ekstremne partije mogu se, dakako, naći i u drugim zemljama i njihovim izbornim sistemima, ali su one slabašne i beznačajne, sa neznatnom podrškom i od marginalnog uticaja na opštu političku ravnotežu. Samo je Srbija zemlja u kojoj se na doslovno krajnjem ekstremu političkog spektra učvrstila tako moćna, u stvari najkrupnija, partija kao što je SRS. Na drugoj strani tog spektra, ali nipošto na samom njegovom kraju, našao se veći broj stranaka od kojih je svaka (brojem glasova i mandata) pojedinačno slabija od SRS a koje tek koalicijama uspevaju da nadvladaju SRS i da je spreče da se dokopa vlasti. Detaljniju i, reklo bi se, rigorozno izvedenu analizu iskošene i strukturno pomerene političke neravnoteže u Srbiji dao je – ma koliko to čudno zvučalo – u jednom novinskom članku B. Milanović (2007).

Velike političke udaljenosti generišu i velike napetosti između najkrupnijih političkih aktera; situacija je stoga potencijalno konfliktna. Konfliktni potencijal je visok u bar dva smisla: u smislu visoke verovatnoće *stvarnih* konfliktata i u smislu veličine i razorne snage tih konfliktata kad bi se jednom pojavili. Konfliktnost se da prepoznati i u trećem smislu: kad se na jedvite jade formiraju stranački jako heterogene koalacione vlade, ton njihovom radu daju napetosti između koalicionih partnera i manje ili više ispoljeni otvoreni konflikti koji iscrpljuju kreativnost izvršne vlasti i njenu energiju skreću sa onoga što se u bilo kojoj situaciji nameće kao društveni prioritet. U moru činilaca koji privredu Srbije čine nepovoljnim „ambijentom“ za direktna strana ulaganja, pa i za domaće investicije, ovaj visoki politički naboj ne uzima se dovoljno u obzir, što ima za posledicu donekle iskrivljeno i svakako nepotpuno razumevanje šire društvene atmosfere koja na mnogo načina utiče na tempo i pravce privrednog razvitka.

Lošim uticajem na strana i domaća ulaganja nipošto se ne iscrpljuju sve štete koje privreda trpi zbog ovako uobličene političke situacije. Prenaglašena konfliktnost i nemogućnost dostizanja konsenzusa bar u najkrupnijim, temeljnim pitanjima onemogućava fomulisanje i, posebno, realizaciju razvojne pa i tekuće ekonomске politike; u stvari, takva – jednostavno rečeno – društvena nesloga onemogućava toliko široku lepezu korisnih i neophodnih akcija, da je šteta od te svojevrsne blokade mnogo veća nego što su to i profesionalni analitičari spremni i voljni da sagledaju. Najveći deo šteta od te društvene nesloge nije neposredno vidljiv, pa su pokušaji da se one makar orientaciono procene bezmalо predodređeni da rezultuju uvidima koji ne odražavaju njihov pravi opseg. Društvena i politička nesloga je prava kob Srbije, ona je razlog zbog koga Srbija teško izlazi nakraj sa samom sobom i jednakov uverljiv razlog zbog koga je jedan broj danas osamostaljenih državnih entiteta napustio Srbiju, često uz velike napore i visoke (generalisane) troškove ali i uz, političkom podrškom ispoljeno, masovno zadovoljstvo biračkog tela što je taj rastanak najzad ostvaren.

Šta su korenji prenaglašene političke diferencijacije i opasnog konfliktnog potencijala koji je njome uslovljen? Iako će možda profesionalni politički analitičari izvući čitavu lepezu uzročnika, ovde će biti istaknuta tri za koje se veruje da su od fundamentalne važnosti i od odlučujućeg uticaja. *Prvi* je prethodno nagovuštena izrazita – a javlja se maltene iskušenje da se kaže i nepodnošljiva – etnička heterogenost. Etnička heterogenost ne ostaje u relativno ograničenom domenu etničkog, nego se predvidivo ispoljava i kao verska, kulturna, jezička i, najzad, interesna heterogenost.

