

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 17 • april–jun 2009

Beograd, septembar 2009

IZDAVAČ

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

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET

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

REDAKCIJA

Pavle Petrović (glavni i odgovorni urednik)
Maja Jandrić (urednik *Trendova*)
Milojko Arsić
Sonja Avlijaš
Danko Brčerević
Vuk Đoković
Mirjana Gligorić
Srđan Kokotović
Duško Vasiljević
Katarina Bojić (izvršni urednik)

SARADNICI U OVOM BROJU

Ivan Kalafatić
Tatjana Karaulac
Aleksa Nenadović
Ivan Rajić
Saša Randelović
Svetozar Tanasković

LEKTURA

Anka Jakšić

GRAFIČKO OBLIKOVANJE

Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM

Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA

Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA

Alta Nova

TIRAŽ

550 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 reprodukovati bez prethodne pismene dozvole nosioca autorskih prava, ali je prilikom njihovog korišćenja obavezno navođenje izvora.

Sadržaj

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

TRENDOVI

1. Pregled

Izabrani pokazatelji: tabelarni pregled	7
---	---

2. Privredna aktivnost

Još uvek nema pouzdanih naznaka izlaska iz recesije – pad BDP-a u Q2 nešto veći nego u Q1	10
--	----

3. Zaposlenost i zarade

Zaposlenost u padu – najveći uticaj krize na “ranjivu” zaposlenost; zarade i dalje usporavaju sa rastom	16
--	----

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Recesija i dalje utiče na poboljšanje u platnom bilansu – tekući deficit svega 2,1% BDP-a	22
--	----

5. Cene i devizni kurs

Visoka inflacija je “slomljena” recesijom; nepoželjan trend realne apresijacije dinara se nastavlja	30
--	----

6. Fiskalni tokovi i politika

Pad javnih prihoda i rashoda – budžetski deficit za 2009. 4,5%; problem javnog duga na srednji rok	36
---	----

7. Monetarni tokovi i politika

Država i NBS istiskuju privatni sektor – zaustavljeno kreditiranje privrede; postoji prostor za monetarno popuštanje	42
--	----

8. Finansijska tržišta

Indeksi Beogradske berze u Q2 nastavili su trend rasta vrednosti započet krajem Q1	50
---	----

9. Međunarodno okruženje

Naznake izlaska svetske privrede iz recesije – oporavak još uvek neizvestan i neujednačen po regionima i zemljama	54
---	----

OSVRTI

Osvrt 1. Podrška Svetske banke

Srbiji na putu ka Evropskoj uniji	64
---	----

Osvrt 2. Koliki je stvarni pad

privredne aktivnosti u 2009?	65
------------------------------------	----

Osvrt 3. Siromaštvo u Srbiji: uticaj rasta

cena hrane i ekonomske krize	68
------------------------------------	----

Osvrt 4. Novi Zakon o zaštiti konkurencije:

novo poglavlje u borbi protiv monopola	70
--	----

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora ..	76
---	----

Milojko Arsić

U ovom tekstu autor daje kvantitativnu analizu mogućih modaliteta srednjoročnog fiskalnog prilagođavanja i pokazuje neophodnost povećanja efikasnosti javnog sektora kroz sveobuhvatnu reformu.

Pod lupom 2:

Kako sa manje uraditi više	85
---	----

William Dillinger

Ovaj tekst analizira mogućnosti suštinskih reformi u šest ključnih sektora javnih rashoda – penzije, zdravstvo, obrazovanje, socijalna zaštita, subvencije za poljoprivredu i preduzeća, putevi i železnice – da bi identifikovao mogućnosti za poboljšanje njihove efektivnosti, sa istovremenim ograničavanjem njihovog rasta.

Pod lupom 3:

Mogući pravci reforme poreza na

dohodak građana u Srbiji	97
---------------------------------------	----

Milojko Arsić, Saša Randelović, Nikola Altiparmakov

Ovaj tekst ukazuje na neophodnost reforme sistema oporezivanja dohotka građana u Srbiji. Analiziraju se prednosti i mane tri moguća rešenja - uvođenje proporcionalnog ili neke jednostavnije varijante dualnog ili sintetičkog modela oporezivanja dohotka fizičkih lica.

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (*Federal Reserve System*)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Osnovna tenzija u odgovoru na tekuću ekonomsku krizu nalazi se kod fiskalne politike. Na kratak rok fiskalna politika treba da dozvoli deficit i tako stimuliše privrednu aktivnost, ali na srednji rok istovremeno mora da spreči preterani rast javnog duga. Glavni izazov, profesionalni, ali i politički – jeste kako obezbediti pravi balans između prethodna dva protivrečna zahteva. Monetarna politika treba najzad da pomogne pokretanju privrede: recesija je još uvek velika, a inflacija je zakočena, te je opravdano monetarno popuštanje. Takođe treba sprečiti dalji realni porast vrednosti dinara. Naime, šire gledano, Srbija posle ekonomske krize mora da napusti prethodni model rasta baziran na precejenom dinaru i velikom prilivu stranog kapitala, i da se okrene stvaranju uslova za rast produktivnosti i rezultirajuću ekspanziju razmenjivog sektora koji će se takmičiti sa svetom.

Vlada Srbije i Međunarodni monetarni fond (MMF) nisu se tokom avgusta dogovorili oko budžeta za iduću godinu – MMF je prihvatio povećanje fiskalnog deficita sa 3% na 4,5% za ovu godinu, ali je tražio da vidi kako će Vlada izvršiti neophodno smanjivanje budžetskog deficita u 2010. godini. Vlada zasad obećava reformu javnog sektora, ali ne pokazuje za *koliko* i *gde* će smanjiti javnu potrošnju. Ostaje da se dve strane ponovo sretnu u oktobru da bi pregovarale o tome.

Zašto su MMF, i Vlada sa njim, menjali svoj stav o fiskalnoj politici u 2009. – sa deficita od 1,75% prešli na 3% i najzad na 4,5%? Razlog je u tome što se u tekućoj svetskoj ekonomskoj krizi potrošnja države pokazala kao praktično jedini brzi neposredni odgovor na krizu. Ta potrošnja je trebalo delimično da nadoknadi veliki pad privatne potrošnje, koji je nastao usled skoro potpunog zaustavljanja priliva stranog kapitala i kredita, i na taj način spreči veliki pad proizvodnje. Dodatno, banke su i kod nas i u svetu postale veoma oprezne u davanju novih kredita, tako da su efekti monetarne ekspanzije centralne banke na rast kredita umanjani (monetarni multiplikator se smanjio kako kod nas, tako i u svetu; v. odeljak 7. *Monetarni tokovi i politika*). Inače, ova akomodirajuća fiskalna politika, tj. povećanje deficita, predstavlja promenu generalnog pristupa MMF-a ekonomskoj krizi; u prethodnim krizama njegov odgovor je bio smanjivanje deficita. Prve ocene efekata nove politike MMF-a, iznete početkom septembra na međunarodnoj konferenciji u Briselu, daju mu za pravo.

Stoga i Srbija ima akomodirajuću fiskalnu politiku kao odgovor na krizu – budžetski deficit u 2009. će verovatno porasti na 4,5% BDP-a u odnosu na 2,5% u 2008. Ovaj deficit bi se još više uvećao da nije bilo prilagođavanja na strani javne potrošnje, što je još jedna zajednička karakteristika MMF-ovih tekućih programa u zemljama tranzicione Evrope. Kod nas, opravdano, glavnu ulogu imalo je zamrzavanje penzija i plata u javnom sektoru. Dodatni pokušaji da se rebalansom budžeta s kraja aprila deficit zadrži na 3%, nisu bili uspešni. Deficit je porastao na 4,5% zato što su prihodi podbacili, i to pre svega zbog pada privredne aktivnosti i potrošnje. Na ovo objektivno pogoršavanje privredne situacije, logična reakcija ekonomske politike jeste povećanje deficita.

Neuspeli rebalans budžeta iz aprila 2009. nudi dve lekcije. Prva je da ozbiljno prilagođavanje javnih rashoda i prihoda ne može da se izvrši na brzinu donetim *ad hoc* merama, već da ono zahteva promišljenu srednjoročnu reformu. Ako se takav plan ne donese i ako se politički ne podrži, sledeća pouka jeste da će se nužno smanjivanje javne potrošnje izvršiti haotično, tj. na rashodima koje treba upravo povećavati. Naime, u pogledu smanjivanja ukupnih rashoda rebalans budžeta je ostvario plan, ali je to učinio na najgori mogući način tako što je neplanirano drastično smanjio investicije u infrastrukturu (v. odeljak 6. *Fiskalni tokovi i politika*). Uopšte, Vlada je ispoljila potpunu neefikasnost tamo gde je imala veliku šansu da uspešno odgovori na krizu, a to je povećanje javnih investicija. Strana finansijska sredstva su joj stajala i još stoje na raspolaganju, a te investicije bi neposredno pokrenule posustalu privrednu aktivnost, dok bi na srednji rok postavile osnovu za brži održivi privredni rast.

Sada dolazi na red od Vlade obećana reforma javnih finansija koja treba brzo da se pretoči u cifre, tj. u budžet za 2010. i u čvrste planove u pogledu potrošnje, prihoda i deficita za godine nakon toga. Međutim, kada se napravi i prvi preliminarni korak od opštih opredeljenja za reformu ka kvantifikacijama, pokazuje se da je manevarski prostor veoma uzak i da pred Vladom stoje ozbiljne odluke (v. *Pod lupom 1*). U osnovi treba naći balans između budžetskog deficita koji, videli smo, na kratak rok podstiče privrednu aktivnost, i javnog duga koji, opet usled deficita, može postati neodrživo veliki. Upravo zbog brige u pogledu održivosti javnog duga, ali i zbog očekivanja da će tokom 2010. doći do izvesnog oporavka privredne aktivnosti,

MMF preporučuje smanjenje fiskalnog deficita u svojim tekućim programima za tranzicionu Evropu.

Tako se za Srbiju u 2010. predlaže smanjenje fiskalnog deficita na 3,5% BDP-a. Već prvi grubi računi pokazuju da se radi o značajnom prilagođavanju (v. *Pod lupom 1*). Naime, i uz zadržavanje zamrznutih penzija i plata u javnom sektoru biće neophodno uštedeti još oko 700 miliona evra, što je preko 2% BDP-a. Upravo na iznosu koji treba uštedeti i načinu kako to postići, razišli su se Vlada i MMF tokom avgustovskih pregovora sa namerom da pokušaju ponovo u oktobru. Ako bi se išlo na veći deficit, što izgleda bar deo Vlade želi, onda bi javni dug mogao u nekoliko narednih godina da dostigne između 50% i 60% BDP-a (v. *Pod lupom 1*). Tada bi samo za kamate plaćali oko 3% BDP-a, što je tri četvrtine ukupnog izdvajanja za obrazovanje u Srbiji. Da li to zaista želimo?

S druge strane, smanjivanje deficita na 3,5% podrazumeva uštede u tekućoj javnoj potrošnji za više od gore pomenutih 2%, jer istovremeno, ako je Vlada ozbiljna u pogledu svojih planova za infrastrukturu, javne investicije treba povećati u 2010. Prethodno podrazumeva dodatno veliko smanjenje tekućih javnih rashoda (v. *Pod lupom 1*) koje može da se pokaže ekonomski i/ili politički neodrživim. Stoga ne treba isključiti ni delimično povećanje poreza. U svakom slučaju, presudna za prethodno opisano veliko fiskalno prilagođavanje jeste snažna politička podrška. Predsednik Republike načelno je stao iza reforme javnih finansija; ostaje da se nadamo da će uz njegovu pomoć i heterogena Vlada uspeti da se dogovori oko neophodnih, mada politički bolnih mera. Naime, osim toga što je moguć loš ishod sa većim deficitom i ogromnim javnim dugom, moguć je i loš kompromis, kome se takođe treba odupreti. A to je da se nužno smanjenje javne potrošnje ponovo, kao i u ovoj godini, ostvari preko manjih javnih investicija.

Monetarna politika je sa svoje strane mogla, i još uvek može da da značajniji podstrek privrednoj aktivnosti. Naime, još nema pouzdanih znakova da privreda izlazi iz recesije (v. odeljak 2. *Privredna aktivnost*), a infacija se snažno koči – u drugoj polovini godine će biti do 5% na godišnjem nivou (v. odeljak 5. *Cene i devizni kurs*). I jedno i drugo pokazuju da postoji prostor za monetarno popuštanje, tj. za značajnije smanjivanje referentne kamatne stope NBS. Ovo bi trebalo da „odgurne“ banke od visokoprinosnih i sigurnih plasmana u papire NBS i države, i da ih okrene ka privredi. Naime, sa visokom referentnom stopom, NBS i država su potpuno istisnuli privatni sektor, pokupivši od banaka oko milijardu evra zaključno sa julom 2009, dok su u isto vreme bankarski krediti privatnom sektoru bili zanemarljivi (v. odeljak 7. *Monetarni tokovi i politika*).

Najzad, monetarno popuštanje treba da zaustavi poguban trend ponovnog rasta realne vrednosti dinara. Naime,

Srbija više neće moći, a i ne treba, svoj privredni rast da bazira na velikom prilivu stranog kapitala i precenjenoj vrednosti domaće valute. I jedno i drugo vodilo je prekomernoj domaćoj potrošnji i iskrivljenoj (neefikasnoj) privrednoj strukturi gde je najbrže rastao nerazmenjivi sektor: trgovina, nekretnine, usluge itd. Posledice su takođe i veliki spoljni deficit i rastući spoljni dug. Novi model rasta posle krize Srbija mora da bazira na ekspanziji razmenjivog sektora (prerađivačka industrija, međunarodne usluge, deo poljoprivrede itd.) koji će se takmičiti na međunarodnom terenu, bilo u svetu (izvoz) ili kod kuće (sa uvozom).

Precenjena vrednost dinara činila je prethodnu utakmicu neravnopravnom, i gušila razvoj razmenjivog sektora; precenjeni dinar bi to činio i u budućnosti. No vrednost dinara je samo deo priče; reforme na strani ponude koje treba da dovedu do značajnog rasta produktivnosti su odlučujuće za promenu privredne strukture Srbije i zdrav privredni rast. Ove reforme treba, pre svega, značajno da povećaju konkurentnost na tržištima proizvoda u Srbiji, gde smo na osnovu upravo objavljenog Izveštaja o konkurentnosti u svetu na 112. od 133 mesta. Sledeća stvar na koju taj Izveštaj ukazuje jeste preterana državna regulacija, a na to upućuje i Izveštaj Svetske banke o poslovanju u Srbiji. I dalje smo ubedljivo među najgorim zemljama kad je reč o izdavanju građevinskih dozvola. Najzad, značajna podrška budućem rastu proizvodnje treba da dođe od nove infrastrukture, jer i tu smo na osnovu Izveštaja o konkurentnosti među najgorim (107. mesto od 133). Videli smo, međutim, da je Vlada i ovu godinu ispustila da pokrene značajnije javne investicije.

Tekstovi u rubrici *Pod lupom* u ovom broju *QM*-a posvećeni su osnovnom ekonomskom pitanju danas u Srbiji: fiskalnoj politici i reformi javnih finansija. *Pod lupom 1* (Arsić, M.) analiziraju se opcije srednjoročnog fiskalnog prilagođavanja u Srbiji. *Pod lupom 2* (Dillinger, W.) razmatraju se pravci reforme javne potrošnje i ispituje se gde su racionalizacije moguće. Javni prihodi, još uže – oporezivanje dohotka građana – predmet su teksta *Pod lupom 3* (Arsić, M., Randelović, S., Altiparmakov, N.). U *Osvrtu 1* Direktor Kancelarije Svetske banke u Srbiji Simon Gray objašnjava ulogu razvojnih zajmova Banke datih Srbiji. *Osvrt 2* ukazuje da zvanični obračunu BDP-a u Srbiji precenjuje njegovu stvarnu veličinu. Trend smanjivanja siromaštva u Srbiji se nažalost zaustavio – *Osvrt 3* ispituje zašto. *Osvrt 4* analizira prednosti i mane novog Zakona o zaštiti konkurencije.



TRENDOVI

1. Pregled

Privreda je u dubokoj recesiji i još uvek nema pouzdanih nagoveštaja oporavka – međugodišnji pad BDP-a u Q2 iznosi oko 4,4% mereno na osnovu metodologije RZS, ali analize QM-a ukazuju na mogućnost da je pad privredne aktivnosti bio još dublji (v. Osvrt 2). Veliki međugodišnji pad privredne aktivnosti u Q2 posledica je uticaja svetske ekonomske krize na pad agregatne tražnje. U Q2 su dvocifren međugodišnji realni pad imale i domaća i izvozna tražnja. Domaća tražnja je ipak mnogo više (zbog svog većeg učešća) od izvozne doprinela padu ukupne tražnje i samim tim i padu privredne aktivnosti. Njen doprinos padu ukupne tražnje iznosio je 74%, dok je izvozna doprinela sa 26%.

Na pad domaće tražnje u Q2, kao i u prethodna dva kvartala, najviše je uticao smanjen priliv kredita preduzećima i stanovništvu. Kvartalni prirast kredita privredi i stanovništvu iz svih izvora finansiranja je još od Q4 2008. praktično zaustavljen, a u Q2 je bio čak i negativan. Napominjemo da je pre eskalacije krize prosečan kvartalni prirast kredita iznosio oko 1,5 milijardi evra. Druga dva velika agregata koji finansiraju domaću tražnju – masa zarada i javna potrošnja – u Q2 su samo ublažavala visok pad domaće tražnje.

Zaposlenost je takođe u padu, mada ne u toliko velikom koliki je bio pad privredne aktivnosti. Broj zaposlenih je opao za 2,5 procentnih poena između oktobra 2008. i aprila 2009, dok je stopa nezaposlenosti u istom periodu porasla sa 14,7% na 16,4%. Uočili smo, međutim, da smanjenje zaposlenosti nije podjednako pogodilo različite kategorije zaposlenih lica. Do najvećeg smanjenja zaposlenosti došlo je u osetljivim kategorijama – radnici sa fleksibilnim ugovorima o radu, koji su najčešće mladi uzrasta 15–24 godine, kao i samozaposleni. Posmatrano po obliku svojine, privatni sektor je skloniji otpuštanju zaposlenih, dok se javni sektor pre opredeljuje za smanjenje njihovih realnih zarada, što je i razumljivo imajući u vidu da je privatni sektor prvenstveno orijentisan na profit, a javni vodi računa i o socijalnom aspektu zaposlenosti.

Recesija je uticala na uravnoteženje spoljnih i unutrašnjih neravnoteža. Mera spoljne neravnoteže, *deficit tekućeg računa platnog bilansa* je u Q2 iznosio svega 162 miliona evra ili 2,1% BDP-a. U istom periodu prethodne godine, ovaj deficit je bio čak 1,8 milijardi evra ili 20,1% BDP-a. Smanjenje tekućeg deficita u Q2 je prvenstveno posledica znatno većeg pada uvoza od izvoza. Trgovinski deficit je u Q2 2009. godine iznosio oko 14% BDP-a, što je takođe znatno niže u odnosu na uobičajene vrednosti pre eskalacije krize (23,2% u Q2 2008). S druge strane, doznake iz inostranstva, ne samo da nisu smanjene tokom razvoja krize, već su u Q2 čak i povećane za oko 400 miliona evra u odnosu na isti period prethodne godine.

Usled smanjivanja i stabilizacije gotovo svih pozicija platnog bilansa koje su u prvim mesecima krize uticale na njegov deficit (tekući deficit, odlivi kapitala po osnovu razduženja i sl.), platni bilans je u Q2 bio u suficitu, a dinar je ponovo počeo da realno apresira u odnosu na evro. Ovaj trend realne apresijacije dinara trenutno nije poželjan, posebno imajući u vidu da su poboljšanja u platnom bilansu vezana za recesiona kretanja u privredi.

Mera unutrašnje neravnoteže, *inflacija*, u Q2 je usporila u odnosu na Q1, ali je još uvek bila visoka. Porast Indeksa potrošačkih cena u Q2 iznosio je 3%, odnosno 12,6% anualizovano. Ono što se, međutim, krije iza ovog visokog rasta inflacije iz Q2 jeste vrlo nizak nivo tržišne inflacije i visok rast regulisanih cena – najviše cena nafte. Analiza QM-a ukazuje da je i pored visokog rasta u Q2 visoka inflacija, baš kao i visok tekući deficit, praktično „slomljena“ recesijom privrede. Potvrda naše analize su najnoviji, niski Indeksi rasta potrošačkih cena za jul i avgust.

Kako do kraja godine neće biti značajnih administrativnih poskupljenja, čak i uz visok rast cena nafte, inflacija u drugoj polovini godine verovatno neće biti viša od 2%, ili 3–4% anualizovano. Nivo inflacije od najviše 5% godišnje je, dakle, noseći trend inflacije u 2009. On je u prvoj polovini godine bio „zamagljen“ visokim rastom regulisanih cena, ali već od jula postaje jasno uočljiv kao nivo ukupne inflacije.

Kreditiranje privrede i stanovništva je još uvek na veoma skromnom nivou – smanjenje prirasta kreditnih plasmana i negativni prirast cross-border kredita svedoče o uzdržanosti kako bankarskog sektora, tako i privrede da se upuste u nove kreditne aranžmane. Ovu uzdržanost možemo donekle objasniti povećanjem učešća nenaplativih u ukupnim kreditima. U Q2 je učešće nenaplativih kredita bilo 12,4%, što je neuobičajeno visok procenat nenaplativih kredita za Srbiju – krajem 2008. taj procenat je iznosio svega 4,5%. Najnoviji podaci Kreditnog biroa su ipak nešto povoljniji – početkom Q3 nivo kredita u doznji preko 90 dana se smanjio na 10,6%.

Banke stoga svoja finansijska sredstva u većoj meri usmeravaju ka državi nego ka privredi. I pored smanjivanja referentne kamatne stope NBS u julu na 12%, nastavlja se trend rasta plasmana banaka u REPO (HoV NBS). Od početka godine REPO stok je porastao za oko 60 milijardi dinara. Zajedno sa zapisima trezora Ministarstva finansija koji su do kraja avgusta dostigli vrednost od približno 70 milijardi dinara, od početka godine beležimo usmeravanje oko 1,4 milijarde evra iz bankarskog sistema ka državi. U isto vreme, prirast kredita stanovništvu i privredi je potpuno zaustavljen.

Uočili smo, dakle, tri jasne indikacije koje mogu da ukazu da bi *monetarna politika* NBS trebalo da ide u pravcu popuštanja. Ove indikacije su: (1) realna apresijacije dinara od marta, (2) niska inflacija – do 5% i (3) recesija, i sa njom tesno povezano zaustavljenost kreditiranje privrede. Kao jedan od nagoveštaja mogućeg zaokreta ka nešto ekspanzivnijoj monetarnoj politici mogli bismo protumačiti *smanjivanje* dinarskog učešća u obaveznoj rezervi banaka sa 40 na 30%. Ekspanzivnost ove mere ogleđa se u povećanju dinarske likvidnosti banaka koju one koriste za povećanje plasmana u HoV Ministarstva Finansija i kredite za likvidnost preduzećima, iako se deo ovih sredstava kupovinom HoV NBS ponovo sterilizuje. S druge strane, povećanje deviznog udela u obaveznoj rezervi trenutno nema veliki uticaj na kreditnu aktivnost, a dovodi i do rasta deviznih rezervi NBS (u julu rast deviznih rezervi NBS od čak 320 miliona evra). Iako ograničenog dometa, ovo je prvo „popuštanje“ nakon niza odluka NBS iz 2008. kojima se išlo u smeru *povećavanja* učešća dinara u obaveznoj rezervi i njihovoj kasnijoj sterilizaciji.

Ipak, verovatno najmoćnija ekspanzivna mera monetarne politike jeste smanjenje referentne kamatne stope, a ovde još uvek nema nagoveštaja značajnijih promena. Posebno je zabrinjavajuća mogućnost da se teret plaćanja visoke kamatne stope na kraju prevali na i ovako preopterećen fiskalni sektor koji će možda morati da finansira i eventualni gubitak NBS nastao po osnovu REPO operacija.

Fiskalna politika je u Q2 bila znatno više izložena udarima krize od monetarne. Trend realnog smanjenja javnih prihoda u odnosu na isti period prethodne godine, kao i u odnosu na planirani iznos, nastavljen je i u Q2 2009. godine. Realni prihodi su u Q2 smanjeni za 13,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Ovako značajno realno smanjenje javnih prihoda posledica je značajnog pada domaće tražnje, odnosno smanjenja prihoda od poreza na potrošnju (pre svega PDV i carina). Podaci o kretanju javnih prihoda u julu jesu bili nešto povoljniji od onih iz Q2, ali nema sigurnih nagoveštaja da će se tendencije iz jula nastaviti do kraja godine.

Konsolidovani rashodi sektora države su u Q2 takođe imali realni međugodišnji pad koji je iznosio 6%. Kako su javni prihodi realno pali mnogo više (13,6%) – i pored smanjenja javnih rashoda ukupan fiskalni rezultat je bio negativan – deficit konsolidovanog budžeta je u Q2 iznosio čak 6% BDP-a. Kada su javni rashodi u pitanju, posebno je zabrinjavajuće to da se najveće smanjenje rashoda odnosi na kapitalne izdatke, dok su izdaci za socijalne transfere porasli i u realnim iznosima. Drugim rečima, javni rashodi jesu smanjeni, ali je njihova struktura pogoršana. Ukupan deficit konsolidovanog sektora države ostvaren u Q1 i Q2, u iznosu od 56 milijardi dinara, veći je za 60% u odnosu na iznos deficita dogovorenog sa MMF-om za taj period.

Visok deficit konsolidovanog budžeta, koji će u 2009. iznositi 4,5% BDP-a, finansiraće se zaduživanjem države na domaćem finansijskom tržištu i u inostranstvu. Iako nivo javnog duga od 31,5% BDP-a iz Q2 još uvek ne izgleda zabrinjavajuće, njegove projekcije to svakako jesu. Naime, čak i uz snažno fiskalno prilagođavanje (deficit konsolidovanog budžeta u 2010. od 3,5% BDP-a i nastavak smanjivanja u narednim godinama), javni dug će u srednjem roku verovatno premašiti nivo od 40% BDP-a, a godišnji trošak njegovog servisiranja će dostići nivo od 2% BDP-a. Ukoliko, međutim, do ove redukcije fiskalnog deficita ne dođe (u 2010. deficit 4% BDP-a ili veći), učešće javnog duga preti da u srednjem roku dostigne – za Srbiju previsokih 50% BDP-a. Navedene tendencije u kretanju javnog duga upozoravaju na neophodnost snažnog prilagođavanja verovatno ne samo sa rashodne, već i sa prihodne strane budžeta.

Globalni trendovi koji su i bili „okidač“ za eskalaciju ekonomske krize u Srbiji su još uvek predmet stručnih analiza. Svetska ekonomija je verovatno počela da polako izlazi iz najveće recesije nakon

Drugog svetskog rata, ali pozitivni indikatori još uvek nisu dovoljno uverljivi da bismo to mogli sa sigurnošću tvrditi. Oporavak će u svakom slučaju biti vrlo neujednačen posmatrano i po regionima i po zemljama. Za region Centralne i Istočne Evrope MMF je ponovo korigovao stope rasta za 2009. i 2010. godinu i prema novim projekcijama u 2009. godini predviđa se pad privredne aktivnosti od oko 5%. Ipak, treba imati u vidu da je u pitanju region čiji izgledi oporavka u velikoj meri zavise od kretanja u zapadnoevropskim zemljama, kao i to da je prisutna velika divergencija posmatrano po pojedinačnim zemljama. Srbija je po projekcijama MMF-a u onoj grupi zemalja za koje se očekuje prosečan pad ekonomske aktivnosti u 2009. (pad BDP-a od 4%) i blagi oporavak u 2010. (rast od 1,5%).

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2009¹⁾

	Godišnji podaci					Kvartalni podaci					
	2004	2005	2006	2007	2008	2008				2009	
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Cene i kurs						međugodišnji rast²⁾					
Maloprodajne cene - ukupno	10,1	16,5	12,7	6,8	10,9	11,3	12,0	10,7	8,9	9,8	10,1
Maloprodajne cene - bazna inflacija ³⁾	7,9	14,8	10,3	3,9	9,0	6,4	9,1	10,2	10,5	11,3	9,9
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁴⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	82,5	79,7	75,0	81,7	86,0	84,3
Nominalni kurs dinar/evro ⁴⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	82,65	81,07	77,12	85,02	93,71	94,17
Privredna aktivnost						međugodišnji realni rast²⁾					
BDP (u mlrd. dinara)	1.384	1.687	1.980	2.363	2.791	...	...	...	...	...	...
BDP	8,2	5,6	5,2	6,9	5,4	8,5	6,0	4,9	2,8	-3,5	-4,4
Nepoljoprivredna BDV	6,6	6,8	7,5	8,7	5,4	8,3	6,3	5,0	2,5	-2,7	-3,8
Industrijska proizvodnja	7,1	0,8	4,7	3,7	1,1	6,0	2,3	1,0	-5,0	-16,9	-18,2
Prerađivačka industrija	9,7	-0,7	5,3	4,2	0,7	4,4	3,7	0,4	-6,0	-22,5	-22,1
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ⁵⁾	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	26.814	28.846	29.435	31.599	30.120	31.808
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2,047	2,056	2,028	1,998	1,997	1,995	2,002	1,998	1,993	1,981	1,850
Fiskalni podaci			u % BDP			međugodišnji realni rast					
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	7,6	5,2	2,8	-0,7	-12,6	-13,4
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	3,8	21,7	-0,4	-3,5	-3,4	-6,0
						u mlrd. dinara					
Konsolidovani bilans (def. GFS) ⁶⁾	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	8,0	-19,6	-5,9	-51,3	-11,7	-44,3
Platni bilans						u milionima evra, tokovi²⁾					
Uvoz robe	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-15.057	-3.479	-3.953	-4.008	-3.617	-2.596	-2.601
Izvoz robe	2.991	4.006	5.111	6.444	7.428	1.672	1.972	2.061	1.723	1.291	1.535
Bilans tekućeg računa ⁷⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-5.873	-1.279	-1.780	-1.524	-1.290	-818	-162
u % BDP ⁷⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-17,4	-17,1	-20,8	-16,7	-17,6	-11,6	-2,1
Bilans finansijskog računa ⁷⁾	2.377	3.863	7.635	6.126	6.060	1.385	1.769	1.430	1.476	806	234
Strane direktne investicije	773	1.248	4.348	1.942	1.830	831	656	133	210	643	251
NBS bruto devizne rezerve (+) znači povećanje)	349	1.675	4.240	941	-1.755	32	-309	257	-1.736	-240	880
Monetarni podaci						u milionima dinara, stanja na kraju perioda²⁾					
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	420.508	417.579	440.936	475.110	502.606	489.062
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾ , u mil.evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	5.109	5.287	5.757	5.362	5.303	5.234
Kreditni nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	908.598	953.977	1.018.307	1.126.111	1.215.843	1.218.702
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	410.836	419.824	431.261	413.766	450.852	461.401
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	26,2	19,2	13,3	2,9	-3,2	2,1
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	22,0	16,2	17,8	25,2	21,7	16,4
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	36,9	37,4	38,3	42,0	45,9	45,8
Finansijska tržišta											
BELEXline, vrednost indeksa ⁹⁾	1.161	1.954	2.658	3.831	1.198	3.068	3.092	1.942	1.198	844	1.173
Promet na Beogradskoj berzi (u mil. evra) ¹⁰⁾	423,7	498,8	1.166,4	2.004,4	884,0	210,8	365,7	176,9	130,6	61,2	72,6

Izvor: FREN.

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

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. RZS je od januara 2009. godine prestao da objavljuje baznu inflaciju, pa su podaci za baznu inflaciju od januara 2009. procena QM-a na osnovu raspoloživih podataka.

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

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

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

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

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

9) Vrednost indeksa na poslednji dan posmatranog perioda.

10) 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. Privredna aktivnost

Privreda je i u Q2 u dubokoj recesiji. Međugodišnji pad BDP-a procenjujemo na oko 4,4%, a pad nepoljoprivredne BDV na 3,8%. Iako je pad BDP-a nešto veći nego što je bio u Q1, analize QM-a ukazuju da se privredna aktivnost polako stabilizuje. Pad tražnje, kako izvozne tako i domaće jeste osnovni uzrok velikog pada privredne aktivnosti. U Q2 domaća tražnja produbljuje pad, dok izvozna ostaje na sličnom nivou kao u Q1. Niži nivo domaće tražnje će verovatno biti dugoročniji trend, jer su izuzetno visoki kapitalni prilivi iz inostranstva koji su ga finansirali najverovatnije nepovratno smanjeni. Privreda kojoj je pokretač rasta u prethodnih nekoliko godina bio rast domaće tražnje moraće u što skorijem vremenu da se okrene ka proizvodnji razmenjivih proizvoda i izvozu kao preostaloj alternativni. Jedinični troškovi rada su u Q2 viši od srednjoročnog trenda budući da smanjenje proizvodnje još uvek nije ispraćeno srazmernim smanjenjem zarada i/ili zaposlenosti. Ipak čini nam se da u Q2 tržište rada počinje da se prilagođava nižem nivou ekonomske aktivnosti. Industrijska proizvodnja je u Q2 imala međugodišnji pad od 18,2%, a građevinarstvo od oko 20%.

Bruto domaći proizvod

**Pad BDP-a u Q2
procenjujemo na oko
4,4%...**

Prema preliminarnoj proceni QM-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, međugodišnji realni pad BDP-a u Q2 iznosi oko 4,4% (Tabela T2-1). Nepoljoprivredna BDV, koju smatramo pouzdanijom merom privredne aktivnosti, u Q2 ostvaruje međugodišnji pad od oko 3,8%.

**... a pad
nepoljoprivredne BDV
na oko 4%**

Do procene pada privredne aktivnosti od oko 4,4% – došli smo koristeći metodologiju Republičkog zavoda za statistiku¹ o čijim slabostima diskutujemo u Osvrtu 2 ovog izdanja QM-a. Naše je opredeljenje da u QM-u koristimo zvanične ocene kretanja privredne aktivnosti, iako sprovedene analize ukazuju da je stvarni pad BDP-a i u Q1, kao i u Q2, za oko dva procentna poena veći od onog na koji ukazuju zvanični podaci. Nesporna je činjenica, međutim, da pad privredne aktivnosti i od četiri i od šest procenata predstavlja duboku recesiju, te u samoj sadržini teksta koji se odnosi na privrednu aktivnost i nema suštinskih promena.

**Stvarni pad privredne
aktivnosti je verovatno
nešto veći**

Veliki međugodišnji pad privredne aktivnosti u Q2 je posledica uticaja svetske ekonomske krize na privredu – pada domaće i izvozne tražnje i povećane nelikvidnosti preduzeća. Međugodišnji pad BDP-a u Q2 od oko 4,4% predstavlja dodatno usporavanje privredne aktivnosti u odnosu na Q1 kada je pad BDP-a iznosio 3,5%. Ohrabrujuća je ipak činjenica da trend naglog usporavanja BDP-a slabi (Tabela T2-1) te se može očekivati da se privredna aktivnost u narednom periodu stabilizuje na nivou sličnom onom iz Q2, a možda čak započne i blagi oporavak.

¹ Metodologija koju smo koristili prilikom procenjivanja BDP-a 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 metodologiju Republičkog zavoda za statistiku, 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 raspoložemo manjim brojem dostupnih indikatora od RZS, u procenu uključujemo i posredne indikatore koji nisu sastavni deo zvanične statističke metodologije, a sprovodimo i dublje analize trendova pojedinačnih sektora i analizu tražnje.

Tabela T2-1. Srbija: bruto domaći proizvod, 2005–2009¹⁾

	Međugodišnji indeksi										Bazni indeks (jan-jun) ₀₉ / (jan-jun) ₀₂	Učešće 2008
	2005	2006	2007	2008	2008				2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2 ²⁾		
Ukupno	105,6	105,2	106,9	105,4	108,5	106,0	104,9	102,8	96,5	95,6	135,8	100,0
Porezi minus subvencije	110,2	99,8	109,5	104,2	109,9	104,4	102,1	101,7	92,8	92,0	147,9	16,4
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	105,0	106,4	106,5	105,8	108,3	106,5	105,6	103,2	97,5	96,6	133,9	83,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	106,8	107,5	108,7	105,4	108,3	106,3	105,0	102,5	97,3	96,2	137,9	88,2 ³⁾
Poljoprivreda	95,1	99,8	92,2	109,1	109,0	108,3	109,8	109,0	98,9	100,0	107,4	11,8 ³⁾
Prerađivačka industrija	99,9	105,6	104,8	101,3	104,7	104,6	101,0	95,6	79,1	79,0	93,2	15,8 ³⁾
Građevinarstvo	102,0	107,7	110,8	101,7	104,8	105,7	99,8	96,6	85,6	80,0	124,2	3,6 ³⁾
Saobraćaj, skladištenje i telekomunikacije	123,4	129,3	120,1	112,9	118,0	115,7	110,8	108,4	110,7	108,0	300,0	16,4 ³⁾
Trgovina na veliko i malo	122,0	110,3	119,9	107,1	111,6	105,8	107,6	104,3	93,8	95,0	221,9	13,6 ³⁾
Finansijsko posredovanje	111,9	112,2	115,6	110,2	114,3	110,1	108,9	108,3	105,9	106,5	168,3	4,6 ³⁾
Ostalo	102,1	100,6	101,5	103,1	104,6	102,8	103,2	102,1	100,7	99,6	110,3	34,1 ³⁾

Izvor: RZS.

1) U stalnim cenama iz 2002. god.

2) Procena QM-a.

3) Učešće u BDV.

Prerađivačka industrija u najvećem padu

Posmatrano po proizvodnom principu (Tabela T2-1), najveći pad zabeležila je prerađivačka industrija koja je u Q2 za oko 21% niža nego u istom periodu prethodne godine. Međugodišnji pad građevinarstva procenjujemo na oko 20%, a pad u trgovini na veliko i malo na oko 5%. Pad u ova tri sektora privrede je i u Q2, kao i u Q1, najviše doprineo padu ukupne privredne aktivnosti. Primećujemo, međutim, da u odnosu na Q1 gotovo da i nema promena u nivou aktivnosti posmatrana tri sektora, te da je produbljivanje pada BDP-a zapravo posledica usporavanja aktivnosti u ostalim sektorima koji, isprva, nisu bili pod toliko snažnim i direktnim uticajem ekonomske krize.

Domaća tražnja produbljuje pad

Međugodišnji rast domaće i izvozne tražnje prikazan je u Tabeli T2-2. Iako su i izvozna i domaća tražnja u dubokom padu – u Q2 uočavamo dva divergentna trenda: stabilizaciju pada izvozne tražnje i produbljivanje pada domaće tražnje. Dva osnovna agregata koja nam na makro nivou potvrđuju navedene trendove jesu: *izvoz* – koji u Q2 beleži blagi oporavak u odnosu na Q1 i *uvoz* – koji u Q2 nastavlja s produbljivanjem pada.²

Tabela T2-2. Srbija: rast agregatne tražnje i komponenti, doprinosi rastu 2005–2009

	2006	2007	2008	2008				2009	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Međugodišnji indeksi									
BDP	105,2	106,9	105,4	108,5	106,0	104,9	102,8	96,5	95,3
Domaća tražnja	106,0	106,9	106,3	107,4	110,4	106,2	101,2	95,7	87,0
Izvozna tražnja	125,1	125,6	113,3	120,4	118,2	113,2	101,6	78,4	81,7
Doprinos rastu (padu) agregatne tražnje (%)									
Domaća tražnja	51,6	53,6	65,5	59,8	69,6	64,9	75,5	43,5	74,0
Izvozna tražnja	54,0	49,7	34,5	41,0	30,5	34,6	24,9	55,2	26,1

Izvor: QM na osnovu podataka NBS i RZS.

Budući da se izvozna tražnja stabilizovala,³ za produbljivanje pada BDP-a u Q2 u odnosu na Q1 – najodgovornija je domaća tražnja. Njen doprinos međugodišnjem padu agregatne tražnje u Q2 je iznosio čak 74%, dok je izvozna doprinela padu ukupne tražnje sa 26% (Tabela T2-2). U analizi kretanja najvećih komponenti domaće tražnje: kredita, mase zarada i fiskalne politike, dobijamo većinu odgovora na pitanja o uzrocima i dinamici pada privredne aktivnosti.

Usporavanje kreditne aktivnosti najviše utiče na pad privrede

Na pad domaće tražnje u Q2 kao i u prethodna tri kvartala najviše je uticalo veliko usporavanje zaduživanja preduzeća i stanovništva⁴. Kretanje kredita stanovništvu i privredi iz domaćeg sistema i inostranstva prikazano je u Tabeli T7-5 (odjeljak 7. ovog izdanja QM-a). U Tabeli se uočava

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

3 Još uvek nema pouzdanih znakova oporavka izvoza, a stabilizacija izvoza je na vrlo niskom nivou

4 Za više detalja videti odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“ ovog izdanja QM-a.

**Masa zarada u
realnom iznosu
je manja nego
prethodne godine**

da je za nepunih godinu dana kvartalni prirast kredita sa prosečnog nivoa od oko 1,5 milijardi evra smanjen na nulu (u Q2 je bio čak i negativan). Do najvećeg usporavanja kreditne aktivnosti je došlo još u Q4 2008. godine kada je kvartalni prirast kredita smanjen za 1,5 milijardu evra u odnosu na Q3 2008. Sadašnji nivo kreditne aktivnosti je od tada dodatno smanjen i, iako još uvek nema naznaka oporavka, moguće je da dolazi do stabilizacije. Dinamiku kretanja kredita u velikoj meri prati i kretanje BDP-a.

Potrošnja (domaća tražnja) je u padu ne samo zbog smanjene kreditne aktivnosti, već i zbog smanjivanja ukupne mase zarada. Uz sve ograde koje se odnose na pouzdanost podataka iz zvanične statistike zaposlenosti i zarada, procenjujemo da je masa zarada u Q2 oko 3% realno manja u odnosu na isti period prethodne godine. Usporavanje mase zarada je posledica usporavanja realnog rasta prosečne zarade i smanjenja broja zaposlenih.⁵ Budući da domaća tražnja u Q2 ostvaruje međugodišnji realni pad od 13% (Tabela T2-2) – koji je značajno veći od realnog smanjenja mase zarada – kretanje mase zarada ukazuje da su i pored međugodišnjeg pada one ipak ublažile ukupan pad domaće tražnje.

**Fiskalna politika u Q2
ekspanzivna...**

Fiskalna politika u Q2 povećava ekspanzivnost, budući da je deficit konsolidovanog budžeta u Q2 na nivou od visokih 6% kvartalnog BDP-a. Ipak, valja istaći da je deficit budžeta posledica smanjenja poreskih prihoda, a da država zapravo u 2009. troši znatno manje u odnosu na prethodnu godinu. Naime, u odnosu na Q2 2009. javni rashodi su u Q2 bili za 6% realno manji nego u istom periodu prethodne godine, a pomenuti deficit je nastao usled još većeg smanjenja javnih prihoda koje je iznosilo čak 13,4%.⁶

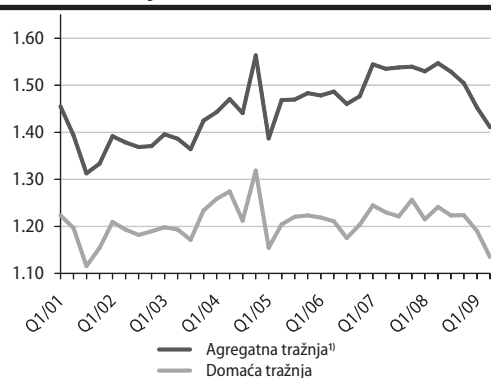
**...kao posledica
smanjenja prihoda**

Povećanje budžetskog deficita u Q2 je uticalo na podizanje nivoa domaće tražnje, budući da je država potrošila 44,3 milijarde dinara (6% BDP) više nego što je prihodovala. Čini nam se da uticaj državne potrošnje na povećanje ukupne domaće tražnje ipak nije bio toliko visok koliko izgleda na prvi pogled zbog toga što se država zadužuje na domaćem finansijskom tržištu. Na ovaj način država konkuriše privatnom sektoru za uzimanje kredita te bi mnogo veći efekat na podizanje domaće tražnje imalo zaduživanje države u inostranstvu umesto u domaćem finansijskom sistemu.

**Snažno prilagođavanje
potrošnje proizvodnji**

Na Grafikonu T2-3 prikazan je odnos potrošnje i proizvodnje. Potrošnja (domaća tražnja) je još uvek viša od proizvodnje, ali se njeno učešće u BDP-u značajno smanjuje. U Q2 potrošnja je 14% veća od proizvodnje, što je njen najniži relativni nivo još od 2001. godine. U prethodnim godinama je bilo uobičajeno da potrošnja bude i preko 20% veća od proizvodnje, što je bio najveći strukturni problem domaće ekonomije. Snažno prilagođavanje potrošnje proizvodnji do kog dolazi u 2009. – posledica je znatno većeg smanjenja domaće tražnje od proizvodnje, a prate ga i veliko smanjenje tekućeg deficita platnog bilansa i usporavanje inflacije.⁷

**Grafikon T2-3. Srbija: kretanje agregatne i
domaće tražnje u odnosu na BDP, 2001–2009**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS.

1) agregatna tražnja = domaća tražnja + izvoz.

Realni sektor će verovatno morati da se na duži rok suočava sa eksternim ograničenjima zbog kojih odnos potrošnje i proizvodnje neće moći ponovo da se vrati na uobičajenih 1,20 iz vremena pre krize (Grafikon T2-3). Pod ovim ograničenjima se podrazumevaju vrednosti stranih direktnih investicija i kredita iz inostranstva, koji će verovatno duže vreme biti ispod nivoa uobičajenog u prethodnim godinama. Kao posledica smanjene mogućnosti finansiranja iz inostranstva, odnos domaće tražnje i proizvodnje će morati da se zadrži na nivou sličnom onom iz Q2, dok će „motor“ budućeg rasta privrede umesto domaće tražnje verovatno biti izvoz.

⁵ Za više detalja videti odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja QM-a

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

⁷ Za više detalja videti odeljak 5. „Cene i devizni kurs“ i odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“ ovog izdanja QM-a.

Poželjne ekspanzivnije politike...

Analiza trenutnog odnosa potrošnje i proizvodnje ukazuje da je u kraćem roku moguće sprovođenje određenih antirecesionih mera monetarne i fiskalne politike bez bojazni da će one negativno uticati na makroekonomsku stabilnost. Povećanje ekspanzivnosti monetarne politike bi moglo pozitivno da utiče na oporavak privredne aktivnosti. Naime, na smanjenje aktivnosti privrede uticala je i povećana nelikvidnost preduzeća. Broj preduzeća sa blokiranim računima se i u Q2 povećavao, da bi na kraju jula premašio 66.000, što je za oko 6.000 više u odnosu na kraj marta. Uobičajeni nivo preduzeća u blokadi je pre eskalacije krize u Srbiji iznosio oko 25.000. Iako i u ovom slučaju u Q2 dolazi do usporavanja negativnih trendova započelih u drugoj polovini 2008. godine, povećanje monetarne ekspanzivnosti bi moglo uticati da se trend povećavanja broja preduzeća u blokadi i potpuno preokrene.

...ali uz brojna ograničenja

Nešto ekspanzivnija fiskalna politika ograničena je mogućnostima finansiranja deficita. Povećano zaduživanje države u inostranstvu bi ipak na kratak rok moglo da nadomesti deo smanjenja domaće tražnje, usled pada privatnog zaduživanja i da ima pozitivan uticaj na privredu. Potreba za zaduživanjem države postoji po dva osnova: pokrivanja budžetskog deficita i finansiranja državnih projekata. U slučaju projektnog finansiranja zaduživanje bi moralo biti selektivno usmereno na provereno korisne investicione projekte, poput izgradnje putne i energetske infrastrukture. I pored svog potencijalno pozitivnog uticaja na privrednu aktivnost, zaduživanje države u inostranstvu je i vremenski i vrednosno ograničena mera koja se mora obavljati uz stalnu kontrolu nivoa javnog duga i dinamike njegove otplate.

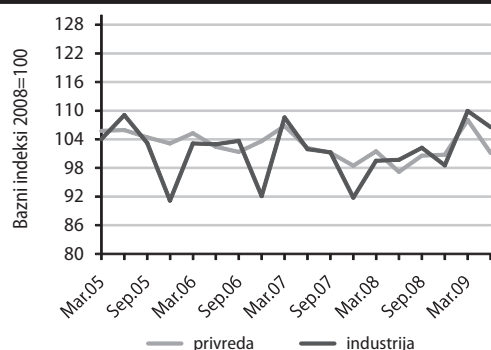
JTR nešto viši od uobičajenih

Jedinični troškovi rada⁸ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 imaju nešto viši nivo od uobičajenog, ali u odnosu na Q1 dolazi do njihovog smanjivanja (Grafikon T2-4). JTR su u Q2 za oko 5,5% veći u odnosu na isti period prethodne godine, ali su u odnosu na prethodni kvartal smanjeni za oko pet procentnih poena.

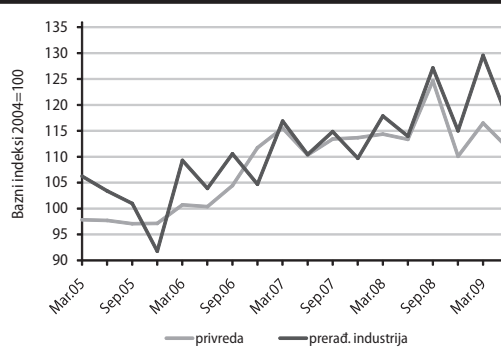
Zaposlenost, po pravilu, sa zakašnjenjem reaguje na promene u proizvodnji, a povećanje JTR je jasna indicija kratkoročnog nesklada troškova rada i ostvarene proizvodnje. Veći JTR u Q2 od uobičajenih ukazuju da je učešće troškova rada u ostvarenoj dodatnoj vrednosti veće, te da posledično postoje pritisci ka smanjenju zarada i/ili broja zaposlenih. Iako imamo određene rezerve prema pouzdanosti podataka RZS koji se odnose na BDP i zaposlenost, evidentirano smanjivanje JTR u Q2 u odnosu na Q1 verovatno ukazuje da na tržištu rada dolazi do prilagođavanja na smanjenu ekonomsku aktivnost (usporavanje rasta zarada i smanjivanje zaposlenosti).

Konkurentnost se verovatno poboljšava

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), u stabilnim vremenima nam ukazuju na međunarodnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatnu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda, i za ukupnu privredu⁹. Ipak, moramo imati na umu da evro-JTR nisu idealna mera promene konkurentnosti

Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2009

Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS.

Grafikon T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2009

Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS.

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

9 Bez sektora države i poljoprivrede.

2. Privredna aktivnost

kada dolazi do nagle promene nivoa privredne aktivnosti, te da je za tu svhu, trenutno, bolje posmatrati realnu depresijaciju dinara.¹⁰ Realna depresijacija dinara u 2009. ukazuje da dolazi do povećanja konkurentnosti domaće privrede.