Prostor ne dozvoljava, a i ne nameće se kao imperativ u dokazivanju teze o heterogenosti, da se krene u izlaganje i tumačenje konkretnih cifara. Umesto toga, dovoljno je pozvati se na publikaciju Ministarstva za ljudska i manjinska prava Srbije i Crne Gore (2004) sa toliko znakovitim naslovom da se sam taj naslov može bezmalo prihvati kao dokaz teze o heterogenosti. Naslov je *Etnički mozaik Srbije*. Rečenu heterogenost valjda ništa upečatljivije ne izražava nego reč *mozaik*. Etnička heterogenost, sa svim pratećim atributima heterogenosti u drugim aspektima, ne može da ne izazove interesnu diferencijaciju, napetosti pa i latentne ili čak otvorene sukobe. Etničke zajednice unutar Srbije imaju svoje specifične potrebe, od jezičkih i kulturnih do političkih, a takve posebne i dodatne potrebe u uslovima posvemašnje ograničenosti resursa direktno vode u sukobe. Za ublažavanje tih sukoba i njihovo otklanjanje potrebna je velika politička veste i, još više, retko sretana politička volja koju bi ispoljila brojčano najveća nacija. Poznato je da se u situaciji u kojoj je *politika* vrlo uticajan činilac u alokaciji resursa međuetnički sukobi javljaju čak i u čisto ekonomskim i finansijskim pitanjima. To će reći da se javljaju u stvarima koje u politički nekontaminiranom alokacionom sistemu – sa etničkim razlikama nemaju čak ni posredne veze. Za razliku od tržišta, političko arbitriranje u alokaciji resursa nema oslonca u objektivnim kriterijima i svaka odluka o angažovanju resursa zakonito nailazi na različite percepcije kod različitih i zasebnih etničkih entiteta. Tamo gde se ukrste neusaglašene percepcije gotov je sukob. To je suštinski razlog koji je Hayeka naveo da napiše svoj monumentalni *Put u rostvo* i da, gotovo proročki, navede primer Slovenije i Slovačke kao celina koje, prilikom političkog arbitriranja u upotrebi resursa, neminovno moraju doći u sukob.

Drugi razlog neodmerene političke diferencijacije sadržan je u naglašeno specifičnoj socijalističkoj prošlosti Srbije. U SFRJ socijalizam se razvio kao poredak sa – ipak! – ljudskim licem. Zbog istorijske tradicije i pravoslavnog etosa (up. Sekulović 2004, ss. 41–54, 65–6) socijalizam se u istočnom delu SFRJ, te tako i u Srbiji, primio čvršće i dublje nego u drugim delovima države. Nakon epohalnog, svetskoistorijskog kraha socijalizma nametnula se tranzicija kao funkcionalna i egzistencijalna nužnost. To je izazvalo veliku diferencijaciju, pravo razvlačenje Srbije između starog poretka koji nije imao šanse za opstanak, i novog koji je bio pun neizvesnosti i ne baš konzistentan s preovlađujućom kulturom. Od značaja je i okolnost da je sećanje na socijalizam u Srbiji bilo neuporedivo povoljnije nego u drugim ZUT. Bio je to socijalizam koji je – zahvaljujući, pored ostalog, i stranim donacijama i prekomernom zaduživanju – pružao nesrazmerno (u odnosu na sopstvenu proizvodnju) visok standard i neke slobode kakve su se u drugim tada socijalističkim zemljama mogle samo poželeti. Jugoslovenski socijalizam je manje–više valjao dok je trajao; njegova tragedija bila je u odsustvu njegove trajne održivosti. Sa pozitivnim sećanjima na socijalizam u pretežnom delu populacije a sa nužnošću da se uđe u nov, bitno drukčiji tržišno postavljen sistem – diferencijacija je bila predodređena i neizbežna. Dok je prosvetniji i uspešniji deo stanovništva prihvatao nove vrednosti i uspešno se prilagođavao novim društvenim datostima, drugi su ostali na tranzicionoj vetrometini, zbumjeni i osujećeni, čeznutljivo okrenuti jednom nepovratno minulom poretku i stoga vrednosno i politički *jako udaljeni* od emancipovanog dela zajednice.