Na grafikonu T2-5 prikazano je kretanje evro-JTR za privredu i prerađivačku industriju. Od eskalacije krize u drugoj polovini 2008. dolazi do neuobičajeno velikih promena evro-JTR. S jedne strane realna depresijacija dinara je uticala na smanjenje evro-JTR, dok je s druge strane na povećanje evro-JTR uticalo smanjenje privredne aktivnosti, koje nije bilo ispraćeno jednakim smanjenjem broja zaposlenih i zarada. Navedena nestabilnost u kretanju evro-JTR je zato još jedan razlog da ne razmatramo evro-JTR kao meru konkurentnosti do stabilizacije makrookruženja u kojem ih posmatramo.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja je u snažnom padu

Industrijska proizvodnja je u Q2 zabeležila pad od 18,2% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T2-6). I pored vrlo visokog međugodišnjeg pada, industrijska proizvodnja se zapravo stabilizuje na nivou sličnom onom iz Q1, kada je međugodišnji pad iznosio 16,9%.

Tabela T2-6. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2005–2009

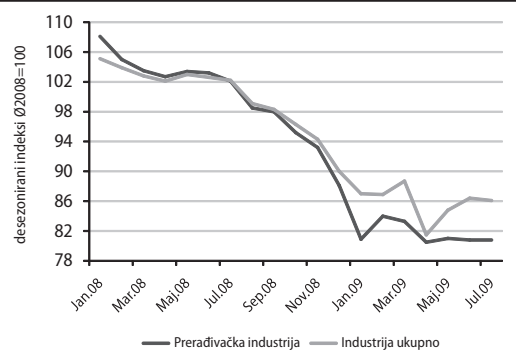
	Međugodišnji indeksi										Učešće	
	2005	2006	2007	2008	2008				2009			2008
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
Ukupno	100,8	104,7	103,7	101,1	106,0	102,3	101,0	95,0	83,1	81,8	100,0	
Vađenje ruda i kamena	102,1	104,1	99,4	103,6	106,0	101,8	103,0	102,7	92,7	90,3	6,2	
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	104,2	100,7	104,4	103,7	100,4	94,0	77,5	77,9	75,5	
Proizvodnja i distribucija el. energije, vode i gasa	106,6	102,2	102,8	101,8	112,0	96,1	103,2	96,9	99,2	98,9	18,3	

Izvor: RZS.

Pad prerađivačke industrije od 22,1%

Pad industrijske proizvodnje je koncentrisan u prerađivačkoj industriji koja ima i najveće učešće u industrijskoj proizvodnji. Ovaj podatak ne iznenađuje, budući da su na prerađivačku industriju zajednički delovali svi negativni aspekti krize – pad kako domaće, tako i izvozne tražnje i smanjena likvidnost preduzeća. Međugodišnji pad industrijske proizvodnje u prerađivačkoj industriji u Q2 iznosi 22,1% i neznatno je manji od onog iz Q1 (Tabela T2-6). Proizvodnja i distribucija električne energije, gasa i vode je na sličnom nivou kao prethodne godine, odnosno beleži neznatan međugodišnji pad od 1,1%, dok je vađenje ruda i kamena u Q2 imalo međugodišnji pad od 9,7%.

Grafikon T2-7. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2009



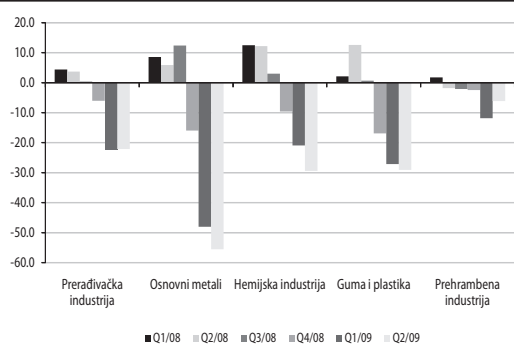
Izvor: QM na osnovu podataka RZS.

Na Grafikonu T2-7 prikazani su desezonirani indeksi industrijske proizvodnje: ukupne industrije i prerađivačke industrije. Uočavamo: nagli pad industrijske proizvodnje od sredine 2008. godine, vrlo niske i nestabilne nivoe proizvodnje početkom 2009. godine i, na kraju, stabilizaciju industrijske proizvodnje u prethodnih nekoliko meseci.

¹⁰ Navedenu pretpostavku ilustrujemo konkretnim primerom. Pretpostavimo dva ekstremna slučaja u makrookruženju u kom se trenutno nalazi Srbija: (1) Preduzeće koje je usled krize privremeno obustavilo proizvodnju, a zaposlene poslalo na prinudni odmor i (2) preduzeće koje je nastavilo da radi nesmanjenom dinamikom. U prvom slučaju će JTR, a samim tim i evro-JTR, da značajno porastu, bez obzira na depresijaciju, dok će se u drugom slučaju evro-JTR smanjiti pod uticajem depresijacije. Konkurentnost ima smisla meriti samo za drugo preduzeće koje svojim proizvodima još uvek konkuriše na tržištu, budući da je prvo praktično neaktivno. Samim tim, promena vrednosti dinara u odnosu na evro predstavlja bolji indikator za kratkoročnu promenu konkurentnosti za vreme trajanja krize u odnosu na evro-JTR.

Grafikon T2-8. Srbija: međugodišnji rast pojedinih oblasti prerađivačke industrije, 2008–2009

Prehrambena industrija
možda započinje
oporavak



Izvor: RZS.

Na Grafikonu T2-8 prikazan je međugodišnji rast pojedinih oblasti sa značajnim učešćem u prerađivačkoj industriji. Uočavamo da je pad industrijske proizvodnje u Q1 zajednički za sve posmatrane oblasti, ali da je najveći u izvezno orijentisanim oblastima.

Prehrambena industrija, koja ima najveće učešće u industrijskoj proizvodnji, u Q2 je ostvarila međugodišnji pad od 6,7%, koji je gotovo dva puta manji od onog iz Q1 (11,8%). Pad proizvodnje u prehrambenoj industriji je daleko manji od pada u ostalim posmatranim oblastima (Grafikon T2-8), budući da je 2008. bila uspešna poljoprivredna sezona i da tražnja za proizvodima prehrambene industrije nije toliko smanjena kao u drugim oblastima. Smanjenje međugodišnjeg pada u prehrambenoj industriji u odnosu na Q1 za oko pet procentnih poena je vrlo ohrabrujuće, posebno u okolnostima izrazito visokog pada ukupne prerađivačke industrije i neizvesnosti koja je vezana za procenu ekonomskih kretanja u narednom periodu.

Veliki pad proizvodnje
intermedijarnih dobara

Na pad drugih posmatranih oblasti prerađivačke industrije najveći uticaj je imalo veliko smanjenje izvezne tražnje. Proizvodnja osnovnih metala je, recimo, u prvoj polovini 2009. na nivou od oko 50% proizvodnje iz istog perioda prethodne godine. Pa ipak, pokretanje proizvodnje u visokim pećima *US-Steel Serbia*¹¹, postepeni oporavak izvezne tražnje i cena osnovnih metala su pozitivan signal za proizvodnju ove oblasti u narednom periodu. Industrijska proizvodnja ostalih posmatranih oblasti u Q2, kao i tražnja na tržištu – još uvek ne ukazuju na mogući oporavak.

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9) – uočavamo pad u proizvodnji svih namenskih grupa proizvoda. Najmanji međugodišnji pad, od 3,3% u Q2 ostvarila je proizvodnja energije. Budući da znatan deo ove namenske grupacije čini proizvodnja električne energije koja je u 2009. imala solidan rast usled povoljnog uticaja egzogenih faktora (hidrološki uslovi).

Najveći međugodišnji pad u Q2 je zabeležen u proizvodnji intermedijarnih proizvoda i on je iznosio 34%. Kada iz grupacije intermedijarnih dobara isključimo proizvodnju osnovnih metala, taj pad je nešto blaži, ali je i dalje visok – 26,6% (Tabela T2-9). Proizvodnja investicionih dobara u Q2 beleži međugodišnji pad od 24,1%, dok je proizvodnja potrošnih dobara za 14,9% niža nego u istom periodu prethodne godine. Interesantno je da je pad proizvodnje potrošnih dobara daleko veći kada iz ove grupacije isključimo prehrambenu industriju i on u tom slučaju iznosi 33,5%.

¹¹ Do privremenog pokretanja proizvodnje u *US-Steel Serbia* je došlo usled interne reorganizacije proizvodnje kompanije *US Steel*. Naime, usled tehničkih problema, privremeno je zaustavljena proizvodnja *US-Steel-a* u Košicama (Slovačka), te je do ponovnog pokretanja tih kapaciteta proizvodnja preusmerena u Smederevo.

Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2009

	Međugodišnji indeksi										Učešće ⁵⁾	
	2005	2006	2007	2008	2008				2009			2008
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
Ukupno	100,6	104,7	103,7	101,1	106,0	102,3	101,0	95,0	83,1	81,8	100,0	
Energija ¹⁾	103,9	102,5	101,2	101,5	110,2	98,2	102,4	96,4	98,3	96,7	26,6	
Investiciona dobra ²⁾	74,2	90,0	105,4	105,5	106,5	118,3	105,0	92,1	72,1	75,9	6,0	
Intermedijalna dobra ³⁾	104,9	106,7	104,9	100,0	106,0	106,8	99,7	87,2	65,1	66,0	30,4	
Intermedijalna dobra bez osnovnih metala	101,5	101,3	107,3	98,8	105,1	107,1	95,3	89,1	69,6	73,4	22,6	
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	112,0	107,1	97,9	99,4	97,5	100,0	101,8	85,1	83,4	37,0	
Potrošna dobra bez prehr. industrije	96,3	128,3	109,2	96,3	95,8	96,5	103,4	108,5	80,1	66,5	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 mašina 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 prediva 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 mašine 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.

Građevinarstvo

**Građevinska aktivnost
beleži snažan pad od
oko 20%**

**...što potvrđuje više
različitih podataka**

Građevinska aktivnost je u Q2 za oko 20% niža u odnosu na isti period prethodne godine. Među više indikatora koji opisuju kretanja u građevinarstvu, kao najpouzdaniji posmatramo indeks proizvodnje cementa¹² (Tabela T2-10). Proizvodnja cementa u Q2 je za 18,6% niža od proizvodnje iz istog perioda prethodne godine.

Od ostalih indikatora građevinarstva koje objavljuje RZS, za analizu izdajamo vrednost izvedenih građevinskih radova u Q2 – koja nam potvrđuje nalaze do kojih smo došli posmatrajući samo proizvodnju cementa. U Q2 je vrednost građevinskih radova nominalno niža za 15,8%, a u stalnim cenama niža za 20,5% u odnosu na isti period prethodne godine.

Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2009

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	-	-	-

Izvor: RZS.

Visok pad građevinske aktivnosti ukazuje na to da taj sektor spada među one koji su najviše pogođeni ekonomskom krizom. Prognoze o budućem nivou građevinske aktivnosti će u velikoj meri zavisiti od najavljenog ubrzanja radova navelikim infrastrukturnim projektima, poput izgradnje Koridora 10, i mogućeg angažovanja države, koje je usmereno na povećanje stanogradnje.

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

3. Zaposlenost i zarade

Svetska ekonomska kriza se još uvek nije odrazila na nivo zaposlenosti toliko negativno koliko na privrednu aktivnost. Iako podaci na prvi pogled deluju zabrinjavajuće – stopa zaposlenosti je opala za 2,5, dok je stopa nezaposlenosti porasla za 1,7 procentnih poena – za sada se najveći uticaj krize beleži kod lica u „ranjivoj“ zaposlenosti, tj. zaposlenosti radnika s fleksibilnim ugovorima o radu i samozaposlenih. Naime, recesija je najviše uticala na smanjenje zaposlenosti mladih uzrasta 15–24 godine koji, usled nedostatka posla, prelaze u privremeno neaktivne, često zbog daljeg školovanja ili služenja vojnog roka, dok se pad zaposlenosti među starijim stanovništvom delimično može pripisati procesu restrukturiranja državnih i javnih preduzeća, a ne samo ekonomskoj krizi. I realne i nominalne zarade i dalje usporavaju s rastom, te međugodišnji realni rast zarada u Q2 iznosi 2%. Javni sektor beleži pad realnih zarada, a najveći pad ostvaren je u administraciji. Zarade u privredi realno i dalje rastu, ali su nominalno i dalje na nižem nivou nego zarade u javnom sektoru.

Svetska ekonomska kriza se još uvek nije odrazila na nivo zaposlenosti toliko negativno koliko na privrednu aktivnost

Zaposlenost u Srbiji umereno opada u periodu između Q4 2008. i Q2 2009. godine. Ocena QM-a je da se do kraja Q2 2009. godine svetska ekonomska kriza negativno odrazila na nivo zaposlenosti, ali još uvek u manjoj meri nego što se odrazila na privrednu aktivnost¹. Ovakvo stanje je očekivano budući da prilagođavanje tržišta rada na usporavanje privredne delatnosti ima odloženo dejstvo i dva komplementarna mehanizma adaptacije – smanjenje zaposlenosti i smanjenje plata. Najopštije, ukupan pad radnog dohotka kao makroekonomske kategorije (proizvod ukupne zaposlenosti i prosečne plate) i njegova dekompozicija na pad zaposlenosti i pad plata – biće uslovljeni dubinom i dužinom trajanja recesije kao i fleksibilnošću zakonodavnog okvira².

Svetska ekonomska kriza se za sada najviše odrazila na osobe u „vulnerabilnoj“ zaposlenosti – radnike sa fleksibilnim ugovorima o radu i samozaposlene

Svetsku ekonomsku krizu su za sada najviše osetili već „vulnerabilni“ oblici zaposlenosti. Naime, podaci ukazuju da se privatni sektor u periodu između oktobra 2008. i aprila 2009. godine prilagođavao usporavanju privredne delatnosti pretežno tako što su otpušтана lica koja su imala najfleksibilniji oblik zaposlenosti za platu (npr. honorarci), dok je u isto vreme došlo i do usporavanja rasta realnih plata. Takođe je došlo do pada samozaposlenosti, koja je u Srbiji dominantno ranjiv i nesiguran oblik zaposlenja.

Recesija doprinosi bržem sprovođenju nekih neminovnih i nepopularnih reformi

Najvidljivije promene ostvarene su u javnim i društvenim preduzećima, gde je došlo i do otpuštanja radnika i do smanjenja realnih plata, mada su se ova prilagođavanja mogla očekivati i bez svetske ekonomske krize, u sklopu procesa restrukturiranja preduzeća u državnoj svojini. U državnom sektoru je do kraja Q2 samo došlo do smanjenja realnih plata, ali se u sledećem periodu očekuju dalja prilagođavanja kroz smanjenje broja zaposlenih. Mada recesija doprinosi bržem sprovođenju nekih neminovnih i nepopularnih reformi u okviru državne i društvene svojine, važno je naglasiti da se sve promene na tržištu rada ne smeju isključivo pripisati svetskoj ekonomskoj krizi.

Stopa zaposlenosti je opala za 2,5 procentnih poena između oktobra 2008. i aprila 2009. Stopa nezaposlenosti je porasla sa 14,7% na 16,4% u istom periodu

Posmatrajući statističke podatke o tržištu rada, pad zaposlenosti od početka krize (oktobar 2008) izgleda gotovo dramatično. Naime, ukupan broj zaposlenih radnog uzrasta – smanjen je za oko 160 hiljada lica³, odnosno 6% između oktobra 2008. i aprila 2009. godine, prema podacima najnovije Ankete o radnoj snazi. Ovaj značajan pad broja zaposlenih doveo je do smanjenja stope zaposlenosti lica radnog uzrasta: sa 53,3% u oktobru 2008. na 50,8% u aprilu 2009. godine (Tabela T3-1, kolone 1 i 3). U istom periodu broj nezaposlenih se povećao za oko 30 hiljada lica, te je stopa nezaposlenosti porasla sa 14,7% u oktobru 2008. na 16,4% u aprilu 2009. godine (Tabela T3-1, kolone 4 i 5).

1 BDP je u prvoj polovini 2009. pao za oko 4%. Za više detalja videti odeljak 2. „Privredna aktivnost“ ovog broja QM-a.

2 Na primer, u nastojanju da se poveća fleksibilnost tržišta rada, u julu 2009. u Narodnoj skupštini je usvojena dopuna Zakona o radu kojom je omogućeno da plaćeno odsustvo može da traje duže od 45 dana, u koje vreme bi se isplaćivalo 60% prosečne zarade ostvarene u poslednja tri meseca.

3 Anketa o radnoj snazi se sprovodi na uzorku domaćinstava, te nominalne vrednosti ne možemo uzimati bez rezerve, već su nam mnogo relevantnija relativna kretanja trendova.

Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi¹⁾, 2008–2009

		Ukupan broj zaposlenih 15-64 god. ²⁾	Broj zaposlenih poljoprivrednika i pomažućih članova u poljoprivredi 15-64 ³⁾ god.	Stopa zaposlenosti 15-64 god.	Ukupan broj nezaposlenih 15-64 god.	Stopa nezaposlenosti 15-64 god.
		1	2	3	4	5
2008	April	2.652.429	..	54,0	432.730	14,0
	Oktobar	2.646.215	443.243	53,3	457.204	14,7
2009	April	2.486.734	437.957	50,8	486.858	16,4

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

Napomene:

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

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

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

Recesija je najviše uticala na smanjenje zaposlenosti mladih uzrasta 15–24 godine, koji usled nedostatka posla prelaze u privremeno neaktivne, često zbog daljeg školovanja ili služenja vojnog roka

Veliki broj lica koja su prestala da rade prešli su u kategoriju neaktivnih⁴, i to je razlog zašto ukupan broj nezaposlenih nije porastao srazmerno padu broja zaposlenih (oko 80% lica – koja su prestala da rade između oktobra 2008. i aprila 2009. – prešla su u neaktivne, a ne u nezaposlene). Detaljnijom analizom podataka ARS, utvrđujemo da je do najvećeg pada zaposlenosti od oko 50.000, odnosno 25%, došlo u starosnoj grupi 15–24 godine, dok u isto vreme i broj nezaposlenih u ovoj grupi pada. Ova kretanja, uočena u Srbiji, u osnovi se poklapaju sa opštim trendom da u vreme krize – suočeni sa slabim šansama da nađu posao, mladi češće produžavaju obrazovanje ili odlaze na odsluženje vojnog roka, čime privremeno prelaze u neaktivno stanovništvo. Ovom trendu idu u prilog i nalazi brojnih istraživanja koja pokazuju da su mladi u Srbiji najranjivija grupa u pogledu sigurnosti radnog mesta i broju časova rada, s obzirom na to da često rade na privremenim ugovorima. Pozitivan odgovor na ovu nezavidnu situaciju mladih jeste to što su u aprilu Ministarstvo ekonomije i Nacionalna služba za zapošljavanje pokrenuli program za zapošljavanje 10.000 pripravnika u 2009. godini, kao i program javnih radova koji će pored ostalih rizičnih kategorija delimično odgovoriti i na potrebe mladih s niskom kvalifikacionom strukturom.

Pad zaposlenosti među starijim stanovništvom se delimično može pripisati i procesu restrukturiranja državnih i javnih preduzeća, a ne samo ekonomskoj krizi

Značajno je pogođena i starosna grupa od 45 do 54 godine, gde ukupna zaposlenost pada za oko 7%. U ovoj starosnoj grupi istovremeno raste i nezaposlenost i neaktivnost, a naročito je vidljivo povećanje broja onih neaktivnih koji žele i mogu da rade, koji čine međukategoriju obeshrabrenih nezaposlenih lica, tj. osobe koje ne traže posao zato što veruju da ga neće naći. Iako je recesija uticala na smanjenje zaposlenosti, izuzetno je važno napomenuti da je u Srbiji i dalje u toku proces restrukturiranja javnog sektora, i da bi dosta starijih radnika, koji su natprosečno zastupljeni u tom sektoru, izgubilo posao i bez svetske ekonomske krize. Stoga podatke o kretanjima na tržištu rada za vreme recesije treba tumačiti s rezervom, jer bi se moglo doći do pogrešnog zaključka da je uticaj krize na tržište rada u Srbiji mnogo značajniji nego što to realno jeste.

Dolazi do pada i formalne i neformalne (samo)zaposlenosti

Zanimljivo je i to što dolazi do pada i formalne i neformalne (samo)zaposlenosti, iako je standardno očekivanje da neformalna zaposlenost raste ako formalna pada. Objašnjenje za ovaj paralelni trend pada jeste, verovatno, u inicijalnoj fazi uticaja krize na tržište rada gde ljudi počinju da gube formalni posao, ali još nisu prisiljeni ili se još nisu snašli da ga zamene neformalnim.

Zaposlenost u 100 odabranih velikih preduzeća u Srbiji pala je za oko 7.500 radnih mesta, tj. 3%

Kretanja na tržištu rada, koja prikazuje Anketa o radnoj snazi, do određene mere potvrđuju i administrativni podaci (anketa RAD). Zaposlenost registrovana u 100 odabranih velikih preduzeća u Srbiji je u periodu između decembra 2008. i juna 2009. pala za oko 7.500 radnih mesta, odnosno za oko 3% u odnosu na ukupan uzorak. U ovom izdanju *QM*-a koristimo taj pod-uzorak ankete RAD za procenu kretanja zaposlenosti (zato što su to preduzeća koja zapošljavaju najviše ljudi), usled nemogućnosti statistike tržišta rada da metodološki u potpunosti obuhvati nagle zaokrete u trendovima. Ovi podaci potvrđuju nalaze Ankete o radnoj snazi da do pada zaposlenosti pretežno dolazi u javnim i društvenim preduzećima.

Po evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje, broj registrovanih nezaposlenih porastao je za 32.000 između septembra 2008. i marta 2009, čime se potvrđuju kretanja nezaposlenosti

4 Po ARS, neaktivna su sva ona lica koja u prethodne 4 sedmice nisu preduzimala nikakve konkretne korake u cilju nalaženja posla.

Broj nezaposlenih evidentiranih u Nacionalnoj službi za zapošljavanje porastao je za 32.000 između septembra 2008. i marta 2009, ali od marta do jula nije više rastao

Podatke ankete RAD za mart 2009. moramo tumačiti veoma oprezno

koja prikazuje Anketa o radnoj snazi (Tabela T3-2, kolona 7). Poslednji podaci NSZ o broju nezaposlenih kojima raspoložemo (jul 2009. godine) pokazuju da nije došlo do porasta broja prijavljenih na evidenciju nezaposlenih od marta 2009. godine. Konačno, i dalje je manje evidentiranih nezaposlenih lica nego u martu 2008. godine. Ipak, podsećamo na ograničenu upotrebljivost administrativne evidencije nezaposlenih za tumačenje stvarnih trendova na tržištu rada, jer striktno pridržavanje propisa i ažurnije brisanje neaktivnih nezaposlenih može da, barem delimično, stoji iza poslednjih pozitivnih trendova.

Pomenuta nemogućnost administrativnih podataka (ankete RAD) da metodološki obuhvate dinamične promene na tržištu rada sugerise da podatke o zaposlenima prikazane u Tabeli T3-2 treba da tumačimo veoma oprezno. Naime, po tim podacima između septembra 2008. i marta 2009. nije došlo do pada zaposlenosti kod pravnih lica, već do neto prirasta broja zaposlenih od oko 3.000 (Tabela T3-2, kolona 2). Podaci o kretanju zaposlenosti po delatnostima (Tabela P-5 u Analitičkom prilogu), ukazuju da je u posmatranom periodu do značajnog rasta zaposlenosti došlo u sektoru poslova s nekretninama (neto rast od oko 7.000 mesta), a potom i u finansijskom posredovanju i trgovini na veliko i malo s ukupnim rastom zaposlenosti od 6.000 mesta (po 3.000 u oba sektora). Postoji mogućnost da ovi trendovi donekle predstavljaju inerciju iz prethodnog perioda usled ranijih investicija (kao na primer, tržni centar Ušće), međutim, detaljnijom analizom uzorka koji se koristi za anketu RAD, ustanovili smo da se najveći deo ovog prirasta mogao dogoditi i pre septembra 2008. godine, ali je „uhvaćen“ tek u martu 2009⁵.

Tabela T3-2. Srbija: broj registrovanih zaposlenih i nezaposlenih¹⁾, 2004–2009

		Ukupno zaposleni	Zaposleni kod pravnih lica	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupan broj zaposlenih radnika	Broj nezaposlenih (NSZ)
				Ukupno	Privatni preduzetnici	Zaposleni kod njih		
		1 (=2+3)	2	3 (=4+5)	4	5	6 (=2+5)	7
u hiljadama								
2004	Mart	2.065	1.601	464	208	255	1.856	..
	Septembar	2.037	1.560	477	210	267	1.827	843
2005	Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842	884
	Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836	898
2006	Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804	920
	Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777	915
2007	Mart	2.004	1.438	566	239	327	1.765	913
	Septembar	2.001	1.428	573	245	328	1.756	808
2008	Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761	795
	Septembar	1.993	1.425	568	245	323	1.748	726
2009	Mart	1.860	1.428	432	138	293	1.721	758

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

Napomena: Podaci za mart 2009. su nekorigovani podaci za februar 2009. godine. To su poslednji podaci kojima raspoložemo.

Napomene:

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

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

Do značajnog smanjenja broja privatnih preduzetnika i zaposlenih kod njih došlo je usled ažuriranja evidencije i izmene pravilnika RZZO

Celokupan pad broja zaposlenih od oko 133.000 lica u periodu između septembra 2008. i marta 2009. godine koji pokazuje anketa RAD (Tabela T3-2, kolona 1) nastao je zbog pada broja privatnih preduzetnika i zaposlenih kod njih (Tabela T3-2, kolone 4 i 5). Do ovog pada došlo je usled ažuriranja evidencija i izmene pravilnika Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje

⁵ Uzorak preduzeća koja popunjavaju upitnike istraživanja RAD se pravi jednom godišnje, na osnovu Statističkog poslovnog registra koji prikazuje stanje na dan 31. decembra prethodne godine. Dakle, uzorak posmatračkih jedinica za celu 2008. godinu pravi se na osnovu registrovanih preduzeća na dan 31. decembra 2007. godine, a broj posmatračkih jedinica se u potpunosti ne revidira za septembarski krug ankete, u odnosu na mart 2008. Do ovog zaključka smo došli kada smo videli da se značajan deo porasta zaposlenosti u nekim od pomenutih sektora između septembra 2008. i marta 2009. dogodio zbog povećanja broja posmatračkih jedinica, a ne broja zaposlenosti u okviru postojećih posmatračkih jedinica. Iz toga proizilazi da su ta novoobuhvaćena preduzeća mogla da započnu s radom bilo kada u toku 2008. godine.

3. Zaposlenost i zarade

(RZZO) krajem 2008. godine, od kog RZS preuzima podatke o broju preduzetnika. Naime, RZZO je sa evidencije „očistio“ sve preduzetnike i njihove zaposlene koji u tom periodu nisu uplaćivali ili su značajno kasnili sa uplatama doprinosa za zdravstveno osiguranje. Značajno je to što ovakva izmena u ukupnom broju preduzetnika nužno ne znači da ta lica više ne rade, već da nisu u potpunosti u opsegu formalne ekonomije. S druge strane, neka lica su mogla da prestanu da stvarno rade znatno ranije, a da se to ispolji u podacima tek sa ažuriranjem evidencije. Realniju sliku o broju registrovanih preduzetnika i zaposlenih kod njih ćemo sigurno imati onda kada RZS objavi podatke za septembar 2009. godine, budući da se nakon izmene pravilnika u narednom periodu očekuje ažurnije uplaćivanje doprinosa za zdravstveno osiguranje. Ovakvi prekidi serija kretanja zaposlenosti ukazuju na to koliko su podaci o formalnoj zaposlenosti osetljivi na promene metodologije ili na periodično usklađivanje.

Došlo je do porasta broja zaposlenih u javnom sektoru, uprkos potrebi za racionalizacijom

U javnom sektoru je između septembra 2008. i marta 2009. godine došlo do porasta broja zaposlenih koji se finansiraju iz budžeta, dok je jedino u javnim državnim preduzećima došlo do pada broja zaposlenih od oko 11.000. Zanimljivo je da je porast zabeležen u administraciji kao i u obrazovanju, uprkos stalnom insistiranju na potrebi racionalizacije državnog aparata i optimizaciji obrazovne mreže. Mogući razlozi za ovo povećanje zaposlenosti u administraciji jesu formiranje novih institucija posle izbora sredinom 2008. godine, ili proširenje obuhvata broja zaposlenih na regulatorna tela.

Tabela T3-3. Srbija: zaposleni u javnom sektoru, 2004–2009

		Zaposleni kod pravnih lica						
		Javni sektor					Javni sektor ukupno	Ostalo (privreda) ¹⁾
		Iz budžeta		Javna preduzeća				
		Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
		1	2	3	4	5	6	7
		u hiljadama						
2004	Mart	63	117	147	125	57	509	1.092
	Septembar	63	116	148	124	57	508	1.052
2005	Mart	63	119	148	122	61	513	1.044
	Septembar	61	117	147	112	61	498	1.038
2006	Mart	60	118	141	105	61	485	1.011
	Septembar	58	117	138	102	60	475	972
2007	Mart	58	121	138	100	59	476	962
	Septembar	59	120	139	100	58	476	952
2008	Mart	60	124	140	99	58	481	951
	Septembar	61	122	141	100	58	482	943
2009	Mart	64	125	142	89	57	478	935
	Jul	64	124	142	89	58	477	934

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 T3-2 oduzmemo broj zaposlenih u javnim preduzećima i onih koji se finansiraju iz budžeta.

Zarade

I realne i nominalne zarade i dalje usporavaju s rastom. Međugodišnji realni rast zarada u Q2 iznosi 2%.

Javni sektor beleži pad realnih zarada. Najveći pad realnih zarada ostvaren je u administraciji

Međugodišnja stopa rasta realnih zarada pala je sa 2,6% u Q1 2009. na 2% u Q2. I nominalne zarade konstantno usporavaju s rastom, tako da je nominalni međugodišnji rast u Q2 iznosio 10,2% u odnosu na 12,5% u Q1 (Tabela T3-4). U ovom broju QM-a ne objavujemo podatke o kretanju zarada po delatnostima, imajući u vidu da usled promene metodologije za procenu plata, podaci između 2008. i 2009. godine nisu uporedivi po delatnostima. U julu zarade rastu približno istom dinamikom kao u Q2.

U javnom sektoru dolazi do pada realnih zarada u svim oblastima. Najveći međugodišnji realni pad zarada beleži se u administraciji, oko 5,4%, što ne iznenađuje s obzirom na činjenicu da je došlo do zamrzavanja nominalnih plata usled pokušaja da se zbog ekonomske krize i smanjenja budžetskih priliva umanje troškovi administracije. Ova kretanja su tipičan primer prilagođavanja tržišta rada preko mehanizma korekcije plata, umesto smanjenja zaposlenosti.

Tabela T3-4. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2004–2009

	Prosečna mesečna zarada (RZS) ¹⁾				Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) ²⁾	
	Ukupni troškovi rada ³⁾ , u din.	Neto, u din.	Ukupni troškovi rada, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
	1	2	3	4	5	6
2008	47.882	29.174	586	357	117,8	105,5
2008						
Q1	43.957	26.814	532	324	119,3	105,2
Q2	47.351	28.846	584	356	119,4	103,1
Q3	48.322	29.435	627	382	117,9	105,0
Q4	51.898	31.599	602	366	115,1	104,1
Decembar	56.399	34.348	637	388	112,0	103,1
2009						
Q1	49.444	30.120	525	320	112,5	102,6
Q2	52.164	31.808	552	337	110,2	102,0
Jul	53.417	32.553	573	349	110,7	102,4

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 T3-2 oduzmemo broj zaposlenih u javnim preduzećima i onih koji se finansiraju iz budžeta.

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

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

Zarade u privredi i dalje rastu, ali su nominalno i dalje na nižem nivou nego u javnom sektoru

Zarade u privredi i u Q2 2009. godine imaju pozitivan međugodišnji realni rast od 4,8%, međutim ova stopa rasta usporava u odnosu na prethodni kvartal (Tabela 3-5, kolona 6). Nominalno su plate u privredi i dalje niže nego u javnom sektoru (Tabela P-7 u Analitičkom prilogu). Prosečna međugodišnja stopa rasta zarada u Srbiji je na približno istom nivou od oko 2% kao u Q1 2009. godine (manja je za 0,5 procentnih poena).

Nakon značajnog skoka jediničnih troškova rada u Q1, oni ponovo padaju u Q2, usled prilagođavanja tržišta rada uslovima recesije

Nakon značajnog skoka jediničnih troškova rada u Q1 2009. godine, oni su ponovo opali u Q2, iako nije došlo do oporavka privrednog rasta. Ovakva kretanja ukazuju na to da je u Q2 došlo do značajnijeg prilagođavanja tržišta rada uslovima recesije u odnosu na Q1, kako smanjenjem plata tako i smanjenjem ukupnog broja zaposlenih⁶.

Tabela T3-5. Srbija: bruto zarade u javnom sektoru, 2004–2009, međugodišnji realni indeksi

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

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

6 Za više detalja videti odeljak 2. Privredna aktivnost ovog broja QM-a.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Tokom Q2 2009. godine ostvaren je izrazito nizak deficit tekućih transakcija od 162 miliona evra (2,1% BDP-a). Ovakvo poboljšanje tekućeg računa pretežno je posledica međugodišnjeg pada uvoza, koji je veći od istovremenog pada izvoza i visokog priliva po osnovu doznaka. Robni deficit u Q2 iznosi 1,1 milijardu evra (13,9% BDP-a), što je značajno ispod dosadašnjih kvartalnih vrednosti. Kreditni aranžman sa MMF-om značajno je uvećao devizne rezerve Narodne banke Srbije (za 880 miliona evra u Q2), ali i povećao iznos dugoročnog inostranog duga. Poboljšanje tekućeg i spoljnotrgovinskog računa, s druge strane, samo odslikava problem domaće recesije, a podrazumeva da oporavljanje proizvodnje može ponovo da vodi velikom deficitu. Desezonirani izvoz je ukazivao na zaustavljanje negativnog trenda u Q2 2009, ali julski podatak ponovo pokazuje pad izvoza. Uvoz nastavlja pad i u Q2 tekuće godine, a glavne komponente njegovog pada (sirovine i kapitalna dobra) potvrđuju prisustvo recesije u privredi Srbije.

Tekući deficit u Q2 neuobičajeno nizak -2,1% BDP-a, odnosno 162 miliona evra

Iako se efekti svetske ekonomske krize manifestuju na platnobilansne transakcije još od kraja prethodne godine (deficit je opao na 15,0% BDP-a u Q4 2008. i na 11,6% BDP-a u Q1 2009. godine), u Q2 2009. su značajno izraženi. Tokom Q2 2009. ostvaren je izrazito nizak deficit tekućih transakcija od 162 miliona evra. Sve dosadašnje kvartalne vrednosti ovog računa zabeležene od početka 2007. godine¹ bile su značajno veće. Da je ova vrednost deficita veoma niska potvrđuje činjenica da u Q2 on čini samo 2,1% BDP-a. To je 18,7 procentnih poena manje u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Učešće deficita u BDP-u tokom Q2 2009. od 2%, kao i, po prvi put, ostvareni suficit tekućeg računa koji je zabeležen u maju mesecu, posledica su velikog pada uvoza kao i visokih tekućih transfera, u najvećoj meri doznaka (Tabela T4-1). Takvo stanje tekućeg računa tokom ovog kvartala ukazuje pre svega na intenzitet kojim je smanjena domaća tražnja i proizvodnja, odnosno koliko je kriza u zemlji duboka.

Visoke doznake u periodu krize

Priliv po osnovu tekućih transfera je veoma visok u Q2 2009. godine i iznosi 978 miliona evra, prvenstveno usled visokog priliva doznaka (Tabela T4-1). Doznake (koje predstavljaju najvažniju komponentu tekućih transfera) u posmatranom kvartalu iznose 769 miliona evra. Ako uzmemo u obzir ceo period od kada je kriza počela (Q4 2008, Q1 i Q2 2009), priliv doznaka je, suprotno mnogim očekivanjima, beležio veoma visoke vrednosti. Prosečna kvartalna vrednost prihoda od doznaka tokom krize je 660 miliona evra (prosek navedena tri kvartala), dok je prosečna kvartalna vrednost prethodna tri kvartala (Q1, Q2 i Q3 2008 – period pre krize) 400 miliona evra. Čak i uz ograde da podaci o doznakama nisu u potpunosti precizni, možemo primetiti da se priliv doznaka tokom krize povećao, odnosno sigurno je da se nije smanjio.

U Q2 znatno niže učešće robnog deficita u bruto domaćem proizvodu

Deficit robne razmene u Q2 2009. godine iznosi 13,9% BDP-a, što je takođe znatno niže u odnosu na prethodne kvartalne vrednosti (23,2% u Q2, 21,3% u Q3, 22,1% u Q4 2008. i 18,5% u Q1 2009. godine). Smanjeno učešće robnog deficita u bruto domaćem proizvodu je prevashodno posledica velikog smanjenja uvoza. Uvoz u Q2 čini 33,8% BDP-a i za 12,5 procentnih poena je niži u odnosu na Q2 prethodne godine. Izvoz čini 20,0% BDP-a i za 3,1 procentnih poena je niži od prošlogodišnje vrednosti. Uvoz u iznosu od 2,6 milijardi evra uz izvoz od 1,5 milijardi evra su usloveli robni deficit od 1,1 milijardu evra (Tabela T4-1), što je, i nominalno posmatrano, u većoj meri ispod dosadašnjih kvartalnih vrednosti.

Porast pokrivenosti uvoza izvozom

Tokom posmatranog tromesečja globalna kriza je naročito uticala na spoljnotrgovinsku razmenu. Izvoz je tokom Q2 smanjen za 22,1% u odnosu na Q2 2008². To je skoro ponovljen međugodišnji pad iz prethodnog kvartala (kada je izvoz opao za 22,8%). Pad vrednosti uvezene robe je značajno veći, 34,3% međugodišnje. Takav trend opadanja uvoza i izvoza doveo je do porasta pokrivenosti uvoza izvozom, koja je u Q2 iznosila 59,0% (u maju je čak dostigla 66,1%).

¹ od kada raspoložemo podacima platnog bilansa izračunatih po novoj metodologiji NBS.

² U delu teksta koji se bavi analizom platnog bilansa koriste se korigovani podaci za uvoz i izvoz (f.o.b.) koje objavljuje NBS i koji se računaju po metodologiji MMF-a ("Balance of Payments Manual", fifth edition, IMF; <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>). U delu teksta koji se bavi analizom uvoza i izvoza koristimo podatke RZS koji se metodološki razlikuju od podataka NBS. Zbog toga postoji razlika u prikazanom uvozu i izvozu kao i u stopama rasta.

- Tekući deficit niži 90% međugodišnje** Brži pad uvoza od izvoza, uz blagi suficit na računu usluga, niži odliv po osnovu kamata i veoma visok priliv tekućih transfera obeležili su Q2 i doveli do poboljšanja tekućeg računa, koji u drugom kvartalu čini samo 10% deficita ostvarenog u istom periodu jednu godinu ranije.
- Povećanje deviznih rezervi u Q2 2009. godine 880 miliona evra...** U ovom kvartalu deficit tekućeg računa je pokriven kapitalnim prilivom koji iznosi 1.043,4 miliona evra. Ostvareni priliv kapitala je zbir značajnog iznosa na računu ostalih investicija, pozitivnog iznosa SDI i negativnog iznosa na računu portfolio investicija³. Devizne rezerve NBS su pritom povećane za 880 miliona evra (Tabela T4-1).
- ...usled niskog tekućeg deficita, novca od kredita MMF-a i porasta deviznih depozita** Veliki deo ukupnog priliva kapitala tokom Q2 je priliv po osnovu ostalih investicija od 921,1 milion evra. Istovremeno, SDI su niske (250,7 miliona evra), a portfolio investicije negativne (-57,7 miliona evra). Finansijski krediti čine najveći deo priliva ostalih investicija, i u Q2 iznose 708,8 miliona evra neto. Visok priliv po osnovu finansijskih kredita posledica je povlačenja prve rate stend baj aranžmana koji je odobrio MMF. Vlada se tokom ova tri meseca neto zadužila 99 miliona evra, od čega je dodatno zaduživanje 146 miliona evra, dok je 47 miliona evra otplata ranije uzetih kredita. Finansijski račun banaka je negativan ali veoma blizak nuli, što ukazuje na manje neto razduživanje ovog sektora tokom Q2 (Tabela T4-1). Privreda se od početka ove godine razduživala u inostranstvu, nakon skoro dve godine trenda intenzivnog direktnog inostranog zaduživanja. Neto razduživanje privrede tokom Q2 iznosi 167,1 miliona evra i nastalo je usled otplate po osnovu dugoročnih kredita. Dodatno dugoročno zaduživanje i pozitivan neto iznos kratkoročnih kredita privrede nisu mogli da kompenzuju iznos otplate, tako da je saldo na računu privrede ipak bio negativan. Neto trgovinski krediti su niski i iznose 22,4 miliona evra.
- Finansijski krediti čine najveći deo priliva ostalih investicija...**
- ...trgovinski krediti su niski**
- Priliv gotovog novca i depozita iznosi 190 miliona evra** Na računu „Gotov novac i depoziti“ zabeležen je neto priliv od 190 miliona evra u Q2. Najveći deo ovog iznosa čini porast depozita na računima u domaćim bankama, verovatno usled isplate stare devizne štednje.
- U maju veoma visok porast deviznih rezervi zbog povlačenja prve tranše kredita od MMF-a** U aprilu devizne rezerve su porasle za 26,4 miliona evra, da bi tokom maja njihov iznos bio uvećan za 865,9 miliona evra (kada je povučen deo novca iz aranžmana sa MMF-om). Tokom juna došlo je do manjeg pada rezervi NBS-a od 11,8 miliona evra. Devizne rezerve su stoga na kraju prve polovine 2009. godine bile za 880 miliona evra veće nego tri meseca ranije⁴. Prema podacima objavljenim na Internet sajtu NBS, tokom jula meseca ukupne devizne rezerve su značajno povećane, pre svega usled priliva po osnovu obaveznih rezervi banaka i povučenog novca od kredita Svetske banke i Evropske investicione banke⁵.

3 Korigovan za iznos na računu „Greške i propusti“.

4 U platnom bilansu prikazane su bruto devizne rezerve NBS, bez međuvalutnih promena. U odeljku 7: „Monetarni tokovi i politika“ posmatramo promenu neto sopstvenih rezervi (koje predstavljaju razliku između bruto deviznih rezervi NBS i zbira obaveza (prema MMF-u i ostalih obaveza), deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države). Tako su sopstvene rezerve NBS, koje isključuju dobijenu pozajmicu od MMF-a, tokom Q2 2009. opale (v. Tabelu T7-9, odeljak: „Monetarni tokovi i politika“).

5 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=3587&konverzija=no>

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2007	2008	2008				2009	
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
			u milionima evra					
TEKUĆI RAČUN	-4.605	-5.873	-1.279	-1.780	-1.524	-1.290	-818	-162
Roba	-6.629	-7.629	-1.806	-1.981	-1.947	-1.894	-1.305	-1.066
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	6.373	7.428	1.672	1.972	2.061	1.723	1.291	1.535
Uvoz robe, f.o.b	-13.001	-15.057	-3.479	-3.953	-4.008	-3.617	-2.596	-2.601
Usluge	-254	-148	36	-53	-107	-23	-37	21
Prihodi	2.304	2.770	688	658	733	692	568	599
Rashodi	-2.558	-2.918	-652	-711	-840	-715	-605	-577
Dohodak	-600	-926	-138	-306	-125	-357	-123	-95
Prihodi	517	561	145	137	158	121	117	149
Rashodi	-1.116	-1.487	-282	-444	-283	-479	-240	-245
Tekući transferi-neto	2.877	2.830	629	561	655	985	648	978
od čega: zvanična pomoć	166	187	34	50	52	50	39	37
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.065	1.941	434	327	430	750	456	769
KAPITALNI RAČUN - neto	-314	11	5	8	-2	-1	-1	-1
FINANSIJSKI RAČUN	4.742	6.060	1.385	1.769	1.430	1.476	806	234
Direktne investicije- neto	1.821	1.830	831	656	133	210	643	251
Portfolio investicije	678	-91	-48	-38	26	-31	-4	-58
Ostale investicije	2.977	2.566	635	842	1.528	-439	-74	921
Trgovinski krediti	328	44	78	-82	-167	216	90	22
Finansijski krediti	3.403	3.231	221	920	1.362	728	-732	709
NBS	-92	0	0	0	0	0	0	783
Vlada	121	64	2	25	11	26	11	99
Banke	167	136	-542	-43	334	387	-521	-6
Dugoročni	-130	-294	-162	-45	27	-114	11	23
Kratkoročni	297	430	-379	1	307	501	-532	-28
Ostali sektori (privreda)	3.206	3.031	760	939	1.017	316	-222	-167
Gotov novac i depoziti	-652	-680	349	21	333	-1.383	569	190
Ostala aktiva i pasiva	-102	-30	-13	-17	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	-734	1.755	-32	309	-257	1.736	240	-880
GREŠKE I PROPUSTI - neto	177	-197	-111	3	96	-185	13	-71
UKUPNI BILANS	734	-1.755	32	-309	257	-1.736	-240	880
PRO MEMORIA								
			u % BDP-a					
Bilans tekućih transakcija	-15,9	-17,4	-17,1	-20,8	-16,7	-15,0	-11,6	-2,1
Bilans robne razmene	-22,9	-22,6	-24,2	-23,2	-21,3	-22,1	-18,5	-13,9
Izvoz robe	22,1	22,0	22,4	23,1	22,6	20,1	18,2	20,0
Uvoz robe	-45,0	-44,7	-46,6	-46,3	-43,9	-42,1	-36,7	-33,8
Bilans robe i usluga	-23,8	-23,1	-23,7	-23,8	-22,5	-22,3	-19,0	-13,6
Tekući transferi - neto	10,0	8,4	8,4	6,6	7,2	11,5	9,2	12,7
BDP u evrima ²⁾	28.895	33.719	7.467	8.537	9.127	8.588	7.073	7.692

Izvor: NBS.

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

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

Spoljni dug

Ukupna zaduženost na kraju juna iznad 70% BDP-a... uz promenjenu strukturu u korist duga javnog sektora

Spoljni dug Srbije na kraju juna 2009. godine iznosi 21.749 miliona evra, odnosno 71,3% BDP-a (Tabela T4-2). Ovakav porast učešća spoljnog duga u BDP-u delom je efekat dodatnog zaduživanja, dok s druge strane oslikava efekat pada BDP-a, usled recesije i snažne depresijacije dinara. Iako je Srbija po ovom indikatoru (strani dug/BDP) trenutno umereno zadužena zemlja, brzina rasta zaduživanja, kao i visoko učešće spoljnog duga u izvozu (naročito u poređenju sa zemljama regiona) daju nešto drugačiju sliku (v. Okvir 1. Spoljni dug Srbije i zemalja regiona).

Ukupan spoljni javni dug Srbije je na kraju juna iznosio 7.262 miliona evra⁶, što je 875 miliona evra više nego na kraju 2008. godine. U odnosu na jun prethodne godine inostrani javni dug je viši za 1,2 milijarde evra. Iako je učešće državnog spoljnog duga u BDP-u 23,8% relativno nisko u poređenju sa svetom, dodatno inostrano zaduživanje javnog sektora koje je planirano ove i početkom naredne godine značajno bi povećalo javni dug, te bi on na srednji rok državu mogao da dovede u zonu visoke zaduženosti.

6 U delu teksta koji se bavi analizom Javnog duga u odeljku 6: „Fiskalni tokovi i politika” spoljni javni dug se značajno razlikuje od navedenog i iznosi 5,8 milijardi evra. Razlika od skoro 1,5 milijardi evra je posledica različitog obuhvata NBS i Ministarstva finansija, od kojih preuzimamo podatke (u odeljku 6 koriste se podaci Ministarstva finansija, dok u ovom tekstu koristimo podatke NBS). Jednim delom istaknuto nepoklapanje je posledica povlačenja prve tranše kredita MMF-a u iznosu od 833 miliona evra, koje nije uključeno u ukupan iznos javnog duga prema podacima Ministarstva finansija (jer formalno nije reč o javnom dugu), a čini deo javnog duga po podacima NBS. Preostala razlika nastaje usled toga što podaci Ministarstva finansija ne obuhvataju ni neregulisani javni dug prema Kuvajtu, Libiji i Londonskom klubu, deo duga prema EBRD, kao ni dug prema EUROFIMA i dr. (v. deo „Analiza kretanja javnog duga” u odeljku 6: „Fiskalni tokovi i politika”).

Tabela T4-2. Srbija: struktura spoljnog duga, 2006–2009

	2006	2007	2008				2009	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug	14.884	17.789	17.957	18.647	20.530	21.800	21.445	21.749
(U % BDP-a) ²⁾	61,6	61,6	53,3	55,3	60,9	64,7	70,3	71,3
Javni spoljni dug	6.420	6.130	6.035	6.047	6.282	6.386	6.528	7.262
(U % BDP-a) ²⁾	26,6	21,2	17,9	17,9	18,6	18,9	21,4	23,8
Dugoročni	6.363	6.096	6.003	6.016	6.247	6.369	6.509	7.244
od čega MMF	185	0	0	0	0	0	0	833
Kratkoročni	57	34	32	32	35	18	19	18
Privatni spoljni dug	8.464	11.659	11.922	12.599	14.248	15.414	14.917	14.488
(U % BDP-a) ²⁾	35,0	40,4	35,4	37,4	42,3	45,7	48,9	47,5
Dugoročni	7.263	10.372	10.883	11.482	12.366	13.006	12.970	12.785
od čega banke	2.929	2.801	2.660	2.333	2.357	2.301	2.270	2.267
od čega privreda	4.334	7.571	8.223	9.149	10.009	10.705	10.700	10.518
Kratkoročni	1.201	1.287	1.039	1.118	1.882	2.408	1.948	1.703
od čega banke	942	1.163	770	769	1.118	1.605	1.154	1.029
od čega privreda	259	124	269	349	764	803	794	674
Neto spoljni dug ¹⁾ , (u% BDP-a) ²⁾	24,2	28,2	24,9	28,3	32,1	40,5	43,7	42,2

Izvor: NBS.

1) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

2) Za 2008. godinu koristi se godišnja ostvarena vrednost BDP-a u evrima u toj godini. Usled depresijacije, za mart i jun 2009. koristi se novi, niži nivo BDP-a (ocena QM-a).

Inostrana zaduženost privatnog sektora na kraju juna 2009. godine je i dalje visoka i iznosi 14,5 milijardi evra. Spoljni privatni dug, izražen u procentima BDP-a, na kraju juna ove godine čini 47,5% BDP-a. Ovako posmatran spoljni privatni dug je 1,8 procentnih poena viši u odnosu na početak godine. U poređenju sa junom 2008. spoljni privatni dug je porastao čak 10,1 procentnih poena BDP-a, što je ujedno efekat dodatnog zaduživanja (rast spoljnog privatnog duga od 15% međugodišnje) i efekat smanjenja BDP-a (usled recesije i depresijacije dinara). Za navedeni period (jun 2008–jun 2009) – karakteristično je intenzivno dugoročno zaduživanje preduzeća u inostranstvu. Isto tako, krajem prethodne godine, usled nelikvidnosti (zbog nemogućnosti vraćanja prethodno uzetih kredita i nastanka svetske krize⁷⁾ došlo je do visokog kratkoročnog zaduživanja privatnog sektora (v. Tabelu T4-2). Od početka godine privatni sektor je blago redukovao iznos dugoročnog zaduživanja u neto iznosu – za 221 milion evra, od čega je 187 miliona evra dugoročno neto razduživanje privrede, dok su se banke dugoročno razdužile 34 miliona evra neto. Takođe, dobra indikacija je da je tokom prvih šest meseci ove godine smanjeno i kratkoročno zaduživanje privatnog sektora (Tabela T4-2).

Uzimajući u obzir da se tokom Q2 tekuće godine privatni sektor razdužio za 430 miliona evra, a da se dug države povećao za 733 miliona evra, struktura spoljnog duga je nešto izmenjena. Na kraju Q1 javni spoljni dug je činio 30% ukupnog spoljnog duga, dok je ostatak, 70%, iznosio privatni dug, da bi po završetku Q2 dug države činio 33%, a privatni dug 67% inostranog duga zemlje.

Okvir 1. Spoljni dug Srbije i zemalja regiona

Podaci Evropske banke za obnovu i razvoj za 2008. godinu ukazuju da je Srbija sa učešćem stranog duga u BDP-u od 60,6% – umereno zadužena zemlja. Međutim, visoko učešće spoljnog duga u izvozu roba i usluga navodi na zaključak o značajno lošijem položaju Srbije (v. Tabelu T4-3).

Prema prvom posmatranom indikatoru zaduženosti (strani dug/BDP, v. Tabelu T4-3), zemlje u regionu koje se pored Srbije mogu svrstati u umereno zadužene jesu: Rumunija, Bosna i Hercegovina i Makedonija, dok su Mađarska, Bugarska i Hrvatska visoko zadužene zemlje. Nešto drugačije stanje spoljne zaduženosti se dobija po drugom indikatoru. Ukoliko posmatramo drugi indikator (strani dug/izvoz roba i usluga)¹⁾, visok koeficijent imaju Srbija i Hrvatska (čiji je

¹ Ustaljena praksa je da se za prvi indikator – učešće spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu – uzima 80% kao kritična vrednost koja odvaja umereno zadužene od visoko zaduženih zemalja. Za drugi posmatrani indikator (spoljni dug/izvoz roba i usluga) postoje različiti kriterijumi koji se uzimaju kao kritična vrednost. Stoga, podatke za izdvojene zemlje po drugom navedenom kriterijumu je relevantnije posmatrati komparativno.

⁷ Videti prethodne brojeve QM-a.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

spoljni dug više od dva puta veći od izvoza roba i usluga) i Bugarska (spoljni dug 1,7 puta veći od izvoza). Po ovom indikatoru zemlje koje imaju nešto nižu spoljnu zaduženost su Mađarska, Rumunija, Makedonija i Bosna i Hercegovina (Tabela T4-3).

Tabela T4-3. Ukupan spoljni dug u BDP-u i izvozu robe i usluga za Srbiju i zemlje regiona, 2008. godina

	Mađarska	Rumunija	Bugarska	Hrvatska	BIH	Makedonija	Srbija
				u %			
Strani dug/BDP	113,5	35,4	103,5	82,7	43,6	49,1	60,6
Strani dug/Izvoz robe i usluga	138,7	136,1	168,8	214,5	113,5	102,4	204,9

Izvor: EBRD.

Budući da se ovi podaci odnose na 2008. godinu, treba imati u vidu da period od početka krize karakteriše dodatno inostrano zaduživanje Srbije i zemalja u regionu, kao i istovremeni pad BDP-a i izvoza. Takvo stanje pada tražnje uz dodatna zaduživanja će svakako uticati da posmatrani indikatori do kraja godine zabeleže značajno više vrednosti po oba osnova (rast brojioca, odnosno pad imenioca). U periodu od septembra (od kada je kriza počela) dug Srbije je porastao za 1,2 milijarde evra, odnosno za 10,4 procentna poena BDP-a. To sugeriše da domaća ekonomija velikom brzinom uvećava rizik po ovom osnovu².

² Prema prognozama MMF-a za Srbiju (iz maja 2009) očekuje se veoma visoka vrednost oba indikatora zaduženosti u narednim godinama. Učešće stranog duga u BDP-u će do kraja 2009. godine u našoj zemlji iznositi 76,3%, zatim 85,6% naredne godine, dok će 2011. dostići 90,4%, nakon čega će početi postepeno da opada. Isto tako, prognoze MMF-a za Srbiju koje se tiču vrednosti drugog navedenog indikatora - učešće stranog duga u izvozu roba i usluga - su: 282,2% u 2009, 302,8% u 2010. i 306,3% u 2011, nakon čega se očekuje postepeni pad i njegove vrednosti (v. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09158.pdf>).

Izvoz

Tabela T4-4. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2008–2009

	Učešće u ukupnom izvozu u 2008	2009		2008				2009	
		Q1	Q2	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	u %	u mil. evra		međugodišnji rast (u %)					
Ukupno	100,0	1.276	1.529	20,5	23,8	19,6	1,7	-23,8	-22,5
Kрупni (dominantni) izvoz	27,1	296	350	1,9	13,8	8,0	-0,2	-36,0	-36,1
Gvožđe i čelik	13,0	101	85	3,6	40,6	36,0	-10,7	-54,0	-72,7
Obojeni metali	6,4	65	76	4,5	-0,9	-1,2	-25,7	-48,4	-41,1
Povrće i voće	4,4	62	84	13,9	-14,5	-8,0	-0,9	-5,2	30,0
Žitarice i proizvodi	3,4	68	106	-19,1	-20,3	-29,6	93,4	30,3	141,6
Noseći izvoz	72,9	980	1.179	29,6	28,0	25,0	2,3	-19,2	-17,3
Jezgro	30,5	429	467	23,5	13,7	9,3	-9,8	-21,8	-20,3
Odeća	4,9	115	109	15,5	12,0	2,4	22,1	29,5	32,5
Razni gotovi proizvodi, nigde pomenuti	4,2	50	61	50,7	25,4	9,1	-13,5	-35,2	-24,0
Proizvodi od metala, nigde pomenuti	4,3	48	65	26,9	1,3	-0,5	-10,3	-36,4	-20,7
Proizvodi od kaučuka	2,9	44	39	3,3	5,5	27,8	-19,2	-22,5	-32,2
Električne mašine, aparati i uređaji	3,9	62	74	50,9	21,7	30,3	2,8	-1,0	4,0
Organski hemijski proizvodi	2,3	8	6	7,9	25,7	-5,3	-50,3	-83,1	-88,0
Plastične materije u primarnim oblicima	1,9	20	19	34,4	10,1	6,7	-41,9	-49,9	-53,1
Obuća	2,2	37	33	15,8	8,4	9,0	3,8	-8,4	-19,5
Hartija, karton i proizvodi od celuloze	1,9	32	38	21,4	13,5	1,9	-7,2	-2,0	-3,3
Proizvodi od nemetalnih minerala	2,0	13	24	10,3	19,9	16,7	-4,9	-54,7	-46,1
Ostalo	42,3	551	712	35,0	40,4	39,4	12,2	-17,0	-15,1

Izvor: RZS.

Izvoz 1,5 milijardi evra...

...22,5% manje nego u Q2 prethodne godine

Trend međugodišnjeg pada domaćeg izvoza s početka godine se nastavlja i tokom Q2 usled efekata svetske krize. Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku tokom drugog tromesečja iz Srbije je izvezeno 1.529 miliona evra robe, što je za 22,5% manje nego tokom Q2 prethodne godine. Nakon visokog međugodišnjeg pada izvoza u februaru od 29,5% i oporavka u martu (kada je pad izvoza iznosio 18,5%, međugodišnje), u aprilu ponovo dolazi do naglog međugodišnjeg smanjenja vrednosti izvezeno robe od 25,4%. Tokom maja i juna izvoz opada

po stopama od 24,1% i 18,2%, respektivno. Ovo usporavanje negativnog trenda je posledica pre svega mnogo veće vrednosti izvoza žitarica ove godine u odnosu na prethodnu, kao i većeg izvoza voća i povrća i odeće (Tabela T4-4).

...desezonirani izvoz u Q2 2009. na nivou vrednosti iz prethodnog kvartala...

...dok u julu nastaje ponovno pogoršanje

Krupni i noseći izvoz u Q2 2009. ispod vrednosti iz Q2 2008, a iznad vrednosti iz Q1 2009.

Krupni izvoz opada međugodišnje...

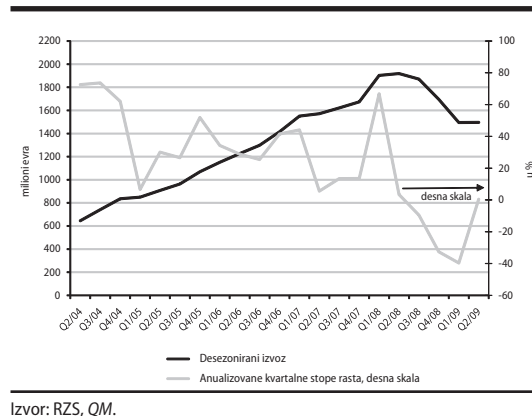
...pad izvoza gvožđa i čelika, na jednoj i veliki rast žitarica i voća i povrća, na drugoj strani

... u Q2 2009 Krupni izvoz 3,5% iznad vrednosti iz prethodnog kvartala

Noseći izvoz tokom Q2 2009. beleži pad od 17,3%, međugodišnje, a porast od 1,1% u odnosu na Q1

Izvoz u Q2, nakon eliminisanja sezonskog faktora, pokazuje skroman rast u odnosu na Q1 od 0,1% (v. Grafikon T4-5). Desezonirane kvartalne vrednosti izvoza na Grafikonu sugerišu da je izvoz dostigao minimum svoje vrednosti, tj. da je pad izvoza zaustavljen, ali se sa julskim podatkom to nije potvrdilo. Skromna međukvartalna promena ukupnog izvoza od 0,1% (Q2 u odnosu na Q1 2009) anualizovano bi značila porast od 0,4%. Podatak za ukupan izvoz u julu, međutim, pokazuje njegov ponovni pad. Vrednost desezoniranog ukupnog izvoza u julu 2009. je čak 5,4% ispod desezonirane vrednosti ostvarenog ukupnog izvoza jedan mesec ranije.

Grafikon T4-5. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2004–2009



Izvor: RZS, QM.

manja (-41,1%) u odnosu na isti period prethodne godine. S druge strane, *Voće i povrće* i naročito *Žitarice i proizvodi od žitarica* – zabeležili su veoma visok međugodišnji rast. Izvoz *Voća i povrća* je 30% iznad prošlogodišnjeg. Tokom Q2 izvezeno je *Žitarica i proizvoda od žitarica* u vrednosti od 106 miliona evra, što je za 141,6% više nego godinu dana ranije. Ovako visok procenat uglavnom se može pripisati niskoj prošlogodišnjoj bazi, kada je i dalje bila na snazi zabrana izvoza ovih proizvoda.

Iako je međugodišnje posmatrano pad *krupnog izvoza* iz prethodnog kvartala skoro ponovljen u Q2 2009. godine, desezonirani podaci nam pokazuju da je u Q2 vrednost ove komponente izvoza 3,5% iznad vrednosti zabeležene u Q1. Ovakav međukvartalni oporavak (Q2 u odnosu na Q1 2009. godine) *krupnog izvoza* nakon eliminisanja uticaja sezone je, anualizovano posmatrano, rast od 14,6%.

Noseći izvoz je opao 17,3% međugodišnje. U okviru te komponente, grupa *jezgro* i dalje beleži značajan međugodišnji pad od 20,3%, dok je izvoz proizvoda iz grupe *ostalo* 15,1% ispod prošlogodišnje vrednosti. U ovom kvartalu u okviru *jezgra* samo dve grupe proizvoda su imale pozitivne stope rasta – *Električne mašine, aparati i uređaji* (međugodišnji rast od 4,0%) i *Odeća* (međugodišnji rast od 32,5%). Pad svih ostalih grupa proizvoda u okviru kategorije *jezgro* je sličan onom iz prethodnog kvartala (Tabela T4-4). Proizvodi svrstani u grupu *ostalo* su tokom prva tri kvartala prethodne godine imali veoma visok rast i značajno doprinosili rastu ukupnog izvoza. Iako su ovi proizvodi prošle godine beležili konstantan rast i izuzetne performanse, globalno smanjenje tražnje je uticalo da se i njihov izvoz od početka 2009. značajno međugodišnje smanji i to -17,0% u Q1, odnosno -15,1% u Q2.

Ukoliko posmatramo desezonirane podatke, *noseći izvoz* tokom Q2 beleži rast od 1,1% u odnosu na Q1, što je porast od 4,6% anualizovano. Da bi uvideli šta je doprinelo navedenom oporavku *nosećeg izvoza* tokom Q2 u poređenju sa prethodnim kvartalom, posmatrali smo promene desezoniranih vrednosti njegovih komponenti: *jezgra* i *ostalog izvoza*. Desezonirani podaci pokazuju da već pet kvartala uzastopno komponenta *jezgro* beleži smanjenje. Tako je

4. Platni bilans i spoljna trgovina

ova komponenta tokom Q2 imala vrednost 1,8% ispod vrednosti iz Q1, što je pad od 6,9% analizovano. Iako je izvoz komponente *jezgro* i dalje u padu, u Q2 je zabeležen pad po znatno nižoj stopi u odnosu na prethodne međukvartalne stope smanjenja. Oporavak *nosećeg izvoza* je, stoga, isključivo posledica oporavka *ostalog* izvoza. Desezoniran izvoz komponente *ostalo* je 3,0% iznad izvezene vrednosti tokom Q1. Ukoliko bi se ovakav međukvartalni rast *ostalog* izvoza nastavio i u naredna tri kvartala, to bi bio veoma značajan oporavak ove komponente od 12,5% na godišnjem nivou. S obzirom na značajan pad ukupnog izvoza (nakon eliminisanja sezonske komponente) tokom jula u odnosu na jun mesec tekuće godine, ostaje još da se prati i vrši dalja analiza kretanja desezoniranog izvoza ukupno i po komponentama.

Uvoz

Tabela T4-6. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2008–2009

	Učešće u uvozu (2008)	2009		2008				2009	
		Q1	Q2	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
		u mil. evra		međugodišnji rast (u %)					
Ukupno	100,0	2.683	2.716	22,8	27,5	19,1	-2,8	-25,7	-33,8
Energija	20,0	565	384	32,5	53,2	51,2	5,7	-28,3	-49,8
Intermedijarni proizvodi	34,4	831	956	16,2	16,0	12,8	-5,9	-30,8	-33,6
Kapitalni proizvodi	24,8	612	683	19,5	32,6	10,4	-11,9	-28,0	-38,2
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	16,8	438	439	9,3	29,3	13,1	-6,0	-21,3	-39,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	3,9	112	99	31,3	34,8	13,5	2,6	-15,8	-37,1
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,3	463	495	26,6	21,1	19,5	4,2	-10,4	-8,7
Ostalo	2,7	100	99	32,4	16,6	12,3	21,2	-19,5	1,9
Uvoz bez energije	80,0	2.118	2.332	20,3	22,8	13,1	-4,7	-25,0	-30,2

Izvor: RZS.

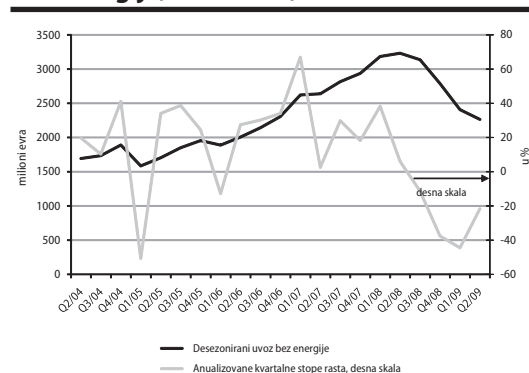
Uvoz je u Q2 2009. za jednu trećinu manji u odnosu na Q2 prošle godine

Uvoz je u Q2 za jednu trećinu manji u odnosu na isti period prošle godine. Visoke negativne stope svih posmatranih komponenti uvoza (Tabela T4-6) – naročito *Kapitalnih i Intermedijarnih proizvoda* – sugerišu da je u velikoj meri smanjenje ukupnog uvoza nastalo zbog pada domaće proizvodnje. Recesija u kojoj se naša zemlja trenutno nalazi je i u Q2 uticala na pad tražnje za uvoznim proizvodima. Takođe, doprinos padu uvoza je imao pad vrednosti uvoza *Energenata*, nastao zbog značajno niže ovogodišnje cene. Tako je ukupan uvoz tokom Q2 ove godine 2,7 milijardi evra i za skoro 1,4 milijarde evra je niži od uvoza godinu dana ranije.

Uvoz nastavlja tendenciju pada i u posmatranom kvartalu (Q2) u odnosu na Q1

Kako je najveći deo pada ukupnog uvoza posledica egzogenih faktora (promene cene energenata), posmatranje uvoza po isključenju vrednosti uvozne energije može dati uvid u njegovo stvarno kretanje. Desezonirana vrednost uvoza bez energije je tokom Q2 2009. manja u odnosu na prethodni kvartal (Q1 2009.) za 5,9%. Na godišnjem nivou to predstavlja pad od 21,7% (Grafikon T4-7). Kada se posmatra iz kvartala u kvartal pad u Q2 u odnosu na Q1 od 5,9% je znatno niži u poređenju sa prethodnim međukvartalnim smanjenjima (11,1% pad Q4 2008. u odnosu na Q3 2008. i 13,7% pad Q1 2009. u odnosu na Q4 2008). Ovakvo kretanje uvoza (iz koga smo isključili uticaj sezone i eksterne uticaje koji se odnose na promenu tržišnih cena energije) – govori da nije došlo do preokreta u trendu, ali da se može očekivati njegov postepeni oporavak (jer se međukvartalno smanjenje usporava). Takođe, ukoliko se trend iz Q2 ponovi (da desezonirani uvoz opada a desezonirani izvoz stagnira ili čak blago raste, međukvartalno posmatrano), došlo bi do daljeg poboljšanja trgovinskog bilansa, odnosno veće pokrivenosti uvoza izvozom.

Grafikon T4-7. Srbija: desezonirani uvoz bez energije, kvartalno, 2004–2009



Izvor: RZS, QM.

Uvoz energije je u Q2 2009. količinski opao za 12% međugodišnje...

...dok je vrednosno, usled značajno nižih ovogodišnjih cena energetskih proizvoda, opao za 50% u odnosu na isti period prošle godine

Uvoz energije je od početka godine značajno niži u poređenju sa prethodnom godinom. Uvoz *Energenata* tokom Q1 je opao 28,3% međugodišnje, kao posledica gasne krize iz januara meseca⁸ i viših prošlogodišnjih cena energije. Tokom Q2 uvoz energije je pao na polovinu vrednosti iz Q2 prošle godine i najvećim delom je nastao usled promene svetskih cena tih proizvoda. Prethodne godine cene energenata na svetkom tržištu su dostizale izuzetno visoke vrednosti (indeks cena primarne energije koje objavljuje Međunarodni monetarni fond ukazuje da su cene energije u dolarima u Q2 ove godine 50,3% niže od cena iz Q2 prethodne godine), tako da je veoma visoka prošlogodišnja baza dovela do velikog međugodišnjeg pada.

U nameri da procenimo pad uvoza energije koji je posledica domaće recesije, analizirali smo koji deo ukupnog pada vrednosti uvoza *Energenata* se duguje promeni tržišnih cena, a koji deo je posledica pada uvezenih količina. Cene energije u evrima su niže 42,9% međugodišnje (evro je depresirao u odnosu na dolar u periodu Q2 2008. do Q2 2009. za 14,8%, što je u izvesnoj meri ublažilo navedeni pad dolarskih cena od 50,3%). Nakon isključenja efekta promene cena, dobijamo da je pad uvezenih količina energetskih proizvoda 12,1% međugodišnje. Taj međugodišnji pad količina uvezene energije odražava stvarni efekat smanjenja domaće tražnje za ovim proizvodima.

Uvoz Intermedijarnih i Kapitalnih dobara i dalje opada u odnosu na period pre krize (Q2 2008)

U Q2 uvezeno je za trećinu manje *Intermedijarnih proizvoda* u odnosu na Q2 prošle godine. Posmatrano po mesecima – međugodišnji pad uvoza u aprilu je bio 33,7%, u maju 34,4% i u junu 32,7%. Istovremeno, tokom Q2 2009. godine, uvezeno je 38,2% manje *Kapitalnih proizvoda* nego godinu dana ranije. Vrednost uvezenih *Kapitalnih proizvoda* bez drumskih vozila beleži pad od 39,2%. Posmatrano po mesecima ovaj uvoz ima takvu dinamiku da je u aprilu opao za 40,0% međugodišnje, najveći međugodišnji pad zabeležio u maju (42,8%), da bi u junu opao za 32,8% međugodišnje. Konstantan visoki pad *Kapitalnih proizvoda* potvrđuje teško ekonomsko stanje u kome se nalazi domaća privreda, jer znači smanjivanje proizvodnih investicija. Ovakav trend intermedijarnih i kapitalnih proizvoda još uvek ne ukazuje na oporavak proizvodnje u srpskoj privredi.

Posmatrano međugodišnje, uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju zabeležio značajno opadanje (-37,1%), najmanji pad grupe Netrajni proizvodi za široku potrošnju (-8,7%) i pozitivan rast grupe ostalo (1,9%)

Uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* zabeležio je značajno opadanje (-37,1%) koje nije bilo naročito izraženo u prethodnom kvartalu. Jedan od mogućih razloga njihovog naglog pada u Q2 jeste smanjena tražnja za ovim proizvodima usled manje potrošnje stanovništva. Najmanji međugodišnji pad zabeležili su *Netrajni proizvodi za široku potrošnju* (-8,7%). Pozitivan međugodišnji rast od 1,9% zabeležen je kod komponente *ostalo* (Tabela T4-6). Kako ove tri namenske grupe uvoznih proizvoda imaju malo učešće u ukupnom uvozu, njihove međugodišnje promene samo su neznatno uticale na ostvareno kvartalno smanjenje uvoza.

Posmatrano po SMTK sektorima, *Piće i duvan* je izuzetak. Navedeni sektor je jedini koji beleži rast vrednosti uvoza (17,8%) i posledica je velikog poskupljenja alkoholnih pića početkom ove godine, usled povećanja akciza⁹. *Hrana i žive životinje* je sektor s najmanjim padom vrednosti uvoza (-4,5%), dok je najveći pad kod *Sirovina i goriva* (usled smanjenja proizvodnje i pada svetske cene goriva). Uvoz *Mašina i transportnih uređaja* (koji ima najveći ponder od svih sektora ukupnog uvoza) opao je za 37,7% međugodišnje, odnosno sa 32,6% doprinosi padu ukupnog domaćeg uvoza. Najveći porast uvoza u Q2 zabeležili su proizvodi u sledećim odsecima: *Uljano semenje i plodovi* (164,0%), *Žive životinje* (118,4%) i *Duvan i proizvodi od duvana* (63,8%). Najveći međugodišnji pad vrednosti uvoza zabeležen je kod odseka: *Kameni ugalj, koks i briketi* (-87,7%), *Mineralne rude i otpaci metala* (-79,5%) i *Sirovi kaučuk* (-74,5%).

Posmatrano po SMTK sektorima uvoz beleži pad

8 Videti prethodni broj QM-a.

9 Videti odeljak 5: „Cene i devizni kurs“.

5. Cene i devizni kurs

Inflacija je u Q2 i dalje visoka (porast indeksa potrošačkih cena iznosi 3,0%, odnosno 12,6% na godišnjem nivou), ali je niža nego u Q1. I u Q2 glavni doprinos porastu cena daju naftni derivati, čije kretanje pre svega zavisi od cene sirove nafte na svetskom tržištu, dok su poskupljenja proizvoda i usluga, čija se cena slobodno formira na domaćem tržištu, znatno niža. Ako posmatramo noseći trend inflacije (IPC bez cena hrane, alkoholnih pića, duvana i energije), vidimo da u junu i julu dolazi do nešto primetnijeg usporavanja inflacije. Podaci iz avgusta potvrđuju da je trend rasta cena u poslednjih nekoliko meseci dosta niži nego u prvoj polovini godine. Inflacija merena IPC u prvoj polovini godine iznosi 7,0%, odnosno čak 14,4% anualizovano. U drugoj polovini godine očekujemo mnogo nižu stopu inflacije, koja bi mogla da iznosi oko 1,5% do 2,0%, odnosno oko 3% do 4% anualizovano. Čini se da se uz ovako nisku očekivanu stopu inflacije i stabilan kurs dinara, otvaraju mogućnosti za određeno popuštanje monetarne politike.

Indeks potrošačkih cena (IPC)

Rast cena u Q2 je i dalje visok...

Nakon veoma visoke inflacije u Q1, porast cena u Q2 je nešto niži, mada i dalje visok. Porast indeksa potrošačkih cena u Q2 iznosi 3,0%, odnosno 12,6% na godišnjem nivou (Tabela T5-1). Ovo je blago usporenje u odnosu na prethodni kvartal. Podsetimo, u Q1 je porast IPC iznosio 3,8%, tj. 16,2% na godišnjem nivou. Indeks potrošačkih cena je u junu viši za 7,0% u odnosu na kraj prošle godine. Ukoliko gledamo međugodišnji rast cena, porast IPC u junu u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosi 8,3%, dok je u martu iznosio 9,4%.

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2007–2009

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2007					
mar	102,5	4,1	0,7	0,6	2,8
jun	105,5	4,0	3,7	0,4	12,7
sep	109,5	8,0	7,6	1,6	16,8
dec	113,0	11,0	11,0	1,2	13,1
2008					
mar	116,4	13,6	3,0	1,6	12,7
jun	121,2	14,8	7,2	0,7	17,4
sep	121,4	10,9	7,5	1,0	0,9
okt	123,7	12,3	9,5	1,8	13,5
nov	123,9	10,9	9,6	0,2	12,6
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4
2009					
jan	125,4	10,0	2,1	2,1	5,6
feb	126,9	10,7	3,4	1,2	10,2
mar	127,4	9,4	3,8	0,4	16,3
apr	128,6	8,8	4,8	0,9	10,9
maj	131,3	9,1	7,0	2,1	14,5
jun	131,3	8,3	7,0	0,0	12,6
jul	130,0	8,5	6,0	-0,9	4,7

Izvor: RZS.

* Pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri meseca, dignuto na godišnji nivo.

...a najveći doprinos rastu cena daju naftni derivati i voće i povrće

Na porast cena najviše su uticala poskupljenja naftnih derivata. Iako čine svega 4,7% indeksa potrošačkih cena, oni su zaslužni za čak 25% njegovog porasta (Tabela T5-2). Realniju sliku o trendu IPC zato dobijamo kada isključimo naftne derivate. Tada porast IPC u Q2 iznosi 2,3%, što je 9,5% na godišnjem nivou. Ova vrednost je i dalje relativno visoka, ali je ipak niža od gornje granice koridora koji cilja NBS (od 6% do 10% za ukupni IPC). U prethodnom kvartalu je porast IPC bez naftnih derivata iznosio 3,2%, odnosno 13,4% anualizovano. Pored poskupljenja

naftnih derivata, u Q2 je zabeležen i veliki porast cena svežeg voća i povrća. Voće i povrće čine svega 5% IPC, a zaslužne su za čak 28% njegovog porasta.

Tabela T5-2. Srbija: izabrane komponente IPC i doprinos rastu inflacije, 2009

	učešće u Indeksu potrošačkih cena (u%)	porast cena u Q1	doprinos ukupnom porastu (u %)	porast cena u Q2	doprinos ukupnom porastu (u %)
Ukupno	100,0	3,8	100,0	3,0	100,0
Hrana i bezalkoholna pića	34,3	1,8	15,6	3,5	40,0
Alkoholna pića i duvan	4,8	14,4	17,7	0,2	0,3
Odeća i obuća	6,5	0,9	1,5	1,6	3,4
Stanovanje, voda struja	16,5	4,0	16,8	0,6	3,5
Toplotna energija	0,9	25,2	5,7	0,6	0,2
Nameštaj i opremanje domaćinstva	5,5	1,0	1,3	2,4	4,4
Zdravstvo	4,6	7,6	8,9	7,4	11,5
Farmaceutski proizvodi	3,0	10,3	7,9	10,7	10,7
Transport	11,5	10,0	29,1	6,8	26,0
Gorivo i mazivo	4,7	15,6	18,5	16,6	26,0
Ostalo	16,3		9,0		9,8

Izvor: RZS i proračun QM-a.

Ukoliko isključimo ove grupe proizvoda (naftni derivati, voće i povrće) koje čine samo 10% indeksa, ostatak IPC je rastao po stopi od 1,8%, odnosno 7,5% anualizovano. Ovo predstavlja značajno usporavanje u odnosu na prethodni kvartal, kada je porast IPC bez ovih grupa proizvoda bio 4,4%, odnosno 18,8% anualizovano. (Podsećamo ipak da su u Q1 pored naftnih derivata najveći doprinos poskupljenjima dali neki proizvodi i usluge pod direktnom administrativnom kontrolom – lekovi, akcize na alkoholna pića i duvan, toplotna energija. Kada isključimo ove proizvode, porast IPC je u Q1 bio sličan onom u Q2, tj. iznosio je 2,4%, odnosno 8,8% anualizovano).

IPC je rastao u aprilu i maju, ali u junu i julu dolazi do stagnacije i pada cena

Iako je porast IPC u celom kvartalu iznosio 3,0%, ukupan porast se desio u prva dva meseca kvartala (aprilu: 0,9% mesečni rast cena, i maju: 2,1%), dok je IPC u junu mirovao. Ovakvo kretanje po mesecima je u dobroj meri vezano za dinamiku kretanja cena svežeg voća i povrća. Voće i povrće su prvo u aprilu i maju snažno poskupeli, doprinoseći relativno visokoj stopi inflacije u ova dva meseca, da bi zatim u junu osetno pojeftinili.

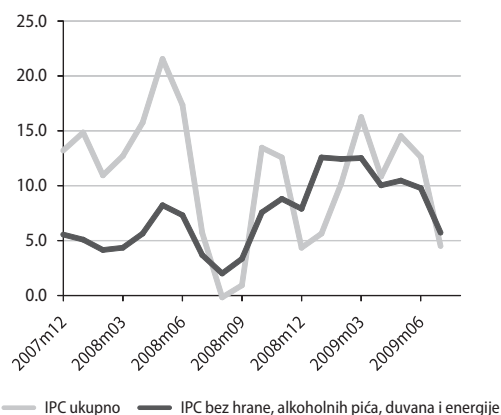
U julu je došlo do značajnijeg pada inflacije merene IPC. Naime, IPC je u julu bio za 0,9% niži nego u junu. Ovaj pad je pre svega ponovo posledica pada cena svežeg voća i povrća. Pored toga, u julu su mirovale cene naftnih derivata, koje su u prethodnih nekoliko meseci bile najzaslužnije za rast IPC.

Dezinflacija u junu i julu pre svega zbog visoke volatilnosti cena voća i povrća

Dakle, ako posmatramo jun i jul, možemo zaključiti da se uspostavlja trend dezinflacije, jer je u ta dva meseca prvo zabeleženo mirovanje, a zatim pad cena. Treba ipak napomenuti da je ovakvo kretanje u velikoj meri određeno velikom volatilnošću cena svežeg voća i povrća (koje su prvo u aprilu i maju snažno porasle, da bi zatim u junu i julu osetno pale), kao i zaustavljanjem rasta cena naftnih derivata, čije kretanje zavisi od egzogenih faktora (cene nafte na svetskom tržištu). Takođe, kretanje IPC u Q1 je bilo pre svega određeno administrativnim merama koje su uticale na cene pojedinih proizvoda i usluga (povećanje akciza na duvan i neka alkoholna pića, poskupljenje toplotne energije).

I „noseći“ trend inflacije usporava

Da bismo dobili precizniju sliku o stvarnom trendu u kretanju cena, možemo posmatrati kretanje IPC bez cena hrane, alkoholnih pića, duvana i energije. Ovakvo posmatranje IPC preciznije govori o „nosećem“ trendu inflacije. IPC bez cena hrane, alkoholnih pića, duvana i energije (noseći IPC) je u Q1 porastao za 3,0%, odnosno 12,5% na godišnjem nivou, dok je noseći IPC u Q2 porastao za 2,4%, tj. 10,5% na godišnjem nivou (Grafikon T5-3). Usporevanje trenda inflacije je još приметnije kada uzmemo u obzir i podatke za jul. Rast nosećeg IPC u tri meseca zaključno sa julom (maj, jun, jul) iznosi oko 1,4%, tj. nešto ispod 6% na godišnjem nivou.

Grafikon T5-3. Srbija: IPC i izabrane komponente, 2007–2009

Izvor: RZS i proračun QM-a.

Napomena: Stope na Grafikonu su pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri meseca, dignuto na godišnji nivo. (Na primer, vrednost za mart je dobijena tako što je prosek mesečnog porasta cena u januaru, februaru i martu dignut na godišnji nivo).

cenama, a u drugoj Poljska i Češka u kojima je prolaz od kursa ka inflaciji vrlo mali.

Interesantno je uporediti kretanje nosećeg IPC u Srbiji i drugim Istočnoevropskim zemljama od početka ekonomske krize. U Tabeli T5-4 prikazan je porast nosećeg IPC od septembra 2008. do jula 2009. godine u izabranim zemljama. Iz Tabele vidimo da je noseći trend inflacije od početka krize najveći u Srbiji od svih posmatranih zemalja.¹ Najniža stopa inflacije u ovom periodu je zabeležena u Baltičkim zemljama, koje su imale i najveći pad privredne aktivnosti. U istoj Tabeli je prikazana i promena nominalnog kursa prema evru za zemlje koje imaju fleksibilan devizni kurs. Vidimo da je Srbija, komparativno gledano, imala depresijaciju kursa uporedivu sa ostalim zemljama. Takođe, prikazana je i jednostavna procena prolaza od kursa ka cenama, gde uočavamo dve grupe zemalja. U jednoj su Mađarska, Rumunija i Srbija sa nešto većim prolazom od kursa ka

Ipak, „noseća“ inflacija u Srbiji je najveća u odnosu na uporedive zemlje

Tabela T5-4. Izabrane zemlje: noseći trend inflacije i depresijacija nominalnog kursa od početka ekonomske krize, septembar 2008–jul 2009

	porast IPC bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije	depresijacija nominalnog kursa prema evru	prolaz od nominalnog kursa ka cenama
	u %		
Bugarska	2,9	...	...
Češka	0,6	5,3	10,6
Mađarska	5,5	13,0	42,4
Poljska	2,7	27,3	9,8
Rumunija	6,0	16,4	36,8
Slovačka	1,2	...	...
Slovenija	0,9	...	...
Estonija	-0,4	...	...
Letonija	0,0	...	...
Litvanija	0,8	...	...
Srbija	7,7	21,9	35,1

Izvor: Eurostat, RZS i proračun QM-a.

Inflacija merena IPC krajem godine bi mogla da bude oko 10%

Možemo očekivati da će inflacija u drugoj polovini godine biti osetno niža nego u prvoj polovini godine. Ova procena se zasniva na sledećim pretpostavkama. Regulisane cene i cene naftnih derivata su bile glavni pokretač inflacije u prvih šest meseci 2009. godine. Međutim, više puta je ponavljano u javnosti da regulisane cene neće biti značajnije (ili uopšte) podizane do kraja godine. S druge strane, možemo očekivati dodatna poskupljenja naftnih derivata. Naime, trenutne cene fjučersa ukazuju da bi sirova nafta mogla do kraja godine poskupeti za oko 10% do 15%. Što se tiče neregulisanih cena, već smo konstatovali da u junu i julu beležimo blago usporavanje njihovog trenda, te možemo očekivati da će one i do kraja godine rasti po stopi sličnoj onoj u ova dva meseca. Imajući na umu ove pretpostavke, možemo očekivati da će inflacija merena indeksom potrošačkih cena krajem godine iznositi između 8% i 9%. Rizici ove procene vezani su za eventualno veće poskupljenje cena nafte, neočekivano povećanje nekih od regulisanih cena, veću depresijaciju dinara ili eventualno povećanje PDV (mada po svemu sudeći do ovoga ipak neće doći u 2009. godini).

¹ Iako smo kod razmatranja „noseće“ inflacije isključili većinu proizvoda i usluga čije cene su pod direktnim uticajem egzogenih faktora (npr. kretanje cene nafte na svetskim tržištima ili administrativne mere kojima se direktno određuju pojedine cene), i dalje se u ovoj grupi nalaze neke usluge čija cena se ne formira na slobodnom tržištu. Konkretno, u pitanju su telekomunikacione usluge i pretplata za TV program. Ove usluge su u Srbiji u Q1 poskupele administrativnim odlukama, te je i to jedan od razloga što je „noseća“ inflacija najveća u Srbiji u odnosu na razmatrane zemlje.

U drugoj polovini godine očekujemo znatno nižu inflaciju što stvara uslove za eventualno popuštanje monetarne politike

Inflacija od 8% do 9% na kraju 2009. godine implicira da će inflacija u drugoj polovini godine iznositi svega 1% do 2%, odnosno oko 2% do 4% anualizovano. Imajući u vidu da je inflacija u prvoj polovini godine iznosila 7%, odnosno čak 14,4% anualizovano, vidimo da u drugoj polovini godine dolazi do značajnog usporavanja cena. Uzimajući u obzir ovako veliko usporavanje inflacije i stabilan kurs dinara u poslednjih nekoliko meseci, čini se da se stvara mogućnost za određeno popuštanje monetarne politike.

Indeks maloprodajnih cena (IMC)

Rast IMC ostaje visok u Q2...

Porast indeksa maloprodajnih cena u Q2 iznosi 3,1% ili čak 13,0% na godišnjem nivou (Tabela T5-5). Podsetimo, u prethodnom kvartalu je inflacija bila još mnogo viša i iznosila je 5,8% ili čak 25,6% anualizovano. Porast IMC u 2009. godini zaključno sa junom tako je dostigao 9,8%.

Tabela T5-5. Srbija: Indeks maloprodajnih cena i bazna inflacija, 2006–2009

	Indeks maloprodajnih cena					Bazna inflacija				
	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano ¹⁾	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2006										
mart	110,0	14,4	2,2	0,3	9,1	108,1	11,7	1,7	0,8	7,0
jun	113,7	15,1	5,7	0,0	14,4	110,4	11,3	3,9	0,6	8,7
sep	114,1	11,6	6,1	-0,2	1,4	112,1	10,1	5,5	0,6	6,6
dec	114,7	6,6	6,6	0,1	2,1	112,5	5,8	5,8	0,0	1,2
2007										
mar	116,1	5,6	1,2	0,8	5,1	112,4	4,0	-0,1	0,1	-0,4
jun	119,5	5,1	4,2	0,6	12,0	113,4	2,7	0,8	0,5	3,7
sep	122,6	7,4	6,9	0,8	10,9	115,9	3,4	3,1	1,0	9,4
dec	126,3	10,1	10,1	1,3	12,6	118,6	5,4	5,4	0,9	9,5
2008										
mar	129,8	11,8	2,8	1,2	11,6	120,3	7,0	1,4	0,6	5,8
jun	134,0	12,1	6,1	1,0	13,4	124,7	10,0	5,2	1,4	15,7
sep	134,8	9,9	6,7	0,2	2,4	127,7	10,2	7,7	0,9	9,9
okt	136,4	10,6	8,0	1,2	6,8	129,2	10,7	8,9	1,1	12,7
nov	136,2	9,2	7,8	-0,1	5,2	130,1	10,7	9,7	0,7	11,4
dec	134,8	6,8	6,7	-1,0	0,2	130,6	10,1	10,1	0,4	9,2
2009										
jan ¹⁾	138,8	8,9	3,0	3,0	7,9	131,9	10,9	1,0	1,0	8,8
feb	142,0	10,7	5,3	2,3	18,6	133,5	11,6	2,2	1,2	10,9
mar	142,7	9,9	5,8	0,5	25,6	134,0	11,4	2,6	0,4	10,8
apr	144,3	10,0	7,0	1,1	16,7	134,4	10,5	2,9	0,4	7,9
maj	146,4	10,4	8,6	1,5	13,1	135,4	10,1	3,7	0,7	5,9
jun	147,1	9,8	9,1	0,4	13,0	136,3	9,3	4,4	0,7	7,3
jul	146,8	9,5	8,9	-0,2	7,3	137,1	9,4	5,0	0,5	8,1

Izvor: RZS i proračun QM-a.

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

2) Republički zavod za statistiku je od januara 2009. godine prestao da objavljuje baznu inflaciju, pa su vrednosti za baznu inflaciju od januara 2009. procena QM-a na osnovu raspoloživih podataka.

...zbog rasta „nebaznih“ cena...

Kao i u prethodnom kvartalu, najveći doprinos porastu indeksa maloprodajnih cena daju „nebazne“ cene, koje su zaslužne za oko 70% porasta IMC. S druge strane, doprinos bazne inflacije² porastu IMC je oko 30%. Doprinos bazne inflacije se nešto povećao u odnosu na prošli kvartal, kada su bazne cene bile „zaslužne“ za 20% porasta IMC.

...tj. prvenstveno zbog poskupljenja naftnih derivata

Kada gledamo pojedinačne proizvode i usluge, zaključujemo da je (kao i u slučaju IPC) najveći doprinos ukupnom porastu cena došao od naftnih derivata: oni su zaslužni za skoro 50% porasta indeksa maloprodajnih cena (Tabela T5-6). Pomenimo da naftni derivati imaju otprilike duplo veće učešće u indeksu maloprodajnih cena, nego u indeksu potrošačkih cena³. Zbog toga se jednako procentualno poskupljenje naftnih derivata mnogo više odražava na IMC nego na IPC.

2 Bazna inflacija meri kretanje cena proizvoda i usluga koje nisu pod administrativnom kontrolom, već se slobodno formiraju na tržištu. Tako su iz bazne inflacije isključene cene električne energije, naftnih derivata, stambeno-komunalnih usluga i sl. Takođe, u baznu inflaciju ne ulaze poljoprivredni proizvodi, jer su njihove cene pod jakim uticajem sezonskih činilaca. Napominjemo da u ovom tekstu govorimo o baznoj inflaciji kao delu Indeksa maloprodajnih cena. Od kraja 2008. godine Republički zavod za statistiku više ne objavljuje podatke o kretanju bazne inflacije, te je analiza bazne inflacije od 2009. zasnovana na proračunima QM-a na osnovu dostupnih podataka.

3 Preciznije, naftni derivati čine 9,25% indeksa maloprodajnih cena i 4,66% indeksa potrošačkih cena.

5. Cene i devizni kurs

Kada isključimo naftne derivate, porast indeksa maloprodajnih cena u Q2 je znatno manji i iznosi 1,7%, odnosno 7,1% anualizovano. Pored poskupljenja nafte, nešto značajniji doprinos porastu IMC su dale i komunalne usluge, koje su „zaslužne“ za 10% ukupnog rasta cena i lekovi, koji su ukupnom porastu doprineli sa nešto preko 7%. Doprinos ostalih proizvoda i usluga je relativno mali.

Tabela T5-6. Srbija: izabrane komponente IMC i doprinos rastu inflacije, 2009

	Učešće u Indeksu maloprodajnih cena (u %)	Porast cena u Q2	Anualizovani porast cena u Q2	Doprinos porastu maloprodajnih cena u Q2
	u %			
Ukupno	100,0	3,1	13,0	100,0
Bazna inflacija	46,7	1,8	7,3	28,5
"Nebazna" inflacija	53,3	4,2	17,7	71,5
Poljoprivredni proizvodi	4,1	5,3	22,8	6,9
Tečna goriva i maziva	9,3	16,6	84,8	49,4
Lekovi	2,2	10,5	49,2	7,5
Stambeno komunalne usluge	8,6	3,5	14,6	9,6

Izvor: RZS i proračun QM-a.

Napomena: Republički zavod za statistiku je od januara 2009. godine prestao da objavljuje baznu inflaciju, pa su vrednosti za baznu inflaciju od januara 2009. procena QM-a na osnovu raspoloživih podataka.

Bazna inflacija u Q2 je nešto niža nego u Q1...

Bazna inflacija (računata kao deo IMC) u Q2 iznosi oko 1,8%, odnosno 7,3% anualizovano (Tabela T5-5). Ovo predstavlja usporeenje u odnosu na prethodni kvartal, kada je bazna inflacija iznosila oko 2,6%, tj. relativno visokih 10,8% anualizovano.

...ali u Q2 ipak još nije došlo do bitnije promene trenda bazne inflacije

Međutim, relativno visoka stopa bazne inflacije u prethodnom kvartalu je u dobroj meri posledica povećanja akciza na neka alkoholna pića (koja ulaze u baznu inflaciju). Povećanje akciza je dovelo do porasta cena ovih alkoholnih pića, a time i do rasta bazne inflacije. Ovo povećanje akciza je ipak administrativna mera i u tom smislu ne odražava kretanja na tržištu. Zbog toga tačniju sliku o kretanju bazne inflacije dobijamo kada isključimo cene alkoholnih pića.

Kada isključimo alkoholna pića, bazna inflacija je praktično ista i u Q1 i u Q2: ona u oba ova kvartala iznosi oko 2%, tj. oko 8% na godišnjem nivou. Dakle, trend bazne inflacije i u Q2 ostaje na nivou od oko 8% godišnje. Ovo je donekle neočekivano, jer pad privredne aktivnosti nije doveo do značajnijeg usporavanja bazne inflacije. Napomenimo da smo u prošlom broju QM-a izneli očekivanje da bi pad privredne aktivnosti mogao dovesti do smanjivanja trenda bazne inflacije na nivo od oko 5% godišnje.

Doprinosi pojedinih grupa proizvoda i usluga baznoj inflaciji su u Q2, generalno, bili u skladu s njihovim učešćem u baznoj inflaciji. Prehrambeni proizvodi učestvuju u baznoj inflaciji sa oko 36%, a njihov doprinos je bio 35%, pića sa 9%, a doprinos je bio 7%, industrijski neprehrambeni proizvodi sa 41%, a doprinos je bio 42% i usluge sa 14%, a doprinos je bio 16%.

U julu i ukupna i bazna inflacija pokazuju znake osetnijeg usporavanja...

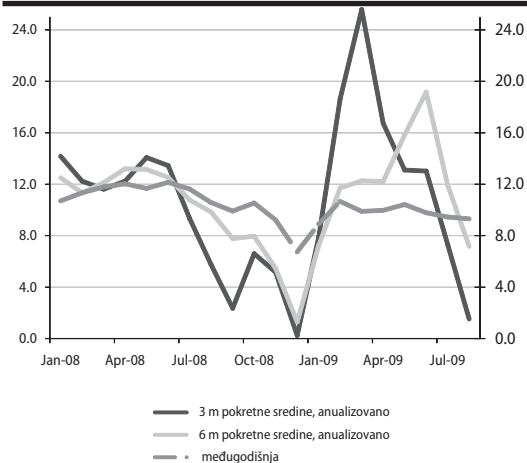
U julu i ukupna i bazna inflacija pokazuju znake usporavanja (Tabela T5-5). Ukupna inflacija je negativna (iznosi -0,2%), i to pre svega zbog velikog pojeftinjenja poljoprivrednih proizvoda. Ovo pojeftinjenje je sezonskog karaktera, ali je ipak nešto veće nego što je uobičajeno (poljoprivredni proizvodi su u julu pojeftinili za čak 16,5%). Bazna inflacija je u julu niža nego u maju i junu i iznosi oko 0,5%. U tom mesecu su nešto veći doprinos baznoj inflaciji dali prehrambeni proizvodi, i to pre svega zbog poskupljenja jestivih ulja, dok su, s druge strane, pojeftinili građevinski proizvodi.

...a podaci za avgust potvrđuju da dolazi do promene trenda i usporavanja rasta cena

Podaci za avgust potvrđuju da dolazi do usporavanja trenda rasta cena. Stopa rasta IMC u avgustu iznosi svega 0,1%. Tako, kada posmatramo tri poslednja meseca za koja imamo podatke (jun, jul i avgust) – stopa rasta indeksa maloprodajnih cena iznosi ispod 0,4%, odnosno svega 1,5% anualizovano (Grafikon T5-7). Ovo je veliki pad u odnosu na prethodna tri meseca (mart, april, maj) kada je rast IMC bio 3,1%, tj. 13,1% anualizovano.

U drugoj polovini godine rast IMC će biti znatno niži nego u prvoj polovini

Grafikon T5-7. Srbija: kretanje indeksa maloprodajnih cena (u procentima), 2008–2009



Izvor: RZS.

godine će iznositi od 1% do 4% (najverovatnije oko 2,5% do 3,5%). Ovo odgovara anualizovanoj stopi inflacije od 2% do 8%, uz najverovatniju stopu od oko 5% do 7% anualizovano. Podsetimo, inflacija merena indeksom maloprodajnih cena u prvoj polovini godine iznosila je 9%, tj. oko 18% anualizovano.

Devizni kurs

Nominalni kurs dinara je stabilan i u Q2 i u julu i avgustu...

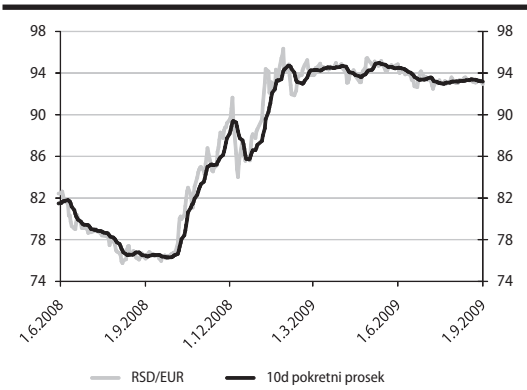
Nominalni kurs dinara prema evru je stabilan (Grafikon T5-8). Tokom Q2, kao i u julu i avgustu, kurs se uglavnom kreće u relativno uskom opsegu od oko 93 do 95 dinara za evro (Tabela T5-9). Kurs je stabilan iako tokom celog ovog perioda praktično nema intervencija NBS.

...ali realni kurs apresira

Realna apresijacija dinara prema evru u Q2 iznosi 3,2%. S obzirom da je nominalni kurs stabilan, a inflacija u Srbiji veća nego u evrozoni, realni kurs apresira. Realni kurs je od početka finansijske krize (tj. od septembra 2008.) do jula 2009. apresirao za 11,0% (Grafikon T5-10). Nakon snažne nominalne depresijacije s kraja prošle godine, „dno“ realne depresijacije u odnosu na početak krize je dostignuto u januaru. Realni kurs prema evru je od početka krize do januara depresirao za 16,3%. Od januara prvo lagano, pa zatim od marta brže, kreće ponovna realna apresijacija. Realna apresijacija prema evru od januara do jula iznosi 4,6%.

Realna apresijacija ne može biti poželjna s obzirom na visok nivo deficita tekućeg računa pre početka krize. Iako se deficit tekućeg računa u Q2 drastično smanjio, to poboljšanje je odraz velikog pada privredne aktivnosti, a ne suštinske promene u spoljnom bilansu. Sa oporavkom privredne aktivnosti, verovatno će spoljni balans ponovo biti pogoršan. Zbog toga bi bilo poželjno da u narednom periodu ne dolazi do dalje realne apresijacije dinara.

Grafikon T5-8. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2008–2009



Izvor: NBS.