Za razliku od drugih ZUT, gde je bezmalo celo stanovništvo socijalizam doživelo kao represiju i lišavanje, pa je u vezi sa izlaskom iz socijalizma bez teškoća uspostavljen čvrst društveni konsenzus, u Srbiji su stvari stajale bitno drukčije. Deo stanovništva je usvojio novu ideologiju vladavine prava, političkog pluralizma i tržišnog privređivanja zasnovanog na privatnom vlasništvu; dobar deo, međutim, ostao je u vlasti starih sistemskih predstava i ideoloških ubedjenja. Oni koji su u starom poretku imali redovno plaćen posao i ekonomsku sigurnost i koji su sa crvenim pasošem mogli bez viza da putuju maltene po celom svetu, teško su mogli da se pomire sa novim realnostima masovne besposlenosti, egzistencijalne ugroženosti i svojevrsnog karantina u koji je međunarodna zajednica zabravila osujećenu i mnogostruko razočaranu Srbiju. Specifična socijalistička prošlost Srbije i potonja tranzicija, koja se za većinu stanovništva ispoljila kao doslovno traumatičan proces, silno su, dakle, doprineli svekolikoj diferencijaciji, uključujući dakako i prenaglašeno političko raslojavanje. Za to što se Srbija tako bolno razvukla duž jednog nezdravo širokog političkog spektra postaje, prema tome, posve ozbiljni razlozi. Prošlost Srbije i njena politička sudbina suštinski se razlikuje od scenarija po kojima su se preobražavale druge

ZUT. U *Blicovoj* rubrici „Čitaoci komentarišu“, jedan čitalac je napisao da je Srbija *razapeta*, a u redovnoj dnevnoj radio-emisiji na BBC-ju (29. jula 2008. u 17h) moglo je da se čuje da je Srbija *raspolućena*. Sa obe ove reči Srbija je karakterisana veoma upečatljivo i ne manje tačno.

Treći razlog ideološke i političke diferencijacije jeste već nagovušena tradicionalistička, istočnom duhovnošću obojena i predodređena kultura, koja je silno olakšala masovno prihvatanje socijalizma i koja je delovala, a i sada deluje, kao zaseban činilac. Sa ili bez socijalizma, stanovništvo Srbije drukčije se ponaša u odnosu na svet u kome su se ukorenile vrednosti zapadne kulture i opšti Weltanschauung. Reč je o kolektivnim sećanjima, dugo istorijskoj tradiciji, o dugim razdobljima provedenim pod tuđinskom vlašću, o etičkim standardima i obrascima ponašanja, te o snažnom kolektivističkom naboju u društvenim odnosima. Kolektivistički duh kojim je prožeta cela zajednica svakako je refleksija dugo negovane i snažne solidarnosti bez koje pod tuđinskom vlašću ne bi bio moguć opstanak. To što je u nekim drugim uslovima bila dragocena značajka društvenog etosa, svojstvo koje je zajednicu činilo jakom i sposobnom da opstane pod surovim okolnostima, danas se javlja kao otežavajući anahronizam i kao krupna smetnja modernizaciji.