U nastavku godine možemo očekivati primetno usporavanje rasta IMC u odnosu na prvu polovinu godine. Ukupna inflacija, merena indeksom maloprodajnih cena, mogla bi krajem godine, da iznosi između 10% i 13%, zavisno od kojih pretpostavki se polazi. Verovatnije je da će inflacija na kraju godine biti bliža gornjem kraju ovog intervala, tj. oko 12% do 13%. Ova procena zasniva se na sličnim pretpostavkama kao i procena daljeg kretanja IPC. Najveća nepoznanica je dalje kretanje cene sirove nafte na svetskim tržištima. Ukoliko cena nafte krajem godine bude na nivou koji ukazuju trenutne cene fjučersa, tada bi inflacija merena IMC krajem godine bila oko 12%.

Ova procena implicira da u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini godine dolazi do znatnog usporavanja stope rasta IMC: porast IMC u drugoj polovini

Tabela T5-9. Srbija: kretanje kursa evra, 2005–2009

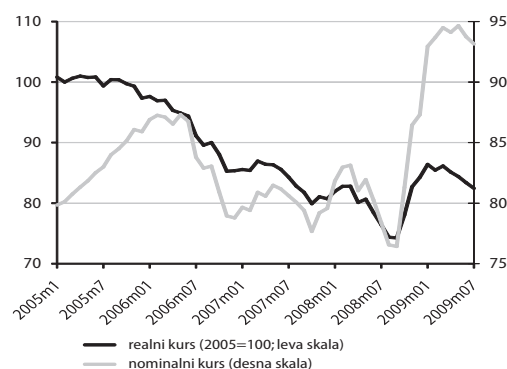
	Nominalni				Realni			USD/EUR ⁶⁾
	Kurs ¹⁾	Bazni indeks ²⁾ (2005=100)	12-m indeks ³⁾	Kumulativ indeks ⁴⁾	Realni kurs ⁵⁾ (2005=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ⁴⁾	
mesečni kurs								
2005								
Decembar	85,9073	103,6	109,3	109,3	97,4	94,9	94,9	1,1861
2006								
Decembar	78,7812	95,0	91,7	91,7	85,4	87,7	87,7	1,3210
2007								
Decembar	79,5669	96,0	101,0	101,0	80,7	94,6	94,6	1,4563
2008								
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	76,4	90,7	94,7	1,5773
Avgust	76,5517	92,3	95,6	96,2	74,4	89,8	92,2	1,4987
Septembar	76,4226	92,2	96,3	96,0	74,2	90,8	92,0	1,4387
Oktobar	81,2956	98,0	104,7	102,2	78,1	97,7	96,7	1,3309
Novembar	86,4508	104,3	109,2	108,7	82,7	102,0	102,5	1,2726
Decembar	87,3002	105,3	109,7	109,7	84,3	104,4	104,4	1,3482
2009								
Januar	92,9458	112,1	113,6	106,5	86,4	105,4	102,5	1,3327
Februar	93,6865	113,0	112,9	107,3	85,5	103,2	101,4	1,2797
Mart	94,4951	114,0	113,7	108,2	86,1	104,0	102,2	1,3041
April	94,1074	113,5	116,1	107,8	85,1	106,3	101,0	1,3204
Maj	94,6553	114,2	115,5	108,4	84,4	104,7	100,2	1,3640
Jun	93,7408	113,1	116,8	107,4	83,4	106,3	99,0	1,4027
Jul	93,1547	112,3	118,9	106,7	82,4	107,9	97,8	

Izvor: NBS, RZS, Eurostat.

1) Prosek meseca, zvanični dnevni srednji kurs NBS. 2) Odnos kursa u prvoj koloni i proseka 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 evrozoni. 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 evrozoni. 6) Prosek perioda.

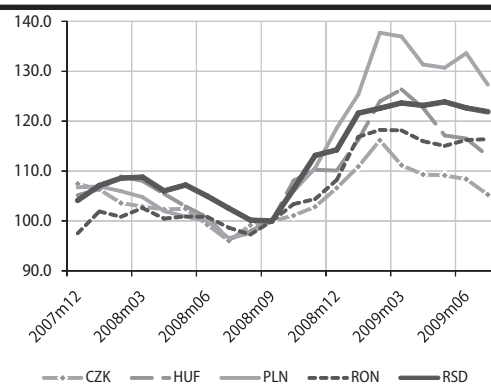
Napomena: Dvanaestomesečni proseci za godišnje podatke, odnosno tromesečni proseci za kvartalne podatke.

Grafikon T5-10. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2009



Izvor: NBS.

Grafikon T5-11. Izabrane zemlje: mesečni kurs prema evru (septembar 2008=100), 2007–2009



Izvor: Eurostat i NBS.

6. Fiskalni tokovi i politika

Trend realnog smanjenja javnih prihoda u odnosu na isti period prethodne godine, kao i u odnosu na planirani iznos (započet već u Q4 2008), nastavljen je i u Q2 2009. godine. Realan pad javnih prihoda od 13,4% ostvaren u Q2 2009, nešto je veći nego pad ostvaren u Q1. Ovako značajno realno smanjenje javnih prihoda pretežno se duguje, značajnom padu prihoda od poreza na potrošnju (PDV i carina, pre svega), što govori o nastavku recesivnih kretanja u privredi Srbije. U Q2 je, međutim, došlo i do snažnog ubrzanja pada prihoda od poreza na faktore proizvodnje (porez na dohodak građana, doprinosi za obavezno socijalno osiguranje i porez na dobit preduzeća). Istovremeno, zbog navedenih ograničenja na prihodnoj strani, kao i zbog otpočinjanja sa primenom programa dogovorenog sa MMF-om, javni rashodi su realno smanjeni za 6% u odnosu na isti period prethodne godine. Kako je u Q2 nastavljen trend bržeg opadanja realnih prihoda u odnosu na realne javne rashode, deficit konsolidovanog sektora države u Q2 2009. dostigao je 44,3 milijarde dinara, što je gotovo četiri puta više nego u Q1 2009. godine. Ukupan deficit konsolidovanog sektora države ostvaren u Q1 i Q2, u iznosu od 56 milijardi dinara, veći je za 60% u odnosu na iznos deficita dogovoren sa MMF-om za taj period. Podaci o kretanju javnih prihoda u julu ukazuju na oporavak javnih prihoda, a ima nagoveštaja da se takve tendencije nastavljaju i u avgustu. U periodu od kraja marta do kraja jula 2009. godine – ukupan javni dug Srbije uvećan je za oko 770 miliona evra (tj. za oko 2,5% BDP-a), tako da sada iznosi oko 9,69 milijardi evra (oko 31,4% BDP-a).

Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

Nastavlja se snažan realan pad javnih prihoda. Iako oštrije nego u prethodnom kvartalu, realni javni rashodi i dalje opadaju sporije od prihoda, a deficit značajno raste

U Q2 2009. godine došlo je do daljeg značajnog smanjenja realnih javnih prihoda od 13,4% u odnosu na isti period prethodne godine, što je nešto više u odnosu na smanjenje ostvareno u Q1 2009. (12,6%). Procenjuje se takođe da je iznos konsolidovanih prihoda ostvaren u Q2, manji za oko 9% u odnosu na planirani iznos (dogovoren sa MMF-om). Kako u fiskalnom sistemu Srbije dominiraju prihodi od poreza na potrošnju (indirektnih poreza), pomenuto smanjenje realnih javnih prihoda u Q2 2009. najvećim delom se duguje značajnom realnom padu prihoda od indirektnih poreza, što ukazuje na jake recesivne tendencije u privredi Srbije.

Posmatrano na nivou prva dva kvartala 2009. – konsolidovani prihodi sektora države su realno smanjeni za 13% u odnosu na prvu polovinu 2008, a istovremeno su i za oko 4% manji od planiranog iznosa.

Kada je reč o kretanju pojedinačnih poreskih prihoda, može se uočiti da je u Q2 došlo do realnog pada svih poreskih prihoda, osim prihoda od akciza, koji su zabeležili rast od 4,9%, zahvaljujući povećanju stopa akciza¹. Među poreskim oblicima kod kojih je zabeležen pad realnih prihoda, pad je bio posebno izražen kod poreza na potrošnju (carina i PDV), ali je istovremeno došlo i do snažnog ubrzanja smanjenja realnih prihoda od poreza na dobit preduzeća, doprinosi za socijalno osiguranje i poreza na dohodak građana.

U Q2 2009. godine realno su smanjeni rashodi konsolidovanog sektora države, za 6% u odnosu na Q2 2008. Istovremeno, konsolidovani rashodi ostvareni u Q2 manji su za oko 2% u odnosu na planirani iznos (dogovoren sa MMF-om). Posmatrajući pojedinačne kategorije javnih rashoda, uočava se da je do oštrog pada, u odnosu na Q2 2008. godine, došlo kod rashoda za zaposlene, rashoda za subvencije, ostalih tekućih rashoda, kao i kapitalnih rashoda, dok su rashodi za kupovinu roba i usluga, za otplatu kamata i socijalni transferi (među kojima dominiraju transferi Fondu PIO) realno povećani. Važno je napomenuti da je u Q2 2009. došlo do blagog usporavanja rasta transfera Fondu PIO. Međutim, posmatrano na nivou prva dva kvartala 2009. godine, ovi transferi su i dalje 11,2% realno veći u odnosu na prvih šest meseci 2008. godine.

¹ Interesantno je podsetiti na procene mnogih ekonomista da povećanje akciza neće dovesti do rasta prihoda. Oni su procenjivali da će povećanje akciza toliko smanjiti potrošnju akciznih proizvoda da će država nakon povećanja akciza ostvarivati niže prihode nego pre njihovog povećanja.

6. Fiskalni tokovi i politika

Posmatrano na nivou prvih šest meseci 2009, realni rashodi su opali za ukupno 4,8% u odnosu na prvu polovinu 2008. godine. Ukupan iznos rashoda konsolidovanog sektora države, ostvaren u prva dva kvartala 2009. godine približan je iznosu rashoda dogovorenom sa MMF-om.

Kao posledica oštrijeg realnog smanjenja javnih prihoda u odnosu na javne rashode, konsolidovani deficit sektora države u Q2 2009. dostigao je 44,3 milijarde dinara, što je gotovo četiri puta više u odnosu na Q1 iste godine, kada je deficit iznosio 11,7 milijardi dinara. Ovako visok deficit konsolidovanog sektora države najvećim delom je finansiran emisijom zapisa trezora.

Tabela T6-1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2006–2009

	2006		2007		2008				2009		
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2	
I UKUPNI PRIHODI	865,8	1.002,0	269,4	281,4	283,3	311,8	1145,9	258,8	268,1	526,9	
II UKUPNI RASHODI	-888,4	-1.031,5	-254,0	-295,8	-286,6	-359,3	-1195,7	-269,6	-306,1	-575,6	
III Otplata domaćih dugova, budžetski krediti i dokapitalizacije	-10,9	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	-7,2	
od čega: Budžetski krediti, neto ²⁾	-10,9	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	-7,2	
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-899,3	-1.046,8	-261,4	-301,0	-289,3	-363,2	-1214,8	-270,5	-312,4	-582,9	
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS ³⁾	-33,5	-58,2	8,0	-19,6	-5,9	-51,3	-68,9	-11,7	-44,3	-56,0	
VI FINANSIRANJE (definicija FREN) ⁴⁾	119,6	24,2	7,9	-12,2	0,2	17,5	13,5	28,9	40,0	68,9	
VII PROMENA STANJA NA RAČUNU (V+VI)	86,2	-34,0	16,0	-31,8	-5,7	-33,8	-55,4	17,2	-4,3	12,9	
VIII UKUPNI JAVNI PRIHODI/BDP (u %)	42,4	41,9	43,5	40,7	40,3	42,7	41,7	39,1	37,0	38,0	
IX UKUPNI JAVNI RASHODI/BDP (%)	(44,0)	(43,7)	(42,2)	(43,5)	(41,1)	(49,7)	(44,3)	(40,8)	(43,1)	(42,0)	
X KONSOLIDOVANI DEFICIT/BDP (u %)	(1,6)	(1,9)	(1,3)	(2,8)	(0,8)	(7,0)	(2,5)	(1,8)	(6,1)	(4,0)	

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 finansijke imovine" u BJK, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, poljoprivrednicima, kreditima datim preko Fonda za razvoj i otplatama dugova penzionerima i dokapitalizacijama.

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

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 računovodstveno tretirao kao stavku tekućih neporeskih prihoda.

5) Procena QM-a na osnovu nezvanične informacije o kretanju poreskih kredita koje potražuje privreda od države i na osnovu analize tokova povraćaja PDV prikazanih u BJK.

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

Konsolidovani deficit sektora države ostvaren u Q1 i Q2 iznosi 56 milijardi dinara, što je za 60% više od iznosa deficita za prva dva kvartala, koji je dogovoren sa MMF-om

Posmatrano na nivou celog prvog polugodišta 2009, konsolidovani deficit sektora države iznosio je 56 milijardi dinara (oko 4% BDP-a ostvarenog u prvoj polovini godine), dok je sa MMF-om dogovoren deficit za Q1 i Q2 2009. godine u iznosu od 35 milijardi dinara (90 milijardi za celu 2009). Shodno tome, konsolidovani deficit od 56 milijardi dinara veći je od dogovorenog deficita za prva dva kvartala za 60%. Ocenjuje se da se je ovo odstupanje najvećim delom posledica toga što nisu ostvareni projektovani iznosi tekućih prihoda. Tako su na *prihodnoj strani* najveća (negativna) odstupanja u odnosu na planirani iznos zabeležena kod PDV i neporeskih prihoda. Odstupanje ostvarenog u odnosu na planirani iznos prihoda od PDV delimično se može objasniti daljim padom domaće tražnje, a naročito uvozne. Kod neporeskih prihoda, značajno odstupanje ostvarenog u odnosu na planirani iznos duguje se pak kašnjenju u realizaciji mera dogovorenih sa MMF-om, kao što su uplata celokupne neraspoređene dobiti javnih preduzeća i 40% sopstvenih prihoda državnih ustanova u budžet Republike.

Najveći deo deficita finansiran je zaduživanjem na domaćem tržištu, emisijom trezorskih zapisa

Finansiranje navedenog deficita od 56 milijardi dinara, ostvarenog u prvoj polovini 2009. najvećim delom je vršeno zaduživanjem na domaćem tržištu, emisijom trezorskih zapisa, i znatno manje prihodima od privatizacije.

Usled toga što nije moguće dalje brzo smanjiti javne rashode i usled toga što su nedvosmisleni otpori javnosti da se povećaju najznačajniji porezi (PDV i porez na dohodak građana, npr.), a u uslovima nastavka snažnih recisionih trendova u privredi Srbije (značajnim delom izazvanih poremećajima na strani tražnje), ocenjuje se da je povećanje fiskalnog deficita – uz jačanje fiskalne discipline i otpočinjanje sa pripremom sistemskih mera koje bi srednjoročno i dugoročno smanjile javne rashode – najmanje nepovoljno rešenje.

U julu ostvaren značajan rast prihoda budžeta Republike, tako da je budžetski deficit iznosio svega oko 860 miliona dinara...

U julu 2009. ostvaren je značajan rast prihoda budžeta Republike Srbije, u odnosu na prethodne mesece tekuće godine. Ukupan iznos prihoda budžeta Republike ostvaren u julu 2009, iako realno manji za 6% u odnosu na jul 2008, po prvi put od početka godine je nominalno veći

nego iznos ostvaren u istom mesecu prethodne godine. Iznos budžetskih prihoda ostvarenih u julu veći je za preko 10 milijardi dinara nego iznos ostvaren u junu 2009. Nasuprot tome, iznos rashoda budžeta Republike, ostvaren u julu tekuće godine, približan je iznosu ostvarenom u junu 2009, ali istovremeno i realno veći za 11% u odnosu na nivo rashoda ostvarenih u julu prethodne godine². Kao rezultat pomenutih kretanja, u julu je ostvaren deficit budžeta Republike od svega 862 miliona dinara, što je značajno manje u odnosu na Q2, kada je prosečan mesečni deficit budžeta iznosio oko 14 milijardi dinara. Kako je smanjenje deficita budžeta rezultat oštrog rasta prihoda u odnosu na prethodne mesece, objašnjenje za pomenuto smanjenje deficita bi trebalo tražiti upravo na prihodnoj strani budžeta.

Najznačajniji rast prihoda u julu u odnosu na jun 2009. godine zabeležen je kod PDV, carina, akciza i neporeskih prihoda. Rast prihoda od PDV je delimično sezonskog karaktera, odnosno činjenice da su mali poreski obveznici, koji PDV plaćaju kvartalno, svoje obaveze po osnovu PDV za Q2 uplatili u julu. Rast prihoda u julu delimično je posledica početka primene nekih od mera koje su dogovorene sa MMF-om: kao što je uplata dela sopstvenih prihoda budžetskih korisnika³ i naplata dela profita javnih preduzeća; ove dve mere će donositi javne prihode do kraja 2009. godine. Osim toga rast prihoda od PDV, carina, kao i neporeskih prihoda – delimično je rezultat jednokratnih faktora, kao što je preregistracija motornih vozila sa crnogorskih registarskih tablica. Ocenjuje se da je na rast prihoda budžeta Republike u julu 2009. uticalo i unapređenje likvidnosti privrede (npr. kroz izmirenje obaveza države prema putarima i izmirenje dugovanja trgovinskih lanaca prema dobavljačima).

...još uvek nije izvesno da li pozitivni rezultati ostvareni u julu predstavljaju slučajno kolebanje nivoa naplate ili je reč o zaokretu u trendu

Rast prihoda u julu, a prema nekim nagoveštajima i u avgustu, veći je nego što se to može objasniti na osnovu delovanja jednokratnih faktora (preregistracije vozila), sezonskih faktora (uplata kvartalnog PDV) i primene novih mera (naplata dela sopstvenih prihoda, uplate profita). Međutim, još uvek nije izvesno da li se radi o slučajnom kolebanju nivoa naplate ili se radi o zaokretu u trendu, koji bi mogao da bude rezultat početka oporavka privrede.

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda

Nastavlja se oštar realan pad prihoda od PDV i carina, dok realni prihodi od akciza rastu, prvenstveno zbog povećanja poreskih stopa

Kretanje realnih prihoda od poreza na potrošnju u Q2 2009. godine bilo je divergentno. Realni prihodi od PDV i carina su u Q2 2009. nastavili oštar pad započet u Q1, pri čemu je u Q2 došlo do daljeg ubrzanja tog pada. Tako su u Q2 prihodi od PDV realno opali za 19,9% u odnosu na Q2 2008. godine, dok su prihodi od carina opali za čak 37,4%. Istovremeno, došlo je do realnog rasta prihoda od akciza od 4,9% u odnosu na isti period prošle godine, što se duguje povećanjima stopa akciza, sprovedenim u februaru i maju 2009. Akcize predstavljaju jedini poreski oblik, po osnovu kojeg je zabeležen realan rast prihoda u Q2 2009. u odnosu na isti period prethodne godine. Oštar pad prihoda od PDV i carina u odnosu na Q2 2008, predstavlja posledicu, ali i indikator, razmera recesivnih trendova u privredi Srbije, jer je reč o porezima koji se plaćaju na potrošnju domaćih i uvoznih roba i usluga. Potrebno je napomenuti, da su u Q2 prihodi od PDV ostvareni u iznosu značajno manjem (za oko 12%) od planiranog, dok su prihodi od akciza bili svega 1% manji, a prihodi od carina oko 6% veći od planiranih.

Došlo je do snažnog ubrzanja pada realnih prihoda od poreza na faktore proizvodnje

U Q2 2009. došlo je i do snažnog ubrzanja pada realnih prihoda od poreza na faktore proizvodnje. Tako su prihodi od poreza na dohodak građana u Q2 2009. realno opali za 10,8% u odnosu na isti period prethodne godine (što je više nego duplo brži pad nego u Q1), dok su prihodi od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje opali za čak 16,7% (četvorostruko brže nego u Q1). Kako su zarade (koje predstavljaju najveći izvor prihoda fizičkih lica u Srbiji) isplaćene u Q2 2009. realno veće za 2% u odnosu na isti period 2008. godine, a u međuvremenu nije došlo do značajnijeg rasta nezaposlenosti, može se zaključiti da su uzroci pomenutog pada prihoda od poreza na dohodak i socijalnih doprinosa, slabljenje fiskalne discipline i rastuće kašnjenje u isplati zarada zaposlenima (jer obaveze za plaćanje poreza na zarade i socijalnih doprinosa nastaju u trenutku isplate zarade). Iznos prihoda od poreza na dohodak, ostvaren u Q2, manji

² Nizak nivo rashoda u julu prethodne godine delimično je bio rezultat toga što je to bio prvi mesec funkcionisanja nove Vlade, te su zato diskreциони rashodi (javne investicije, nabavka roba i usluga, državne intervencije u privredi i dr.) bili na niskom nivou.

³ Umesto prvobitno planirane stope od 40%, primenjuje se redukovana stopa od 12,5%.

je za oko 4% u odnosu na planirani iznos, dok su prihodi od socijalnih doprinosa ostvareni u planiranom iznosu.

U Q2 2009. godine je, kao i u prethodna dva kvartala, ostvaren realan pad prihoda od poreza na dobit preduzeća, pri čemu je pad ostvaren u Q2 2009. u odnosu na Q2 2008. godine (od 37,2%) značajno veći nego pad ostvaren u prethodna dva kvartala. Istovremeno, iznos prihoda od poreza na dobit ostvaren u Q2, manji je od planiranog za oko 38%. Mogući uzroci ovako značajnog pada prihoda od poreza na dobit, pored slabljenja fiskalne discipline, jesu i pad likvidnosti privrede tokom 2009. godine, kao i manja profitabilnost iskazana u 2008. u odnosu na 2007, jer rezultat ostvaren u 2008. služi kao osnova za akontaciono plaćanje poreza u 2009. godini (dobit pre oporezivanja na nivou cele privrede u 2008. je nominalno smanjena za oko 7% u odnosu na 2007. godinu).

Ubrzava se pad realnih rashoda; prednjače rashodi za zaposlene, subvencije i kapitalni rashodi...

Realan pad konsolidovanih rashoda sektora države u Q2 2009. godine od 6% u odnosu na Q2 2008. – rezultat je značajnog smanjenja realnih rashoda za zaposlene, subvencija, ostalih tekućih rashoda i kapitalnih rashoda. Istovremeno, rashodi za kupovinu roba i usluga, otplatu kamata i socijalne transfere – zabeležili su realan rast.

Rashodi za zaposlene su u Q2 2009. zabeležili realan pad od 10,3% u odnosu na isti period prošle godine (poređenja radi, pad rashoda za zaposlene u Q1 je iznosio 3,8%). Pomenuti pad realnih rashoda za zaposlene posledica je odluke o zamrzavanju nominalnih zarada zaposlenih u javnom sektoru, umanjenja zarada zaposlenih u državnoj upravi viših od 40 hiljada dinara i smanjenja broja honorarno angažovanih lica i lica na privremenim i povremenim poslovima u javnom sektoru. Potrebno je napomenuti da je iznos rashoda za zaposlene ostvaren u Q2 manji od planiranog iznosa za oko 5%.

Nakon realnog smanjenja u Q1 2009. od 16,8%, rashodi za kupovinu roba i usluga su u Q2 2009. realno povećani za 4% u odnosu na isti period prethodne godine, zbog čega je ukupan iznos rashoda za kupovinu roba i usluga ostvaren u Q2 veći za oko 10% u odnosu na planirani iznos. Ovaj rast se delimično može objasniti činjenicom da su delimično odgovorni rashodi za pomenute namene, koji nisu realizovani u Q1 zbog nedostatka sredstava, zapravo realizovani u Q2.

Istovremeno, rashodi za subvencije su, u skladu sa budžetskim planovima, zabeležili relativno najveći realan pad u odnosu na Q2 2008. godine, od čak 39,8%. Ukupan iznos rashoda za subvencije ostvaren u Q2 manji je za oko 2% u odnosu na planirani iznos, zbog mogućnosti da se ovi rashodi odlože .

...dok rashodi za penzije i dalje realno rastu u odnosu na isti period prošle godine

Socijalni transferi su u Q2 2009. bili realno veći za 3,3% u odnosu na isti period prethodne godine, dok su transferi Fondu PIO, koji predstavljaju najznačajniju stavku u okviru socijalnih transfera, porasli realno za 7,7% u odnosu na Q2 2008, što ukazuje na to da su druge kategorije socijalnih transfera zabeležile značajan realan pad. Iako su transferi Fondu PIO pojedinačno najbrže rasli, u odnosu na druge rashode, potrebno je napomenuti da je stopa njihovog realnog rasta po prvi put nakon Q1 2008. godine jednocifrena. Međutim, iako niža nego u prethodnim kvartalima, i stopa realnog rasta transfera Fondu PIO od 7,7% je značajna, jer su rashodi Fonda PIO činili 31,6% konsolidovanih rashoda sektora države u Q2 2009. godine. Potrebno je napomenuti da su se rashodi po osnovu transfera Fondu PIO u Q2 kretali u planiranim okvirima.

Nakon realnog rasta kapitalnih rashoda zabeleženog u Q1 2009. godine (14,7%), u Q2 su kapitalni rashodi realno opali za 24,2% u odnosu na isti period 2008. Zbog toga je ukupan iznos kapitalnih rashoda ostvaren u Q2 manji za oko 16% u odnosu na planirani iznos. Pomenuto smanjenje kapitalnih rashoda (kako u odnosu na prethodnu godinu, tako i u odnosu na planirani iznos) duguje se pre svega odlaganju realizacije određenih projekata, zbog nepripremljenosti projektne dokumentacije, nerešenih vlasničkih odnosa i dr. Ovakvo kretanje javnih rashoda istovremeno stavlja pod znak pitanja sposobnost republičke Vlade da u predviđenim rokovima realizuje najavljene brojne infrastrukturne projekte.

Tabela T6-2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2006–2009

	u milijardama dinara												realni rast u %																		
	2006				2007				2008				2009				12 m				u odnosu na										
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q2	Q2-Q3	Q3-Q4	Q1-Q2				
I UKUPNI PRIBODI sa donacijama	865,8	1.002,0	269,4	281,4	283,3	311,8	1.145,9	258,8	268,1	7,0	8,6	7,6	5,2	2,8	-0,7	3,3	-12,6	-13,4	-13,0	0,2											
od toga: javni prihodi bez PDV obaveza prema prireditelji i kompenzacija sa FZZ ²⁾	855,6	996,5	269,4	281,4	283,3	311,8	1.145,9	258,8	268,1	8,9	9,3	8,3	6,5	3,3	-0,6	3,8	-12,6	-13,4	-13,0	0,2											
1. Tekući prihodi	865,5	995,4	268,9	280,3	282,6	311,3	1.143,1	258,3	267,2	6,8	7,9	7,7	5,0	3,7	0,1	3,5	-12,6	-13,4	-13,0	0,1											
Poreski prihodi	756,0	870,0	234,4	247,4	248,3	270,2	1.000,4	229,8	237,5	5,4	8,0	7,6	5,2	3,6	0,1	3,7	-10,8	-12,8	-11,8	0,0											
Porez na dobitak	118,6	115,8	29,7	34,1	33,6	39,0	136,5	30,9	33,5	11,9	-8,4	7,1	8,1	4,5	6,5	6,3	-5,3	-10,8	-8,3	4,9											
Porez na dobit	18,3	29,7	15,0	8,1	7,4	8,5	39,0	12,8	5,6	58,0	52,1	15,2	30,0	45,3	-0,2	18,5	-22,2	-37,2	-27,5	-57,6											
PDV	225,1	265,5	73,2	77,0	73,8	77,7	301,7	69,4	67,9	-7,3	10,6	8,7	5,7	-0,3	-2,3	2,5	-13,6	-19,9	-16,8	-5,5											
od toga: Neto PDV ³⁾	224,5	260,3	73,2	77,0	73,8	77,7	301,7	69,4	67,9	0,3	8,8	11,3	10,3	1,3	-2,3	4,5	-13,6	-19,9	-16,8	-5,5											
Akcije	86,9	98,6	23,7	26,6	29,5	30,3	110,1	24,4	30,7	8,3	6,5	5,7	-1,5	2,4	-1,7	0,7	-6,2	4,9	-0,3	21,4											
Carine	45,4	57,4	14,8	16,9	16,3	16,8	64,8	11,5	11,7	3,9	18,6	10,5	8,8	0,9	-8,7	1,8	-29,4	-37,4	-33,6	-1,5											
Doprinosi	231,4	270,3	69,7	75,9	78,7	88,5	312,7	73,4	80,1	12,5	9,6	6,9	4,4	5,2	2,5	4,3	-4,1	-16,7	-18,6	6,0											
od toga: Doprinosi bez kompenzacija sa FZZ ⁴⁾	221,9	269,8	69,7	75,9	78,7	88,5	312,7	73,4	80,1	11,3	14,1	7,0	4,6	5,2	2,8	4,5	-4,1	-4,1	-4,1	5,6											
Ostali porezni prihodi	30,3	32,8	8,4	8,8	8,8	9,5	35,6	7,4	8,1	11,1	1,7	-4,5	-5,8	4,0	-1,6	-2,3	-20,5	-4,1	-4,1	5,6											
Neoporezni prihodi	109,6	125,4	34,4	32,9	34,3	41,1	142,7	28,5	29,7	17,1	7,4	8,5	3,3	4,5	-2,7	2,6	-24,6	-17,9	-21,3	0,7											
2. Kapitalni prihodi	0,3	5,3	0,3	0,5	0,3	0,2	1,4	0,3	0,5	56,3	1.703,2	-55,6	81,3	-89,6	-87,7	-76,8	-20,3	-1,6	-9,0	82,4											
II UKUPNI RASHODI	-888,4	-1.031,5	-254,0	-295,8	-286,6	-359,3	-1.195,7	-269,6	-306,1	13,7	8,9	2,4	20,1	1,8	-1,4	4,5	-3,4	-6,0	-4,8	9,8											
1. Tekući rashodi	-807,0	-919,5	-242,0	-272,7	-260,5	-314,4	-1.089,6	-254,5	-286,8	10,6	6,9	19,5	2,3	2,3	6,9	-4,3	-4,4	-4,4	-4,4	9,1											
Rashodi za zaposlene	-204,4	-238,3	-66,5	-74,0	-71,3	-81,4	-293,2	-70,3	-73,0	7,0	9,4	12,7	15,0	9,2	8,5	10,9	-3,8	-10,3	-7,2	0,4											
Raspina roba i usluga	-135,9	-168,1	-34,0	-44,2	-45,2	-57,9	-181,2	-31,1	-50,5	12,9	16,1	0,8	8,1	-1,3	-11,4	-2,8	-16,8	4,0	-5,0	57,3											
Opšira namata	-30,2	-17,9	-6,0	-2,6	-5,1	-3,4	-17,2	-5,8	-4,5	52,6	-44,4	-12,2	31,4	-3,1	-10,6	-13,3	-13,4	55,9	7,7	-23,6											
Suština	-55,6	-63,7	-13,3	-22,2	-13,9	-28,3	-77,8	-11,0	-14,7	-10,0	7,6	27,5	88,2	-29,7	0,5	10,1	-24,7	-39,8	-34,1	29,3											
Socialni transferi	-360,4	-409,3	-117,9	-122,4	-120,4	-136,0	-496,8	-132,8	-139,1	13,7	6,5	6,0	19,0	6,8	8,1	9,5	2,5	3,3	2,9	1,4											
od toga: penzije ⁵⁾	-227,7	-259,9	-74,8	-81,5	-83,6	-91,1	-331,0	-94,5	-96,6	11,1	7,1	8,5	14,9	16,4	20,1	14,9	15,0	7,7	11,2	-1,2											
Ostali tekući rashodi	-20,5	-22,1	-4,2	-7,3	-4,6	-7,3	-23,5	-3,5	-4,9	2,9	1,1	-15,7	62,5	-18,9	-20,6	-4,3	-25,5	-39,6	-34,4	36,1											
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-81,3	-112,1	-12,0	-23,1	-26,1	-44,9	-106,0	-15,1	-19,2	57,7	29,3	-44,5	28,1	-3,2	-21,0	-14,7	14,7	-24,2	-10,9	23,1											
III Otplate domaćih dugova, BUĐEŽNSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-10,9	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	47,6	-53,9	649,7	338,0	-63,5	-46,9	12,3	-88,6	10,3	-47,6	561,1											
IV UKUPNI RASHODI, GPS (I+III)	-899,3	-1.046,8	-261,4	-301,0	-289,3	-363,2	-1.214,8	-270,5	-312,4	13,0	9,2	5,0	21,7	0,1	-2,3	4,6	-5,8	-5,7	-5,7	11,7											

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T6-1.

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-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-10).

7) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finasijke 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.

Analiza kretanja javnog duga

Ukupan javni dug na kraju jula iznosio je 9,7 milijardi evra (oko 31,4% BDP-a), što je za oko 770 miliona evra više nego na kraju marta

Ukupan javni dug Republike Srbije na dan 31. jula 2009. godine (prema podacima Ministarstva finansija) iznosio je 9,7 milijardi evra, što je za oko 770 miliona evra više nego na kraju Q1 2009. godine, a za gotovo 900 miliona evra više nego na kraju 2008. Istovremeno, procenjuje se da je učešće javnog duga u BDP-u Srbije krajem jula iznosilo 31,4% u odnosu na 28,9% koliko je iznosilo krajem prvog kvartala (u odnosu na kraj 2008. godine javni dug Srbije je uvećan za čak 5,5% BDP-a).

Rast javnog duga u Q2 najvećim delom se odnosi na zaduživanje države emisijom trezorskih zapisa, kao i na zaduživanje kod komercijalnih banaka radi izmirenja duga prema putarima

Od pomenutih 9,7 milijardi evra ukupnog javnog duga, 8,5 milijardi čine direktne obaveze a 1,2 milijarde indirektna obaveze. Od pomenutih 770 miliona evra neto prirasta javnog duga od kraja marta do kraja jula 2009. godine, oko 520 miliona čine dodatne direktne obaveze, dok se preostalih 250 miliona odnosi na dodatne indirektna obaveze.

U strukturi dodatnih direktnih obaveza najveći deo, od gotovo 500 miliona evra, čini neto zaduživanje države na domaćem tržištu, dok se svega oko 20 miliona evra odnosi na dodatno spoljno zaduživanje. Na osnovu navedenog, može se zaključiti da se pomenuto povećanje direktnog javnog duga u periodu april–jul 2009. godine, pre svega može pripisati dodatnom zaduživanju države emisijom kratkoročnih (tromesečnih) trezorskih zapisa. Budući da je reč o značajnom iznosu kratkoročnih hartija od vrednosti (uglavnom sa rokom dospeća od tri meseca), bilo kakve negativne informacije u vezi sa funkcionisanjem i održivošću fiskalnog sistema (npr. izostanak sporazuma sa MMF-om o nastavku realizacije dogovorenog aranžmana) mogle bi uticati na naglo povlačenje institucionalnih investitora (pre svega banaka) sa tržišta ovih zapisa. Ovakav razvoj događaja dodatno bi destabilizovalo likvidnost sektora države i ugrozio njenu sposobnost da servisira tekuće obaveze (uključujući i one po emitovanim zapisima). Osim toga, ukoliko bi se značajno zaduživanje države na domaćem tržištu nastavilo i u narednom periodu, to bi moglo da ima za posledicu značajnije istiskivanje privrede sa domaćeg finansijskog tržišta.

Država nastavlja sa redovnim servisiranjem svojih obaveza po osnovu javnog duga

Kada je reč o direktnim obavezama, potrebno je napomenuti i to da je u Q2 2009. godine isplaćeno oko 180 miliona evra duga po osnovu stare devizne štednje, kao i da su redovno servisirani dugovi prema ostalim domaćim i spoljnim poveriocima.

Povećanje indirektnog javnog duga u periodu april–jul 2009. godine za oko 250 miliona evra, najvećim delom se odnosi na garancije Republike Srbije u korist tri komercijalne banke, po zaduženju JP Putevi Srbije. Reč je o tri kredita koja je JP Putevi Srbije u ovom periodu ugovorilo sa Marfin bankom, Societe General bankom i Unicredit bankom, u ukupnom iznosu od 235 miliona evra, a za koje je Republika Srbija izdala garancije.

Tabela 6-3. Srbija: javni dug, 2000–2009

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra						
	31.12.2000.	31.12.2005.	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008.	31.03.2009.	31.07.2009.
I. Ukupne direktne obaveze	14,2	9,6	8,6	8,0	7,9	8,0	8,5
Unutrašnji dug	4,1	4,3	3,8	3,4	3,2	3,2	3,7
Spoljni dug	10,1	5,4	4,7	4,6	4,7	4,8	4,8
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	0,96	1,2
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,2	10,3	9,4	8,9	8,78	8,93	9,70
Javni dug / BDP	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,9%	28,9%	31,4%¹⁾

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije.

1) Pri obračunu učešća javnog duga u BDP-u Srbije, na dan 31. jula 2009. godine korišćen je podatak Ministarstva finansija o proceni BDP-a za 2009. godinu.

Podaci Narodne banke Srbije i Ministarstva finansija o javnom dugu se značajno razlikuju zbog različitog obuhvata, što izaziva zabune u javnosti. Prema podacima NBS, ukupan spoljni dug javnog sektora uključujući i garantovani, dug na dan 30. juna 2009. godine iznosi 7,3 milijardi evra, dok prema podacima Ministarstva finansija taj dug iznosi oko 5,8 milijardi. U okviru ukupnog duga, prema podacima Ministarstva finansija, direktni spoljni dug iznosi 4,8 milijardi evra, dok je indirektni dug nešto preko milijardu evra.

Pomenuta razlika u pogledu iznosa spoljnog javnog duga prema, podacima NBS i Ministarstva finansija, jednim delom se može objasniti činjenicom da povlačenje prve tranše kredita od MMF-a u iznosu od 833 miliona evra nije uključeno u ukupan iznos javnog duga koji iskazuje Ministarstvo finansija, jer formalno nije reč o javnom dugu. Preostali iznos razlike od oko 670 miliona evra posledica je toga što podaci Ministarstva finansija ne obuhvataju neregulirani javni dug⁴ prema Kuvajtu, Libiji i Londonskom klubu, deo duga prema EBRD, kao ni dug prema EUROFIMA (*European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock*) i dr.

Iako mereno učešćem javnog duga u BDP-u zemlje od 31,4% – Srbija spada u umereno zadužene zemlje⁵, značajna dodatna zaduživanja kod međunarodnih finansijskih institucija (Svetska banka, EIB, EBRD i dr.) i kod stranih država u periodu do 2011. u očekivanom iznosu od dve do tri milijarde evra (7-10% BDP-a), svakako će promeniti ovu sliku i negativno se odraziti na održivost javnog duga Srbije.

Eventualni nastanak dodatnih obaveza države u procesu denacionalizacije mogao bi značajno da poveća zaduženost Republike Srbije. Tako, na primer, prema predlogu Zakona koji je usvojila Vlada Republike Srbije 2006. godine – bilo je predviđeno da se po osnovu denacionalizacije emituju hartije od vrednosti u iznosu od četiri milijarde evra⁶, što bi za posledicu imalo rast javnog duga za oko 13% BDP-a iz 2009. godine. Međutim, čak i znatno skromniji rast javnog duga po osnovu denacionalizacije od npr. 1,5 milijardi evra povećao bi ukupnu zaduženost Srbije za oko 5% BDP-a. Na osnovu prethodnog sledi da su mogućnosti države da kroz zaduživanje obešteti žrtve nacionalizacije krajnje ograničene.

Značajno dodatno zaduživanje države u narednom periodu i potencijalni, novi, indirektni dug po osnovu denacionalizacije mogu se negativno odraziti na održivost javnog duga

4 Zbog neažurnosti podaci Ministarstva finansija ne uključuju ni deo javnog duga prema Kini koji je regulisan početkom 2009. godine.

5 Učešće javnog duga u BDP-u neće se značajnije promeniti nakon što se otpiše polovina kosovskog duga na jednoj strani, a na drugoj strani se uključi regulisani dug prema Kini i neregulirani spoljni dug – zbog toga što su navedeni iznosi približno jednaki, a imaju suprotan efekat na nivo javnog duga.

6 Navedeni iznos predstavlja glavnica duga, dok bi ukupni troškovi servisiranja duga u zavisnosti od visine kamatnih stopa i ročnosti bili znatno veći.

7. Monetarni tokovi i politika

Novčana masa (M2) u Q2 beleži nizak realni međugodišnji rast od 2,1%, nakon pada u Q1 od -3,2%. Najveći doprinos rastu M2 dali su devizni depoziti koji su zabeležili rast od 8,38%. U Q2 nastavlja se rast učešća nenaplativih kredita koji iznose 12% svih plasiranih kredita, što može imati negativne posledice po likvidnost bankarskog sektora. Ta situacija može dovesti do neophodnosti dokapitalizacije pojedinih banaka, ukoliko neka od njih ne ispuni minimum adekvatnosti kapitala koji će se utvrditi na osnovu stress-testova u dogovoru sa MMF-om. Depoziti u Q2 beleže rast, od čega depoziti privrede rastu za 343 miliona evra nakon pada na početku godine, dok se depoziti stanovništva povećavaju za 230 miliona evra. I pored rasta izvora za nove plasmane, banke smanjuju plasiranje novih kredita privredi i stanovništvu koji u Q2 iznose 158 miliona evra (u Q1 223 miliona evra), dok je povećano neto kreditiranje države za 525 miliona evra. Pošto se i u Q2 nastavlja razduživanje privrede u inostranstvu za 167 miliona evra, celokupan iznos plasiranih kredita u Q2 je negativan (-10 miliona evra). Pad kreditnih plasmana i negativni prirast *cross-border* kredita, svedoče o tome da su i bankarski sektor i privreda još uvek uzdržani da se upuste u nove kreditne aranžmane. Plasmani banaka u REPO se povećavaju u Q2 za 216 miliona evra, iako je referentna kamatna stopa spuštena na 13%. Uprkos novom smanjenju stope u julu na 12%, dolazi do ekspanzije repo plasmana za novih 280 miliona evra. Plasmani u repo uticali su i na smanjenje primarnog novca koji je pao za 5,7% od početnog H, (u Q1 pad od 15,4%). Padu je još doprinelo i smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS koje su uprkos otkupu deviza od menjača pale u Q2 za 69 miliona evra. Ipak, krajem maja povučena je prva rata kredita od MMF-a, čime su bruto rezerve povećane za 780 miliona evra.

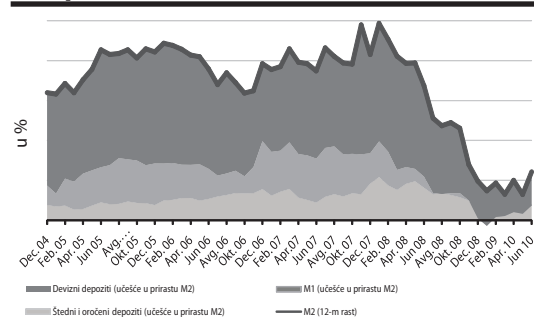
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

U Q2 beleži se blagi rast realnog međugodišnjeg M2 od 2,1%, što predstavlja vraćanje trendu umerenog rasta, nakon prvog zabeleženog¹ međugodišnjeg pada od -3,2% u Q1, (Tabela T7-2). I dalje zabrinjava veliko usporavanje rasta kredita nedržavnom sektoru koje se i nakon slabog rasta od 9,4% u Q1 sada smanjuje na 2,7%². Manjem rastu kredita doprineo je pad kredita domaćinstvima koji u Q2 iznose -8,6% međugodišnje (u Q1 iznose -2,8%) potpomognut skoro prepolovljenom međugodišnjom stopom rasta kredita privrede koja iznosi 9% u Q2, (u Q1 iznosi 16,5%). Rastu M2 najverovatnije su doprineli krediti za likvidnost koji su do kraja avgusta dostigli 660 miliona evra³. Ujedno, redovnije izmirivanje obaveza od strane države (Putevi Srbije, uzet je kredit od 235 miliona evra kojim su izmirene obaveze prema preduzećima za puteve), kao i porast naplate potraživanja u trgovinskim lancima, uticalo je na porast likvidnosti realnog sektora i zabeleženi rast M2 u ovom kvartalu.

*Blagi rast realnog M2
nakon pada u Q1...*

*...uprkos usporavanju
rasta kredita privredi i
stanovništvu*

Grafikon T7-1. Srbija: novac i njegove komponente¹, 2004–2009



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).

1 Podaci za međugodišnji rast M2 su uporedivi od 2002. godine.

2 Primenom naše metodologije za korekciju stopa rasta koja uzima u obzir promenu kursa (po našoj pretpostavci najmanje 70% kredita je plasirano sa valutnom klauzulom).

3 Od ovog iznosa 24 miliona evra su dinarski krediti za likvidnost: www.merr.sr.gov.yu/aktivnosti/vesti.php?vestid=583&lang=lat.

**Novčana masa u Q2
beleži nominalni
prirast od 4,7%...**

...i pored pada NSA....

**...zahvaljujući rastu
NDA na osnovu
povećanja neto kredita
državi**

devizni depoziti ponovo imaju najveći doprinos u M2 (8,38%), čije se povećanje jednim delom može objasniti isplatom stare devizne štednje u iznosu od 165 miliona evra u Q2, od čega je deo deponovan na račune banaka. Rast M2 koji je ostvaren u Q2 svedoči o popravljaju likvidnosti realnog sektora, što može da nagovesti stabilizaciju poslovanja u drugoj polovini godine.

Prirast novčane mase u Q2 2009. iznosi 4,7% od M2 s početka godine (kumulativni prirast u Q2 manje prirast u Q1, Tabela T7-2). Ukupnom rastu najviše je doprineo rast neto domaće aktive (NDA), koja u Q2 ima kumulativni prirast od 6,4% od M2 s početka godine (u Q1 rast od 0,2%). Rastu NDA u Q2 najviše doprinosi povećanje neto kredita državi u iznosu od 6,1% od M2 s početka godine (-2% u Q1). Rast beleže i krediti nedržavnom sektoru od 1,5% od M2 s početka godine. Na konačan porast NDA, s negativne strane, uticao je i porast kapitala monetarnog sektora od ukupno -6,2% od početnog M2 (0,7% u Q1). Neto strana aktiva NSA u Q2 beleži kumulativni pad od 1,8% od M2 s početka godine. Pad se duguje smanjenju NSA u deviznom znaku za 1% u Q2, koji je dodatno pojačan negativnim kursnim razlikama usled apresijacije dinara od -0,8% u Q2 od početnog M2 (3,3 % u Q1).

Tabela T7-2. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2006–2009

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
	12-m, u %									
M2 ¹⁾	42,9	37,4	39,4	41,5	41,0	33,7	24,5	9,8	6,5	12,1
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	21,6	23,9	28,0	38,3	36,4	30,3	29,4	33,7	33,8	27,7
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	26,3	30,2	31,2	38,4	35,3	30,7	32,2	23,6	20,9	13,9
Domaćinstva	58,4	54,7	53,6	50,6	43,3	35,5	19,5	15,7	7,4	1,5
Privreda	14,2	20,2	21,1	32,2	31,0	28,1	39,5	28,1	28,8	20,9
	12-m realni, u %									
M2 ¹⁾	35,3	30,7	29,7	28,6	26,2	19,2	13,3	2,9	-3,2	2,1
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	15,2	17,8	19,1	25,6	22,0	16,2	17,8	25,2	21,7	16,4
	kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾									
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	19,8	24,1	22,2	25,6	21,1	16,4	20,2	15,7	9,4	2,7
Domaćinstva	50,1	47,4	43,1	36,7	28,2	20,7	8,6	8,3	-2,8	-8,6
Privreda	8,3	14,5	12,8	20,1	17,3	14,1	26,8	19,9	16,5	9,0
	kumulativni, u % od godišnjeg BDP⁸⁾									
M2 ¹⁾	5,9	11,0	23,9	41,5	5,5	4,8	9,0	9,8	2,3	7,0
M2 dinarski ¹⁾	-0,1	0,8	6,8	16,8	-2,5	-2,7	-1,1	0,5	-1,9	0,6
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) ⁵⁾	4,0	10,1	17,3	24,5	5,6	7,7	12,5	2,3	-0,1	2,9
Kursne razlike ⁶⁾	1,9	0,0	-0,1	0,2	2,4	-0,2	-2,3	7,0	4,4	3,4
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	5,2	12,0	14,5	24,4	3,6	-3,2	-3,0	-8,8	2,2	0,4
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	3,1	12,0	14,7	24,2	1,2	-3,0	-1,0	-14,5	-1,1	-2,1
Kursne razlike ⁶⁾	2,2	0,0	-0,1	0,3	2,5	-0,2	-2,0	5,7	3,3	2,5
Neto domaće aktive (NDA)	0,6	-1,1	9,4	17,1	1,9	8,0	12,0	18,7	0,2	6,6
od čega: krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani tokovi	6,6	19,6	28,3	36,6	4,8	12,8	22,2	22,0	3,6	5,1
od čega: krediti državi, neto ⁷⁾	-4,1	-7,7	-7,0	-1,9	-0,6	1,0	1,9	7,0	-2,0	4,1
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-2,2	-7,4	-11,6	-17,9	-3,5	-4,6	-6,3	-16,4	0,7	-5,5
Krediti državi, neto ⁷⁾	-1,3	-2,1	-1,9	-0,5	-0,3	0,3	0,7	2,2	-0,9	1,4
od čega: dinarski	-1,2	-2,3	-2,1	-1,1	-0,8	-1,3	-1,0	0,8	-0,5	1,7
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾	2,6	5,4	7,7	10,0	2,7	4,4	6,8	10,7	3,4	3,5

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 odnosno, tj. na kraju prethodne godine.

5) Doprinos deviznih depozita rastu M2 meri samo doprinosi 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.

**Nastavljen rast učešća
nenaplativih kredita i
u Q2...**

**...što bi moglo usloviti
dokapitalizaciju
pojedinih banaka u
sistemu**

Povećanje učešća nenaplativih kredita koje smo istakli u prethodnom broju QM-a (9,1% u Q1) nastavlja se i u Q2, gde učešće dostiže 12,1% od ukupne sume kredita (Tabela T7-3). Od ukupnih kredita u docnji, najveće pojedinačno učešće imaju krediti plasirani pravnim licima od 14%⁴, dok su nenaplativi krediti fizičkim licima i preduzetnicima na nivou od 4–5%. Podaci Kreditnog biroa za prvi mesec u Q3 pokazuju pozitivan pomak kod ove varijable, pošto se nivo kredita u docnji preko 90 dana smanjio na 10,6%. Ovo je u saglasnosti sa definicijom nenaplativih kredita, koji su u suštini, ali i računovodstvenom obuhvatu, kasneća varijabla, čime se njihov rast nastavlja i nakon stabilizacije ostatka privrede. Budući da se nivo nenaplativih kredita od 10–12% svih kredita može smatrati rizičnim, realno se može očekivati da će doći do pojedinačnih problema i

4 Kreditni biro Udruženja banaka Srbije: „Stanje duga po bankarskim kreditima i dospelih neizmirenih obaveza na dan 31.06.2009“.

nesolventnosti, barem u slučaju nekih banaka, dok se ozbiljnija kriza bankarskog sektora može desiti samo ukoliko se i posle Q3 nastavi snažan rast nenaplativih kredita, kakav je postojao u Q1. Ova negativna pojava u srpskom bankarskom sektoru može predstavljati latentnu opasnost po banke s velikim pojedinačnim učešćem u ovom iznosu i uticaće na povećanje pritiska od strane NBS da se osnovni kapital tih banaka poveća, o čemu će biti više reči u Okviru o Bečkom dogovoru.

**Novčani
multiplikator i dalje
ispod proseka...**

**...usled velikih
ulaganja u REPO**

Nivo novčanog multiplikatora koji je u prošlosti u proseku iznosio 2,2%, zadržava nisku vrednost od 1,6 u Q2 (u Q1 iznosi 1,4). Ovaj nizak iznos novčanog multiplikatora svedoči o nastavku uzdržanosti bankarskog sektora od plasiranja novih kreditnih linija privredi po prihvatljivim uslovima. U prilog ovome ide i činjenica da i pored smanjivanja referentne kamatne stope NBS u julu na 12%, rastu plasmani banaka u REPO. Učešće deviznih depozita privrede i stanovništva u odnosu na M2 je i dalje visoko – na nivou od 62,2% (u Q1 iznosi 62,8), što Srbiju stavlja u sam vrh zemalja po stepenu evrizacije u okruženju.

Tabela T7-3. Srbija: monetarni pregled, 2006–2009

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
STANJE	u milionima dinara, na kraju perioda									
Neto strana aktiva (NSA)	441.048	484.388	500.302	563.524	596.215	534.403	536.102	483.707	504.072	486.784
od čega: rezerve NBS	719.381	730.668	751.920	765.615	788.296	720.967	745.070	724.755	772.902	832.817
od čega: obaveze poslovnih banaka	-318.598	-286.848	-290.860	-299.659	-264.865	-251.182	-279.131	-349.703	-345.733	-351.420
Neto domaća aktiva (NDA)	234.991	224.279	291.193	340.174	357.307	412.802	448.498	508.826	511.535	575.119
Kreditni državi, neto ¹⁾	-128.909	-149.081	-144.385	-112.290	-120.644	-103.539	-94.156	-53.042	-76.033	-14.887
Dinarski krediti, neto	-35.782	-62.290	-56.369	-34.251	-53.126	-67.826	-60.934	-14.199	-27.201	31.692
Devizni krediti, neto	-93.127	-86.791	-88.016	-78.039	-67.518	-35.713	-33.222	-38.843	-48.832	-46.579
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾	666.007	732.402	786.873	842.512	908.598	953.977	1.018.307	1.126.111	1.215.843	1.218.702
Ostale stavke	-302.107	-359.042	-351.295	-390.048	-430.647	-437.636	-475.653	-564.243	-628.275	-628.696
Novčana masa: M2 ³⁾	676.039	708.667	791.495	903.698	953.522	947.205	985.134	992.533	1.015.607	1.061.903
Novčana masa: dinarski M2 ³⁾	282.299	288.329	326.341	390.307	367.648	365.834	380.015	395.088	378.094	401.120
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	393.740	420.338	465.154	513.391	585.874	581.371	605.119	597.445	637.513	660.783
STRUKTURNI POKAZATELJI										
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	26,2	29,1	25,1	24,6	23,7	23,5	23,2	29,5	26,0	25,3
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)/M2 (%)	58,2	59,3	58,8	56,8	61,4	61,4	61,4	60,2	62,8	62,2
Koeficijent obrta (BDP ⁴⁾ / M2	3,3	3,2	2,9	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7	2,6	2,5
M2 / BDP ⁴⁾	0,31	0,31	0,34	0,39	0,39	0,37	0,38	0,38	0,4	0,4
Kreditni nedržavnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,30	0,32	0,34	0,36	0,37	0,37	0,39	0,43	0,5	0,5
Nenaplativi krediti ⁵⁾ (u % od ukupnih)	4,9	4,7	5,2	5,1	4,4	5,3	6,0	5,8	9,1	12,1
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	2,4	2,0	2,3	2,3	2,6	2,0	2,3	1,2	1,4	1,6

Izvor: Tabela P-12. u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 7) u Tabeli T7-2.

2) Videti fusnotu 2) u Tabeli T7-2.

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

4) Videti fusnotu 8) u Tabeli T7-2.

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

**Smanjuje se prirast
novih kredita privredi...**

**...dok su novi krediti
stanovništvu minimalni**

**Usled negativnog
prirasta cross-border
kredita...**

**...ukupan prirast
kredita u Q2 je
negativan**

U Q2 smanjen je prirast novih plasmana privredi i stanovništvu od strane bankarskog sektora i on iznosi 158 miliona evra (u Q1 223 miliona evra). Oko 140 miliona evra novih kredita usmereno je preduzećima, što je manje od polovine kredita plasiranih u prethodnom kvartalu (328 miliona evra u Q1). Stanovništvu je plasirano 20 miliona evra, ali je iznos kredita plasiranih stanovništvu u 2009. još uvek negativan nakon velikog razduživanja na početku godine (u Q1 -104 miliona evra). U Q2 po osnovu kredita koji je država uzela za popunjavanje budžeta i prodaje trezorskih zapisa, povećano je neto kreditiranje države za 525 miliona evra (u Q1 iznosilo -105 miliona evra). Trend smanjivanja inostrane zaduženosti, koji je počeo sredinom prošle godine, nastavlja se i u ovom kvartalu. Preduzeća u inostranstvu nastavljaju da se razdužuju za dodatnih 167 miliona evra. S negativnim prirastom *cross-border* kreditima⁵ koji prevazilaze celokupno zaduživanje privrede i stanovništva od domaćih banaka – ukupan prirast kredita je negativan u Q2 (-10) miliona evra u odnosu na 79 milion evra u Q1. I pored napora Vlade Republike Srbije

5 U *cross-border* kredite uključeno je samo zaduživanje privrede u inostranstvu, čime kredit putarima koji je država garantovala u iznosu od 240 miliona evra ne ulazi u ovu stavku.

i NBS da pokrenu kreditiranje privrede i stanovništva merama iz prvog kvartala⁶, ova cifra ne govori o velikom uspehu i upozorava na moguće probleme u srpskom bankarstvu.

Tabela T7-4. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2006–2009

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-325	-1.061	-2.574	-4.582	258	-717	-2.140	-833	958	61
Domaći depoziti	-339	-757	-1.819	-3.254	-162	-464	-1.134	-95	235	-336
Depoziti stanovništva	-329	-652	-1.059	-1.652	-192	-518	-842	84	-40	-270
dinarski depoziti	-35	-57	-97	-135	-18	-19	-28	-63	46	-2
devizni depoziti	-295	-595	-963	-1.518	-174	-499	-813	147	-87	-268
Depoziti privrede	-10	-105	-760	-1.602	29	54	-292	-180	276	-67
dinarski depoziti	23	112	-324	-1.138	365	394	261	198	171	5
devizni depoziti	-33	-218	-437	-464	-336	-340	-554	-378	105	-72
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-10	266	207	114	564	601	138	-165	299	186
Kapital i rezerve ¹⁾	25	-569	-962	-1.441	-144	-855	-1.144	-572	424	212
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-14	5	-17	695	-333	-386	-316	-18	-407	-449
Plasmani¹⁾	687	1.294	2.488	3.626	697	1.175	2.888	1.390	156	1.057
Ukupno privreda i stanovništvo	575	1.508	2.315	2.945	614	1.402	2.595	2.711	226	381
Privreda	313	865	1.271	1.660	406	915	2.099	2.213	331	465
Stanovništvo	263	644	1.044	1.285	207	487	496	498	-104	-84
Plasmani u hartije NBS ²⁾	200	-11	438	849	116	-126	361	-1.419	40	256
Neto kreditiranje države ³⁾	-89	-203	-264	-168	-33	-101	-68	98	-105	421
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	-146	242	349	441	-369	-275	-97	-225	-191	-225
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	13	-44	-104	-44	6	246	28	422	-385	-380
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	20	-56	-103	-92	0	207	-13	443	-409	-394
Ostale stavke ⁵⁾	-110	-464	-57	-78	-202	-192	-490	-330	-166	-158
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	34	37	34	31	30	29	28	30	30	28

Izvor: Tabela P-13. u Analitičkom prilogu

1) Od ovog broja QM-a metodologija za izračunavanje prirasta plasmana je promenjena pošto više nisu dostupni podaci o ročnoj distribuciji kredita. Zadržavamo pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period, za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat kursnih razlika od preračunavanja ostatka bilansa.

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

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

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

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

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

Banke nastavljaju da ulažu u REPO...

...i pored smanjenja referentne kamatne stope NBS

Ukupan iznos plasiranih sredstava od početka godine u REPO i trzorske zapise prevazilazi milijardu evra

U Q2 dolazi do rasta depozita privrede i stanovništva...

...kako u deviznom, tako i u dinarskom obliku...

U Q2 banke su nastavile ulaganje u REPO za dodatnih 216 miliona evra i pored smanjivanja repo stope NBS sa 14% na 13% u junu. U julu se i nakon dodatnog snižavanja stope na 12% nastavio rast ulaganja u REPO, koje sada dostižu nivo od 535 miliona evra od početka godine. Zajedno sa zapisima trezora Ministarstva finansija koji su do kraja jula dostigli vrednost od približno 490 miliona evra⁷, imamo odliv od oko milijardu evra iz bankarskog sistema ka državi. Ovo svedoči o visokoj i rastućoj likvidnosti banaka koje i nakon spuštanja referentne kamatne stope NBS i dalje insistiraju da slobodna novčana sredstva plasiraju pre u trezorske zapise Ministarstva finansija i repo papire NBS nego u kredite privredi i stanovništvu. U Q2 dolazi do zaustavljanja pada kapitala bankarskog sektora (u Q4 2008. pad je iznosio 572 miliona evra, u Q1 2009. pad je iznosio 424 miliona evra) i kapital banaka u Q2 je povećan za 212 miliona evra.

Među izvorima za nove plasmane, znake poboljšanja pokazuju depoziti privrede (Tabela T7-4) koji su porasli u Q2 za 343 miliona evra nakon pada od 276 miliona u Q1, što predstavlja rast depozita od 67 miliona evra od početka godine. Slično je primećeno i kod sektora stanovništva čiji prirast depozita u Q2 iznosi 230 miliona evra (u Q1 rast od 40 miliona evra). Od ovog iznosa dve trećine se duguje rastu depozita u deviznom znaku, dok ostatak pripada rastu dinarskih depozita. Kod depozita privrede ovaj odnos je pola-pola. I pored rasta domaće štednje banke nastavljaju da koriste mogućnosti oslobađanja sredstava sa računa NBS po osnovu subvencionisanih kredita,

6 Vlada Republike Srbije i NBS su zbog toga donele niz mera početkom februara, kojima je omogućeno kreditiranje privrede i stanovništva po kamatnim stopama između 5% i 6% za kredite indeksirane u evrima, nakon čega se kreditna aktivnost domaćeg bankarskog sistema nešto oporavila.

7 Pretpostavka je da su naplaćeni svi tromesečni zapisi Ministarstva finansija koji su prodati na aukciji do kraja aprila.

**...što govori o
poboljšanju likvidnosti
privrede**

i u Q2 ovo povlačenje iznosi 34 miliona evra (u Q1 banke su povukle 191 milion evra). Posle vraćanja dela kredita na početku godine, koji su preuzeti s kraja 2008, banke su se u Q2 ponovo zadužile u inostranstvu za dodatnih 113 miliona evra (u Q1 razdužile se za 300 miliona evra).

Tabela T7-5. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva – uticaj na ukupnu tražnju

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
	kvartalni prirast stanja, u milionima evra									
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostr.	1,053	2,157	1,537	1,542	1,333	1,624	2,174	468	79	-10
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bank.sistema	575	933	807	630	614	789	1,157	1,252	223	158
Preduzeća	313	552	406	389	406	509	1,162	135	328	138
Stanovništvo	263	381	400	241	207	280	-6	17	-104	20
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	478	1,224	730	912	719	835	1,017	316	-144	-167
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećem iz domaćeg sistema	791	1,776	1,137	1,301	1,125	1,344	2,179	451	184	114
	kvartalni prirast stanja, u % kvartalnog BDP-a									
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostr.	16,3	30,1	20,0	18,0	17,8	18,8	23,8	5,5	1,2	-0,1
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bank.sistema	8,9	13,0	10,5	7,4	8,2	9,1	12,7	1,8	3,3	2,3
Preduzeća	4,8	7,7	5,3	4,5	5,4	5,9	12,7	1,6	4,8	2,0
Stanovništvo	4,1	5,3	5,2	2,8	2,8	3,2	-0,1	0,2	-1,5	0,3
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	7,4	17,1	9,5	10,7	9,6	9,7	11,1	3,7	-2,1	-2,4
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	12,3	24,8	14,8	15,2	15,0	15,6	23,9	5,3	2,7	1,7

Izvor: FREN.

1) Vidi fusnotu 1 u Tabeli T7-4.

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

**Učešće kredita privredi
u BDP-u i dalje visoko**

U odnosu na Q1, kada je došlo do rasta učešća kredita preduzećima u BDP-u, u Q2 ovo učešće se smanjuje i sada iznosi 69,8% BDP-a. Treba istaći da se prvo rast učešća kredita u BDP-u u Q1 a zatim blagi pad u Q2, pre duguje osciliranju dinara nego realnim promenama stoka kredita. Ovaj nivo u Q1 iznosio je 71,4% BDP-a, što ne predstavlja bitnu promenu, ali i ne poboljšava značajnije mogućnost preduzeća u Srbiji da se u budućnosti više zadužuju na tržištu kapitala.

Tabela T7-6. Srbija: stok kredita privrede i stanovništva u odnosu na BDP

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	48,2	52,5	55,5	61,4	65,3	66,1	70,2	80,6	86,3	84,5
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	29,5	31,7	33,0	35,2	36,7	36,7	38,5	42,0	45,2	45,2
Preduzeća	19,0	20,3	20,6	22,1	23,0	23,3	25,7	27,6	30,3	30,5
Stanovništvo	10,5	11,3	12,3	13,1	13,6	13,4	12,8	14,5	14,9	14,8
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	18,7	20,8	22,6	26,2	28,6	29,3	31,7	38,6	41,1	39,3
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	37,7	41,2	43,2	48,3	51,7	52,6	57,4	66,2	71,4	69,8

Izvor: FREN.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

**Primarni novac u
Q2 nastavlja da se
smanjuje kao posledica
pada neto sopstvenih
rezervi i visokog rasta
plasmata u REPO**

Nivo primarnog novca nastavlja da se smanjuje i u ovom kvartalu. U Q2 primarni novac opada za 5,7% od početnog H, što je nastavak trenda iz Q1 (pad primarnog novca od 15,8%), Tabela T7-7. Ovaj pad uzrokovan je smanjenjem neto sopstvenih rezervi NBS koji je u Q2 iznosio 2,1% od početnog H. Pored toga, nastavlja se pad neto domaće aktive (NDA). U Q2 pad NDA iznosi 3,6% od početnog H, koji je najviše uzrokovan rastom repo plasmana (6,7% u Q2 od početnog H). Usled ovalikog rasta repo plasmana, smanjenje dinarskih depozita države u Q2 od 2,9% od početnog H, nije imalo posledica na rast primarnog novca. Usled još uvek atraktivne repo stope, banke se odlučuju za ovakav oblik plasiranja slobodnih sredstava pre nego u kredite, što dodatno povećava sterilizaciju novčane mase.

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-7. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2006–2009¹⁾

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
TOK	u milionima dinara, kumulativi od početka godine									
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	15.066	46.140	60.267	97.636	4.695	19.115	53.946	27.211	-5.590	-12.043
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	188	577	756	1.218	58	237	706	312	-59	-128
Neto domaća aktiva (NDA)	-46.278	-57.938	-72.100	-72.440	-39.752	-13.347	-64.514	122.232	43.117	-54.266
Dinarski krediti države ³⁾	-710	-735	-735	-5.639	267	618	0	81	-308	-310
Dinarski depoziti države ³⁾	-30.939	-56.748	-44.985	-10.107	-28.386	-41.088	-36.706	8.638	-17.155	-8.376
od čega: lokalna samouprava	-6.768	-13.485	-11.933	-516	-8.329	-7.405	-5.073	-909	-4.415	-2.026
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-16.675	-2.094	-34.961	-67.950	-11.243	8.014	-28.597	127.517	-8.455	-29.024
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	2.046	1.639	8.581	11.256	-390	19.109	789	-14.004	-17.199	-16.556
Primarni novac	-31.212	-11.798	-11.833	25.196	-35.057	5.768	-10.568	149.443	-48.707	-48.707
od čega: gotovina u opticaju	-9.792	-3.395	-3.088	8.488	-6.613	-7.454	-5.388	13.007	-11.856	-66.309
od čega: slobodne rezerve	-13.061	-3.309	-6.293	20.605	-39.840	-22.293	-39.483	1.602	41.330	-9.009
PORAST	kumulativi, u % od stanja početnog H⁵⁾									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	11,2	34,5	45,0	72,9	3,5	14,3	40,3	20,3	-1,8	-3,9
Neto domaća aktiva (NDA)	-34,6	-43,3	-53,8	-54,1	-29,7	-10,0	-48,2	91,3	-14,0	-17,6
Dinarski depoziti države ³⁾	-23,1	-42,4	-33,6	-7,5	-21,2	-27,4	6,4	6,4	-5,6	-2,7
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-12,5	-1,6	-26,1	-50,7	-8,4	6,0	-21,4	95,2	-2,7	-9,4
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	1,5	1,2	6,4	8,4	-0,3	14,3	0,6	-10,5	-5,6	-5,4
Primarni novac	-23,3	-8,8	-8,8	18,8	-26,2	4,3	-7,9	111,6	-15,8	-21,5
od čega: gotovina u opticaju	-7,3	-2,5	-2,3	6,3	-4,9	-5,6	-4,0	9,7	-3,8	-2,9
od čega: slobodne rezerve	-9,8	-2,5	-4,7	15,4	-29,7	-16,6	-29,5	1,2	-13,4	-13,5

Izvor: Tabela P-13 u Analitičkom prilogu

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

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

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

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

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

Okvir 1. Efekti Bečkog dogovora Narodne banke Srbije, Međunarodnog monetarnog fonda i 10 najvećih banaka-poverilaca

Unapređenje likvidnosti realnog sektora, koje je vidljivo od maja, rezultat je reprogramiranja pet milijardi evra dospevajućih obaveza po *cross-border* kreditima, što je bio pojedinačno najvažniji element dogovora u Beču (27. 03. 2009), i pravi razlog zbog koga je sazvan. Po istom sporazumu, NBS je bankama izašla u susret putem znatnog ublažavanja restriktivnosti svoje politike supervizije banaka, a delimično i monetarne politike kako bi im pružila neku vrstu stimulansa da pristupe dogovoru sa NBS i MMF-om.

Povodom bečkog skupa, u javnosti je najmanje pažnje bilo posvećeno tzv. stres-testovima koji su takođe bili deo Dogovora. Ti testovi su pripremljeni i sprovedeni po ugledu na testove kakve su sproveli Federalni sistem rezervi – FED (Američka centralna banka), kao i pojedine evropske centralne banke (npr. Austrijska), a njihova suština jeste da utvrde – da li postoje banke koje bi u slučajevima izuzetno nepovoljnog ishoda ekonomske krize mogle da akumuliraju dovoljno velike gubitke tako da ne ispunjavaju minimalni racio adekvatnosti kapitala od 12%. Iako je ova tema bila zapostavljena pokazalo se, kao i u slučaju testova koje je sproveo FED, da postoje ozbiljne moralne dileme u pogledu objavljivanja nalaza ovih testova i reagovanja na njih, kao i u pogledu opasnosti od izazivanja nove runde “bežanja” štediša. Zbog toga su, tokom leta, obavljani tehnički razgovori između NBS i MMF-a, s jedne strane i 10 komercijalnih banaka, s druge – o konkretnoj metodologiji koja će se primenjivati prilikom sprovođenja stres-testova, što je otklonilo najveći broj otvorenih pitanja. Suština stress-testova je u tome da se proceni porast nenaplativih kredita zbog usporavanja ekonomske aktivnosti i pada vrednosti dinara, kao i uticaj tako procenjenog rasta nenaplativih kredita na adekvatnost kapitala. NBS je zatim sprovedla stress-testove na osnovu podataka koje su joj banke dostavile, na osnovu čega je guverner Narodne banke Srbije Jelašić objavio da su domaće banke adekvatno kapitalizovane i da mogu da podnesu čak i mnogo oštriju recesiju. Time je guverner „stavio tačku“ na temu stress-testova, koji su u SAD i drugim državama izazvali dosta šokova nakon objavljivanja podataka o velikom nedostatku kapitala sa kojim su se suočavale tamošnje banke, prvenstveno američke (primer Bank of America koja je morala da poveća kapital za čak 34 milijarde USD nakon testova).

Tabela T7-8. Stope obavezne rezerve banaka kod NBS ¹⁾, mar. 2006–mar. 2009

	03/2006	04/2006	05/2006	11/2006	12/2006	10/2007	10/2008	12/2008
Stopa na: (u %)								
DINARSKU OSNOVICU	18	18	18	15	10	10	10	10
od čega:						5	5	5
dinarski depoziti oročeni na preko 1 meseca 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 ⁵⁾	40	40	40	40	45	45	45	45
od čega:								
novo zaduženje banaka u inostranstvu nakon septembra 2008 ^{4)/6)}							0	
NOVU DEVIZNU ŠTEDNJU ³⁾	40	40	40	40	40	40	40	
SUBORDINIRANI KAPITAL ⁵⁾	20	20	20	20	20	20	20	
od čega:								
novo zaduženje banaka u inostranstvu nakon septembra 2008 ^{4)/6)}							0	

Izvor: NBS.

1) Primenjuje se na prosečno dnevno knjigovodstveno stanje osno vice u poslednjem kalendarskom mesecu. Važi od 17-tog 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 uložni 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.

4) Od oktobra 2008. godine nova zaduženja banaka u inostranstvu su oslobođena izdvajanja obavezne rezerve sve do isteka tih zaduženja, dok za stara važe ranije stope.

5) Od 17. decembra 2008, za osnovicu za obračun devizne rezerve uzima se visina obaveza na dan 30.9.2008, ova odredba primenjuje se ograničeno od 17.12.2008. do 17.01.2010.

6) Od 17. maja 2008. godine 10% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima, od 17. novembra 2008. godine 20% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima, od 17. decembra 2008. godine 40% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima, od 18. jula 2009. godine 30% obavezne rezerve drži se u dinarima.

Napomene:

Prema 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 poveriocima Pariskog i Londonskog kluba. Osnovica se umanjuje za iznose dugoročnih stambenih kredita osiguranih kod Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita.

**Bruto rezerve NBS
povećane u Q2...**
**...zahvaljujući kreditu
od MMF-a**
**... dok su neto
sopstvene rezerve
nastavile da padaju**

U Q2 zabeležen je rast bruto rezervi NBS od 758 miliona evra koji se duguju prvoj tranši kredita povučenog od MMF-a, koji je realizovan krajem maja, (Tabela T7-9). Stanje neto sopstvenih rezervi NBS koje ne uključuju kredit od MMF-a, smanjeno je u Q2 za dodatnih 69 miliona evra⁸ (smanjenje u Q1 59 miliona evra, smanjenje u Q4 2008. – 394 miliona evra). I pored povećanja po osnovu transakcija na deviznom tržištu (prvenstveno otkupom od menjača, pošto NBS nije intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu od polovine februara) od oko 46 miliona evra, neto sopstvene rezerve su opale, najviše usled isplata po osnovu stare devizne štednje u iznosu od 165 miliona evra. Tokom jula NBS je donela novu odluku vezanu za dinarski deo obavezne devizne rezerve, na osnovu koje će banke počev od 18. jula. moći da drže 30% obračunate devizne rezerve u dinarima, čime NBS – za razliku od prethodne mere kada je povećala dinarski deo devizne rezerve – sada pokušava da poveća količinu dinara u bankarskom sistemu kako bi popravila likvidnost.

8 U odeljku „Monetarni tokovi i politika“ posmatramo promenu neto sopstvenih rezervi (koje predstavljaju razliku između bruto deviznih rezervi NBS i zbira obaveza: prema MMF-u i ostalih obaveza), deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države, dok se u odeljku „Platni bilans i spoljna trgovina“ prati promena bruto rezervi NBS.

Tabela T7-9. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2006–2009

	2007				2008				2009	
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
	u milionima evra, stanja									
Neto strana aktiva Srbije	5.413	6.130	6.347	7.116	7.246	6.768	7.000	5.451	5.305	5.211
Poslovne banke, neto	-3.213	-2.918	-2.998	-2.379	-2.147	-2.163	-2.557	-2.562	-2.670	-2.824
Bruto rezerve	693	712	690	1.403	1.070	1.017	1.087	1.385	978	936
Obaveze	-3.906	-3.630	-3.688	-3.782	-3.218	-3.180	-3.644	-3.947	-3.648	-3.761
Narodna banka Srbije, neto	8.626	9.048	9.345	9.495	9.394	8.931	9.557	8.013	7.975	8.036
Bruto rezerve	8.819	9.246	9.535	9.662	9.577	9.129	9.727	8.180	8.155	8.913
Obaveze	-193	-198	-190	-168	-183	-198	-170	-167	-180	-877
MMF	6	1	3	4	3	1	1	-9	-14	-769
Ostale obaveze	-200	-199	-193	-171	-186	-199	-171	-159	-166	-108
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	8.626	9.048	9.345	9.495	9.394	8.931	9.557	8.013	7.975	8.036
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-3.358	-3.478	-3.584	-3.409	-3.411	-3.166	-3.343	-2.191	-2.136	-2.281
1.2 Depoziti države	-1.247	-1.160	-1.172	-1.034	-874	-478	-457	-459	-536	-521
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	4.021	4.410	4.589	5.051	5.109	5.287	5.757	5.362	5.303	5.234
	u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Neto strana aktiva Srbije	249	967	1.183	1.952	131	-348	-116	-1.665	-146	-239
Poslovne banke, neto	-24	270	190	809	232	216	-178	-183	-108	-263
Bruto rezerve	-14	5	-17	695	-333	-386	-316	-18	-407	-449
Obaveze	-10	266	207	114	564	601	138	-165	299	186
Narodna banka Srbije, neto	274	696	993	1.143	-101	-563	62	-1.482	-38	23
Bruto rezerve	-233	194	483	610	-86	-534	65	-1.482	-25	733
Obaveze	507	502	510	532	-15	-30	-2	1	-13	-710
MMF	187	182	184	185	0	-2	-3	-12	-5	-761
Ostale obaveze	320	320	327	348	-15	-28	1	13	-7	51
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	274	696	993	1.143	-101	-563	62	-1.482	-38	23
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-148	-269	-374	-200	-2	243	66	1.219	55	-90
1.2 Depoziti države	63	149	137	275	161	557	578	575	-76	-61
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	188	577	756	1.218	58	237	706	312	-59	-128

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 T7-10. Neto mesečna trgovina devizama NBS – banke i menjači, nov. 2006–mar. 2009

	Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS- poslovne banke)	Od menjača	Ukupno	Ukupno po kvartalima
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)				
	u milionima evra			
Prosečna mesečna trgovina jan.-okt. 2006.	-64	151	87	
Novembar 2006.	260	131	391	
Decembar 2006.	154	86	240	
Januar 2007.	-412	42	-370	-238 u Q1 2007.
Februar 2007.	-14,8	86	72	
Mart 2007.	-54,1	114	60	
April 2007.	0	137	137	+288 u Q2 2007.
Maj 2007.	-75,9	160,1	84	
Jun 2007.	-19	85,7	67	
Jul 2007.	-22	93,9	72	+195 u Q3 2007.
Avgust 2007.	-23	106	83	
Septembar 2007.	-20	60	40	
Oktobar 2007.	-4	72	68	+212 u Q4 2007.
Novembar 2007.	-20	76	56	
Decembar 2007.	-40	128	88	
Januar 2008.	-57	63	6	-168 u Q1 2008.
Februar 2008.	-129	39,6	-89	
Mart 2008.	-105	20,6	-84	
April 2008.	-64	31,2	-33	+29 u Q2 2008.
Maj 2008.	-38	54,3	16	
Juni 2008.	0	45,3	45	
Jul 2008.	0	26,8	27	+88 u Q3 2008.
Avgust 2008.	3	33	36	
Septembar 2008.	0	24,7	25	
Oktobar 2008.	-269	55	-214	-746 u Q4 2008.
Novembar 2008.	-357	16,9	-340	
Decembar 2008.	-288	96,3	-192	
Januar 2009.	-381,3	23,6	358	-513 u Q1 2009.
Februar 2009.	-175,1	12,6	-163	
Mart 2009.	0,0	7,6	7,6	
April 2009.	0,0	17,8	17,8	+46 u Q2 2009.
Maj 2009.	0,0	12,2	12,2	
Jun 2009.	0,0	16,6	16,6	

Izvor: NBS.

8. Finansijska tržišta

Nakon dugog perioda smanjene aktivnosti na Beogradskoj berzi, u Q2 2009. dolazi do rasta. Indeksi Beogradske berze su u Q2 nastavili trend rasta vrednosti započet krajem Q1, koji se nastavlja i u Q3 2009, tako da se može govoriti o uzlaznoj promeni trenda. Indeks najlikvidnijih akcija, BELEX15, od početka Q2 pa do kraja avgusta – porastao je za oko 82%, a opšti indeks akcija Beogradske berze, BELEXline, ostvario je rast od oko 56%. Rast indeksa Beogradske berze prati i rast indeksa u regionu, a i na globalnim tržištima. Referentna stopa NBS je tokom Q2 snižena za 350bp sa 16,50% na 13%, a do kraja avgusta 2009. dalje je snižena za još 100bp – na 12%. Realni prinosi na repo operacije mereni u odnosu na inflaciju, pratili su sniženje nominalne stope, ali su zato realni prinosi mereni u odnosu na kurs domaće valute u odnosu na evro – porasli zbog apresijacije dinara. Na tržištu obveznica SDŠ došlo je do stagnacije aktivnosti u odnosu na prethodni kvartal, a prinosi po svim ročnostima su pali.

U Q2 dolazi do rasta aktivnosti Beogradske berze nakon dužeg perioda smanjenja

Nakon dužeg perioda smanjenja aktivnosti na Beogradskoj berzi u Q2 2009. dolazi do postepenog oporavka (Grafikon T8-1). U odnosu na prethodni kvartal došlo je do rasta aktivnosti mereno i brojem obavljenih transakcija i dinarskom vrednošću ostvarenog prometa. Tokom Q2 obavljeno je oko 17,8 hiljada transakcija što je rast od 39% u odnosu na Q1 2009, dok je ukupna vrednost obavljenih transakcija akcijama na Beogradskoj berzi iznosila oko 5,2 milijardi dinara, što je 22% više nego u prethodnom kvartalu.

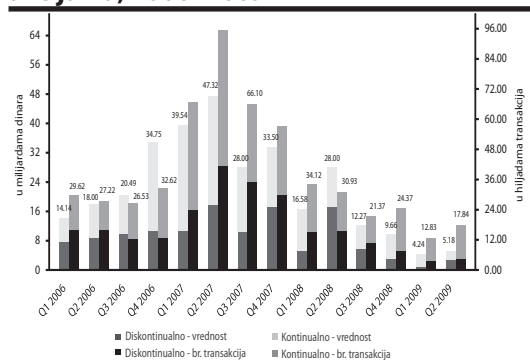
Za rast vrednosti prometa na tržištu akcija u Q2 odgovoran je diskontinualni segment trgovanja

Iz strukture trgovanja akcijama na Berzi uočava se da su za rast vrednosti prometa Berze odgovorne transakcije na diskontinualnom segmentu tržišta čija vrednost je više nego utrostručena, dok je dinarska vrednost prometa na kontinualnom delu tržišta pala za 28,6%. Broj obavljenih transakcija, s druge strane, porastao je na oba segmenta tržišta i to za 48% na kontinualnom i za 17% na diskontinualnom segmentu.

Vrednost prosečne transakcije tokom Q2 iznosila je oko 291 hiljadu dinara, što je za 12,2% manje nego u Q1. Na smanjenje vrednosti uticao je povećan broj transakcija na kontinualnom tržištu, čija je vrednost pala u odnosu na prethodni mesec, što ukazuje na rast učešća malih investitora. S druge strane, značajan rast vrednosti prometa na diskontinualnom tržištu uz manji rast broja transakcija, ukazuje da su verovatno i neki krupniji investitori imali značajniju aktivnost tokom Q2.

Indeksi Beogradske berze u Q2 nastavili trend rasta vrednosti započet krajem Q1

Grafikon T8-1. Obim i struktura trgovanja akcijama, 2006–2009



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

Rast vrednosti indeksa Beogradske berze, koji je započeo krajem prethodnog kvartala nastavio se i tokom Q2 (Grafikon T8-2). Indeks BELEX15¹ porastao je za oko 50%, BELEXline² za 39%, a SRX³ EUR za 56,5% tokom Q2. Maksimalne vrednosti za Q2 indeksi su ostvarili krajem prve dekade juna, nakon čega je usedio blagi pad vrednosti koji je trajao do sredine jula. Od sredine jula ponovo dolazi do rasta vrednosti indeksa, tako da su od početka Q2 pa do kraja avgusta indeksi: BELEX15, BELEXline i SRX EUR – porasli za 82%, 56% i 93%, respektivno. Ovim rastom vrednosti indeksi Beogradske berze, vratili su se na nivoe od novembra 2008. godine.

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).

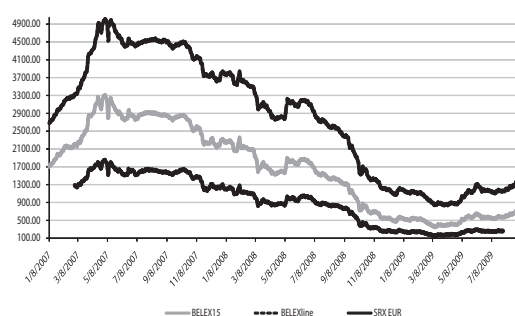
Indeksi berzi u regionu takođe su zabeležili rast vrednosti tokom Q2

Rast vrednosti indeksa Beogradske berze poklopio se i s rastom vrednosti kako svetskih indeksa, tako i indeksa u regionu. Tokom Q2 rast vrednosti regionalnih indeksa kretao se između 8,16%, koliko je ostvario banjalučki BIRS, i 77,5%, koliko je iznosio rast crnogorskog MOSTE indeksa. Hrvatski Crobex, sarajevski SASX-10 i makedonski MBI-10, porasli su redom za 30,7%, 18,6% i 32,9%, što je manje od rasta beogradskog BELEX15 indeksa, koji je u istom periodu porastao oko 50%. Crnogorski NEX20 u Q2 porastao je 59,2%, dok su bugarski SOFIX i rumunski BET zabeležili rast od 28,2% i 45%, respektivno.

Uzlazna korekcija domaćeg tržišta akcija koja je započela krajem Q1 nastavila se tokom Q2 i Q3, tako da možemo reći da se radi o novom trendu

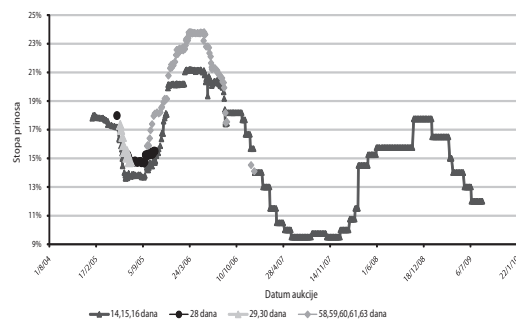
Rast vrednosti indeksa Beogradske berze koji je praćen rastom aktivnosti na berzi, kao i rastom indeksa u regionu i svetu – ukazuje na oporavak domaćeg tržišta kapitala. Uzlazna korekcija domaćeg tržišta akcija koja je započela krajem Q1, nastavila se tokom Q2 i Q3, tako da već možemo govoriti o novom trendu na domaćem tržištu akcija, koji je u skladu sa globalnim trendovima.

Grafikon T8-2. BELEXfm, BELEX15 i SRX EUR indeksi, 2007–2009



Izvor: www.belex.rs, www.wienerborse.at.

Grafikon T8-3. Repo prinosi, 2004–2009 (po ročnosti)



Izvor: NBS.

NBS je u Q2 2009. snizila referentnu stopu za 350bp na 13%, da bi je do kraja avgusta 2009. dalje snizila za 100bp na 12%

Tokom Q2 2009. Narodna banka Srbije nastavila je s politikom sniženja referentne kamatne stope koju je započela u Q1 2009. (Grafikon T8-3). Početkom Q2 stopa na 2w repo iznosila je 16,5%. Monetarni odbor NBS je tokom Q2 snizio referentnu kamatnu stopu za ukupno 350bp – na 13%. Sredinom jula NBS je snizila referentnu stopu za još 100bp – na 12%, što je 50bp više od nivoa na kome je stopa bila u martu 2008. godine. Krajem 2007, kada je NBS krenula u ciklus povećanja referentne stope, stopa na 2w repo iznosila je 9,5%.

Realni prinosi na repo operacije mereni u odnosu na kretanje kursa evro/dinar porasli su u Q2

Uprkos tome što je NBS snizila referentnu stopu, u Q2 2009. realni prinosi na 2w repo operacije – mereni u odnosu na kretanje kursa evro/dinar (promena kursa iz prethodna tri meseca⁴) – nastavili su da rastu zbog apresijacije dinara koja je započela krajem januara, i nastavila se i tokom Q2 (Grafikon T8-5). Početkom Q2 ovako računati realni prinosi iznosili su oko 21%, ali su tokom aprila pali na 9% zbog kratkotrajne depresijacije domaće valute, da bi se kasnije oporavili i krajem Q2 iznosili između 15% i 22%. Ovaj trend nastavio se i u julu i avgustu, kada su se realni prinosi mereni na ovaj način kretali između 18% i 22%.

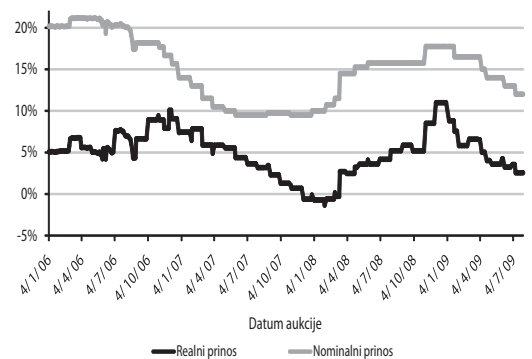
Realni prinosi na repo operacije mereni u odnosu na inflaciju tokom Q2 smanjeni su

Ako posmatramo realne prinose merene u odnosu na stopu inflacije – oni su u Q2 2009. nastavili da se smanjuju (Grafikon T8-4). Iako je stopa inflacije tokom juna i jula smanjena – politika NBS, koja je takođe snižavala referentnu stopu – uticala je da realni prinosi na repo operacije sa 6,5%, koliko su iznosili početkom Q2, padnu na 3,25% krajem kvartala i dalje na 2,55% sredinom jula meseca.

4 Obrazloženje takvog pristupa računanju realnih stopa prinosa detaljno je razmatrano u tekstu Pod lupom 1: "Devizni kurs i politika NBS u Srbiji 2002–2006", QM, br.5.

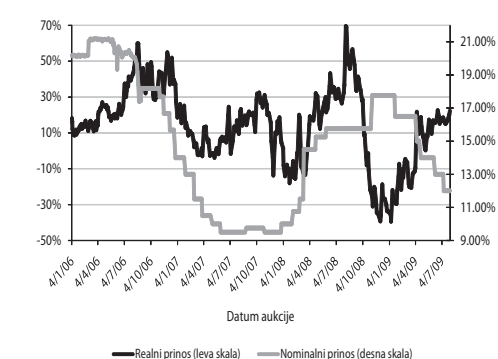
Obim i promet na tržištu obveznica SDŠ stagnirali su u odnosu na prethodni kvartal

Grafikon T8-4. Realni (u odnosu na inflaciju (RPI)) i nominalni REPO prinosi, 2006–2009



Izvor: NBS.

Grafikon T8-5. Realni (u odnosu na kurs dinar/evro) i nominalni REPO prinosi, 2006–2009

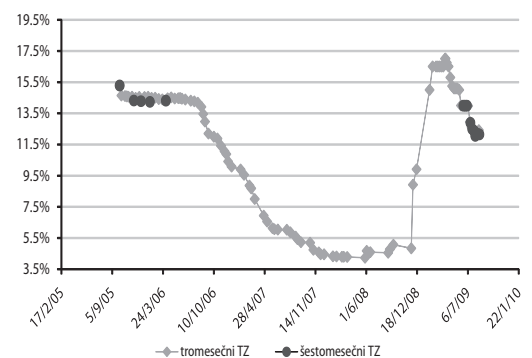


Izvor: NBS.

U Q2 dolazi do pada prinosa na Trezorske zapise RS i nakon dužeg vremena ponovo su emitovani TZ ročnosti šest meseci

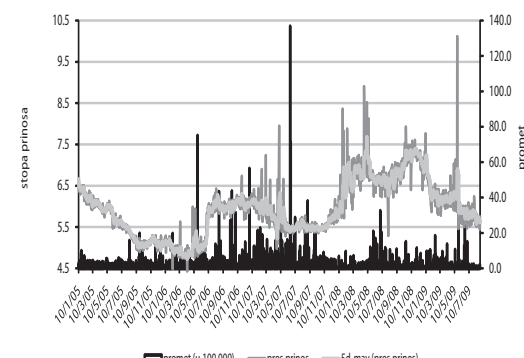
Nakon perioda rasta prinosa na Trezorske zapise Republike Srbije u Q2 2009, došlo je do smanjenja prinosa (Grafikon T8-6). Početkom kvartala na aukcijama je ostvaren prinos od 17%, da bi do kraja Q2 prinos pao na oko 14%. U Q2 došlo je i do povećane aktivnosti Trezora RS, pa je organizovano čak 18 aukcija TZ, od čega su na dve aukcije posle dugo vremena ponovo ponuđeni TZ ročnosti šest meseci. Vrednosti emisija ročnosti tri meseca kretale su se od 7,5 do dve milijarde dinara, a emisije ročnosti od šest meseci bile su po dve milijarde dinara. Sve aukcije imale su visok stepen realizacije, iznad 80%. Tokom jula i avgusta došlo je do daljeg smanjenja stopa prinosa koje su krajem avgusta iznosile oko 12%

Grafikon T8-6. Stope prinosa na tržištu trezorskih zapisa, 2005–2009



Izvor: Ministarstvo finansija RS.

Grafikon T8-7. Prosečan prinos na obveznici SDŠ



Izvor: www.belex.rs.

1) Na grafikonu su prikazane prosečne vrednosti, kada se izuzme abnormalni prinos od 42% na obveznici A2006 10. marta 2006. Napomena: Grafikon je dobijen 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 stagnirali su u odnosu na prethodni kvartal

U Q2 2009. na tržištu SDŠ zabeležen je pad prosečnih prinosa po svim ročnostima

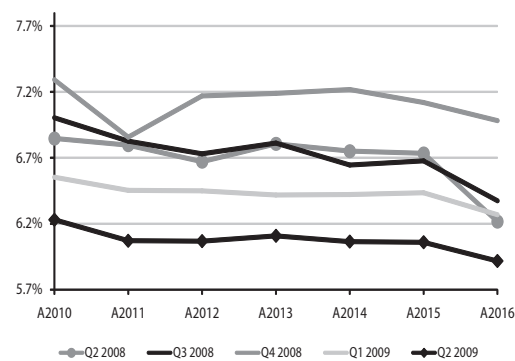
Obim i promet na tržištu obveznica stare devizne štednje stagnirali su tokom Q2 2009. sa blagim uzlaznim trendom (Grafikon T8-7). Ostvareni obim iznosio je oko 22,4 miliona evra, a promet 17,6 miliona evra, što je za 2,2%, odnosno 10,6% više nego u prethodnom kvartalu. Kako je u Q1 zabeležen blag pad obima prometa, vrednosti iz Q2 su skoro na istom nivou kao u Q4 2008. U odnosu na Q2 2008. aktivnost je i dalje smanjena (obim manji za 18%, a promet za 13,5%), tako da još uvek nije došlo do oporavka aktivnosti na nivoe pre krize.

Prosečni prinosi na obveznice svih ročnosti nastavili su trend pada i u Q2 2009. (Grafikon T8-8). Nakon smanjenja prinosa između 40bp i 80bp u Q1, u Q2 je došlo do praktično paralelnog pomeranja krive prosečnih prinosa nadole, tj. prinosi su, zavisno od ročnosti obveznice, pali

između 31bp i 38bp. Kriva prosečnih prinosa je skoro ravna, tj. veoma su male razlike između prinosa različite ročnosti. Prosečan prinos na A2010 bio je u Q1 – 6,23%, a na A2016 – 5,92%, što je razlika od 31bp.

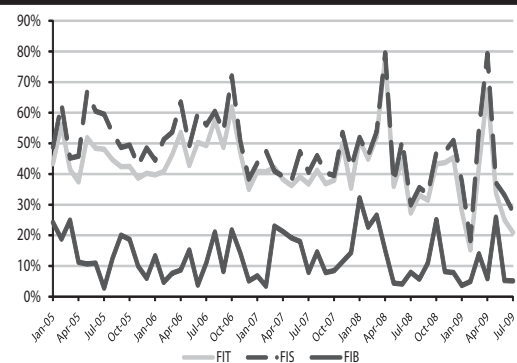
Kriva prosečnih prinosa na obveznice SDŠ je ravna i u Q2 2009.

Grafikon T8-8. Krive prosečnih prinosa na obveznice SDŠ



Izvor: www.belex.rs.

Grafikon T8-9. Stope učešća stranih investitora u prometu na Beogradskoj berzi, 2005–2009



Izvor: www.belex.rs.

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 se u aprilu približilo istorijski maksimalnim vrednostima na tržištu akcija i ukupnom prometu, a na tržištu obveznica zabeležilo je skok u maju, verovatno zbog dospeća A2009.

Relativno učešće stranih investitora u prometu na tržištu obveznica (kriva FIB, Grafikon T8-9) značajno je poraslo u maju, skočivši sa 5,9% koliko je iznosilo u aprilu – na 25,9%. Ovaj skok u učešću je verovatno uzrokovan dospećem obveznice A2009, nakon čega je usledilo prebacivanje investitora u obveznice dužeg roka dospeća. Na tržištu akcija (kriva FIS, Grafikon T8-9) – u aprilu je zabeleženo učešće stranih investitora od 79,3%, veoma blizu istorijskog maksimuma iz aprila 2008. Nakon toga dolazi do pada učešća koje u julu iznosi 27,6%, što je verovatno uzrokovano sezonskim faktorima.

9. Međunarodno okruženje

Svetska ekonomija je verovatno počela da izlazi iz najveće recesije nakon Drugog svetskog rata, ali će oporavak biti neujednačen posmatrano po regionima i po zemljama. Zaustavljanje pada stope rasta je pretežno posledica državnog intervencionizma u prethodnom periodu. Realan sektor još ne pokazuje znake dugoročnog oporavka, pa samim tim recesija još nije definitivno završena. Međunarodni monetarni fond značajno je korigovao stope rasta za zemlje Centralne i Istočne Evrope zbog produbljanja krize u tom regionu. Iako se cena nafte „oporavila“, inflacija za sada ne predstavlja opasnost.

Tabela T9-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2006–2009

	Realni BDP							Inflacija		
	Realni rast (%)			Realni rast, (%)				Troškovi života u odnosu na prethodnu godinu (%)		
	2006	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
SAD ¹⁾	3,0	2,2	1,3	-0,5	-6,3	-6,4	-1,0	1,5	-0,2	-0,9
Kanada	2,8	2,5	0,6	0,1	-0,9	-1,6	-0,9	1,9	1,2	0,0
Japan	2,2	2,1	-0,4	-1,0	-3,5	-3,1	0,9	1,0	0,2	-1,0
Kina	11,1	11,4	9,0	9,0	6,8	6,1	7,9	2,5	-0,6	-1,5
Evrozona	2,9	2,7	0,7	-0,3	-1,8	-2,5	-0,1	2,3	1,0	0,2
Nemačka	3,1	2,6	1,0	-0,3	-2,4	-3,5	0,3	1,7	0,8	0,2
Francuska	2,2	1,9	0,7	-0,2	-1,4	-1,3	0,3	2,0	0,7	-0,2
Velika Britanija	2,8	3,1	0,7	-0,7	-1,8	-2,4	-0,7	3,9	3,0	2,1
Italija	1,9	1,7	-0,9	-0,8	-2,1	-2,7	-0,5	2,9	1,4	0,9
Ruska Federacija	6,7	8,1	5,6	6,0	1,2	-9,8	-10,9	13,8	13,9	12,6
Bugarska	6,0	6,1	6,0	6,8	3,5	-3,5	-4,8	9,3	5,1	4,1
Rumunija	6,9	6,0	7,1	9,2	2,9	-6,2	-8,8	6,9	6,8	5,9
Mađarska	3,8	1,3	0,6	0,3	-2,2	-5,6	-7,4	4,2	3,0	3,6
Hrvatska	5,0	5,6	2,4	1,6	0,2	-6,7	-6,3	4,5	3,8	2,8
Makedonija	4,0	5,9	4,9	5,8	2,0	-0,9	...	5,5	0,9	-0,6
BIH	6,9	6,0	5,9	...	...	...	...	5,5	1,6	-0,9
Srbija	5,6	7,1	5,4	4,9	2,8	-3,5	-4,4	10,6	10,0	8,7

Izvor: Eurostat, OECD, National Bank of Bulgaria, National Bank of Romania, National bank of Republic Macedonia, Russtat, Državni Zavod za Statistiku Republike Hrvatske, National Statistical Institute of Bulgaria, State Statistical Office of Republic of Macedonia, National Bureau of Statistics of China.

1) Za SAD stopa rasta BDP-a je desezonirana anualizovana, za druge zemlje OECD-a desezonirana u odnosu na prošli kvartal, a za ostale zemlje kvartalna međugodišnja.

Svet

Svetska privreda verovatno izlazi iz recesije

Međunarodni monetarni fond objavio je nove stope rasta za 2009. i 2010. godinu. Na osnovu toga uočava se – da će oporavak biti neujednačen po regionima i zemljama. Rast neće biti eksplozivan u drugoj polovini 2009, pre se može očekivati da će oporavak na svetskom nivou biti usporen. Zato je stopa svetskog rasta za 2009. godinu smanjena za 0,1 procentni poen, na -1,4%. Za razvijene zemlje prognoza je ostala nepromenjena: -3,8% rasta, a za zemlje u razvoju smanjena je za 0,1 pp, na 1,5%. Interesantno je da je najviše korigovana stopa za region Centralne i Istočne Evrope, čak -1,3 pp i predviđen rast je -5,0% u 2009. Oporavak je za sada posledica: niskih kamatnih stopa, fiskalnih paketa, pomoći finansijskom sektoru i povećanja likvidnosti. Realan sektor i dalje nije potpuno regenerisan, pa je stoga i putanja oporavka za sada neizvesna. Tržišta nekretnina koja su doživela krah tokom tekuće krize, u većini slučajeva još nisu dotakla svoje dno, bilansi banaka nisu u potpunosti „očišćeni“, a finansijski sektor čeka duboko restrukturiranje, kao i sistem njegove regulacije. Ipak smanjena je panika na finansijskim tržištima, završen je kolaps privredne aktivnosti, pa je stoga svetska stopa rasta za 2010. podignuta za 0,6 pp – na 2,5%. I pored nižeg rizika na finansijskim tržištima, kreditiranje preduzeća je i dalje na niskom nivou, što predstavlja usko grlo, jer ograničava oporavak zaposlenosti i lične potrošnje. Porast tražnje za naftom doveo je do skoka njene cene, ali je inflacija i dalje niska. Stopa inflacije opada brže u Kini i Srednjem Istoku, nego u ostalom delu sveta.