3. Iskušenja demokratije u politički raspolućenom društvu

U ambijentima znatne društvene nesloge i odgovarajuće prenaglašene političke diferencijacije demokratija, najjednostavnije rečeno, ne funkcioniše na način koji bi zadovoljio sve važnije društvene činioce. Uz neslogu i društvenu raspolućenost demokratski mehanizmi teško funkcionišu, neretko bivaju blokirani, a kvalitet odluka jednak često ispostavlja se kao problematičan. Treba odmah razjasniti da iz činjenice da demokratija nejednako funkcioniše u različitim uslovima i da postoje uslovi u kojima zaista i stvara i nailazi na krupne probleme ne (mora da) sledi da treba da bude odbačena i zamenjena nekim alternativnim, po logici stvari nedemokratskim aranžmanima. Sartorijeva (1997/1994/, s. 144) opomena o potrebi razmatranja alternativa, kao integralnoj komponenti razložne političke kritike, u vezi sa ovim dolazi do posebno snažnog izražaja. Kad je reč o demokratiji, preovlađujuća većina kompetentnih analitičara složiće se da su alternative (još) lošije i da spoznaja slabosti ne implicira zaključak o poželjnosti odbacivanja. Tu je dobro setiti se one čuvene Čerčilove opaske da je demokratija loš režim, ali da je *najmanje loš* među opcijama koje društвima stoje na raspolaganju. Moguća je, međutim, još jedna, čini se, nipošto beznačajna napomena. Impresivna kolekcija istorijskih iskustava uverljivo pokazuje jednu neobičnu i, reklo bi se, naopaku korelaciju: tamo gde loše funkcioniše demokratija, sva je prilika da će takođe loše funkcionisati i alternativni politički aranžmani. Nije mali broj zemalja u kojima zadovoljavajuće rezultate nisu pružile ni demokratije niti nedemokratske alternative sa kojima su, često uz nevidenu upotrebu nasilja, bivale zamenjivane.

O uslovima pod kojima demokratija može – ili pak ne može – da funkcioniše na zadovoljavajući način mnogo toga što je i danas aktuelno, a posebno aktuelno u našim specifičnim uslovima, rekao je u stilu koji se prosto nameće kao merodavan i definitivan, još pre nekih sedamdeset godina, mudri i neponovljivi Slobodan Jovanović (1990/1920, 1936/, 350-70, 384-5; 1990/1940/, ss. 189-218). On najpre zapaža da nema garanciju da će demokratski izabrana parlamentarna vlada efikasno funkcionisati (1990/1920, 1936/, s. 294) naglašavajući posebno da je upravljanje nekako i moguće bez (dovoljnih) sposobnosti, ali ne i bez autoriteta. Demokratski izabrane vlade ne samo da mogu produkovati inferiorne odluke i ne samo da mogu da ih donose sa nedozvoljenom sporošću, što opet podrazumeva neefikasnost, nego mogu da dovedu i do potpune blokade odlučivanja, do pat pozicije u kojoj se ne donose nikakve odluke! Zakonodavna vlast po Jovanoviću razmišlja, meri i procenjuje, sve u funkciji oblikovanja što kvalitetnijih zakona, ali izvršna vlast mora da deluje bez odlaganja, mora da bude efikasna, te tako i sposobna da u vezi sa odlukama koje treba da budu donesene obezbedi brzu saglasnost.

Ovim se došlo do spleta okolnosti koje za Srbiju predstavljaju najkrupniju zapreku u procesu modernizacije. Kako je podvučeno u prethodnom odeljku, posebno u njegova prva dva pasusa, Srbija je ideološki odveć diferencirana i u pogledu programske orientacije pojedinih stranaka prekomerno razvučena. Ona je daleko od toga da dostigne Jovanovićev (1990/1940/, s. 189)

diktum o jakoj i složnoj parlamentarnoj većini, kao i od toga da dostigne Sartorijev (1997/1992/, s. 167) ideal (v. niže, 1. pasus sledećeg odeljka) o dve jake, dominantne partije koje se smenjuju na vlasti. Naprotiv, Srbija ima veliki broj partija među kojima nijedna nije u stanju sama da formira vladu; štaviše, u Srbiji nije moguće niti da se oforme koalicije dovoljno bliskih stranaka koje bi koliko-toliko mogle složno da vladaju i efikasno da odlučuju. Stoga je Srbija, bar zasada i u dogledno vreme, osuđena na krajnje šarolike, prekomerno heterogene koalicione vlade čiji je akcioni radijus mali i operativni potencijal krajnje skroman. Mogućnosti takvih vlada da izvedu neophodnu institucionalnu i svaku drugu modernizaciju krajne su sužene. U vezi sa koalicionim vladama postavlja se veći broj krupnih, teško savladivih problema, i to problema lociranih na različitim nivoima političke organizacije.