Zbog toga što još postoji rizik da se privredni rast uspori, savetuje se da se referentne kamatne stope održe na niskom nivou, što u isto vreme štiti i od moguće deflacije. Potrebno je smanjiti i zabrinutost investitora u pogledu posledica ekspanzivne monetarne politike putem jasnih,

transparentnih izlaznih strategija. Kao rešenje za fiskalnu eskpanziju, predlažu se, ne baš popularne, mere: podizanje starosne granice za penziju, kao i racionalizacija troškova u državnim zdravstvenim ustanovama. Kako su ove mere bolne, moguć je povratak dekadentnog populizma, time što bi se uvele carine, tarife, ograničenja kretanja kapitala, kao i zaustavljanje reformi u javnim preduzećima. Posledica toga bio bi pad produktivnosti na svetskom nivou. Sprovesti efikasne izlazne strategije nakon dosadašnjih eskpanzivnih makroekonomskih politika, uz balansiranje socijalnih nezadovoljstava, biće komplikovan i težak zadatak za vlade kako u razvijenim, tako i zemljama u razvoju.

Odgovor na aktualnu krizu je potpuno drugačiji od ranijih na slične situacije. Ovog puta, ponuda se verovatno neće oporaviti u potrebnoj meri da bi se dostigle potencijalne stope rasta privreda različitih zemalja. Ne samo da se smanjuju investicije i da firme bankrotiraju, već će se, skoro izvesno, i ponuda radne snage smanjiti. Deo ciklične nezaposlenosti će onda lako preći u strukturnu. Zbog toga rast ponude neće moći da bude pokretač tražnje.

**Zemlje sa suficitom
bi trebalo da budu
„lokomotiva“ oporavka**

Zato se rešenje nalazi u tražnji. Javna tražnja neće moći da se održi na sadašnjem nivou, pa je element koji treba da bude „motor“ oporavka – lična potrošnja. Zemlje koje imaju velike tekuće deficite, ne mogu da povećaju ličnu potrošnju u značajnoj meri, tako da SAD ovog puta neće biti „lokomotiva“ oporavka. Taj zadatak će biti na zemljama sa tekućim suficitom, neto izvoznicama, npr. Kini i Japanu. Da li će zaista doći do takve promene, i koliko brzo, ostaje da se vidi.

Sjedinjene Američke Države

**Rast SAD u drugoj
polovini godine će
verovatno biti pozitivan**

Ovo je prvi put, od kada se serija rasta BDP-a prati po sadašnjoj metodologiji (1947), da američka privreda četvrti kvartal zaredom beleži pad. Međutim, pad je dosta blaži nego prethodnih kvartala i iznosi samo $-1\% \text{ q/q}^1$, što je poboljšanje u odnosu na Q1 2009. ($-6,4\%$) i Q4 2008. ($-6,3\%$). Recesija se smiruje, a ankete upućuju da će rast u drugoj polovini godine biti pozitivan. Industrijska proizvodnja je i dalje usporena, a iskorišćenost kapaciteta je u Q2 bila na rekordno niskom nivou od $68,3\%$. U tom kvartalu zalihe su značajno smanjene, pa će proizvođači verovatno morati da ih nadomeste u trećem kvartalu, što će pozitivno uticati na ekonomski rast.

**Potrošnja i dalje na
niskom nivou**

Potrošnja je i dalje na niskom nivou, jedino je državna potrošnja imala pozitivan rast u odnosu na prošli kvartal, a izvoz je doživeo pad manji nego uvoz. Iako je raspoloživi dohodak značajno podstaknut fiskalnim paketima, realna potrošnja je opala u Q2 $1,2\% \text{ q/q}$. Snižanim porezima podstaknuta je štednja, a ne kupovina dobara. Potrošnja je ograničena: otpuštanjima, negativnim uticajem efekta smanjenja bogatstva domaćinstava i skromnim rastom kredita prema stanovništvu.

Investicije su i dalje u lošoj situaciji. Ulaganje u nerezidencijalne objekte ima negativan rast već četvrti kvartal zaredom ($-8,9\% \text{ q/q}$), ali ipak nije nisko kao u prvom kvartalu ($-39,2\% \text{ q/q}$). Porasla je kupovina potrošne robe, ali rekordno niska iskorišćenost kapaciteta, niski profiti i mali obim kredita privredi – upućuju na to da će investiciona potrošnja ostati na nezadovoljavajućem nivou i u bliskoj budućnosti.

Stambena izgradnja je četrnaesti kvartal u padu, čak $29,3\% \text{ q/q}$. Od vrhunca aktivnosti u građevinarstvu 2007, investicije su se u tom sektoru skoro prepolovile. Prethodnih meseci indikatori ukazuju na moguć oporavak, porasla je prodaja novih kuća, kao i broj započetih radova na izgradnji novih kuća.

Ukupna godišnja inflacija je negativna pre svega usled visoke baze, jer su cene goriva bile više prošle godine. Kako se godina bude približavala kraju, efekat baze će slabiti, pa će ukupna inflacija u novembru biti pozitivna, jer se cena nafte prethodnih meseci oporavila. Trend bazne inflacije je potpuno drugačiji, jer on pre svega zavisi od stanja ekonomije. Niska iskorišćenost kapaciteta, štaviše na najnižem istorijskom nivou, i nezaposlenost koja je na najvišem nivou u proteklih 25 godina, ograničavaju proizvođače da podignu cene proizvoda, a situacija na tržištu rada ograničava pregovaračku moć radnika za višim nadnicama. Iako je bazna inflacija stabilna

¹ Stope rasta BDP-a za SAD su desezonirane anualizovane, osim ako se drugačije ne specifikuje.

na nivou nešto nižem od 2% na godišnjem nivou, očekuje se njeno smanjenje u dolazećim kvartalima. Divergencija tražnje i kapaciteta, može dovesti do deflacije u 2011. godini.

Američka centralna banka (FED) je održala referentnu stopu na niskom nivou (0,125%), i ukoliko ne dođe do jasnih signala da je recesija definitivno završena, i da je počeo period buma, ona će ostati na tom nivou. Očekuje se niska inflacija do 2011, pa restriktivna monetarna politika još nije na vidiku.

Smiruje se rast nezaposlenosti

Tržište rada, koje kao i obično kasni za ostalim tržištima tokom recesije, pokazuje smanjenje stope rasta nezaposlenosti. Iako je u junu izgubljeno 467.000 radnih mesta, a u maju 322.000, to je znatno niže nego mesečni prosek u prvih šest meseci 2009. koji iznosi 645.000. Stopa nezaposlenosti je porasla za samo 0,1 procentni poen u junu, a onda u julu opala na 9,4%, što je bilo iznenađenje za ekonomiste. Dobar deo indikatora nezaposlenosti ima bolje rezultate nego što se očekivalo.

Deficit platnog bilansa je u Q2 iznosio 81,8 milijardi dolara. U junu je deficit povećan za jednu milijardu u odnosu na maj, ali ta cifra nije znak slabosti izvoza, već pre svega rezultat povećanja cena goriva za nekih 20%. Glavni zaključak jeste – da se izvoz stabilizuje, i da je prekinut njegov strmoglavi pad. Anketa izvoznika² ukazuje da je indeks sa najnižeg nivoa od 35,5 u decembru 2008, porastao na 50,5 u julu, i ušao u pozitivnu sferu, jer vrednosti iznad pedeset ukazuju na ekspanziju. Ukoliko se domaća tražnja bude oporavljala očekuje se i oštriji rast uvoza.

Potrošnja je ograničena spomenutim faktorima, ali bi situacija trebalo da se delimično popravi do kraja godine. Potrošači su pod pritiskom cena goriva i visokih rata na hipotekarne kredite, ali je zato stopa rasta nezaposlenosti sve niža, situacija na tržištu nekretnina povoljnija, povećava se raspoloživi dohodak, a tržište akcija se strmoglavo oporavlja. Moguća prepreka oporavku potrošnje je štednja. Domaćinstva u SAD su većinu prihoda od smanjenja poreza i državnih transfera iskoristila da povećaju štednju, tako da je njena stopa porasla sa 4% krajem prošle – na skoro 7% u maju ove godine, što predstavlja najviši rast od 1994. Da je stopa štednje ostala na nivou od decembra 2008, stopa realne potrošnje bi se povećala na oko 5%³. Tako da su se prognoze ekonomista o povećanju potrošnje usled efekata fiskalnog paketa, u dobroj meri pokazale kao netačne, budući da je povećana štednja. Iako je rast štednje poželjan u srednjem roku, kratkoročno on predstavlja moguću prepreku oporavku ekonomskog rasta. Postoji nekoliko razloga usled kojih stopa štednje stanovništva može da nastavi kretanje u skladu sa novim trendom: nezaposlenost se neće značajno smanjivati sve do druge polovine 2010, porezi se neće povećavati pre 2011, a problemi s kreditnim linijama prema stanovništvu neće nestati u bliskoj budućnosti. Blizu 13,8 triliona dolara kapitala domaćinstava uništeno je usled pada cena akcija na berzi, pa su ljudi neodlučni da povećaju potrošnju, zbog straha da se slična situacija ne ponovi. Međutim, ukoliko tržište akcija nastavi strmoglavi rast, građani će se osetiti bogatije, sigurnije, i povećati potrošnju.

Berzanski indeksi strmoglavo rastu

Situacija na finansijskom tržištu se popravlja, S&P 500 indeks se u proteklim mesecima strmoglavo uzdizao, i averzija ka riziku među investitorima se smanjuje. Spređ između tromesečnog libora i referentne stope FED-a se smanjio na 40 baznih poena, dok je u Q1 njegov prosek iznosio 100 baznih poena. Kao posledica rasta berze i zaustavljanja pada ekonomske aktivnosti, došlo je do dve promene koje mogu imati negativne efekte po buduću ekonomski rast. Jedna promena je povećanje dugoročne kamatne stope, a druga poskupljenje nafte. Stopa na obveznice s rokom dospeća od 10 godina se povećala za ceo procentni poen u odnosu na Q1, iako je FED doneo odluku da kupuje tu vrstu obveznice na tržištu, kako bi sprečio rast dugoročne kamatne stope i time olakšalo stanovništvu uzimanje hipotekarnih kredita za kuće i stanove. Visoka kamatna stopa demotivise stanovništvo i privredu od zaduživanja na dugi rok, a ista može uticati da se kriza na tržištu nekretnina produži, pa da se zbog toga uvećaju gubici finansijskih institucija. Za sada je dobro da se rast dugoročne kamatne stope zaustavio. Skupa nafta smanjuje kupovnu moć stanovništva kao i profite kompanija, jer je nafta *input* u proizvodnji. Poskupljenje nafte koštalo

² ISM manufacturing export order index.
³ tromesečna stopa, 3m/3m.

je od januara do maja građane SAD-a oko 1,5 milijardi dolara. Skupa nafta indirektno smanjuje tražnju stanovništva i ponudu privrede.

Ekonomista, koji je najpreciznije predvideo tajming, uzroke i dubinu sadašnje recesije – jeste profesor Rubini sa Stern School of Business u Njujorku. Te prognoze su mu donele svetsku slavu, pa ćemo se osvrnuti na njegov članak⁴ u kome iznosi mišljenje o budućem toku recesije. On postavlja tri pitanja – prvo, kada će recesija biti završena, drugo, kakva će biti putanja izlaska iz krize i treće: da li je moguć ponovni pad ekonomske aktivnosti nakon delimičnog oporavka?

Po Rubiniju, Japan, Kina, i Nemačka već su počele izvlačenje iz recesije, dok će SAD, Italija, Velika Britanija i zemlje Istočne Evrope, tek krajem godine ući u tu fazu.

**Privreda po svemu
sudeći neće imati
oporavak u obliku
slova V**

Oporavak će biti u obliku slova U, a ne u obliku slova V, kao što se mnogi nadaju, a za takav stav Rubini taksativno navodi sedam faktora. 1. Nezaposlenost se povećava, što je loša vest za tražnju i produktivnost. 2. Bilansi banaka još nisu očišćeni, što sprečava te institucije da sprovedu poželjno povećanje kreditne aktivnosti. 3. Lična potrošnja će se teško oporaviti u zemljama sa tekućim deficitima, jer se povećava stopa štednje. 4. Finansijski sistem je delimično i dalje oštećen, a banke nisu dovoljno dokapitalizovane. 5. Niska profitabilnost preduzeća, sprečava da se zaposle novi radnici i povećaju investicije. 6. Visoki fiskalni deficiti uzrokuju „crowding out“ efekat na privatne investicije. 7. Na kraju, slično kao i stručnjaci MMF-a, Rubini ističe da ukoliko ne dođe do oštrog rasta domaće tražnje u zemljama neto izvoznicama, ne može doći ni do oporavka svetske privrede.

Pitanje ponovnog porinuća rasta nakon dotaknutog dna ove godine („double dip recession“), zavisi od izlazne strategije kreatora ekonomskih politika. Ukoliko podignu poreze da bi smanjili fiskalne deficite, povećavaju rizik stagflacije. Ako nastave sa ekspanzivnom politikom, porašće inflaciona očekivanja, i dugoročne kamatne stope, što takođe može dovesti do stagflacije. Pretnja budućem rastu predstavlja i scenario po kome bi nafta opet poskupela na preko 100\$, što bi napravilo kontrakcioni šok na svetski rast u fazi oporavka. Kakvu god izlaznu strategiju da osmisle, suočiće se sa problemima u njenoj implementaciji.

U medijima su – od pojave pozitivnih ekonomskih vesti – sve ređi članci o „krahu kapitalizma“. Istina je da dolazi do nekih promena, možda i do početka intenzivnije evolucije kapitalizma, ali nikako do „abdikacije“ neoliberalnog koncepta. Američka administracija je na pragu dugo čekane reforme zdravstvenog sistema, a sve veći akcenat je na ekologiji, obrazovanju i održivom razvoju. Međutim, odgovorni za skorašnji slom, direktori finansijskih institucija, uz par izuzetaka – osim stavljanja na „stub srama“ nisu osetili najavljujane mere koje će ograničiti njihova primanja. Nije retka pojava da se iz kredita za likvidnost isplaćuju zaostali bonusi. Jedino je Francuska promenila zakon koji reguliše te odnose, ali pitanje je da li će ostale zemlje slediti taj primer. Tako ostaje da se vidi koliko će se sistem finansijskih tržišta transformisati, i da li će lobisti krupnog kapitala uspeti da odbrane svoje interese i održe sadašnje stanje uz kozmetičke izmene.

Evrozona

Rast u Q2 i dalje nije pozitivan, ali se svakako oporavio u odnosu na prethodne kvartale. Prema *flash* proceni Eurostat-a, BDP je u Q2 imao kontrakciju od minimalnih 0,1% q/q, nakon kolapsa od -2,5% q/q u Q1. Skoro nulti rast, delimično je posledica niske baze, jer rast na godišnjem nivou iznosi -4,6% ako se Q2 poredi s tim kvartalom iz 2008. Lična potrošnja je za razliku od prethodnih kvartala, ostvarila nizak pozitivan rast od 0,2%. Mera koja je imala puno uspeha je program pomoći kupcima novih automobila. Prodaja vozila je značajno porasla. Registracija novih vozila je u Evropskoj uniji skočila preko 12% q/q. Kod investicija je situacija lošija, jer je tražnja i dalje niska, a kapaciteti na niskom nivou iskorišćenosti. Zato su one negativno uticale na rast u Q2. Zbog slabe domaće tražnje, uvoz se smanjio, ali više nego izvoz. Zalihe su ostvarile pad.

⁴ Nouriel Roubini, „The risk of a double-dip recession is rising“, Financial Times, 23. avgust 2009.

Nezaposlenost na najvišem nivou od maja 1999. Tokom Q2 stopa nezaposlenosti se povećala na 9,4%. Nezaposlenost će se verovatno povećati na 11%, pre daljeg povećanja u 2010. Sada se nalazi na najvišem nivou od maja 1999. Poverenje potrošača usled nezaposlenosti je nisko, a situaciju pogoršava uticaj efekta bogatstva. Usled pada cena akcija na evropskim berzama, finansijsko bogatstvo domaćinstava u Evropi je u Q4 2008. bilo 14% niže nego godinu ranije. Kako se pogoršao racio dugova domaćinstava prema njihovom raspoloživom dohotku sa 0,73 u 1999. na 0,93 krajem 2008, teško je očekivati neku značajniju promenu u poverenju potrošača i njihovoj sklonosti ka potrošnji sve do sledeće godine.

Ukupna inflacija je negativna i u junu je iznosila -0,1% na godišnjem nivou, znatno niže nego u aprilu (0,6%). Pad stope inflacije se nastavio i u julu (-0,7%), ali se zaustavio u avgustu (-0,2%). Pre svega je visoka cena nafte prošle godine zaslužna za ovako nisku cifru inflacije. Krajem godine očekuje se njeno povećanje. Bazna inflacija, koja se smiruje, verovatno će nastaviti sa tim trendom do kraja godine, jer su cene pod pritiskom neiskorišćenih proizvodnih kapaciteta i nepovoljnih uslova na tržištu rada. Čelnici ECB više puta su isticali da negativna ukupna inflacija usled visoke prošlogodišnje baze, neće bitno uticati na odluke banke. Za sada se posmatraju efekti dosadašnjih konvencionalnih i nekonvencionalnih mera monetarne politike, gde su primećeni neki vanredni efekti. Na tržištu kapitala, privatne finansijske institucije se zadužuju kratkoročno i kupuju obveznice sa dužim rokom dospeća. Očekuje se da će krediti za likvidnost zbog toga biti plasirani sa premijom, da bi se izbegle ovake manipulacije. Referentna stopa je i dalje na nivou od 1%, a analizira se njen uticaj na ekonomski rast i inflaciona očekivanja. Srednjoročna inflaciona očekivanja, izražena stopom koja se dobija preko kamata na tržištu indeksiranih obveznica, u skladu je sa monetarnom politikom, tj. oko 2%, što je i zvaničan target.

Oštar pad stope izvoza zaustavljen Trgovinski suficit je u Q2 bio neznan (2,4 milijarde evra), ali je bitnija informacija to da je sezonski izvoz u junu bio samo za 0,1 procentni poen niži nego u maju. To znači da je oštar pad stope izvoza prestao, te da se on stabilizuje. Ankete upućuju na rast, pre svega zbog oporavka nemačkog izvoza. Dobar deo nemačkog izvoza je završio u intra-evropskoj trgovini. Izvoz evrozona u SAD opada, a u Istočnu Aziju blago raste. Rapidan rast uvoza roba u Kinu početkom godine je završen, tokom Q2 je stagnirao, a očekuje se pad u Q3. Ostale azijske zemlje svojom tražnjom i dalje pozitivno utiču na izvoz evrozona.

Francuska je imala pozitivan rast od 0,3% u Q2, prvi put nakon prvog kvartala 2008. To je dobar znak, jer se sumnjalo da usled specifične politike na tržištu rada, Francuska može imati recesiju sa zaostatkom, pa i kasnije iz nje izaći. Ovakav rezultat negira takav scenario. Tražnja se blago popravila u svim segmentima osim privatnim investicijama i zalihama. Uvoz se dosta smanjio, pa je neto izvoz pozitivno uticao na rast. Ankete upućuju da se recesioni zamah smanjuje, ali problem može biti troma tražnja. Višak kapaciteta onemogućava proizvođače da održe cene, a otpuštanja vrše pritisak na nadnice. Dalji nastavak tog trenda bi mogao da ugrozi oporavak. Potrošnja domaćinstava je rasla 0,3% q/q u Q2, pre svega zbog skoka potrošnje hrane i kupovine novih automobila. Raspoloživi dohodak je u porastu usled smanjenja poreza na prihode stanovništva sa niskim primanjima. Prema anketama, privatne investicije neće uskoro ostvariti pozitivan rast, i pored toga što njena stopa pada usporava.

Rast je u Nemačkoj iznosio 0,3% q/q, prvi put pozitivan posle Q1 prošle godine. Industrijska proizvodnja je usporila pad sa -12% u Q1 na samo -0,18% u Q2 ove godine. Pad izvoza se po istom kriterijumu usporio sa -14% na -2,9%. Uvoz se takođe usporava pad ali ne u istoj meri, pa je neto izvoz uticao pozitivno na rast. Zalihe su smanjene, a rast podržava javna potrošnja. Proizvodnja automobila je u značajnoj meri doprinela rastu.

Italija može da iskoristi nisku zaduženost stanovništva i privrede U Italiji je pad BDP-a u Q2 iznosio 0,5%. Industrijska proizvodnja opada od proleća 2008, jer je preosetljiva na promenu eksterne tražnje. Izvoz, za razliku od Nemačke, opada brže od uvoza. U industriji su najveći pad zabeležili sektori: proizvodnja metala i električne opreme. Raspoloživi dohodak opada, štednja raste usled straha stanovništva od toga kada će nastupiti stvarni kraj recesije. Nažalost, ni niža inflacija ne može u dovoljnoj meri da neutrališe negativne efekte na ličnu potrošnju. Nezaposlenost se povećava i preći će 8% u dolazećem periodu. Investicije imaju oštar pad, a prema anketi u prerađivačkoj industriji, privrednici su u proseku

smanjili investicione planove u 2009. za 20%. Izvoz opada prema svim značajnijim trgovinskim partnerima osim Kine. Da bi se pospešio oporavak treba iskoristiti skrivene snage italijanske privrede. Za razliku od ostalih zemalja, italijanske banke imaju u svojim portfeljima samo 2% ukupne aktive u toksičnim hartijama. S druge strane, procenat kredita privredi daleko je ispod proseka u evrozoni. Italijanska domaćinstva manje su zadužena od domaćinstava u Evropi. Iako će usled pada eksterne tražnje, zakasneli efekat još neko vreme destimulisati privrednike da se zadužuju, treba sprovesti kreditnu politiku koja će podsticati zaduživanje preduzeća i domaćinstava. I pored manjih gubitaka italijanskih banaka, mogućnosti povećanja kreditiranja stanovništva, godišnji rast BDP-a će verovatno biti pozitivan tek u 2011.

Japan

Kao što se očekivalo, u Q2 je došlo do rasta (0,9% q/q) posle četiri negativna kvartala. Delimično je ovo korekcija veoma niskog rasta u prethodna dva kvartala. Oporavio se izvoz, rast iznosi 6,3% q/q, najviše u poslednjih sedam godina. Glavni izvor povećanog izvoza jeste tražnja iz Kine i zemalja u razvoju.

Vladajuća partija izgubila vlast posle nekoliko decenija

Rast je stimulisan i fiskalnim paketom japanske vlade. Lična potrošnja je rasla 0,8% u Q2, podstaknuta poreskim transferima i kupovinom ekoloških automobila. Potrošnja domaćinstava je u porastu usled povoljnih cena energenata, a javne investicije su imale rast od čak 8,1% q/q. Građevinarstvo je i dalje u krizi. Budućnost ekonomskog rasta zavisi od oporavka domaće tražnje kako prolaze efekti stimulativnih paketa, a politička neizvesnost povećava opasnost da izostane nagli oporavak u obliku slova V. Liberalna partija je posle dugog perioda vladavine izgubila izbore, pa investitori pomno prate poteze nove vlade.

Zalihe su u opadanju, pa će njihova nadoknada uticati da rast u bliskoj budućnosti bude viši, ali mala i srednja preduzeća imaju problema sa zaduživanjem, a niska iskorišćenost kapaciteta ne motiviše privrednike na investicije. Zato se očekuje nastavak rasta do kraja godine, ali će onda verovatno neko vreme postojati stagnacija.

Izvoz se oporavio u aprilu, posle oštrog pada u Q1 2009. i Q4 2008. Rast izvoza je uzrokovan tražnjom iz Kine, dok je tražnja iz SAD-a i evrozone i dalje u blagom padu. Kineski fiskalni paketi koji stimulišu tražnju nastaviće da pozitivno utiču na rast japanskog izvoza.

Deflacija se vratila kao mogući problem u Japan. Nacionalna stopa inflacije (najčešće korišćena mera centralne banke Japana, koja ne uključuje cene svežih proizvoda) opala je na godišnjem nivou u maju 1,1%.

Centralna banka Japana pažljivo motri na već poznati rizik od deflacije u Japanu, kao i druge moguće probleme. Referentna stopa koja je trenutno na 0,10%, i dalje je nepromenjena od decembra 2008. Kako je referentna stopa veoma niska, pristupa se nekonvencionalnim merama. Centralna banka je objavila da će početi sa prihvatanjem obveznica SAD, Nemačke, Francuske i Velike Britanije, kao kolaterale prilikom davanja kredita bankama. Takođe, kako je javni dug porastao, banka će kupovati dugoročne japanske obveznice, da bi održala kamatnu stopu na nižem nivou. Takav potez je već realizovao FED, ali je izostao očekivani efekat, i biće interesantno posmatrati da li će Japanska centralna banka imati više uspeha.

Nezaposlenost je nastavila da raste u Q2, i za japanske standarde dostigla dosta visok nivo u julu (5,5%). Pokazatelji buduće tražnje za radnom snagom, koji obično brzo rastu kada prestane recesija, ovaj put se sporo oporavljaju. To se može tumačiti pretpostavljajući da je broj zaposlenih u firmama i dalje prekomeran, tj. japanske firme za razliku od američkih nisu agresivno otpustale radnike, usled drugačije poslovne kulture poslodavaca prema zaposlenima u Japanu. Ankete privrednika takođe ukazuju da u preduzećima i dalje postoji višak radne snage.

Istočna Evropa i okruženje

Zemlje Istočne Evrope će izaći iz recesije kasnije nego razvijene zemlje

U većini razvijenih zemalja došlo je do pojave serije pozitivnih vesti koje se tiču ekonomskog rasta, dok u zemljama Istočne Evrope takvih vesti ima relativno malo. Razlog leži u tome što je većina zemalja regiona do Q3 2008, imala dosta visoke stope rasta, za razliku od razvijenih zemalja. Recesija je u ovaj deo Evrope došla sa zakašnjenjem. Kako inflacija trenutno ne predstavlja problem u regionu, očekuje se dalje smanjenje referentne kamatne stope po zemljama, kako bi se stimulisala privreda. Ne očekuju se negativni efekti smanjivanja referentnih stopa na valute Istočnoevropskih zemalja. Ukoliko neka zemlja bude zahvaćena internom finansijskom ili valutnom krizom, kontagiozne posledice na ostale ekonomije u regionu verovatno neće postojati.

Bugarska

Bugarska je u Q2 imala pad od 4,8% ako se poredi sa istim kvartalom prošle godine, nakon negativnog rasta od 3,5% u Q1. Smanjenje rasta BDP-a je bilo pre svega uzrokovano padom dodate vrednosti u sektoru industrijske proizvodnje, koji je u Q2 bio niži skoro 10% u poređenju sa Q2 2008. Po istom kriterijumu sektor usluga je bio dosta rezistentan, i ostvario pad od samo 0,3%. Poljoprivredna proizvodnja je imala oštiji pad aktivnosti (6,6%). Rizik od produbljenja recesije je visok, zbog slabe eksterne tražnje glavnih zemalja uvoznika bugarskih proizvoda, kao i sniženja kapitalnih priliva. S obzirom na tešku ekonomsku situaciju, organi EU su odlučili da odmrznu 1,25 milijardi evra namenjenih za unapređenje bugarske drumske mreže. Sredstva su bila zamrznuta usled optužbi za korupciju prilikom upotrebe evropskih fondova.

Baltičke zemlje su i dalje pod najvećim rizikom od finansijske krize u Istočnoj Evropi. Bugarska po ekonomskim indikatorima dosta podseća na zemlje Baltika. Glavni faktori rizika u Bugarskoj jesu: fiksni kurs, visok deficit tekućeg računa, velika zaduženost banaka

Međutim, Bugarska ima visoke devizne rezerve, koje su bile dosta stabilne tokom vrhunca ekonomske krize. S druge strane, slabljenjem leva došlo je do podizanja kompetentnosti bugarskih izvoznika. Stabilnost je poduprta i širokim političkim konsenzusom da će *currency board* biti zadržan sve do zvaničnog usvajanja evra kao valute. Evropska unija ispoljila je rešenost da svojim članicama koje imaju ekonomske problema izađe u susret. Međunarodni monetarni fond, Svetska banka i Evropska unija su usmerili sredstva i programe u istočnoevropske ekonomije koje su članice EU, čime su podigli poverenje investitora.

Rumunija

Rumunija je u Q2 imala veći pad od očekivanog: 8,8% na godišnjem nivou. Investicije i lična potrošnja su rapidno opali. Ankete i najnoviji podaci ukazuju na slabu ekonomsku aktivnost u Q3, a rast će biti niži i usled visoke baze od prošle godine, kada je rast bio preko 9% u Q3 2008. Dodatni pritisak na rast ima odlaganje infrastrukturnih investicija, kao i nizak nivo izdatih kredita preduzećima od strane banaka. Takođe, loši klimatski uslovi smanjuju poljoprivredni prinos, koji je i dalje značajan element privrednog rasta. Situacija bi bila olakšana stimulativnim paketom koji bi ponudila država, ali visok budžetski deficit, i smanjenje poreskih prihoda, onemogućavaju vladu da se odluči na takvu meru.

Prema stend baj aranžmanu sa MMF-om, vlada se obavezala da ispuni kvartalne targete za budžetski deficit, ali ekonomija se usporava brže nego što je inicijalno predviđano, a prikupljanje poreskih prihoda je nisko. Uzimajući to u obzir, bilo je nemoguće ispuniti dogovorene targete budžetskog deficita. Kao i u drugim zemljama, MMF je imao razumevanja za podizanja targeta deficita, ukoliko vlade nastave sa smanjivanjem troškova administracije i planovima za racionalizaciju. Dozvoljen je deficit od 7,3% u ovoj godini, znatno više od prvobitno dogovorenih 4,6%. Sledeće godine deficit neće smeti da pređe 6%, a MMF će pratiti strukturne promene i smanjenje birokratije. Devet međunarodnih banaka se obavezalo da neće smanjivati svoj kapital u Rumuniji dok se aranžman ne završi.

Lev se stabilizovao Finansijska pomoć iz inostranstva, kao i smanjenje pesimizma investitora na Zapadu, pomogli su da se lev stabilizuje od marta. Nakon što su u martu prestale intervencije centralne banke na tržištu deviza, lev se kreće dosta korelisano sa valutama u okruženju. To bi trebalo da se nastavi ukoliko dogovoreni targeti sa MMF-om ne budu ozbiljno prekoračeni. Ako do toga ipak dođe, rezultat može biti ponovno slabljenje leva.

Nakon stend baj aranžmana u martu, premija na rizik je opala i smanjene su opklade na dalju depresijaciju leva. Centralna banka je onda bila u mogućnosti da efikasnije sprovodi monetarnu politiku. Smanjena je referentna kamatna stopa, pa je usledilo smanjenje prosečne stope bankarskih kredita. Kamate na državne obveznice su takođe snižene. Kako je inflacija relativno niska, a privredna aktivnost slaba, sasvim su moguća dalja smanjenja referentne kamatne stope kako bi se „oživila“ privreda. Shodno tome, očekuje se dalje smanjenje kamate na državne obveznice, kao i bankarskih kredita, na isti način kao u prethodnom periodu, ali u manjem iznosu. Glavni kupci državnih obveznica su lokalne banke, koje većinu tih sredstava obezbeđuju od centralne banke, tako da centralna banka indirektno ulaže u državne obveznice. Za sada, međunarodni privatni investitori još nisu ispoljili interesovanje za ulaganje u rumunske državne obveznice.

Poljska

Poljska izbegla recesiju Dokaz da Istočnoevropska zemlja može da izbegne današnju recesiju, predstavlja primer Poljske. Rast BDP-a u Q2 bio je iznad očekivanja i iznosio 1,4% u odnosu na Q2 2008. Glavni razlog za pozitivan rezultat je snažna lična potrošnja, koja je anulirala negativan efekat smanjenja investicione tražnje. Podaci iz maloprodaje upućuju na to da će građani Poljske nastaviti da troše, i time pomoći da se ublaže negativni uticaji krize. Takođe, izvoz je konkurentniji zbog slabljenja zlate. Pošto je u toku oporavak Nemačke, to je dodatni faktor koji će pospešiti poljski izvoz. Očekuje se da će rast BDP u 2009. biti pozitivan, tako da će Centralna banka Poljske prestati da snižava referentnu kamatnu stopu. Prognozira se da će ona sledećih godinu dana ostati na nivou od 3,5%.

Uvode se promene stope PDV da bi se popunio budžet Kako se kriza u Istočnoj Evropi produbila, pojavio se problem popunjavanja budžeta. Zato su Hrvatska i Mađarska pristupile merama koje treba da osiguraju potrebna sredstva. Hrvatska je povećala stopu PDV sa 22% na 23%, i izglasan je poseban krizni Zakon o platama koji će na snazi biti do kraja 2010. Tim zakonom se na plate, penzije, dividende i sva druga primanja više od 3.000 kuna plaća dodatni porez od dva odsto, a na primanja viša od 6.000 kuna, porez od šest odsto. Sve je teže da se popune budžeti tih država. Na sličan način je Mađarska povećala PDV sa 20% na 25%, dok je PDV smanjen na 18% kada su u pitanju hotelske usluge i osnovne namirnice. Povećane su i akcize na benzin, alkohol i duvan.

Valute i robe

Dolar već nekoliko meseci slabi prema korpi glavnih svetskih valuta, a i prema evru. Pošto je panika na tržištima prošla, investitori napuštaju dolar kao „safe heaven“, i ulažu u valute zemalja u razvoju i evro. Možda je značajniji faktor slabe potražnje za američkim obveznicama i dolarom situacija u javnim finansijama. Ostaje mogućnost da se SAD brže oporavi od Evrope, uz nižu inflaciju, pa američke obveznice postanu ponovo privlačne za investitore.

Trenutni trend jačanja evra usled promene ekonomske klime najverovatnije će se promeniti krajem godine. Nekoliko faktora može na to uticati. Američka privreda će najverovatnije izaći iz recesije pre evrozone, a srednjoročno rizici u Centralnoj i Istočnoj Evropi negativno utiču na snagu evra. Tako se predviđa slabljenje evra krajem godine i početkom sledeće, a prognozira kurs od 1,25 EUR/USD⁵ u Q2 2010.

Cena nafte se „oporavila“ za razliku od cene prirodnog gasa

Cena nafte se „oporavila“, ali je u poslednje vreme vidljiva divergencija sa cenom prirodnog gasa. Nafta je ove godine poskupela skoro 70%, na špekulaciji o kineskoj tražnji, dok je cena

⁵ BNP Paribas.

prirodnog gasa opala skoro 50%, zbog smanjene tražnje kompanija iz razvijenih zemalja, kao i novih aktiviranih polja u SAD. Racio između cene nafte i prirodnog gasa dostigao je maksimum u avgustu, 26,4:1, i ove godine se povećao više nego tri puta. Skoro sigurno će doći do promene racia bliže njegovoj srednjoj istorijskoj vrednosti, jer dugoročni podaci ukazuju da je sadašnji racio neodrživ⁶, ali pitanje je kada, jer na formiranje cene utiču špekulativni elementi, i specifičnost tražnje usled recesije.

⁶ *Wall Street Journal*, „Record gap in natural gas-oil prices“, 21 avgust 2009.

OSVRTI

Osvrt 1. Podrška Svetske banke Srbiji na putu ka Evropskoj uniji

*Simon Gray**

Svetska banka odobrava dve vrste zajmova: (1) za investicione projekte usredsređene na dugoročnije finansiranje radova, dobara i usluga kojima se podržavaju projekti usmereni na ekonomski i društveni razvoj u različitim sektorima, kao što su infrastruktura, obrazovanje, zdravstvo, poljoprivreda i tako dalje (finansiranje deonice autoputa Koridor 10 predstavlja najnoviji investicioni projekat Svetske banke) i (2) za aktivnosti razvojne politike, pružajući vladama budžetsku podršku za sprovođenje strukturnih reformi koje će obezbediti srednjoročni ili dugoročni privredni razvoj, kao što su reforme koje vode ka tranziciji iz socijalističke u tržišnu privredu.

Trenutno se primenjuju dve serije Zajmova za razvojnu politiku Svetske banke – Zajam za razvoj privatnog i finansijskog sektora (ZRPFS) i Zajam za razvoj politike javne potrošnje (ZRPJP), koji su usmereni na podršku Vladi Srbije u konsolidaciji i privatnog i javnog sektora kako bi se unapredile integracije u Evropsku uniju. Potreba za ovim aktivnostima podrške budžetu, dodatno je porasla kako s aspekta javnih finansija, tako i zbog ozbiljnosti međunarodne finansijske krize i njenog uticaja na Srbiju. Obe vrste zajmova su programske – drugim rečima, one predstavljaju niz aktivnosti usmerenih na postupnu podršku strukturnim reformama tokom dvogodišnjeg ili trogodišnjeg perioda.

Prvo je pokrenuta serija ZRPFS. Prvi i drugi zajmovi (u seriji od tri zajma) dogovoreni su u januaru i avgustu. Bord direktora Svetske banke je prvi zajam odobrio u martu, dok će drugi zajam biti podnet Bordu na odobrenje ove jeseni.

U koordinaciji sa većim brojem drugih donatora, Svetska banka, pod okriljem prvog i drugog ZRPFS, Vladi pruža podršku neophodnu za sprovođenje reformi radi: (1) poboljšanja poslovnog okruženja; (2) ojačavanja finansijske discipline i (3) izgradnje efikasnijeg i stabilnijeg finansijskog sektora. Program reformi biće zaokružen trećim ZRPFS 2010. godine.

U pogledu poslovnog okruženja, Vlada je uspešno sprovela postupak lakše registracije preduzeća po principu „sve na jednom mestu“, uvela novi okvir za poboljšanje konkurentnosti i postigla značajan napredak

u razvoju strukture koja poboljšava izvršenja ugovora i pojednostavljenje postupka za dobijanje građevinskih dozvola. Štaviše, Vlada je započela svestranu analizu regulative – takozvanu giljotinu propisa – u cilju revizije, eliminacije i uprošćavanja nepotrebnih i zastarelih propisa.

U pogledu finansijske discipline, Vlada Srbije, uz sprovođenje strogih budžetskih ograničenja, nastavlja s restrukturiranjem i privatizacijom društvenih preduzeća. Razvijen je bolji okvir za stečajni postupak i donet novi Zakon o kontroli državne pomoći usklađen sa standardima EU. Nastavljene su reforme u sektoru energetike i upućen je poziv privatnom sektoru da učestvuje u proizvodnji energije.

Konačno, ostvaren je značajan napredak u sprovođenju programa restrukturiranja i privatizacije državnih banaka i osiguravajućih društava. Sprovedene su dodatne mere za poboljšanje regulative sektora osiguranja, uključujući i Zakon o osiguranju od odgovornosti za motorna vozila prema trećim licima. Poboljšanje prudencione supervizije bankarskog sektora i ojačavanje tržišta kapitala takođe napreduju. Drugi ZRPFS posvećuje posebnu pažnju pripremljenosti finansijskog sektora za krizu. To je uključivalo ojačavanje okvira za održavanje likvidnosti, za procenu adekvatnosti kapitala, kao i okvira za rešavanje problema banaka i funkcije isplate osiguranja depozita.

Serija Zajmova za razvoj politike javne potrošnje osmišljena je kako bi Vladi pomogla u stvaranju manjeg i efikasnijeg javnog sektora koji istovremeno obezbeđuje sprovođenje dobro usmerenih socijalnih programa. Nivo javne potrošnje u Srbiji relativno je visok u poređenju sa drugim zemljama u regionu. I tekuća potrošnja i potrošnja kapitala rasle su od 2005. do 2009. godine. Plate i penzije su najzaslužnije za povećanje tekućih transfera. Veća izdvajanja za plate odražavaju povećanje kako nivoa zaposlenosti, tako i nivoa plata. Značajno povećanje izdvajanja za penzije prouzrokovano je ranijim indeksiranjem penzija prema platama koje su beležile visok rast, i jednim vanrednim velikim povećanjem penzija krajem 2008.

ZRPJP podržava mere struktuirane u okviru sledeća tri stuba: (i) međusektorske reforme upravljanja javnim sektorom i javnim finansijama kako bi se rešio problem prevelike i loše vođene fiskalne potrošnje, s posebnim akcentom na fiducijarnim pitanjima; (ii) sektorske reforme programa koji iziskuju najveće troškove (penzije i plate u javnom sektoru), a koje su na kratak rok nominalno zamrznute zbog krize, i za koje je od

* Direktor Kancelarije Svetske banke za Srbiju.

kritične važnosti da se osmisli paket srednjoročnih reformi i (iii) ojačavanje socijalne pomoći koja amortizuje uticaj sadašnje krize i širenja pokrivenosti programa te pomoći, koji se nastavljaju.

Prvi stub – *Reforme upravljanja javnom potrošnjom* – ima za cilj postavljanje sveobuhvatnijeg, integrisanog okvira za srednjoročno planiranje i budžetiranje; poboljšanje nadzora i kontrole javne potrošnje delotvornijom internom i eksternom revizijom javnih finansija; legislativu o javnim nabavkama usklađenu sa standardima EU, i konsolidaciju upravljanja dugovima stvaranjem posebne uprave za upravljanje javnim dugom sa jasno definisanim opsegom nadležnosti.

Drugi stub – *Reforme raspodele javne potrošnje* – uključuje mere za ograničavanje bruto plata javnog sektora i poboljšanje javne uprave, kao i stvaranje finansijski održivog penzionog sistema. Prva oblast se usredsređuje na reforme javne uprave. U predstojećem periodu potreban je sistematičniji i održiviji pristup zapošljavanju, koji će uticati i na državne činovnike i na službenike u direktnom kontaktu sa klijentima. Taj pristup će uključivati sveobuhvatnu reviziju plata i zvanja kao i reviziju potreba za osobljem u celoj javnoj upravi. Penzije predstavljaju još jednu veoma važnu oblast reforme u okviru ovog stuba. Svetska banka podržava Vladu Srbije u razvoju nove penzione strategije koja će se pozabaviti pitanjima finansijske održivosti a istovremeno obezbediti da penzioni sistem pruža odgovarajuće koristi u budućnosti. Neke od mera o kojima se razgovara uključuju smanjenje penzija koje

se isplaćuju prevremenim penzionerima i pomeranje starosne granice za penzionisanje žena. Uspešna reforma penzionog sistema će, međutim, zavistiti od postepenog uvođenja novog sistema indeksiranja penzija. Ovaj stub podržava grupu koja radi na izmenama zakona pod rukovodstvom potpredsednika vlade.

Konačno, treći stub ove aktivnosti – *Ojačavanje socijalne pomoći i zaštita najugroženijih* – uključuje aktivnosti usmerene na poboljšanje praćenja potražnje za socijalnom pomoći i uspešnosti socijalnih programa i njihovog uticaja, kao i unapređenje pristupa, zasnovanog na prethodnom testu raspoloživih sredstava, adekvatnijim novčanim naknadama i socijalnim uslugama vezanim za imovinski cenzus.

Dok se prvi ZRPJP usredsređuje na poboljšanje upravljanja, transparentnosti i odgovornosti javnih finansija, drugi ZRPJP će više da se koncentriše na penzije i bruto zarade u javnom sektoru. Treći ZRPJP će da se usredredi na reforme u socijalnim sektorima – zdravstvu i obrazovanju.

Za aktivnosti budžetske podrške izdvojeno je ukupno oko 450 miliona USD, i ta suma je podeljena ravnomerno na ove dve linije Zajma za razvojnu politiku – ZRPFS i ZRPJP.

Svetska banka blisko saraduje sa MMF-om. Banka se usredsređuje na strukturne promene koje će obezbediti stvaranje konkurentne tržišne privrede u skladu sa strukturama EU, dok MMF posvećuje veliku pažnju ciljevima makroekonomske stabilnosti koja se postiže usvajanjem dobre fiskalne i monetarne politike.

Osvrt 2. Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?

*Danko Brčerević**

Kada je krajem juna RZS objavio podatak o međugodišnjem realnom padu BDP-a u Q1 od 3,5%, došlo je do priličnog iznenađenja u stručnoj javnosti. I pored toga što pad privredne aktivnosti od 3,5% predstavlja duboku recesiju, relevantne procene i posredni indikatori su pre objavljivanja zvaničnih podataka ukazivali na još veći pad privredne aktivnosti (oko 6%). Detaljnija analiza ukazuje da je stvarni pad privredne aktivnosti u Q1 ipak bio veći od zvanično objavljenog, kao i da će zvanični podaci verovatno nastaviti da „potcenjuju“ stvarni pad privredne aktivnosti do kraja godine. Kako nepreciznosti u proceni BDP-a mogu imati dalekosežne posledice na ukupnu ekonomsku politiku, ovim tekstom želimo i da aktuelizujemo pitanje kvartalnog praćenja BDP-a i po *upotrebi*, a ne samo po *proizvodnom principu*,

jer će pogled na privrednu aktivnost i iz drugog ugla u velikoj meri doprineti povećanju pouzdanosti zvaničnih procena.

U odeljku „Privredna aktivnost“ objavljujemo procenu QM-a o međugodišnjem rastu BDP-a, budući da zvanični podaci za posmatrani kvartal još uvek nisu dostupni. Kao osnovu za procenu koristimo metodologiju RZS, koja BDP procenjuje po *proizvodnom principu* – na osnovu standardizovanih indikatora rasta za svaki sektor privrede, procenjuje se sektorski rast BDV, a zatim se na osnovu rasta pojedinačnih sektora privrede uz dodavanje poreske komponente procenjuje ukupan rast BDP-a.

Procena rasta BDP-a predstavlja svojevrsan izazov za svako novo izdanje QM-a. Zašto? Problem je u tome što veliki broj indikatora na osnovu kojih se procenjuje privredna aktivnost pojedinih sektora nije dostupan do trenutka objavljivanja *Kvartalnog monitora*. U procenu rasta BDP-a stoga uključujemo i neke druge dostupne indikatore koji nisu deo zvanične metodologije. Takođe,

* *Kvartalni monitor*, FREN.

računajući i analizirajući domaću i izvoznu tražnju po kvartalima – stičemo uvid u trendove koji pokreću rast BDP-a, što nam daje dodatnu informaciju o okviru u kom treba očekivati nivo BDP-a.

U najvećem broju slučajeva, procena *QM*-a je vrlo slična proceni RZS, što nije iznenađujuće, budući da su osnove obe metodologije procene ipak vrlo slične. Procene međugodišnjeg realnog pada BDP-a u Q1 su se, međutim, razlikovale za čak tri procentna poena: procena *QM*-a iznosila je -6,5%, a procena RZS -3,5%. I pored nesporne činjenice da procena *QM*-a ne može nikada biti potpuno pouzdana, pošto nam je na raspolaganju manji broj dostupnih indikatora, u Q1 su se ipak otkrile i slabosti zvaničnog sistema procene koje su uticale da u ovom slučaju ipak više poverenja imamo u procenu *QM*-a nego u zvaničnu procenu trenda privredne aktivnosti.

Na nepouzdanost zvanične procene BDP-a najviše utiče sektor Saobraćaja, skladištenja i telekomunikacija, o čemu smo već pisali u nekoliko prethodnih izdanja *QM*-a.¹ Sektor Saobraćaja, skladištenja i telekomunikacija u poslednjih nekoliko godina ima veoma visok rast, najviše zahvaljujući rastu telekomunikacija – preciznije mobilne telefonije. Ono što zvanična statistika ne uzima u obzir jeste promena relativne cene razgovora u mobilnoj telefoniji u proteklih sedam godina, budući da su u upotrebi još uvek stalne cene (ponderi) iz 2002. godine.

Naime, od 2002. do danas zbog jačanja konkurencije – cene usluga mobilne telefonije su znatno smanjene, zbog čega je njihov doprinos rastu sektora, kao i ukupnom rastu BDP-a, mnogo manji nego što pokazuje zvanična statistika. U Q1 je po zvaničnim podacima usled visokog rasta mobilne telefonije ostvaren visok rast heterogenog sektora Saobraćaja, transporta i telekomunikacija, od čak 10,7%. Smatramo da je ovoliki rast teško mogao biti ostvaren u makrookruženju u kom je međugodišnji pad ukupnog BDP-a iznosio (najmanje) 3,5%, a domaće tražnje 4,3%.

Nepouzdanost zvanične statistike ogleda se i u proceni privredne aktivnosti sektora gde se kao osnovni indikator za procenu koristi međugodišnji indeks broja zaposlenih, a ne indikatori same proizvodnje. *Indeks broja zaposlenih* se kao indikator koristi za procenu aktivnosti više sektora privrede od kojih izdvajamo samo neke: Poslovi sa nekretninama, iznajmljivanje, Komunalne društvene i lične usluge, Zdravstvo i sl.

Indeks broja zaposlenih nije dobar indikator u slučaju naglih promena privredne aktivnosti, budući da

zaposlenost po pravilu ne opada jednako brzo i istim intenzitetom kao privredna aktivnost. O vezi pada privredne aktivnosti i zaposlenosti, diskutovali smo u odeljku 2. „Privredna aktivnost“ i odeljku 3. „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja *QM*-a. Treba napomenuti i da je u statistici zaposlenosti u prethodnih nekoliko godina došlo do značajnih metodoloških poboljšanja uz koja su se vezivale i česte promene metodologije, te da i iz tog ugla posmatranja podaci o međugodišnjim promenama broja zaposlenih nisu dovoljno pouzdani da posluže kao indikator rasta privredne aktivnosti pojedinih sektora privrede. U konkretnom primeru, indeks rasta sektora Poslovi sa nekretninama, iznajmljivanje u Q1 je, po zvaničnim podacima, zabeležio realni rast od 0,9%, iako je naša procena da ovaj sektor zapravo ima značajan međugodišnji pad aktivnosti.

I u proceni sektora Građevinarstvo postoje određeni metodološki problemi. Naime, postoji statistička „pristrasnost“ ka boljem praćenju aktivnosti velikih preduzeća koja se bave izgradnjom putne i industrijske infrastrukture, dok se deo građevinarstva koji je mnogo dinamičniji, a u kom dominiraju mala i srednja privatna preduzeća – stanogradnja – mnogo lošije prati i donekle potcenjuje njegov značaj.² Zbog toga se u zvaničnim podacima statistike građevinarstva – pojavljuje veoma neuobičajena struktura građevinske aktivnosti u Srbiji, po kojoj učešće izgradnje putne infrastrukture u ukupnim građevinskim radovima iznosi oko 50%. Mi smo se upravo iz ovog razloga opredelili da procenu građevinske aktivnost ne zasnivamo na zvaničnim podacima iz statistike građevinarstva, već na indeksu proizvodnje cementa, jer se cement koristi za sve vrste građevinskih radova. U Q1 je međugodišnji pad proizvodnje cementa iznosio čak 65%, dok je zvanično objavljen podatak o padu BDV u građevinarstvu bio mnogo manji i iznosio je svega 14,4%.

I procena aktivnosti u sektoru Finansijsko posredovanje je interesantan primer metodoloških teškoća prilikom procene BDP-a o čemu smo već pisali u *QM*-u.³ Ovde se kao osnovni indikator koristi međugodišnja promena stanja depozita i kredita u *dinarima*, dok se najveći deo poslovanja ovog sektora obavlja u *evrima*. U slučaju depresijacije dinara u odnosu na evro registruje se prividan rast aktivnosti ovog sektora.

² Zvanična statistika precenjuje uticaj izgradnje putne infrastrukture na ukupnu građevinsku aktivnost, jer je u ovoj oblasti građevinarstva najveći poslodavac država, pa su i podaci dostupniji. U isto vreme potcenjuje uticaj stanogradnje na ukupno građevinarstvo, jer ovde dominiraju privatni investitori i preduzeća koja ne dostavljaju redovno izveštaje RZS-u. Kada se država, recimo, opredeli da pojača aktivnosti u izgradnji putne infrastrukture – zvanični podaci mogu da prikažu mnogo veći rast (manji pad) ukupne građevinske aktivnosti od stvarnog, jer je ponder za ovu vrstu građevinske delatnosti preveliki.

³ V. odeljak „Privredna aktivnost“, *QM* br.15 i *QM* br.16.

¹ V. Okvir 1. „Ocena stvarnog trenda privredne aktivnosti u 2007.“ u odeljku 5. „Privredna aktivnost“, *QM*, br.12.

Valja, međutim, napomenuti da navedeni metodološki problemi najčešće, ipak, ne dovode u pitanje pouzdanost zvanične procene rasta BDP-a. Naime, do grešaka dolazi samo kada specifične okolnosti utiču da uobičajeni indikatori ne opisuju dobro ekonomsku aktivnost pojedinih sektora privrede, što je ipak retkost. Primer uticaja ovih, zaista specifičnih, okolnosti je 2009. godina kada dolazi do velikih promena makrookruženja pod uticajem ekonomske krize. Dosta rigidna metodologija RZS nije uspela da se u kratkom roku prilagodi ovim promenama, a posebno je interesantno, da su u Q1 sve greške doprinosile isključivo ublažavanju pada BDP-a, te se ukupna greška kumulirala.

Do velikog poboljšanja pouzdanosti zvaničnih procena BDP-a došlo bi, međutim, ukoliko bi RZS počeo da prati kvartalne promene BDP-a i po *upotrebi*. Još jedan, nezavisan, uvid u privrednu aktivnost bi svakako doprineo da se otkloni veliki deo problema koji nastaju kada se koristi samo jedna metodologija. *Kvartalni monitor* za potrebe procene BDP-a koristi i analizu domaće i izvozne tražnje, što nam u krajnjem ishodu ne daje potpuno precizan podatak o kvartalnoj vrednosti BDP-a, ali nam definiše okvire u kojima BDP može da se kreće.

Prilikom analize domaće i izvozne tražnje najviše se oslanjamo na dva velika makroekonomska agregata: uvoz i izvoz. Uvoz je u Q1 zabeležio vrlo veliki međugodišnji pad od 22,5%, dok je pad izvoza bio vrlo sličan (21,2%). Oba indikatora nam ukazuju na visok pad i domaće i izvozne tražnje.

Domaću tražnju posmatramo i putem analize kretanja agregata koji najviše doprinose njenom finansiranju. To su: krediti, masa zarada i fiskalna politika.⁴ Dodatnu i korisnu informaciju o kretanju domaće tražnje pruža nam promet u trgovini na malo, koji je u Q1 bio za 11,7% realno manji nego u istom periodu prethodne godine.

Uz sve navedeno, dobar indikator kretanja domaće tražnje su poreski prihodi koji su sa njom visoko korelisani. Poreski prihodi su u Q1 2009. bili realno manji za 12,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Ukoliko pretpostavimo čak i veliko povećanje utaje poreskih prihoda u Q1, ovako veliki pad poreskih prihoda, kao i svi drugi posmatrani indikatori, ukazuje nam na to da pad domaće tražnje nije mogao biti manji od 6,5%.

Kada imamo osnovne smernice o kretanjima domaće tražnje možemo definisati okvir u kom se nalazi vrednost BDP-a. Naime BDP možemo posmatrati i kao:

$$\text{BDP} = (C + G + I) + X - M$$

Gde zbir privatne i državne potrošnje i investicija ($C + G + I$) predstavlja domaću tražnju, X predstavlja vrednost izvoza, a M vrednost uvoza. Kada ovu jednačinu primenimo na definisane parametre, dobijamo da je realni pad BDP-a u Q1 iznosio najmanje 5,5%. Zvanični podatak o realnom padu BDP-a u Q1 od 3,5% je već van ove granice, dok se naša procena od -6,5%, sa nešto izmenjenim indikatorima u odnosu na RZS, u nju uklapa.

I na kraju, indikaciju o kretanju BDP-a dobijamo i na osnovu posmatranja i analize kretanja privredne aktivnosti sličnih zemalja u okruženju koje se objavljuju pre zvaničnih podataka za Srbiju. Tako je recimo realni međugodišnji pad BDP-a u Hrvatskoj u Q1 iznosio 6,7% uz međugodišnji pad industrijske proizvodnje od 10,9%, izvoza od 13,4%, uvoza od 24% i prometa u trgovini na malo od 17%. Budući da je Srbija u Q1 imala slične, čak i nešto lošije, pokazatelje⁵ od Hrvatske, za očekivati je bilo da će Srbija imati sličan pad BDP-a.

Pad privredne aktivnosti u Q1 je, dakle, bio verovatno veći od onog koji je RZS objavio, pretpostavljamo za oko dva procentna poena. Imajući u vidu dalekosežne posledice koje mogu nastati ukoliko se ekonomska politika oslanja na nepouzdanе podatke o kretanju BDP-a, smatramo da je neophodno da se u što skorije vreme unapredi sistem kvartalnog praćenja nacionalnih računa. Dve promene koje bi značajno unapredile ovaj sistem jesu: (1) ažuriranje baze koja se koristi za procenu sektorskog rasta privredne aktivnosti. Stalne cene iz 2002. su nakon sedam godina korišćenja prestale da budu dovoljno pouzdane za procenu BDP-a i (2) uvođenje kvartalnog praćenja i upotrebe BDP-a, čime bi se omogućio neophodan pogled i iz drugog ugla na privrednu aktivnost i razrešile brojne nedoumice u vezi sa procenama privrednog rasta.

4 V. odeljak 2. „Privredna aktivnost“ ovog izdanja QM-a i QM br.16.

5 V. Odeljak 2. „Privredna aktivnost“, QM br. 16.

Osvrt 3. Siromaštvo u Srbiji: uticaj rasta cena hrane i ekonomske krize

Sonja Avlijaš*

U ovom tekstu ocenjujemo uticaj dva uzastopna „šoka“ na potrošnju siromašnih u Srbiji: porasta cena prehrambenih proizvoda između 2007. i 2008. godine, a potom i dejstva svetske ekonomske krize koja počinje u drugoj polovini 2008. godine. Nakon što je porast cena hrane u Srbiji značajno smanjio kupovnu moć najsiromašnijih, počela je svetska ekonomska kriza, koja putem smanjenja prihoda i zaposlenosti nastavlja da direktno utiče na standard života svih stanovnika Srbije, a naročito onih najugroženijih. Kako se poslednji statistički podaci o siromaštvu u Srbiji odnose na 2008. godinu¹, u ovom Osvrtu ćemo pretežno analizirati efekat porasta cena hrane na siromašne, a samo proceniti uticaj svetske ekonomske krize koji se može očekivati u toku 2009. godine.

U 2008. godini se u Srbiji po prvi put zaustavlja višegodišnji trend smanjenja siromaštva, te procenat siromašnih² ostaje gotovo na istom nivou kao u 2007. godini (oko 7,9% ukupnog stanovništva)³. Ako pogledamo regionalne podatke o kretanju siromaštva, vidimo da je procenat siromašnih u Beogradu između 2007. i 2008. neočekivano porastao sa 2% na 4,2%. U Centralnoj Srbiji je u istom periodu siromaštvo poraslo za 0,6 procentnih poena (sa 8,3% na 8,9%), dok je jedino u Vojvodini opalo sa 11,3% na 9,2%. Ovakav trend u 2008. godini predstavlja značajnu stagnaciju u borbi protiv siromaštva, s obzirom na to da je u prethodnom periodu napravljen ogroman pomak⁴.

Ovo zaustavljanje pozitivnog trenda smanjenja siromaštva možemo da pripišemo prvenstveno visokom rastu cena hrane i energenata koji je započeo sredinom 2007. godine i trajao sve do sredine 2008. Naime, cene poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda su u tom periodu visokog rasta porasle za gotovo 20% u Srbiji, čime su najviše bili ugroženi najsiromašniji slojevi stanovništva, koji najveći deo svojih prihoda upravo

troše na hranu (hrana čini oko 56,1% njihove ukupne potrošnje). Tako visok rast cena hrane u Srbiji delimično se može pripisati rastu svetskih cena hrane i energenata, a delimično lošoj poljoprivrednoj sezoni u 2007, kao i monopolskim strukturama i slaboj konkurenciji u proizvodnji i maloprodaji hrane na domaćem tržištu⁵. Iako je rast cena hrane usporio u Q3 2008. godine, neophodno je istaći činjenicu da su najranjiviji slojevi stanovništva dočekali svetsku ekonomsku krizu u periodu kada su im budžeti već bili oslabljeni, a njihovi mehanizmi zaštite od kriznih situacija već „načeti“. Ovu pretpostavku da su najsiromašniji dočekali krizu bez ikakvih mehanizama za zaštitu potrošnje potvrđuju i podaci za Q4 2008. godine⁶, koji prikazuju dodatni pad potrošnje u odnosu na prva tri kvartala 2008. godine i ukazuju na to da je ekonomska kriza već u Q4 2008. počela negativno da utiče na potrošnju najsiromašnijih, time samo nastavljaajući negativan efekat porasta cena hrane u prethodnoj godini.

Kada se posmatra profil siromaštva, zapaža se da je ostao nepromenjen još od 2002. godine, te su i dalje najugroženija lica sa „osnovnom školom i manje“, zatim stanovništvo ruralnog područja, posebno jugoistočne Srbije i nezaposleni. U 2008. godini je, na primer, 19,3% domaćinstava čija je „glava domaćinstva“ nezaposlena imalo potrošnju ispod apsolutne linije siromaštva. Posebno je ugrožena i romska populacija, kao i lica starija od 65 godina bez penzije i višečlana domaćinstva sa decom.⁷

Iznenaduje činjenica da od 2007. dolazi do porasta broja siromašnih u gradovima, dok se broj siromašnih u seoskim područjima nastavlja da smanjuje, čime se smanjuje i jaz između gradskih i seoskih sredina. Pretpostavljamo da se uočeni trend može objasniti time što rast cena hrane najviše utiče na potrošnju u gradovima, dok se seoska domaćinstva često mogu osloniti na sopstvenu proizvodnju, ili eventualno povoljnije cene poljoprivrednih proizvoda na selu.

Ukoliko detaljnije analiziramo na koji način se poskupljenje prehrambenih proizvoda moglo odraziti na budžete domaćinstava u Srbiji, dolazimo do sledećih zapažanja. Uticaj rasta cena hrane i energenata, možemo da posmatramo putem dva efekta: (a) efekta prihoda i (b) efekta supstitucije. Efekat prihoda (*income effect*) ogleda se u tome da porast cene makar jednog dobra čini ukupan raspoloživ prihod manjim (dolazi do promene kupovne moći stanovništva), dok efekat supstitucije deluje tako

* Tim potpredsednika Vlade za implementaciju Strategije za smanjenje siromaštva i FREN.

1 Podaci o kretanju siromaštva prate se na godišnjem nivou.

2 Siromašnima smatramo sva lica koja žive ispod apsolutne linije siromaštva koja je, na bazi osnovne potrošačke korpe za 2008. godinu iznosila 7.937 dinara po pojedincu, odnosno 18.652 dinara za tročlano domaćinstvo. Apsolutna linija siromaštva se koriguje svake godine u odnosu na izmene potrošačkih cena.

3 Anкета o potrošnji domaćinstava (APD), 2008, Republički zavod za statistiku.

4 Po Anketi o životnom standardu, koja predstavlja jedini izvor podataka o siromaštvu za period od 2002. godine, broj siromašnih u Srbiji u periodu između 2002. i 2007. godine je prepolovljen – dok je u 2002. godini oko milion ljudi bilo siromašno, u 2007. godini taj broj je iznosio oko 500.000.

5 Rast cena prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda smo detaljno analizirali u odeljku 2. „Cene i devizni kurs“, *Kvartalni monitor*, br. 13.

6 Procene na osnovu godišnjeg pod-uzorka Ankete o potrošnji domaćinstava.

7 Vlada Republike Srbije, Strategija za smanjenje siromaštva, 2007, „Ko su siromašni u Srbiji“, na stranici: <http://www.prsp.sr.gov.yu/kosu.jsp> [pristupljeno 17. avgusta 2009].

da prelaskom na jeftiniju robu koja predstavlja zamenu za robu koju inače kupujemo, održimo nivo zadovoljenja svojih potreba na približnom nivou.

Najgori scenario koji se može dogoditi pri porastu cena hrane u odnosu na druge proizvode jeste taj da se prihod domaćinstva ne poveća, dok u isto vreme domaćinstvo nema mogućnost supstitucije. Ovo najčešće i jeste slučaj sa najsiromašnijim slojevima društva, s obzirom na to da siromašna domaćinstva inače kupuju najjeftiniju hranu, pa nemaju ni mogućnost da se prebace na još jeftinije prehrambene proizvode. U tom slučaju, kada dođe do smanjenja njihove kupovne moći, oni se počinju odricati svojih osnovnih potreba, kao što su školovanje (npr. knjige za decu), zdravstvo (npr. lekovi, preventivna nega), komunalne usluge i slično, da bi se mogli prehraniti, a nakon određenog vremena to smanjenje kupovne moći može da počne da utiče i na količinu hrane koju konzumiraju.

Kod domaćinstava za koje je ovaj najgori scenario realnost, efekat rasta cena hrane od 20%, koji se dogodio u Srbiji, otprilike je isti kao efekat smanjenja prihoda od oko 11,2%. Ovaj efekat procenjujemo tako što kao ponder koristimo učešće troškova hrane i bezalkoholnih pića u ukupnoj potrošnji najsiromašnijeg sloja stanovništva, odnosno prvog decila stanovništva. Kao što smo već pomenuli, učešće hrane u potrošnji najsiromašnijeg decila stanovništva, po Anketi o potrošnji domaćinstava iznosi oko 56,1%. Dakle, svaki porast cena hrane od 10% ima efekat smanjenja prihoda od oko 5,6%, te porast od 20% ima efekat smanjenja ukupne potrošnje od 11,2%. Svesni smo da je ovaj proračun približan, jer odnos između rasta cena i kupovne moći zapravo zavisi od porasta cena konkretnih namirnica u odnosu na namirnice koje koristi posmatrano domaćinstvo, ali ipak smatramo da je ovakva procena korisna. Takođe, za potrebe pojednostavljenja analize, koristimo znak jednakosti između prihoda i potrošnje domaćinstva, pretpostavljajući time da siromašni slojevi društva nemaju ušteđevinu.

Efekat supstitucije nismo u mogućnosti da kvantifikujemo kao efekat prihoda, zato što nemamo dovoljno podataka da izračunamo elasticitet supstitucije između bazičnih prehrambenih i neprehrambenih proizvoda i usluga. Nadamo se da ćemo ovaj efekat moći delimično da osvetlimo nakon što RZS obradi podatke iz modula o finansijskoj krizi Ankete o radnoj snazi iz aprila 2009. godine, koji nosi informacije o tome čega su se sve domaćinstva morala odreći da bi održala osnovne potrebe i koje mehanizme zaštite potrošnje su koristili.

Iako podaci o siromaštvu u 2009. godini još uvek nisu raspoloživi, logično je očekivati da će sprečavanje nastajanja novog siromaštva predstavljati veliki izazov u

narednom periodu. Na osnovu podataka o kretanjima na tržištu rada u prvoj polovini 2009. godine, zaključujemo da je do ukupnog smanjenja zaposlenosti u Srbiji najviše došlo usled smanjenja ranjivih oblika zaposlenosti (npr. samozaposleni, mladi itd.), te očekujemo da će se efekti ekonomske krize neproporcionalno odraziti na siromašnije delove populacije⁸.

Stoga veliki izazov u 2009. i 2010. godini predstavlja sprečavanje nastajanja novog siromaštva, dok je gotovo nemoguće očekivati da će se u trenutnim ekonomskim uslovima nastaviti trend smanjenja siromaštva. Potrebni su veliki naponi centralnih i opštinskih vlasti, kao i civilnog društva i poslodavaca da se ne produbi siromaštvo najugroženijih slojeva društva koji su nadprosečno pogođeni ovim uzastopnim „šokovima“ na potrošnju koji traju već dve godine. Povećanje izdataka za siromašne ne predstavlja nimalo lak izazov u periodu kada je državni budžet oslabljen usled smanjenja poreskih prihoda i stranih donacija, i kada se istovremeno pogoršava standard srednje klase koja čini najveći deo biračkog tela.

Za donosioce odluka posebno je značajno da se ima u vidu ponašanje domaćinstava u kriznim situacijama, kada ona pokušavaju što duže da ujednačuju svoju prvobitnu potrošnju (*consumption smoothing*), na osnovu pozajmica od prijatelja i rodbine i drugih oblika zaduživanja, a potom i na osnovu prodaje trajnih dobara koje poseduju, kao, na primer, nameštaja, nakita, a u slučaju ruralnih domaćinstava i stoke. Ovakav način ujednačavanja potrošnje je posebno opasan jer nije održiv čak ni na srednji rok, i dovodi do nepovratnih posledica za ove ljude. Iz ovoga sledi da najveće pretnje siromašnima u ovom periodu predstavljaju nenadoknadle posledice smanjenja potrošnje kao što su: prestanak školovanja, prodaja trajnih dobara i imovine, a kao ekstremni ishod, neuhranjenost i pogoršanje zdravlja. Stoga je od izuzetne važnosti konstantno podsećati donosioce odluka da oko pola miliona ljudi u Srbiji živi u apsolutnom siromaštvu i da su im strategije za zadovoljavanje osnovnih potreba istrošene, nakon dve godine snažnih negativnih pritisaka na njihovu potrošnju.

Metodološki dodatak: statistika siromaštva u Srbiji

Zarad lakšeg tumačenja podataka o siromaštvu u Srbiji, ovaj dodatak daje pregled metodologija koje su se koristile za merenje siromaštva u Srbiji od 2002. godine. Napominjemo, međutim, da je Anketa o potrošnji domaćinstva (APD) trenutno zvanična referentna anketa za praćenje trendova siromaštva u Srbiji, te u ovom Osvrtu koristimo isključivo podatke APD.

⁸ Za više informacija o kretanjima na tržištu rada, v. odeljak 3. "Zaposlenost i zarade" ovog broja QM-a.

Postoje dva izvora podataka na osnovu kojih se može izračunati kretanje siromaštva u Srbiji na godišnjem nivou:

Anketa o životnom standardu (AŽS) kojom je započeto statističko praćenje siromaštva u Srbiji po međunarodno uporedivoj metodologiji, uz tehničku i stručnu podršku Svetske banke. AŽS je prvi put sprovedena 2002. i 2003. godine, čime je stvoren osnov za izradu Strategije za smanjenje siromaštva (SSS), a potom i 2007. godine, čime je omogućeno da se oceni trend siromaštva u periodu implementacije SSS. Anketa o životnom standardu se nakon 2007. godine neće više sprovoditi u Srbiji.

Anketa o potrošnji domaćinstava (APD) je od 2004. godine zvanična anketa Republičkog zavoda za statistiku za praćenje siromaštva, čime je obezbeđeno nacionalno vlasništvo podataka kao i godišnja dinamika izveštavanja. APD u ovom periodu predstavlja optimalno rešenje za zvanično praćenje trenda siromaštva na nacionalnom nivou, kada se uzme u obzir odnos troškova i redovnosti izveštavanja. APD je tek od 2006. godine dovoljno metodološki unapređena da se na osnovu nje verodostojno mogu pratiti trendovi siromaštva, te za sada raspoložemo godišnjom stopom siromaštva na osnovu APD za period 2006–2008. godine.

Anketa o potrošnji domaćinstava i Anketa o životnom standardu nisu međusobno uporedive ankete, zato što se metodološki značajno razlikuju. Naime, između ova dva istraživanja postoje razlike koje utiču na formiranje agregata potrošnje, pa i samu liniju siromaštva. Podaci APD se prikupljaju u toku cele godine, dok su podaci AŽS prikupljeni samo u toku jednog meseca (juna). Iako se obe ankete baziraju na dnevniku u koji se beleže izdaci za hranu, u APD-a se dnevnik vodi petnaest, odnosno šesnaest dana, dok se u AŽS-u dnevnik vodi za period od sedam dana. U APD domaćinstvo beleži šta je kupilo na dnevnoj bazi, ali nemamo podatak šta je zaista i potrošilo od toga što je kupljeno. U AŽS-u domaćinstva u dnevniku ne beleže šta su kupila – već šta su utrošili na dnevnoj bazi (u toku sedam dana)⁹.

Dalje, za razliku od APD, AŽS pruža detaljnije podatke o korišćenju zdravstvenih usluga, socijalnih programa, usluga obrazovanja, radnoj aktivnosti. Još jedna značajna metodološka neusaglašenost proizilazi iz merenja toka usluga vezanih za posedovanje nepokretnosti i trajnih potrošnih dobara. Za razliku od AŽS, u APD ne postoji dovoljno podataka za procenu vrednosti imputirane stanarine za vlasnike stana/kuće, kao i za procenu usluga korišćenja trajnih potrošnih dobara. Zbog toga su ove

kategorije potrošnje isključene iz agregata potrošnje APD.

Na osnovu navedenih metodoloških razlika, u 2007. godini procenat stanovništva ispod linije apsolutnog siromaštva na nacionalnom nivou je po Anketi o životnom standardu iznosio 6,6%¹⁰, a po Anketi o potrošnji domaćinstava 7,9%¹¹. Iako su zbog metodoloških razlika procenti siromašnih koji proizilaze iz ove dve ankete različiti, njihovi trendovi siromaštva kreću se u istom pravcu, te u obe ankete posmatramo pad procenta siromašnih do 2007. godine.

Potrebno je naglasiti da se linija siromaštva isključivo koristi u analitičke svrhe, i da se kriterijumi za socijalna davanja, kao što su materijalno obezbeđenje i dečji dodatak, ne određuju na osnovu tih anketa niti na osnovu minimalne potrošačke korpe koja proizilazi i njih. Naime, po Zakonu o socijalnoj zaštiti i obezbeđivanju socijalne sigurnosti građana, na osnovu kog se ostvaruje pravo na materijalno obezbeđenje, nivo socijalne sigurnosti se utvrđuje kao procenat prosečne zarade¹² ostvarene po zaposlenom u datoj opštini, odnosno gradu, u prethodnom kvartalu, s tim da osnovica ne može biti viša od prosečne zarade ostvarene po zaposlenom u Republici Srbiji, u istom periodu. Procenat prosečne zarade koji predstavlja kriterijum za primanje materijalnog obezbeđenja iznosi 16% za pojedinca, 22% za porodicu sa dva člana, sa postepenim povećavanjima i maksimalnim iznosom od 32% za porodicu sa pet i više članova. Pored procene prihoda primaoca materijalnog obezbeđenja, jedan od kriterijuma za ostvarivanje ovog prava je i imovinsko stanje pojedinca/porodice. Primanje dečjeg dodatka regulisano je Zakonom o finansijskoj podršci porodicama sa decom, prema kom se materijalna ugroženost porodica sa decom procenjuje na osnovu plata, drugih naknada za rad, katastarskog prihoda i penzija, svih prihoda od socijalnih programa i naknada i imovinskog stanja porodice. Pravo na dečji dodatak ostvaruje najviše četvoro dece u porodici, pod uslovom da pohađaju osnovnu ili srednju školu.

⁹ Vlada Republike Srbije, Strategija za smanjenje siromaštva, 2007, „Instrumenti za merenje siromaštva”, na stranici: <http://www.prsp.sr.gov.yu/instrumenti.jsp> [pristupljeno 17. avgusta 2009].

¹⁰ Vukmirović D, Smith Govoni, R, 2007, Anketa o životnom standardu: Srbija 2002–2007, Republički zavod za statistiku, Beograd.

¹¹ Vlada Republike Srbije, Strategija za smanjenje siromaštva, 2007, „Koliko je siromašnih u Srbiji”, na stranici: <http://www.prsp.sr.gov.yu/kolikoje.jsp> [pristupljeno 17. avgusta 2009].

¹² Prosečnu zaradu objavljuje Republički zavod za statistiku na osnovu istraživanja RAD.

Osvrt 4. Novi Zakon o zaštiti konkurencije: novo poglavlje u borbi protiv monopola

Emil Džudžević*

Usvajanje novog Zakona o zaštiti konkurencije u julu 2009.¹ trebalo bi da predstavi spremnost Srbije da ispuni obavezu koju ima svaka zemlja koja želi da postane član Evropske unije – to jest da utemelji instituciju koja će biti efektivno nezavisna i u stanju da sprovede neophodne politike zaštite konkurencije.

Neophodnost izmena u sferi zaštite konkurencije postala je jasna i pre nego što je Evropska komisija u Izveštaju o napretku za 2008. godinu dala negativan komentar na stanje u ovoj oblasti.² Da je stanje izuzetno zabrinjavajuće, što je već duže vreme jednoglasna ocena opšte javnosti, postalo je očigledno kada su ocene pristigle i od Komisije za zaštitu konkurencije koja je zadužena da obezbedi poštovanje principa zaštite konkurencije na srpskom tržištu. Komisija je u svom godišnjem izveštaju za 2008. godinu na implicitan način obelodanila neefikasnost u borbi za zaštitu konkurencije na tržištu Republike Srbije, navodeći da je prethodni period obeležen nastojanjima Komisije da se sprovedu mere zaštite konkurencije uz glavni efekat da se prepozna značaj ovog pitanja u javnosti i delu stručnih krugova.³ Po donošenju Zakona, međutim, predsednica Saveta Komisije iznela je još oštriju ocenu koja se odnosi na rezultate rada u borbi protiv monopola ostvarene u prethodnom periodu.⁴

Cilj ovog Osvrta jeste da ukaže na osnovne uzroke neefikasnosti rada u oblasti borbe protiv monopola, a to su (1) neadekvatno procesno rešenje u pogledu postupka u kojem se štiti pravo konkurencije i (2) neadekvatni resursi i njihovo korišćenje u okviru Komisije. Oba uzroka su posledica neadekvatnih rešenja u Zakonu o zaštiti konkurencije iz 2005, i stoga ukazujemo na aspekte koji su poboljšani u Zakonu iz jula 2009, kao i na ona zakonska rešenja koja mogu predstavljati prepreke u budućnosti. Na kraju sugerišemo preporuke kako bi se izbegli mogući problemi u primeni.

Prethodna praksa: dobra volja i izostanak rezultata

Ocena da u sferi zaštite konkurencije nije bilo efektivnih rezultata deluje tako kao da je upućena Komisiji, čija je dužnost da se stara upravo o tome. Analizirajući protekli period, od osnivanja Komisije u 2006. godini do danas, morali bismo naglasiti da je do izostanka efekata došlo *uprkos*, a ne *zahvaljujući*, radu Komisije, i da su *neadekvatan postupak u kojem se vrši zaštita konkurencije* i *nedovoljni organizaciono-kadrovski resursi* dva osnovna uzroka problema koji su se ispoljili.

Komisija je u prethodnom periodu neosporno uložila napore da ostvari svoju funkciju, što je očigledno u primerima nekoliko postupaka koje možemo uzeti kao referentne.

1. *Sprečavanje zabranjene koncentracije.* Komisija je u više navrata od 2006. godine, da bi sprečila ostvarivanje dominantnog položaja na tržištu maloprodaje nespécializovane robe – pretežno hrane, pića i duvana u Beogradu – zabranjivala spajanje C-marketa i Primer C-e, odnosno maloprodajnog lanca Delta maxi. Nasuprot rešenju Komisije, predmetno spajanje je već bilo izvršeno u periodu koji je prethodio donošenju rešenja Komisije. Do sada su izostale sankcije za ovakvo postupanje učesnika.

2. *Zabranjeni sporazumi.* Komisija je u 2008. godini utvrdila sklapanje zabranjenih sporazuma kojima se sprečava, ograničava i narušava konkurencija, i to između proizvođača lekova u pogledu proizvoda koji su predmet javnih nabavki⁵, kao i između veeledrogerija u pogledu prometa koji nije predmet postupka javne nabavke⁶. I u ovom slučaju su izostale sankcije.

3. *Zloupotreba dominantnog položaja.* Komisija je u 2008. godini utvrdila zloupotrebu dominantnog položaja mlekaru u vlasništvu Danube Foods Group b.v., Mlekare iz Subotice i Industrije mleka i mlečnih proizvoda Imlek Beograd a.d. iz Padinge Skele, kao pravnog sledbenika Novosadske mlekaru a.d. iz Novog Sada, i to na relevantnom tržištu otkupa sirovog mleka⁷. U skladu s prethodno navedenim primerima, i u ovom konkretnom slučaju izostale su sankcije prema tržišnim učesnicima koji su zloupotrebili dominantni tržišni položaj.

* Saradnik Centra za visoke ekonomske studije.

1 Službeni glasnik RS br. 51/09.

2 "Funkcionisanje tržišnih mehanizama neophodnih za efikasnu alokaciju resursa ometano je velikim uplivom države u privatnu proizvodnju robe, kao i nedostatkom konkurencije.", Izveštaj o napretku Srbije za 2008. godinu.

3 Godišnji izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za 2008. godinu, Zaključna ocena, str. 43, Komisija za zaštitu konkurencije, Beograd, 2009.

4 Komentarišući činjenicu da nijedna kazna nije izrečena uprkos utvrđenoj odgovornosti za prekršaje propisa kojima se štiti konkurencija, i to u većem broju slučajeva, gđa Dijana Marković – Bajalović navodi da bi se moglo reći da Komisija radi uzaludan posao ("Vlada neiskrena u borbi protiv korupcije", I.Radislavljić i A.Rodić, Blic br. 4581, 23. avgust 2009).

5 Sporazum su na sastanku Grupacije proizvođača lekova od 22. januara 2008. godine utvrdili Hemofarm a.d., Galenika a.d., FHI Zdravlje a.d., Jugoremedija Fabrika lekova a.d., Habitfarm a.d., Slaviamed d.o.o. i Srbolek a.d.

6 Godišnji izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za 2008. godinu, str. 5.
7 Sporazum su na sastanku održanom 28. februara 2008. godine utvrdile veeledrogerije, članice Grupacije: veeledrogerija Udruženja za trgovinu Privredne komore Srbije: Velefarm a.d., Vetfarm a.d., Farmalogist d.o.o., Jugohemija-Farmacija d.o.o., Vetprom Hemikalije a.d., Farmanova Veleprodaja d.o.o. i Unihemkom d.o.o.

Godišnji izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za 2008. godinu, str. 5.

7 Ibid, str. 10.

Pored ovih slučajeva Komisija je rešavala i slučajeve na tržištima osiguranja, duvanske industrije, distribucije televizijskog programa, pružanja usluga taksi prevoza, pružanja veterinarskih usluga i drugim. Efekti postupanja bili su u domenu sprečavanja protivzakonitog ponašanja, kada je ono bilo utvrđeno.

Imajuću u vidu značaj koji po interese potrošača imaju pomenuti slučajevi (maloprodaja hrane, pića i duvana, prehrambeni proizvodi, lekovi i ostali farmaceutski proizvodi, duvanski proizvodi, osiguranje, taksi usluge), kao i društvenu moć koju po prirodi stvari imaju glavni nosioci tih privrednih delatnosti, a protiv čijih interesa u nekim od tih slučajeva je nastupala Komisija, pokazana je spremnost da se reaguje u situacijama u kojima smatra da je pravo konkurencije ugroženo, bez obzira na potencijalne političke i/ili socijalne pritiske.

Kada govorimo o neefikasnosti, prvenstveno je reč o tome da niti u jednom slučaju u kojem je Komisija utvrdila da su učesnici tržišta počinili radnje sprečavanja, ograničavanja ili narušavanja konkurencije i protiv kojih su u skladu sa članom 70. Zakonom o zaštiti konkurencije iz 2005. godine podneti zahtevi za pokretanje prekršajnog postupka, nije izrečena sankcija za utvrđeno protivzakonito ponašanje. Na ovaj način je delovanje Komisije limitirano na najviši domet u smislu određivanja mera radi ponovnog uspostavljanja konkurencije na relevantnom tržištu i eventualno sprečavanje nedozvoljenih koncentracija, ali bez kažnjavanja počinioca tih radnji, te tako bez generalne prevencije koja je jedan od osnovnih razloga pravnog sankcionisanja uopšte.

Imajući u vidu navedeno, osnovni uzrok za rečenu neefikasnost u oblasti sankcionisanja protivpravnog ponašanja učesnika na tržištu koji su kršili pravila zaštite konkurencije jeste u postupku koji je po Zakonu iz 2005. godine bio podeljen u dva dela – jedan koji se vodi pred Komisijom gde se utvrđuje postojanje sprečavanja, ograničavanja ili narušavanja konkurencije, a potom prekršajni postupak u kojem je nadležni organ za prekršaje trebalo da odluči o sankciji. Imajući u vidu domen delovanja prekršajnih organa, nije bilo osnova za racionalno očekivanje da će uspeti da efektivno postupaju u tako kompleksnim pitanjima kao što su pitanja iz domena zaštite konkurencije.

Pored navedenog, ističemo još jedan, nesumnjivo važan, aspekt u zaštiti konkurencije po Zakonu iz 2005. godine. Komisija je po tom Zakonu uglavnom bila opterećena rešavanjem po zahtevima za koncentraciju, te je tako donela rešenja o uslovno odobrenim koncentracijama u četiri slučaja (Robne kuće Beograd, Philip Moris i dva slučaja Delta Agrara) i rešenja kojima se odobrava koncentracija u 129. slučajeva. Ovim je Komisija,

usled prenisko postavljenog limita za obavezu prijave koncentracije iz člana 23. Zakona o zaštiti konkurencije iz 2005. godine, bila preopterećena u postupanju po slučajevima koji objektivno ne zavređuju pažnju, a ti isti privredni procesi su bili neopravdano usporavani tim istim postupanjem. S obzirom na relativnu nerazvijenost organizacionih i kadrovskih kapaciteta Komisije, ovakvo neopravdano opterećenje onemogućilo je optimizaciju resursa, te se nije posvetila neophodna pažnja praćenju i analiziranju uslova konkurencije na pojedinačnim tržištima i u pojedinačnim sektorima⁸, čime je onemogućeno proaktivno delovanje Komisije na osnovu autonomnog postupanja zasnovanog na analizama tržišta, što i jeste najdelotvorniji način rada.

Novi Zakon o zaštiti konkurencije: pozitivne izmene u važnim aspektima

Novim Zakonom o zaštiti konkurencije⁹, koji je stupio na snagu u julu ove godine, a sa primenom počinje od 1. novembra – uvedene su značajne novine u oblasti zaštite konkurencije od kojih ćemo navesti one koje smatramo najznačajnijim.

1. Izmena postupka zaštite konkurencije. Novim zakonom je u članu 57. uvedena prva pretpostavka efikasnije zaštite konkurencije – jedinstven postupak utvrđivanja povrede konkurencije i određivanje mere otklanjanja povrede, odnosno mere zaštite konkurencije, odnosno druge upravne mere, kao što je mera procesnog penala. Na ovaj način je ostvarena celovitost upravnog postupka pred Komisijom i izbačeno je pomenuto, veoma neobično rešenje Zakona iz 2005. godine, po kojem su prekršajni organi trebalo da odmeravaju i izriču sankcije. Sudska kontrola rešenja kojim Komisija utvrdi povrede konkurencije i adekvatne sankcije, obezbeđena je članom 71. Zakona koji predviđa mogućnost pokretanja upravnog spora pred Upravnim sudom, a do osnivanja ovog suda, kao što je predviđeno članom 77., pred Višim trgovinskim sudom. Komisija može na zahtev podnosioca tužbe u upravnom sporu odlučiti da se izvršenje izrečenih mera odloži do pravnosnažnosti presude u pokrenutom sudskom postupku, ukoliko odlaganje nije suprotno javnom interesu. Ovim je utvrđen upravni i postupak sudske zaštite, i dat je okvir koji omogućava efikasnost i obezbeđuje adekvatan sudski nivo provere izrečenog rešenja.

2. Izmene mogućih mera otklanjanja povrede konkurencije. Članom 59. novog Zakona, pored mera otklanjanja povrede konkurencije koje je mogla i ranije da izrekne, Komisija može izreći i strukturnu meru, promene

⁸ Ibid, str. 34.

⁹ Službeni glasnik, RS br.51/09.

strukture učesnika na tržištu. Ova mera se može izreći pod rigoroznim uslovima koji podrazumevaju neadekvatnost drugih mera, što je i prirodno s obzirom na njenu oštrinu, a posebno ne treba da nam izmakne iz vida da je ova mera kompatibilna sa merom zaštite konkurencije iz člana 68. Zakona koja predviđa kaznu u rasponu do 10% godišnjeg prihoda. Ovim zakonskim rešenjem Komisija je opremljena da u najtežim slučajevima u kojima je stvorena privredna struktura koja generiše prekršaje pravila konkurencije – može biti razvrgnuta, čime bi se otklonile prepreke efikasnom delovanju tržišnih mehanizama. Imajući u vidu činjenicu da je Komisija osnovana tek 2006. godine, dakle, u trenutku kada su u procesu privatizacije i preuzimanja već formirane osnovne privredne strukture na raznim relevantnim tržištima, ova mogućnost se javlja kao potencijalno izuzetno važna u procesu uspostavljanja antimonopolskih pravila na tržištu opterećenom raznim kršenjima principa konkurencije.

3. *Postavljanje višeg praga za obavezu prijave koncentracije.* Novim Zakonom je u članu 61. uvedena obaveza prijave koncentracije ukoliko su alternativno ispunjeni sledeći uslovi: (1) Ukupan godišnji prihod učesnika u koncentraciji na svetskom tržištu je iznos veći od 100 miliona evra, s tim što barem jedan učesnik koncentracije ima prihod na tržištu Republike Srbije veći od 10 miliona evra. Dosadašnji nivo je, članom 23. starog zakona, bio postavljen na ukupni prihod od 50 miliona evra, uz obavezu da je jedan učesnik prijavljen u Republici Srbiji. Na ovaj način je izbegnuta situacija u kojoj se traži dozvola za koncentracije koje utiču na globalno tržište, ali bez značajnih uloga učesnika u Republici Srbiji. (2) Ukupan godišnji prihod na tržištu Republike Srbije veći je od 20 miliona evra, s tim da barem dva učesnika imaju prihode veće od po milion evra. Dosadašnje rešenje predviđalo je da je prijava koncentracije obavezna u slučaju da je promet na tržištu Republike Srbije veći od 10 miliona evra. Na ovaj način je izbegnuto rešavanje po zahtevu za odobrenje koncentracije koje se vrši sa izrazito malim učesnicima na tržištima, bez obzira na veličinu učesnika koji vrši preuzimanje, čime se neće postupati u slučajevima kada se čak i vrši jačanje dominantnog položaja, ali ukoliko je ono malog značaja za tržište.

Osnovni rezultat ovakvih izmena treba da bude rasterećenje Komisije i učesnika u predmetima koji po svojoj prirodi ne izazivaju poremećaj na tržištu. Ovo rasterećenje je od prvorazrednog značaja, ako imamo u vidu neophodnost da Komisija, dodatno, svoje resurse posveti aspektima koji do sada nisu bili u fokusu, ali su od prvorazrednog značaja – kao što su analize stanja konkurencije na relevantnim tržištima.

4. *Ovlašćenja službenika Komisije u postupku.* U postupku zaštite konkurencije je novim Zakonom čl. 47. do 56. predviđen instrumentarij koji obezbeđuje efikasna sredstva u cilju kontrole učesnika na tržištu (nenajavljeni uviđaj, ulazak u prostorije, privremeno oduzimanje stvari i isprave, ovlašćenja kod sprovođenja uviđaja), kao i obaveza saradnje državnih organa sa Komisijom u slučajevima koje vodi Komisija. Ovim se prevazilaze potencijalne opstrukcije postupaka koje Komisija vodi i jača se njen položaj u postupku, čime je dodatno ojačan njen autoritet na tržištu koji je nesumnjivo bio poljuljan negativnom praksom nekažnjavanja.

Novi Zakon o zaštiti konkurencije: preostali i novi izazovi

Po donošenju novog Zakona o zaštiti konkurencije moramo primetiti da su preostali neki problemi koji su karakterisali zakon iz 2005. godine, kao i da su stvoreni uslovi za neke potencijalne izazove u budućnosti. Suština tih odredbi je u problematičnom položaju Komisije u odnosu na Vladu Republike Srbije.

1. *Članom 32. uređeno je pitanje finansiranja Komisije i u tom pogledu je u najvećoj meri dovedena u pitanje nezavisnost rada u odnosu na Vladu Republike Srbije.* Komisija do 1. novembra tekuće godine podnosi Vladi na saglasnost finansijski plan za sledeću godinu, u skladu sa kojim se vrši finansiranje njenog rada. Ovo rešenje je postojalo i ranije i predstavljalo je ozbiljan izazov nezavisnosti položaja Komisije od izvršne vlasti, budući da svoj budžet ne predlaže Narodnoj skupštini, već Vladi. No pored toga što je ovakav odnos zadržan i u novom zakonu, ukinuta je odredba člana 51. ranijeg zakona po kojoj se finansijskim planom Komisije pored planiranih prihoda i rashoda predviđa i formiranje rezervi, a koje bi se koristile u godinama kada bi se javio višak prihoda nad rashodima. Takođe, značajna je negativna novina i to što se u situaciji kada bi rashodi nadilazili prihode, po novom zakonu, Komisija obraća Vladi i predlaže joj mere u cilju uravnoteženja prihoda i rashoda. U prethodnom zakonu se Komisija u slučaju nedovoljnosti prihoda direktno finansirala iz budžeta, bez prethodnog odobrenja Vlade. Ove mere koje su unesene u nov zakon, a u skladu sa kojima se otežava stabilno poslovanje Komisije ukidanjem rezerve, i ukida pravo direktnog finansiranja iz budžeta u slučaju finansijskih problema Komisije, treba posebno posmatrati u svetlu pojačane finansijske odgovornosti Komisije u skladu sa članom 57. Zakona po kojem Komisija odgovara za troškove i izmaklu dobit u slučaju umanjenja iznosa ili ukidanja upravne mere izrečene u postupku zaštite konkurencije. Na ovaj način je sa budžeta prebačena odgovornost za potencijalno velike odštete, koje se prirodno mogu

javiti, uzimajući u obzir i visinu kazni koje se mogu izreći. Ovako restriktivno finansiranje Komisije dovodi u pitanje ne samo njihov redovan rad, već i nužno jačanje analitičkih aktivnosti kojima treba istražiti pojedina relevantna tržišta, što je nemoguće bez adekvatnih resursa. Takođe, ne smemo izgubiti iz vida značajno umanjenje prihoda do kojeg će doći usled manjeg broja prijava za odobrenje koncentracije, budući da su podignuti limiti za obaveznu prijavu koncentracije.

2. *Odredbom tačke 3), stava 4. člana 24. Zakona dovedena je u pitanje stalnost predsednika Komisije i članova Saveta, koja jeste jedan od osnovnih preduslova nezavisnosti rada.* Tom odredbom se pored uobičajenih razloga predviđa i mogućnost da Narodna skupština, na predlog Saveta Komisije ili nadležnog skupštinskog odbora razreši dužnosti predsednika Komisije ili člana Saveta koji "grubo povredi odredbe ovog zakona i ugled Komisije u javnosti". Ovakvom odredbom su utemeljene tačke oslonca potencijalnog uticaja na predsednika Komisije i članove Saveta, budući da je njihova smena u potpunoj nadležnosti Narodne Skupštine, u kojoj se u jednom političkom procesu utvrđuju pitanja kao što su povrede zakona i, posebno, povrede ugleda Komisije, što je izuzetno širok pojam i ostavlja jasne mogućnosti za arbitrarnost donosioca odluke.

3. *Članom 11. Zakona propisani su uslovi pod kojim se mogu izuzeti od zabrane restriktivni sporazumi, kojima se ograničava, narušava ili sprečava konkurencija na tržištu.* Uslovi koji su dati su opšte prirode i odnose se na obezbeđivanja unapređenja proizvodnje, prometa ili tehničkog ili ekonomskog napretka, uz korist potrošača i usko definisanu restriktivnost u meri koja je neophodna da bi se postigao društveno poželjni cilj sporazuma. Kao i u starom Zakonu omogućeno je pojedinačno izuzeće od zabrane (član 12.), kao i izuzeće od zabrane po kategorijama, odnosno vrstama (član 13.). U pogledu izuzeća po vrstama, kao i u prethodnom Zakonu ne vrši se prijava, a bliže kriterijume za izuzeće po vrstama propisuje Vlada Republike Srbije. Osnovna razlika je u okviru koji je ostavljen za delovanje Vlade, gde je u novom zakonu uklonjen niz uslova koji su postavljeni za predmetne sporazume da bi bili izuzeti, čime je bio značajno ograničen prostor za uređenje ove oblasti od strane Vlade. Postoji i razlika u okviru delovanja Komisije, koja za razliku od starog zakona¹⁰ ne može više doneti odluku da je neki sporazum koji pripada vrsti izuzetih od zabrane, zabranjen ukoliko se ne ostvaruju osnovni društveno poželjni ciljevi zbog kojih su ti izuzeci i uvedeni kao mogućnost. Novim zakonom je pored izuzeća po osnovu vrste restriktivnog sporazuma, uvedeno izuzeće i po osnovu obima sporazuma, kao i

kriterijumi za određivanje sporazuma od manjeg značaja, čime je polje izuzeća samo prošireno, a bez mogućnosti da Komisija reaguje u pojedinim neadekvatnim slučajevima. Ovim izmenama je ostavljen prostor da Vlada svojim opštim aktima može značajno proširiti osnove izuzeća pojedinih kategorija sporazuma, bez mogućnosti da Komisija koriguje kasnije eventualne negativne posledice koje se mogu javiti po konkurentnost na tržištu.

4. *Članom 65. određen je rok od mesec dana za rešavanje po prijavi koncentracije, uz određenje da se, nasuprot rešenju zakona koji uređuje upravni postupak, nepostupanje Komisije ima prihvatiti kao odobravanje koncentracije.* Ovakvom odredbom se na ionako ograničene kapacitete u radu Komisije uvodi i dodatan pritisak, koji možemo okarakterisati kao nepotreban imajući u vidu opšte rešenje kojim se u upravnom postupku za predmete veće kompleksnosti ostavlja rok od 60 dana, uz pretpostavku negativnog rešenja u slučaju tzv. „ćutanja uprave”.

Zaključak

Novi Zakon o zaštiti konkurencije, donet u julu 2009, ostvario je jasan napredak u pogledu stvaranja uslova za efikasniji rad Komisije za zaštitu konkurencije. Pored nekih dobrih izmena u pogledu boljih definicija ključnih pojmova, izmena u organizaciji Komisije i ostalih koje nismo eksplicitno navodili, nova ovlašćenja Komisije i izmene samog postupka Komisije – predstavljaju dobar okvir koji daje pretpostavke za efikasnije delovanje Komisije u narednom periodu.

Izmene koje smo naveli u pitanju finansijskog položaja Komisije, deo su važnog kompleksa pitanja nezavisnosti Komisije i njih ističemo kao potencijalno najveću prepreku u budućnosti.

U pogledu pravnih rešenja koja bismo predložili kako bi se otklonile potencijalne prepreke za efikasnu borbu protiv monopola navešćemo sledeće:

1. *Neophodnost izmene zakonskog rešenja, koje je preostalo iz Zakona iz 2005. godine, a odnosi se na određivanje finansijskog plana Komisije.* Smatramo da taj plan treba predložiti Narodnoj skupštini Republike Srbije, a ne, kao što je sada slučaj, Vladi Republike Srbije. Ovim bi se rad Komisije u potpunosti predao kontroli Narodne skupštine, čime bi se potvrdio i obezbedio njen nezavisan položaj u odnosu na izvršnu vlast.

2. *Izmenu zakonskog rešenja iz novog Zakona, kako bi se vratile odredbe o formiranju finansijske rezerve Komisije, u smislu člana 51. Zakona o zaštiti konkurencije iz 2005. godine.* Ovim bi se po nama omogućilo efikasnije upravljanje sredstvima Komisije tokom godine, što smatramo da je osnovni preduslov nužnom jačanju tehničkih i kadrovskih kapaciteta neophodnih za realnu zaštitu prava konkurencije na našem tržištu.

¹⁰ Član 12. stav 2. Zakona o zaštiti konkurencije, *Službeni glasnik RS* 79/05.

3. *Izmenu zakonskog rešenja iz novog zakona, kako bi se vratile odredbe o direktnom finansiranju iz budžeta Republike Srbije za slučaj neusklađenosti prihoda sa rashodima, u smislu, takođe, člana 51. Zakona o zaštiti konkurencije iz 2005. godine.* Ovim bi se takođe obezbedila nezavisnost Komisije u odnosu na izvršnu vlast, s obzirom da po sadašnjem rešenju, iz člana 32. Zakona o zaštiti konkurencije, Službeni glasnik RS 51/09, Komisija samo eventualno predlaže Vladi Republike Srbije mogućnost finansiranja iz budžeta Republike¹¹.

4. *Ukidanje odredbe o osnovu za razrešenje predsednika ili člana Saveta Komisije iz tačke 3), stava 4. člana 24. Zakona o zaštiti konkurencije Službeni glasnik RS 51/09, i uređenje tog pitanja na način sličan onom iz člana 42., a u vezi sa članom 38., Zakona o zaštiti konkurencije (Službeni glasnik 79/05).* Ovom izmenom bi se u skladu sa rešenjem iz prethodnog zakona obezbedili: neophodnost pravnosnažne sudske presude za određena krivična dela (u slučaju kršenja zakona) i izbeglo bi se postojanje krajnje širokih osnova za razrešenje koji ostavljaju mogućnost arbitrarnog odlučivanja po ovom pitanju koje je jedno od krucijalnih po nezavisnost rada Komisije.

5. *Obezbediti Komisiji da, na način shodan rešenju predviđenom članom 12. stav 2. Zakona o zaštiti konkurencije iz 2005. godine, ima mogućnost da utvrdi neosnovanost izuzeća od zabrane restriktivnog sporazuma po osnovu kategorije sporazuma (član 13. Zakona o zaštiti konkurencije, Službeni glasnik RS 51/09).* Smatramo da je neophodno da Komisija, koja jeste i mora biti dominantni predstavnik Republike Srbije u domenu zaštite prava konkurencije, očuva svoje nadležnosti, makar korektivnog reagovanja u slučaju kada je jedan restriktivni sporazum izuzet od zabrane, čak i ako zadovoljava formalne uslove koje reguliše Vlada podzakonskim aktom. Ovo korektivno reagovanje bila bi mogućnost, koja je postojala u prethodnom Zakonu, da Komisija utvrdi da predmetni sporazum suštinski ne zadovoljava materijalni uslov za izuzimanje od zabrane, koji je kao imperativ postavljen članom 11. zakona i koji obezbeđuje javne interese i interese potrošača i tržišta.