Najpre, kad je zemlja ideološki u tolikom stepenu raznorodna i kad je programska udaljenost između stranaka tako velika, političke koalicije previše su izdiferencirane, a da bi vlasta uopšte mogla da se formira u koaliciju moraju da ulaze stranke koje su faktički inkompatibilne. Kako god da se okrene, te koalicije ispadaju „neprincipijelne“. Najnoviji primer je koalicija stranaka iz „demokratskog bloka“ sa Socijalističkom partijom Srbije (SPS). Već sama činjenica neprincipijelnog udruživanja proizvodi štetne političke posledice. Sa takvim koalicijama ne mogu da budu zadovoljni pristalice nijedne od udruženih stranaka; njihovi glasači ne mogu ovakve saveze da protumače drukčije nego kao velike „prolome“ u političkoj principijelnosti. Sastavim su vidljive manifestacije nezadovoljstva kod glasača SPS, ali i drugih stranaka, koji ni u snu nisu mogli da slute da će politička trgovina dovesti do toga da se u koalicije udružuju oni koji su u popularnoj predstavi zabeleženi kao nepomirljivi politički *protivnici*. A ta trgovina je apsolutno neophodna jer je to *jedini* način da se oformi vlasta i jer bi eventualni ponovljeni izbori reprodukovali manje-više istu konfiguraciju parlamentarnih stranaka i nepromenjenu konstelaciju interesa, kako samih stranaka tako i birača koji su im dali podršku. Tako sve udružene stranke dolaze u situaciju da, bez neke sopstvene odgovornosti u pravom smislu reči, gube simpatije svojih pobornika i birača. Ceo vladajući politički sloj gubi kredibilitet u javnosti, a politika kao društvena aktivnost i globalni angažman biva u očima javnosti obezvredena. Za društvo kao celinu ne može da bude dobro da se vrednost politike u očima onih koji treba da je podrže u tolikoj meri obezvredi. Društvo sa obezvredenom politikom je društvo sa malim kapacetetom institucionalnog usavršavanja i modernizacije.

4. Slabosti koalicionih vlada i njihov ograničen radni kapacitet

To je zgodan uvod u sledeći krug razmatranja, a to je broj partija u političkom procesu i način na koji je između njih raspoređena odgovarajuća moć. Prvi važan uvid u vezi sa ovim pitanjem jeste da je za demokratsko odlučivanje posebno pogodno ako se u posmatranoj zajednici izdvoje samo dve jake partije, ako se manje-više redovno smenjuju na vlasti i ako svaka od njih ima mogućnosti da *sama* formira vladu, a druga je iz opozicije pomno kontroliše. Sartori (1997/1992/, s. 176) ovu misao ističe sa posebnom emfatičnošću: dve partije su, kaže on, mnogo povoljniji aranžman od onog koji se naslanja na veliki broj partija, što posebno važi za predsedničke sisteme jer se predsednik ne može nasloniti na izdiferencirane koalicije u onoj meri u kojoj to mogu skupštinski formirane vlade kao kolektivna izvršna tela.

Ovim se stiglo do spletu okolnosti koje se javljaju kao verovatno najveće ograničenje u formulisanju i sprovodenju ekonomске politike i u izgradnji regulatornih institucija za savremenu tržišnu privredu. A tržišna privreda se u ovom kontekstu nameće kao relevantan standard jer je prihvaćena kao obrazac u aktuelnoj sveukupnoj aktivnosti upravljenoj na modernizaciju sistema. Uobičajeno je da se najpre dijagnostički utvrđuju nedostaci postojećeg regulatornog sistema i brojna ograničenja koja iz tih defekata proističu, a da se potom predlažu rešenja i daju preporuke za dogradnju i, najčešće, dalekosežna poboljšanja. Pri tom se po pravilu zanemaruje činjenica da je i sam proces izgradnje novih i prepravke postojećih institucija kompleksan, teško sprovodiv i neizvestan i da i sam taj proces ima svoja ozbiljna i ponekad doslovno nesavladiva ograničenja. Ta ograničenja na aktivnosti usmerene na razvijanje institucija javljaju se kao svojevrsna meta ograničenja u procesu modernizacije privrede i društva.

Teškoće ekonomске politike u Srbiji: institucionalna ograničenja

Rezimirajući, raspoložive institucije nameću ograničenja na široki konglomerat privrednih aktivnosti, a posebno na uvek važnu i aktuelnu mobilizaciju resursa i njihovu alokaciju na prioritetne opcije. Načelno posmatrano i do krajnjih determinanti dovedeno, jedini način da se otklone manjkavosti u mobilizaciji i alokaciji jeste (pre)oblikovanje institucija i (pre)formulisanje politika. Predlozi i preporuke nude se naveliko i naširoko, bez ustezanja i inhibicija, upravo u smislu prestrukturiranja institucija i preoblikovanja politika. To je upravo tačka na kojoj analiza ekonomске stvarnosti i stručna pregnuća upravljenja na modernizaciju regulatornih ustrojstava čini strateške greške. Greške se sastoje u tome što se zanemaruju pomenuta meta ograničenja; to su – vredi ponoviti – ograničenja na same aktivnosti usavršavanja institucija i vođenja politike. Jasno je da su meta ograničenja locirana u sferi političkog sistema, te je stoga svako istraživanje pravaca društveno racionalnog institucionalnog razvoja ograničenog dometa i u stvari defektno ako ne obuhvati i sam politički sistem. Analiza političkog sistema treba da pokaže kakve se preporuke mogu smisleno davati i šta zapravo *ne treba da bude preporučeno*. Isprazno je i zaludno preporučivati institucionalne promene – ma koliko da su one poželjne sa usko prihvaćene ekonomski tačke gledišta – ako *ograničenja u političkom sistemu onemogućavaju da se preporučene promene i ostvare*.

Tako se najzad dolazi do političkog sistema kao društvenog poretka koji opredeljuje (ne) mogućnosti društva u odsudno važnoj sferi institucionalnog prilagođavanja i koji se nameće kao svojevrsno ultimativno, zaista krajnje ograničenje na sposobnost društva da svoju privrednu efikasnost poveća usavršavanjem privrednosistemskog poretka i preradom svekolike regulatorne mašinerije. U davanju preporuka za institucionalna unapređenja mora se, dakle, pored verovatnih i poželjnih učinaka odgovarajućih promena na pravce i efikasnost upotrebe resursa, u istom ili čak većem stepenu voditi računa o *kapacitetu političkog sistema* da te promene prihvati i na pravi način oživotvori. A politički sistemi, baš kao i institucionalni aranžmani u privredi, nisu svi isti i znatno se razlikuju prema sposobnosti da produkuju masu potrebnih (uvek strateških) odluka i prema kvalitetu i funkcionalnim implikacijama tih odluka. Kapacitet političkog sistema da produkuje potrebna institucionalna poboljšanja zavisi u krajnjoj liniji od političke homogenosti društva – a društva s mnogo partija i s velikim programsko-ideološkim udaljenostima između tih partija mogu jedino da se okarakterišu kao politički nedovoljno homogena, kao ograničena u pogledu mogućnosti da usaglase različite interese i opredelite se za ekonomski efikasne institucionalne promene – pa će sposobnost jedne zajednice za modernizaciju regulatornih ustrojstava u osnovi zavisiti od njene političke kompaktnosti koja nije ništa drugo nego odraz manje ili više izražene društvene slike.

Koalicione vlade su slabe vlade, a slabost vlada znači vidno suženu sposobnost institucionalnog prilagođavanja. *Prvo*, u koalicionim vladama teško se postiže potrebni stepen složnosti za brzo i efikasno delovanje. Zbog nesloge mnoge odluke niti ne mogu da budu donesene, a skup dostupnih rešenja kao odraz vladinih operativnih dometa, znatno je sužen. Nesloga unutar vlade i potencijalni konflikti koji je prate neposredno se reflektuju kao činilac smanjenja upravljačkog kapaciteta izvršne vlasti. *Drugo*, zbog činjenice da vladine odluke traže saglasnost jako udaljenih, ideološki izdiferenciranih članova, mora se prilikom odlučivanja voditi računa o širokoj lepezi pojedinačnih interesa; time se u proces odlučivanja unose brojne interne zapreke, budući da se u njima ti interesi konvertuju u ograničenja. Veliki broj konkretnih odluka može da bude donesen samo ako su zadovoljena ta ograničenja koja se analitički izvode iz tog mnoštva partikularnih interesa. To opet znači i manji ukupan obim odluka i obaranje njihove efikasnosti. *Treće*, široko komponovane koalicione vlade su u isto vreme i krajnje nesigurne; hodajući oštricom brijača, one su jednako preokupirane rizicima da budu oborene koliko i supstantivnim pitanjima koja su vezana za odluke. Kako zavise od velikog broja partnera, među kojima su neki po glasačkoj podršci koju uživaju bukvalno beznačajni, vlada može da se obori ako podršku uskrati bilo koji od njih; to je dovoljno da joj u mnogim pitanjima budu vezane ruke, a i da odluke o kojima se članovi najzad usaglase budu donesene sa zakašnjenjem i uz veliko i komplikovano taktiziranje. Budući da je opstanak vlade ugrožen na tako mnogo tačaka, njen sveukupno ponašanje pod snažnim je uticajem te pogibeljne okolnosti a sužavanje njenog manevarskega prostora posve je očigledno. Gubitak efikasnosti ovim je nedvosmisleno impliciran. *Četvrto*, za politiku se na razne

načine vezuju poslovni – finansijski i komercijalni – interesi. Kad je broj partija u nekoj vladi velik i kad je politička i finansijska moć mnogih među njima mala, mnogi će se pokazati kao osetljivi na ponude koje dolaze iz poslovnih krugova i oboriti vladu uskraćivanjem podrške uz neku novčanu kompenzaciju. Slabost koalicionih vlada u Srbiji empirijski je dokazana učestalom izborima; jedan ministar je u Beogradu nedavno izjavio da već četvrti put polaže zakletvu, a ukupno je ministrovao tokom perioda koji nije mnogo duži od jednog normalnog mandata. Učestale i prevremene izbore Sartori (1997/1992/, s. 165) tumači kao znak ozbiljnih poremećaja u vladajućem poretku i duboke krize u političkom sistemu.

Opisana objektivno složena situacija dalje je pogoršana krajnje nesrećnim političkosistemskim inženjeringom. Doduše, u meri u kojoj je nedostatak znanja koji je doveo do sistemskih manjkavosti u političkom organizovanju i sam objektivna činjenica života, i ovo dodatno pogoršanje može se interpretirati kao objektivno uslovljeno. Naravno, kad je u pitanju učinak znanja i doprinos ljudskog činioca u njemu, vrlo se teško povlači tanana i toliko relativna granica između onoga što je objektivno zadato i onoga što je, kao plod ljudske aktivnosti, moglo da bude bolje izvedeno. Arhitekti sistema su se u Srbiji, reklo bi se krajnje nesrećno, opredelili za proporcionalne izborne sisteme (uz marginalne modifikacije vezane za izborne pragove) koji su utoliko manje celishodni ukoliko je veća ideološka i glasačka disperzija izbornog tela. U svojoj važnoj studiji (1997/1974/) Sartori je mnogo stranica posvetio komparativnoj analizi većinskih i proporcionalnih izbornih sistema (v. prve tri glave njegove monografije) i, uz mnogo nijansiranja i kvalifikacija koje zahtevaju jako pažljivo i opetovano čitanje, zaključio da proporcionalni izborni sistemi doprinose fragmentaciji izbornog tela i da čak pogoduju povećavanju ionako velikog broja političkih stranaka.

Za Srbiju koja je ideološki i partijski i inače preterano razvučena taj sistem je očigledno kontraindikovan i, doprinoseći daljoj fragmentaciji i povećavanju broja stranaka, otežava i formiranje i, pogotovo, funkcionisanje koalicionih vlada. Alternativa tom fragmentirajućem parlamentarno zasnovanom proporcionalnom sistemu je, s jedne strane, dovoljno jak predsednički sistem, koji omogućava nešto veću koncentraciju političke moći u centralnoj tački izvršne vlasti, a s druge strane jače zastupljen većinski sistem koji će – mora se priznati uz trošak manje verne zastupljenosti glasačkih interesa, te tako i manje demokratičnosti – probrati stranke, osigurati veću koncentraciju moći na manji broj subjekata i tim putem povećati uznemirujuće nedostatnu efikasnost sistema. U vezi sa ovim komplikacijama postoje zaista indikativna međunarodna iskustva – npr. Francuska je inauguracijom Četvrte republike krenula, i to uspešno, da se uhvati u koštač sa nezdravom političkom fragmentacijom tako što je ustavno uspostavila jakog predsednika koji je mnogo manje nego izvršna vlast u prethodnim aranžmanima imao problema oko osiguravanja političke saglasnosti. Naš ustavotvorac nije, čini se, raspolađao dovoljnim teorijskim znanjima niti je imao pravog uvida u međunarodna iskustva. A ozbiljna brana fragmentaciji i ustavno zasnivanje izvršne vlasti koja će manje zavisiti od vazda nizvesnih pregnuća da se uspostavi saglasnost – bila je u našoj situaciji utoliko potrebnija što smo izlazili iz jednog autoritarnog sistema s izrazitom koncentracijom vlasti (Radović 1989, ss. 108–33) i što je već i na osnovu apriornih uvida bilo jasno da takav skok iz jednog *ekstrema* u drugi ne može doneti ničeg dobrog.

Literatura

- Jovanović, Slobodan (1990/1920, 1936/), *O državi – Osnovi jedne pravne teorije*, Beograd: BIGZ, Jugoslavijapublik i SKZ.
- (1990/1940/), *Primeri političke sociologije – Engleska, Francuska, Nemačka*, Beograd: BIGZ, Jugoslavijapublik i SKZ.
- Madžar, Ljubomir (2008a), *Nedostajuće dimenzije u evaluaciji makroekonomskih performansi Republike Srbije*, Beograd: izdato uz pomoć UNDP Srbija – projekta podrške Ministarstvu finansija Republike Srbije. (2008b), *Uslovi i izgledi za izgradnju efikasnih regulatornih aranžmana*
- *Institucije, nauka, obrazovanje*, referat pripremljen za Miločerski ekonomski forum 2008 „Tranzicija i posle u regionu nekadašnje Jugoslavije“ u organizaciji Saveza ekonomista Srbije i Saveza ekonomista Crne Gore.
- Milanović, Branko (2007), „Radikalni problem Srbije“, *Politika* CIII, br. 33465, 6. i 7. januar, s. 11.
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2008a), *Bilten javnih finansija* za mesec januar, br. 41.
- (2008b), *Memorandum o ekonomskoj i fiskalnoj politici za 2009. godinu sa projekcijama za 2010. i 2011. godinu*, Beograd, maj.
- Ministarstvo za ljudska i manjinska prava Srbije i Crne Gore (2004), *Etnički mozaik Srbije*, Beograd: Ministarstvo za ljudska i manjinska prava Srbije i Crne Gore.
- Radović, Zorica (1989), *Normativna delatnost izvršne vlasti*, Beograd: Institut za uporedno pravo.
- Sartori, Giovanni (1997/1994/), *Comparative Constitutional Engineering*, New York: New York University Press.
- Sekulović, Marko (2004), *Ogledi o tranziciji*, Niš: Ekonomski fakultet u Nišu.
- Stiglitz, Joseph E. (2004/1999/), *Ekonomija javnog sektora*, Beograd: Ekonomski fakultet.