6. *Ukinuti pretpostavku pozitivnog rešenja u slučaju nepostupanja Komisije u skladu sa rokom iz člana 65. Zakona, kao i produženje ovog roka od mesec dana, u skladu s prethodnim zakonskim rešenjem.* Smatramo da su predmeti u pogledu procene delovanja pojedinih tržišnih koncentracija na uslove konkurencije, koje Komisija u svom radu rešava, izuzetne pravne i ekonomske kompleksnosti. U skladu sa tim stavom

neophodno je da takvi predmeti imaju rok koji je duži, a ne kraći, od onog generalno predviđenog zakonom koji uređuje upravni postupak. Navodeći ovo, podsećamo na prethodno rešenje, iz člana 66. Zakona iz 2005. godine, o roku od četiri, odnosno šest meseci koje vidimo kao adekvatnije od novouspostavljenog, a posebno uzimajući u obzir probleme koje Komisija ima u pogledu pitanja resursa kojima raspolaže u odnosu na dužnosti koje su joj postavljene.

U narednom periodu, a posebno imajući u vidu da najverovatnije nije moguća skorija izmena novog zakona, moramo obratiti pažnju na aspekte koje ocenjujemo kao važne i koji predstavljaju značajne izazove delotvornoj zaštiti konkurencije na srpskom tržištu i u kojima postoji značajan prostor za delovanje izvršne vlasti. Među tim aspektima izdvajamo: efektivno jačanje resursa Komisije, a posebno resursa neophodnih za posvećivanje dužne pažnje Komisije analizama stanja konkurencije na relevantnim tržištima; odnosu Vlade Republike Srbije u pogledu finansiranja rada Komisije; pitanju položaja predsednika Komisije i članova Saveta; i dejstvu akata kojima će Vlada urediti pitanje izuzetaka od restriktivnih sporazuma. U odsustvu jasne pravne zaštite u pogledu istaknutih, potencijalno spornih tačaka, pažnja i reakcija javnosti, kako stručne tako i opšte, biće najbolja garancija da će političke odluke u budućnosti ići u prilog, a ne na uštrb, razvoja zaštite prava konkurencije na srpskom tržištu.

¹¹ Ovom prilikom takođe ukazujemo i na apsurdnost trenutno postojećeg rešenja, jer ukoliko bi Vlada odbila takav predlog, Komisija bi bila izložena opasnosti da bude blokirana u radu usled nedostatka resursa, što je po nama neprihvatljivo i kao teoretska mogućnost.

POD LUPOM

Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora

Milojko Arsić *

Visoki troškovi i nizak kvalitet usluga karakterišu javni sektor u Srbiji u relativno dugom periodu. Tokom poslednje tri godine, javni sektor ostvaruje relativno visok fiskalni deficit koji se, nakon okončanja privatizacije, finansira zaduživanjem i tako implicira relativno brz rast javnog duga u odnosu na BDP. Osim toga, struktura javnih rashoda odlikuje se visokim tekućim rashodima i niskim javnim investicijama, što je u suprotnosti s razvojnim ambicijama zemlje. Stoga se reforma javnog sektora i njegova fiskalna konsolidacija nameću kao nužni uslovi za unapređenje efikasnosti države i sprečavanje dužničke krize. U radu se analiziraju različiti modaliteti fiskalne konsolidacije kao što su: (a) fiskalna konsolidacija koja se isključivo sprovodi putem smanjenja tekućih javnih rashoda i (b) fiskalna konsolidacija koja, osim smanjenja tekućih javnih rashoda, uključuje i povećanje poreskih stopa.

Uvod

Postoje dva ključna razloga za reformu javnog sektora u Srbiji. Prvi razlog jeste niska efikasnost javnog sektora, odnosno relativno visok nivo troškova u odnosu na kvalitet i obim usluga koje taj sektor pruža. Stoga je prioritetan cilj reformi da se smanje troškovi javnog sektora, a da se kvalitet javnih usluga unapredi ili da bar ostane na sadašnjem nivou. Drugi ključni razlog za reformu, koji je tesno povezan sa prvim, jeste da se obezbedi dugoročna održivost javnih finansija. Ukoliko se zadrži postojeći poreski sistem i postojeći nivo javne potrošnje to će za posledicu imati visok nivo fiskalnog deficita i ubrzani rast javnog duga. Kako bi se sprečio ovakav negativni scenario neophodna je fiskalna (finansijska) konsolidacija javnog sektora.

Naredna analiza se uglavnom bavi pitanjima vezanim za fiskalnu konsolidaciju javnog sektora, dok se samo uzgred skreće pažnja na probleme njegove efikasnosti. U vezi sa fiskalnom konsolidacijom posebno su aktuelna sledeća pitanja:

- da li fiskalni kapacitet poreskog sistema u Srbiji opada i, ako je to tačno, na kom nivou će se stabilizovati?;
- koliki je fiskalni deficit moguć u narednim godinama a da se ne dogodi preterana ekspanzija javnog duga?;
- koliko iznose javni rashodi koji odgovaraju fiskalnom kapacitetu i održivom nivou fiskalnog deficita, kakva je njihova struktura i kako se oni mogu dostići?;
- da li je ekonomski optimalno da se fiskalna konsolidacija ostvari isključivo smanjenjem javnih rashoda ili je opravdano da se deo prilagođavanja ostvari putem povećanja poreza.

Fiskalni kapacitet

Tokom 2005–2006. godine Srbija je ostvarivala konsolidovane javne prihode od oko 43,5% BDP-a. Postavlja se pitanje da li se i u narednim godinama može očekivati realizacija sličnog nivoa javnih prihoda? Odgovor je negativan zbog toga što su u proteklom periodu smanjene neke važne poreske stope, dok je smanjenje carinskih stopa prema EU u toku. Dodatno, smanjenje potrošnje u odnosu na BDP imaće za posledicu trajan pad prihoda od PDV u odnosu na BDP. U nastavku teksta daje se pregled najvažnijih promena u poreskoj politici, kao i promena u privredi Srbije, koje su uticale na smanjenje fiskalnog kapaciteta:

- smanjenjem stope poreza na zarade, i uvođenjem neoporezivog dela zarada, početkom 2007. godine, trajno su smanjeni javni prihodi u iznosu od oko 1% BDP-a;

* Ekonomski fakultet u Beogradu i FREN.

- smanjenjem ostalih poreza (smanjenje poreza na prenos apsolutnih prava sa 5% na 2,5%, prebacivanje nekih proizvoda sa više na nižu stopu PDV, oslobađanja od PDV pri kupovini prvog stana i dr.) sredinom 2007. godine – trajni gubici su povećani za dodatnih 0,7% BDP-a;
- smanjenjem carina na uvoz iz EU – prihodi od carina su u 2009. godini opali za oko 0,4% BDP-a, a potpuno ukidanje carina na uvoz proizvoda iz EU imaće za posledicu kumulativno smanjenje carinskih prihoda za najmanje 1,5% BDP-a. Zbog ukidanja carina na proizvode iz EU – prihodi od PDV će dodatno opasti za oko 0,3% BDP-a;
- smanjenje domaće tražnje u odnosu na BDP, neposredno će uticati na smanjenje prihoda od PDV za oko 1% BDP-a. Ocenjuje se da će domaća tražnja u narednim godinama biti veća od BDP-a za 10 do 15%, umesto za 20 do 25%;
- postoji rizik da se, zbog smanjenja zaposlenosti, prihodi od poreza na zarade i doprinosa za socijalno osiguranje u nekoliko narednih godina smanje za oko 0,5% BDP-a;
- povećanje akciza na cigarete moglo bi da donese dodatne prihode od oko 0,5% BDP-a.

Sumirajući trajne efekte prethodnih mera – procenjuje se da bi uz važeće poreske stope, planirano smanjenje carina na uvoz proizvoda iz EU i očekivano smanjenje domaće tražnje u odnosu na BDP, srednjoročni nivo javnih prihoda u Srbiji mogao da iznosi oko 39% BDP-a.

Naravno, pooštavanje fiskalne discipline moglo bi da donese dodatne prihode, ali od toga ne treba očekivati spektakularne rezultate. Poređenjem poreskih stopa i drugih elemenata poreza (poreskih osnovica, oslobađanja od poreza i dr.) sa prihodima izraženim u procentima BDP-a u Srbiji i zemljama u okruženju, procenjuje se da postoji prostor za povećanje naplate poreza, ali da je on umeren.

Tabela L1-1. Srbija: javni prihodi – ostvarenje i projekcije (% BDP-a)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-2018
Javni prihodi	42,9	43,8	42,4	41,1	38,8	38,0	38,5	38,8	38,8
Porez na dohodak	5,6	6,0	4,9	4,9	4,9	4,7	4,8	4,9	4,9
Porez na dobit	0,6	0,9	1,3	1,4	1,0	1	1,2	1,4	1,5
PDV	12,8	11,4	11,2	10,8	9,9	9,8	9,7	9,6	9,5
Akcize	4,2	4,4	4,2	3,9	4,3	4,4	4,6	4,8	5
Carine	2,3	2,3	2,4	2,3	1,5	1,3	1,1	0,9	0,7
Ostali porezi	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Doprinosi	10,8	11,7	11,4	11,2	11,2	11	11,1	11,2	11,2
Neporeski i ostali	4,9	5,5	5,3	5,2	4,6	4,6	4,8	4,8	4,8

Izvor: Ministarstvo finansija za period 2005–2008, a za period 2009–2018 procene i projekcije autora.

Procene održivog fiskalnog deficita i javne potrošnje pri datim porezima

Polazeći od datih poreskih prihoda postavlja se pitanje koji nivo fiskalnog deficita je održiv u narednih desetak godina, a da pri tome njegovo finansiranje ne dovede do prezaduženosti države. Odgovor na prethodno pitanje zavisi od većeg broj faktora kao što su: stopa rasta BDP-a, visina realnih kamatnih stopa, kretanje realnog kursa dinara i dr., kao i od toga koji nivo zaduženosti države je dugoročno održiv.

Prilikom procene održivog nivoa fiskalnog deficita optimistički je pretpostavljeno da će BDP u 2010. godini rasti po stopi od 3%, a da će nakon toga rasti po prosečnoj stopi od 5%. Zbog pretpostavke da će priliv strane štednje u narednom periodu biti niži nego u prethodnim godinama, projektovana stopa rasta BDP-a za naredni period je nešto niža od ostvarene stope u periodu 2001–2008. godine.

Pretpostavljeno je da će realna kamatna stopa na javni dug u 2010. godini iznositi 3,5%, u 2011. – 4%, 2012. – 4,5%, a da će nakon toga iznositi 5% godišnje – što je jednako stopi rasta BDP-a. Rast realnih kamatnih stopa na državni dug rezultat je većeg broja faktora među kojima su naročito značajni: smanjenje učešća devizne štednje u javnom dugu – kamatne stope na štednju obarale su opšti prosek kamatnih stopa, završetak perioda u kome je Srbija plaćala dugove međunarodnim organizacijama po vrlo niskim kamatnim stopama, rast učešća novog duga – koji se karakteriše relativno visokim kamatnim stopama – u ukupnom javnom dugu.

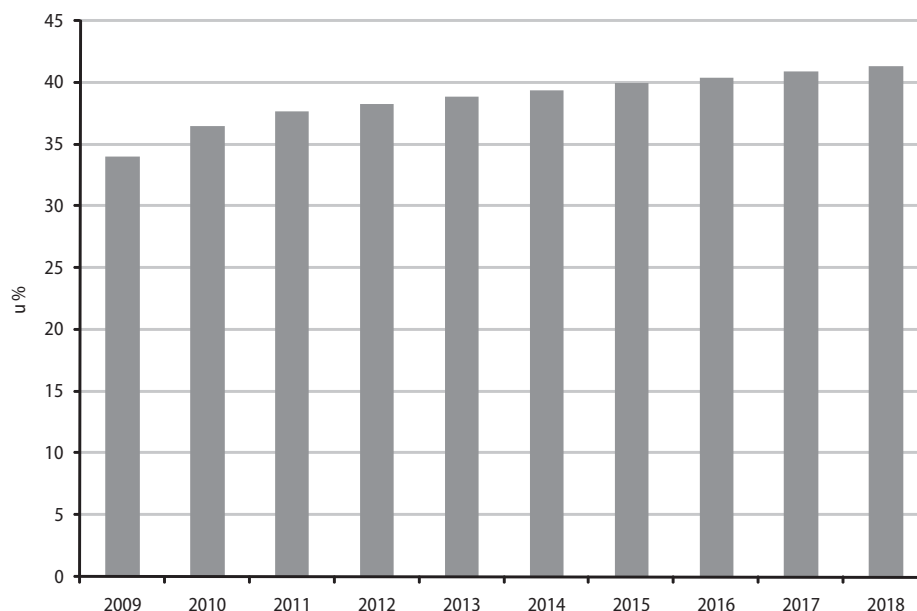
Zbog jednostavnosti, pretpostavljeno je da će realni kurs dinara ostati nepromenjen – njegova eventualna deprecijacija bi povećala nivo zaduženosti i teret servisiranja duga, dok bi eventualna aprecijacija smanjila zaduženost i teret servisiranja duga.

Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora

Takođe, procenjeno je da se održiv nivo javnog duga¹ u Srbiji kreće u intervalu od 40 do 45% BDP-a. Održivi² nivo javnog duga je izračunat na osnovu procene da troškovi kamata po osnovu javnog duga ne bi trebalo da budu značajno veći od 2% BDP-a.

Na osnovu prethodnih pretpostavki procenjeno je da bi se konsolidovani deficit sa ovogodišnjeg nivoa od 4,5% BDP-a, nakon nekoliko godina stabilizovao na nivou od 2,5% BDP-a, dok bi primarni deficit (ukupan deficit umanjeno za troškove kamata) – opao sa 3,6% BDP-a u 2009. na 2,3% u sledećoj godini, a od 2012. se stabilizovao na oko 0,5% BDP-a. Prethodni rezultat znači da se u narednim godinama, zbog rasta javnog duga i kamatnih stopa, očekuje da će rashodi za kamatu biti neznatno manji od fiskalnog deficita.

Grafikon L1-2. Učešće javnog duga u BDP-u Srbije (procena)



Na osnovu datog nivoa javnih prihoda i fiskalnog deficita sledi da održiv konsolidovani nivo javnih rashoda u narednim godinama iznosi oko 41,5% BDP-a. Navedeno učešće javnih rashoda je za 2,5 procentna poena niže nego u periodu 2006–2009. godine.

Prva mogućnost jeste da se fiskalna konsolidacija u celini realizuje smanjenjem javne potrošnje do nivoa koji je određen postojećim poreskim sistemom i održivim fiskalnim deficitom. Druga mogućnost jeste da se fiskalna konsolidacija najvećim delom ostvari smanjenjem javnih rashoda, ali da se istovremeno poveća i fiskalni kapacitet povećanjem nekih poreskih stopa. Primena druge opcije omogućila bi umerenije smanjenje javne potrošnje u odnosu na BDP, dok bi fiskalni deficit i javni dug ostali na održivom nivou.

Fiskalna konsolidacija putem smanjenja tekuće javne potrošnje

Ukoliko se fiskalna konsolidacija u celini ostvaruje smanjenjem javnih rashoda – to bi značilo da se konsolidovani javni rashodi smanjuju za 2,5 procentnih poena BDP-a, u odnosu na period 2006–2009. godine. Sa ekonomskog stanovišta naročito je bitno kako bi se kretalo učešće pojedinih komponenti javnih rashoda u BDP-u: tekući rashodi bez kamata (u nastavku tekući rashodi), rashodi za kamate i javne investicije.

Tekući rashodi bez rashoda za kamate u periodu 2006–2008. godina iznosili su oko 39% BDP-a, rashodi za kamate oko 1% BDP-a, dok su javne investicije iznosile oko 4% BDP-a. Procenjuje se da će u 2009. rashodi za kamate dostići 1% BDP-a, dok će učešće javnih investicija opasti na 3,5% BDP-a. Struktura javne potrošnje u narednim godinama

1 Pretpostavljeno je da se javni dug menja isključivo usled postojanja fiskalnog deficita. Međutim, moguće je da javni dug Srbije poraste i iznad tog nivoa, npr. usled preuzimanja finansijskih obaveza države po osnovu denacionalizacije. U ovoj analizi je ta mogućnost zanemarena, kao što su na drugoj strani zanemareni potencijalni prihodi od privatizacije javnih preduzeća.

2 Kretanje učešća javnog duga u BDP-u modelirano je sledećom formulom: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$ gde je B_t nivo javnog duga, Y_t je bruto domaći proizvod, r realna kamatna stopa, g stopa rasta BDP, G_t javni rashodi bez kamata i T_t javni prihodi. V. Blanchard (2003).

može se proceniti na osnovu toga što će se rashodi za kamate i rashodi za javne investicije tretirati kao dati, dok će se tekući rashodi izračunati kao razlika ukupnih rashoda i dve navedene pozicije.

Na osnovu prethodno navedenih pretpostavki o kretanju BDP-a, fiskalnog deficita, javnog duga i kamatnih stopa – sledi da bi u nekoliko narednih godina učešće izdataka za kamate kontinuirano raslo, tako da bi već u 2011. godini iznosilo 1,5% BDP-a, a da bi se ubrzo potom stabilizovalo na oko 2% BDP-a. Takođe, realizacija krupnih infrastrukturnih projekata³ zahteva povećanje javnih investicija na nivo od 5 do 6% BDP-a⁴. Procenjujući da Vlada zaista namerava da realizuje navedene projekte najavljenom dinamikom, sledi da je neophodno da učešće javnih investicija iznosi oko 5,5% BDP-a. Na osnovu prethodno procenjenih rashoda za kamate i javne investicije sledi da – preostala raspoloživa sredstva za tekuću javnu potrošnju iznose 34% BDP-a

Prema tome, realizacija opisanog održivog fiskalnog okvira podrazumeva redukciju tekućih javnih rashoda u nekoliko narednih godina za oko pet procentnih poena BDP-a u odnosu na period 2006–2008. godina (slično je i u odnosu na 2009). Opadanje učešća tekuće javne potrošnje u BDP-u može se izraziti kao: zbir pada učešća ukupne javne potrošnje za 2,5 procentna poena BDP-a, povećanja rashoda za kamate za 1 procentni poen BDP-a i povećanje rashoda za javne investicije za 1,5 procentnih poena BDP-a. Pri oceni mogućnosti smanjenja tekuće javne potrošnje za pet procentnih poena, neophodno je podsetiti da je upravo ova komponenta javne potrošnje tokom prethodnih godina ispoljavala visoku rigidnost. Varijacije ukupne javne potrošnje većim delom su se ostvarivale putem javnih investicija.

Visoka rigidnost tekuće javne potrošnje može se bolje razumeti ukoliko se ima u vidu njena struktura. Tekući javni rashodi obuhvataju heterogene pozicije od kojih su najvažnije:

- rashodi za zarade oko 460 hiljada zaposlenih u javnom sektoru (struktura zaposlenih u javnom sektoru je data u Tabeli L1-3);
- isplate penzija za oko 1,6 miliona penzionera;
- kupovina roba i usluga za državni sektor (komunalne, telekomunikacione i slične usluge za škole, bolnice, državne ustanove i dr, kancelarijski materijal, lekovi za državne bolnice, gorivo za vojsku, policiju i dr., tekući materijali i sl.);
- subvencije za poljoprivredu, železnicu, turizam i dr., kao i razni programi za podsticaj privrede;
- socijalna pomoć za siromašne, nezaposlene, porodilje i dr.

Tabela L1-3. Struktura zaposlenih u javnom sektoru

	Zaposleni u hiljadama	Struktura u %
Obrazovanje	126,5	28,8
Zdravstvo	107,7	24,5
Opštine i gradovi	60,8	13,8
Policija i BIA	46,9	10,7
Odbrana	36,0	8,2
Republički organi	29,0	6,6
Pravosuđe	13,0	3,0
Kultura i sport	9,0	2,0
Ostali državni organi	11,1	2,5
Ukupno	440	100

Izvor: Ministarstvo finansija.

Očigledno je da značajno smanjenje tekućih javnih rashoda ne može da zaobiđe ni jednu od navedenih krupnih pozicija u okviru tekuće javne potrošnje. Na primer, zamrzavanje plata i penzija na nominalnom nivou u toku 2010. godine uz inflaciju od, na primer, 7% i rast BDP-a od 3%, donelo bi uštede od oko 2% BDP-a. Ova mera s fiskalnog stanovišta predstavlja značajnu i nužnu uštedu, ali je neophodno imati u vidu da bi zamrzavanje plata i penzija u toku

3 Navešćemo samo nekoliko važnijih infrastrukturnih projekata čija realizacija je započeta ili najavljena: završetak izgradnje autoputa i modernizacija železnice na Koridoru 10, izgradnja regionalnih puteva (autoputa Batočina–Kragujevac i obilaznica oko Kragujevca, autoput prema Rumuniji i dr.), početak izgradnje autoputa prema južnom Jadranu, izgradnja nekoliko mostova u Beogradu i okolini, rekonstrukcija Koridora 7, modernizacija kliničkih centara, i dr.

4 Ukoliko se značajno redukuju sitnije investicije, realizacija krupnih infrastrukturnih projekata bila bi moguća i pri ukupnim investicijama od 5% BDP-a. U suprotnom, ako se ne redukuje realizacija malih projekata – a infrastrukturni projekti se budu realizovali u skladu sa postojećim planovima – ukupne javne investicije bi iznosile oko 6% BDP-a.

Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora

2009–2010. godine smanjilo njihovu realnu vrednost za preko 15%, što će rezultirati u rastu pritiska (štrajkovi i sl.) da se plate povećaju s prvim znacima oporavka privrede i sa rastom plata u privatnom sektoru. Zamrzavanjem plata i penzija u toku dve godine ostvarilo bi se oko 40% od neophodnog smanjenja tekuće javne potrošnje, pa su stoga neophodne mere za njeno dodatno smanjenje.

Hipotetičko smanjenje⁵ broja zaposlenih u javnom sektoru za oko 50.000, donelo bi trajne neto uštede od oko 1 % BDP-a. Smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru za 50.000, moralo bi da obuhvati sve nivoe države (republičke organe, AP Vojvodinu, opštine) i sve sektore (državnu upravu, obrazovanje, školstvo). Međutim, ovakvo, relativno naglo smanjenje broja zaposlenih, moglo bi da utiče na smanjenje kvaliteta i dostupnosti usluga državnog sektora.

Značajno smanjenje broja zaposlenih moglo bi da generiše i dodatne uštede putem smanjenja tekućih troškova funkcionisanja države. Ovaj efekat bio bi naročito snažan ako bi smanjenje broja zaposlenih bilo praćeno i redukcijom mreže državnih ustanova (škola, bolnica, upravnih zgrada, ukidanje nekih agencija i dr.). Prema tome, zamrzavanje plata i penzija u toku naredne godine uz smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru za 50.000 donelo bi direktne uštede od preko tri procentna poena BDP-a, što iznosi 60% od potrebnog smanjenja tekućih javnih rashoda.

Navedeno prilagođavanje ne bi bilo dovoljno, pa bi bilo neophodno dodatno smanjenje drugih pozicija tekućih rashoda, kao što su razni oblici državne intervencije u privredi. Sada se državne intervencije u privredi Srbije ostvaruju uglavnom putem subvencija i raznih vrsta podsticajnih mera (državni krediti, zajedničko ulaganje sa Fijatom i dr.). Razni oblici državne intervencije koji sada iznose nešto preko 2% BDP-a verovatno bi morali da se prepolove. Dok redukcija nekih pozicija ne bi imala negativne društvene i ekonomske posledice (npr. smanjenje subvencija železnici nakon zatvaranja nerentabilnih pruga ili ukidanje subvencija podzemnim rudnicima uglja nakon njihove privatizacije ili značajna redukcija podsticajnih kredita), smanjenje subvencija za poljoprivredu bilo bi vrlo problematično.

Konačno svođenje tekuće javne potrošnje u navedene okvire ne bi moglo da zaobiđe ni program socijalne zaštite. U ovom slučaju smanjenje bi se verovatno ostvarilo nominalnim zamrzavanjem prinadležnosti i pooštavanjem uslova za dobijanje prava za socijalnu zaštitu (tj. smanjenjem dostupnosti socijalne zaštite).

Tabela L1-4. Konsolidovani prihodi, rashodi i deficit (% BDP-a)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-2018
Javni prihodi	42,9	43,8	42,4	41,1	38,8	38,0	38,5	38,8	38,8
Javni rashodi	41,9	45,4	44,3	43,5	43,3	41,5	41,5	41,3	41,3
- tekući rashodi bez kamata	38,1	39,8	38,8	39,1	39,0	35,8	34,5	34,1	34,0
- rashodi za kamate	1,0	1,5	0,8	0,6	1,0	1,2	1,5	1,7	2,0
- javne investicije	2,7	4,1	4,7	3,8	3,4	4,5	5,5	5,5	5,3
Deficit/suficit	1,0	-1,6	-1,9	-2,5	-4,5	-3,5	-3,0	-2,5	-2,5
Primarni deficit	2,1	-0,1	-1,1	-1,8	-3,6	-2,3	-1,5	-0,8	-0,5

Izvor: Ministarstvo finansija za period 2005–2008, a za period 2009–2018 procene i projekcije autora.

Ekonomске i socijalne posledice značajnog smanjenja tekuće javne potrošnje

S obzirom da je na osnovu prethodne analize zaključeno da prilagođavanje javne potrošnje postojećem fiskalnom kapacitetu i datom nivou fiskalnog deficita zahteva smanjenje učešća tekuće javne potrošnje u BDP-u za oko pet procentnih poena, postavlja se pitanje – da li je navedeno smanjenje javne potrošnje ekonomski optimalno⁶? Površan odgovor na ovo pitanje mogao bi da glasi: svako smanjenje javne potrošnje je optimalno. Naravno, u opštem slučaju taj odgovor je pogrešan, jer zanemaruje koristi koje javni sektor pruža građanima i privredi. Javni sektor pruža važne usluge bez kojih se ne može zamisliti ni jedno razvijeno demokratsko društvo. Usluge koje javni sektor pruža u Srbiji su raznovrsne, počev od klasičnih funkcija države kao što su uspostavljanje pravnog poretka, očuvanje unutrašnje i spoljne bezbednosti, do novijih usluga kao što su javno obrazovanje, javna zdravstvena zaštita, zaštita starih lica unutar penzionog sistema, zaštita siromašnih, subvencionisanje poljoprivrede, izgradnja infrastrukture, podsticanje naučnih istraživanja i brojne druge aktivnosti.

5 Sa stanovišta konjunktura važno je da bi otpuštanje 50.000 zaposlenih u javnom sektoru dovelo do smanjenja domaće tražnje, što bi uticalo na usporavanje privrednog oporavka. Takođe otpuštanje 50.000 ljudi koji imaju realno male šanse da nađu novi posao – dodatno bi povećalo socijalno nezadovoljstvo. Eventualno masovnije korišćenje prevremenog penzionisanja, kao načina za smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru, uticalo bi na smanjenje javne potrošnje samo u meri u kojoj bi njihove penzije bile niže od njihovih plata.

6 Slično kao i u privatnom sektoru i u javnom sektoru je optimalno da se javni rashodi smanjuju sve dok se ne izjednače granični troškovi i granične koristi od pružanja neke javne usluge. Međutim, u praksi se uzimaju u obzir socijalni, civilizacijski, bezbednosni i drugi faktori koji mogu da utiču da se neki oblici javne potrošnje zadrže čak i kada to nije ekonomski optimalno.

Sasvim je jasno da smanjenje javne potrošnje može da dovede do smanjenja kvaliteta usluga koje pruža javni sektor ili do njihovog smanjenja ispod optimalnog nivoa. Budući da se u javnim i stručnim raspravama o reformi javnog sektora ova tema gotovo u potpunosti ignoriše, navešćemo neke slučajeve u kojima bi smanjenje javnih rashoda moglo da ima za posledicu: veće društvene štete od društvenih koristi:

- smanjenje broja zaposlenih u Poreskoj upravi ili značajno smanjenje realne vrednosti njihovih plata može da dovede do manjeg njihovog zalaganja i rasta sive ekonomije;
- smanjenje broja zaposlenih i realnog nivoa plata u javnom zdravstvu može da dovede do odliva najsposobnijih kadrova u privatni sektor, a time i do smanjenja kvaliteta usluga, kao i do prevaljivanja dela troškova na korisnike zdravstvenih usluga;
- smanjenje kvaliteta usluga u javnom obrazovanju koje može da nastane zbog nedovoljnog broja nastavnika, nedovoljnog ulaganja u njihovo usavršavanje i u modernu opremu, a što bi trajno smanjilo konkurentsku sposobnost zemlje;
- smanjenje subvencija za poljoprivredu može da ima za posledicu pad poljoprivredne proizvodnje i smanjenje izvoza;
- smanjenje broja policajaca može da utiče na smanjenje bezbednosti, smanjenje realnih plata policajaca ili njihova loša opremljenost, mogu da deluju u istom smeru;
- smanjenje broja činovnika ili smanjenje realne vrednosti njihovih zarada može da utiče na pad kvaliteta regulative koju donose, produženje roka za dobijanje rešenja, čekanja u redovima, rast korupcije i sl.

Iz prethodnog ne sledi da uštede u navedenim oblastima nisu moguće, niti da nisu potrebne, nego samo da je neophodno da se one sprovedu pažljivo kako ekonomske štete od pada nivoa i kvaliteta javnih usluga, ne bi bile veće od vrednosti ušteda koje su ostvarene u okviru reformi javnog sektora. Stoga je neophodno da se pri realizaciji reformi što je moguće pažljivije odmere koristi i štete koje nastaju pri redukciji nekog dela javne potrošnje. Približavanje ekonomskoj optimalnosti zahteva diferenciran pristup pojedinim segmentima javnog sektora. Vrlo je verovatno da neke službe, sektore, ustanove, agencije i sl. treba značajno redukovati ili čak i ukinuti, dok druge treba ojačati povećanjem broja zaposlenih i ulaganjem dodatnih resursa.

Dodatne mogućnosti za fiskalnu konsolidaciju

Mada je nesporno da smanjenje tekuće javne potrošnje treba da bude okosnica reformi javnog sektora, moguće je preduzeti još neke mere koje su komplementarne sa smanjenjem javne potrošnje. Navodimo tri mogućnosti: (a) povećanje poreskih stopa, (b) dodatno povećanje fiskalnog deficita i (c) smanjenje javnih investicija.

Prva mogućnost jeste da se poveća fiskalni kapacitet poreskog sistema za npr. 1% BDP-a, tako da javni prihodi iznose oko 40% BDP-a, dok bi javni rashodi iznosili oko 42,5% BDP-a, a fiskalni deficit bi i dalje ostao na nivou od oko 2,5% BDP-a. S obzirom na to da bi fiskalni deficit iznosio 2,5% BDP-a, javni dug bi se stabilizovao na nivou od 40 do 45% BDP-a. Ova opcija bi podrazumevala i da javne investicije ostanu oko 5,5% BDP-a. Primena ove opcije bi i dalje zahtevala snažno fiskalno prilagođavanje: zamrzavanje plata i penzija u 2010. godini, a potom njihov sporiji rast u narednim godinama, smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru za 20.000 do 30.000, racionalizaciju mreže javnih ustanova, smanjenje državnih intervencija u privredi (ali bi ono bilo manje nego u prvom razmatranom scenariju).

Druga mogućnost jeste da se dodatno poveća fiskalni deficit. U okolnostima u kojim se nalazi Srbija, moguće je samo umereno povećanje deficita u odnosu na osnovni scenario. Konkretno, pretpostavljeno je povećanje fiskalnog deficita na 4% u 2010 godini, potom na 3,5% u 2011. godini, a potom njegovo zadržavanje na nivou od 3% BDP-a. Primena ove opcije bi kroz nekoliko godina imala za posledicu da dug dostigne blizu 50% BDP-a. Deficit koji bi se povećao na opisani način obezbedio bi dodatna sredstva za finansiranje tekuće javne potrošnje u iznosu od 1% BDP-a u prvoj godini, ali bi se uskoro obim dodatnih sredstava stabilizovao na 0,7% BDP-a. Povećanje deficita samo bi se delimično moglo koristiti za finansiranje tekuće javne potrošnje, jer bi se deo povećanja deficita morao koristiti za finansiranje rashoda na kamate, koji bi porasli usled rasta javnog duga.

Treća mogućnost jeste da se u okviru datih konsolidovanih prihoda, rashoda i deficita, promeni struktura rashoda tako što bi se deo sredstava namenjenih javnim investicijama prebacio na tekuću potrošnju. Prebacivanjem sredstava u

iznosu od 1% BDP-a, omogućilo bi se da učešće tekuće javne potrošnje u BDP-u iznosi oko 35%, ali bi to istovremeno impliciralo sporiju realizaciju ili odlaganje nekih od infrastrukturnih projekata. Ocenjuje se da je malo verovatno da se ovakva realokacija sredstava unapred planira, ali nije isključeno da bi se ona mogla dogoditi kao posledica nemogućnosti da se smanje tekući javni rashodi.

Rezimirajući prethodno, procenjuje se da bi samo primena prve mogućnosti dala ekonomski i društveno poželjne rezultate. Ta opcija je kompatibilna s temeljnim reformama javnog sektora u okviru kojih se podjednako vrednuje unapređenje obima i kvaliteta javnih usluga, kao i smanjenje javnih rashoda. Ona je takođe i pravednija sa stanovišta međugeneracijske raspodele, jer se povećanjem poreza veći deo tereta sadašnje javne potrošnje prebacuje na sadašnje generacije. Druge dve opcije imaju manji bilansni domet, a i njihovi rezultati su dugoročno manje povoljni. Povećanje fiskalnog deficita bi samo privremeno u roku od dve do tri godine obezbedilo značajnija dodatna sredstva za finansiranje javne potrošnje. Nakon isteka tog perioda, veći deo fiskalnog deficita ili čak i ceo deficit bi se koristio za plaćanje kamate na javni dug. Takođe, stvaranje prostora za umerenije smanjenje tekuće javne potrošnje smanjenjem javnih investicija – ekonomski je neopravdano s obzirom na to da se javnim investicijama unapređuje infrastruktura, koja je od presudne važnosti za stvaranje povoljnih uslova za privatne investicije.

Zaključak

Povećanje efikasnosti javnog sektora i fiskalna konsolidacija jesu neophodni uslovi za dugoročno održivi privredni i društveni napredak Srbije. Efikasniji javni sektor podrazumeva povećanje obima i kvaliteta njegovih usluga uz isti ili niži nivo troškova. Efikasnost se, generalno, može unaprediti višegodišnjim reformama penzionog sistema, državne administracije i javnih službi (obrazovanje, zdravstvo i dr.), unapređenjem budžetskih procedura i dr. Fiskalna konsolidacija treba da omogući dugoročno održivo finansiranje reformisanog javnog sektora, odnosno da se odgovarajućom visinom fiskalnog deficita obezbedi stabilizacija javnog duga u odnosu na BDP na održivom nivou.

Smanjenje fiskalnog potencijala sa oko 42,5% BDP-a na oko 39% BDP-a uz fiskalni deficit od 2,5% BDP-a – implicira smanjenje konsolidovane javne potrošnje za oko 2,5% BDP-a. Osim toga u okviru smanjene javne potrošnje neophodno je napraviti dodatni prostor za javne investicije od oko 1,5% BDP-a i za kamate od oko 1% BDP-a. Iz prethodnog sledi da je, pri postojećim poreskim stopama, neophodno smanjenje učešća tekuće javne potrošnje za pet procentnih poena BDP-a. Kako se radi o vrlo velikom smanjenju javne potrošnje, postavlja se pitanje da li je ono ekonomski opravdano i socijalno izvodljivo? Navedeno smanjenje tekuće javne potrošnje moglo bi da smanji nivo i kvalitet javnih usluga, što bi negativno uticalo na građane i privredu, a moglo bi i da generiše širok društveni otpor prema reformama – jer, uspešne su samo one reforme koje su široko prihvaćene.

Stoga je neophodno razmotriti i dodatne mere kao što su: povećanje poreskih stopa, dodatno povećanje fiskalnog deficita ili odustajanje od značajnijeg povećanja javnih investicija. Ocenjuje se da je najpovoljnija opcija da se uz značajno smanjenje tekuće javne potrošnje (za tri do četiri procentna poena BDP-a) povećaju i poreski prihodi za 1% do 2% BDP-a). Povećanje poreskih stopa značilo bi i povećanje konzistentnosti fiskalne politike. Nije dugoročno održivo da se na jednoj strani vodi politika niskih poreskih stopa, a da se na drugoj strani obezbedi visok odnos penzija i zarada, kvalitetne i svima dostupne zdravstvene i obrazovne usluge, dobra infrastruktura, visoke subvencije, podsticajni krediti i dr. Primena druge dve dodatne mere bi imala negativan dugoročni uticaj na privredu. Dodatno povećanje fiskalnog deficita ubrzalo bi rast javnog duga i povećalo troškove njegovog servisiranja, što je dugoročno neodrživo. Takođe, i odustajanje od značajnog povećanja javnih investicija imalo bi nepovoljne posledice po dugoročnu stopu rasta privrede.

Literatura

- Blanchard, O. (2003), *Macroeconomics*, Prentice Hall.
- Romer, D. (2006), *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill.
- Rosen, S.H. i T. Gayer (2008), *Public Finance*, McGraw Hill.
- Sajt Ministarstva finansija Srbije.
- Spilimbergo, A., S. Symansky, O. Blanchard and C. Cottarelli (2008), „Fiscal Policy for the Crisis“, IMF Staff Position Note, SPN 08/01.
- Svetska banka (2009), „Srbija: kako sa manje uraditi više – suočavanje sa fiskalnom krizom putem povećavanja produktivnosti javnog sektora.“
- Ali J. Al-Ezd i R. Barrell (2005) „Estimating tax and benefit multipliers in Europe“, *Economic Modeling* 22. str. 759–776.

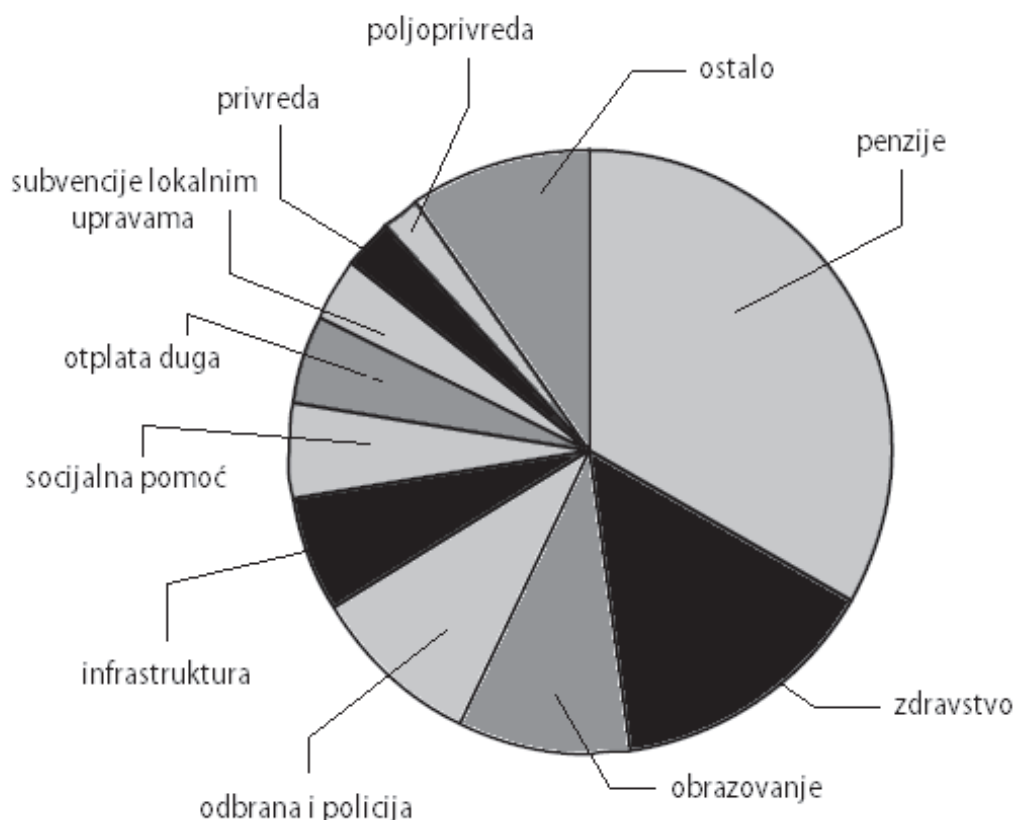
Kako sa manje uraditi više

William
Dillinger*

Vlada Srbije će se narednih nekoliko godina suočavati sa ozbiljnim budžetskim ograničenjima. Ona je već odgovorila na ovo zamrzavanjem plata i penzija i smanjivanjem kapitalnih investicija. Iako su ove mere neophodan odgovor na neposrednu fiskalnu situaciju, one nisu održive na duži vremenski rok. Ovaj rad osvrće se na suštinske reforme u šest ključnih sektora javnih rashoda – penzije, zdravstvo, obrazovanje, socijalna zaštita, subvencije za poljoprivredu i preduzeća, putevi i železnice – da bi identifikovao mogućnosti za poboljšanje njihove efektivnosti, sa istovremenim ograničavanjem njihovog rasta.

Sa privredom koja je poremećena svetskom ekonomskom krizom, srpska Vlada će se narednih nekoliko godina suočavati sa ozbiljnim budžetskim ograničenjima. Vlada je već odgovorila na to zamrzavanjem plata i penzija i smanjivanjem kapitalnih investicija i drugih oblika diskrecione potrošnje. Ove mere jesu efektivne u kratkom roku, ali nisu nužno održive tokom dužeg vremenskog perioda. Novi izveštaj Svetske banke, „Kako postići više sa manje sredstava: Odgovori na fiskalnu krizu putem povećanja produktivnosti javnog sektora“ [*Doing More with Less: Addressing the Fiscal Crisis by Increasing Public Sector Productivity*] osvrće se na suštinske reforme u ključnim javnim uslugama, da bi identifikovao mogućnosti za ograničenje rashoda putem poboljšanja njihove produktivnosti.

Grafikon L2-1. Struktura konsolidovanih rashoda centralne državne uprave, 2008



Grafikon L2-1 pokazuje sektorsku raspodelu konsolidovanih rashoda centralne državne uprave.¹ Kao što možemo videti, pojedinačno najveći izdatak centralne državne uprave jesu penzije. Izdaci za penzije predstavljali su jednu trećinu javnih rashoda u 2008. godini. Izdaci za zdravstvo (većinom finansirani putem doprinosa za RZZO), druga su najveća stavka konsolidovanih rashoda centralne državne uprave, i iznose 15% ukupnih rashoda u 2008. Izdaci za obrazovanje iznosili su još 10%. Izdaci za bezbednost – vojska i policija – takođe su iznosili oko 10%. Potrošnja na transportnu infrastrukturu (uključujući i potrošnju finansiranu iz stranih izvora) i socijalna pomoć iznosili su

* Ekspert Svetske banke za reformu javnog sektora, odeljenje za Evropu i Centralnu Aziju.

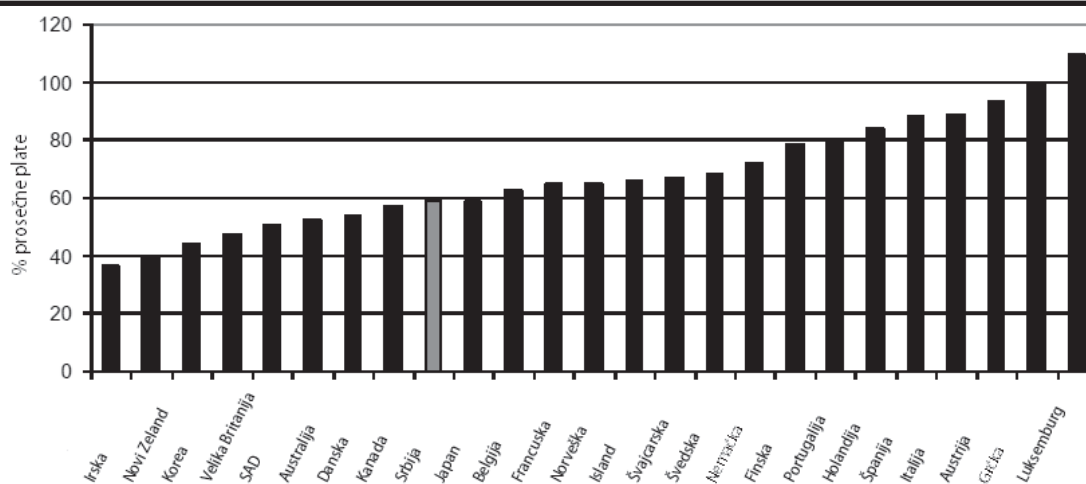
¹ Prema definiciji koju koristimo ovde, „konsolidovano“ uključuje rashode za Fond PIO i RZZO, kao i rashode Puteva Srbije, koji se finansiraju iz sopstvenih prihoda.

pojedinačno oko 5%. Zajedno, ovih šest glavnih rashodnih stavki iznosile su 78% ukupnih konsolidovanih rashoda u 2008. godini.

Penzije. Obaveze za penzije glavna su pretnja za fiskalnu ravnotežu. Iako su penzione reforme iz 2001, 2003. i 2005. znatno ograničile penzije (povećana granica za starosnu penziju, strožiji kriterijumi za invalidsku penziju, uvođenje sistema bodovanja koji povezuje visinu doprinosa i visinu penzije, promena osnovice za indeksaciju penzija), one su i dalje visoke prema standardima EU.

Srbija ne može priuštiti sadašnji penzioni sistem, i tako će ostati čak i pošto se reforme iz 2001. i 2005. u potpunosti sprovedu. Ovo je delimično zbog toga što su penzije previsoke. Penzija koja sleduje novim penzionerima u Srbiji iznosi skoro 60% neto prosečne plate. Kao što se vidi iz Grafikona L2-2, taj procenat je na nivou zemalja OECD-a sa visokim dohotkom, i zapravo je viši nego u trećini njih.

Grafikon L2-2. Stope penzija za radnike sa punim radnim stažom koji odlaze u starosnu penziju sa 65 godina



Situaciju sa visokim troškovima trenutnog nivoa penzija u Srbiji pogoršavaju dve karakteristike, koje Srbiju, u različitoj meri, odvajaju od zemalja OECD-a sa visokim dohotkom. Prvo, Srbija je zemlja sa relativno starijim stanovništvom – 14% stanovništva Srbije ima 65 godina ili više. Srbija takođe ima niži procenat stanovništva u radnom dobu (67%), za koje se obično uzima kriterijum starosti od 15 do 64 godine. Zato, u odnosu na mnoge druge zemlje, u Srbiji ima manje radnika koji treba da izdržavaju veći broj penzionera.

Drugo, proces tranzicije ostavio je Srbiju sa relativno visokim udelom starijeg stanovništva koje prima penzije iz penzijskog sistema i sa relativno niskim udelom stanovništva u radnom dobu koji doprinose tom sistemu. Za socijalističke zemlje bile su tipične relativno visoke stope učešća formalne radne snage u stanovništvu radnog doba. Ove visoke stope učešća u prošlosti pretvorile su se u visoke stope pokrivenosti među sadašnjim starijim stanovništvom, što znači da su rashodi za penzije relativno viši, nezavisno od specifične demografske strukture zemlje. Istovremeno, proces tranzicije snažno je promenio formalna tržišta rada, jer su privatizovana velika društvena preduzeća, koja su obezbeđivala doživotno zaposlenje, otpustila radnike i podeljena su u manja preduzeća, koja su morala da fleksibilno odgovaraju na privredni ambijent koji stalno evoluiraju. Ovo je povećalo nezaposlenost i rast neformalnog tržišta rada. Iako su nastala nova, privatna preduzeća, pokazalo se da je teško naterati ih da poštuju zakone koji regulišu penzijske doprinose. Smanjenje broja zaposlenih u formalnom sektoru dovelo je do niske pokrivenosti penzijskim osiguranjem stanovništva u radnom dobu, što podrazumeva i nisku naplatu.

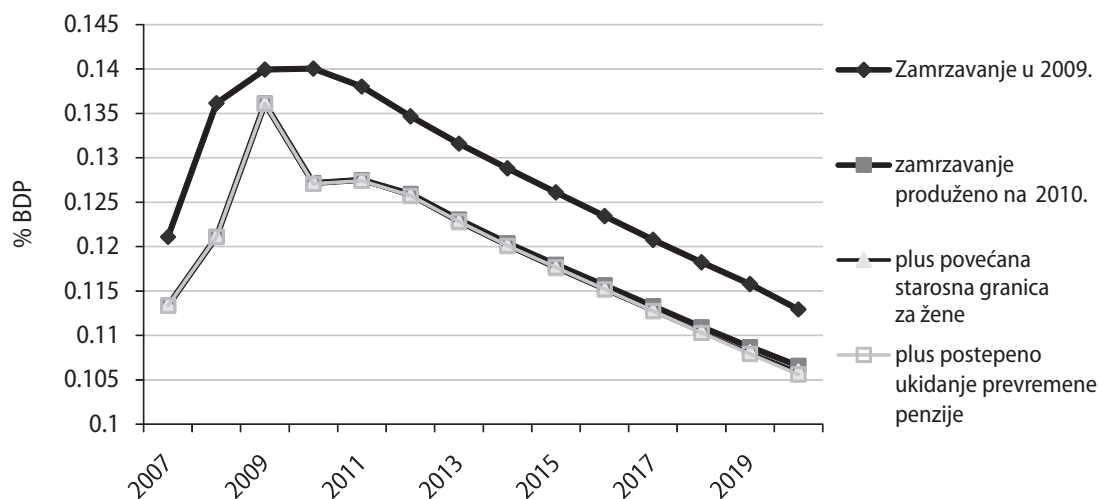
Kriterijumi koji određuju pravo na penziju takođe su previše darežljivi. Ova situacija je velikim delom uzrokovana time što postoji niz načina na koji osoba može otići u penziju pre nego što napuni 65 godina. Samo 60% penzionera koji penziju primaju iz Fonda PIO zaposlenih imaju 65 godina ili više. Od preostalih 40%, 45% prima starosnu penziju, 32% invalidsku, a 23% boračku. Veliki broj penzionera koji ne ispunjavaju starosni kriterijum potiče, prvenstveno, od toga što je granica za starosnu penziju ranije bila niža. Ali, uzrok su i odredbe koje omogućavaju onima koji su 45 godina uplaćivali doprinose za penzije da se penzionišu nevezano za starost, i od beneficiranog radnog staža u određenim delatnostima.

Vlada Srbije ima niz opcija da bi rešila ove probleme. Prvo, da bi smanjila prosečnu penziju na nivo koji je prikladniji mogućnostima Srbije, bilo bi dobro kada bi Vlada ostala pri planiranom zamrzavanju penzija u 2009. i 2010. godini,

Kako sa manje uraditi više

i kada bi se posle toga vratila na metod indeksacije koji je određen u Zakonu o penzijskom i invalidskom osiguranju iz 2005. godine. Zamrzavanje penzija u 2009. i 2010. godini imaće presudan uticaj na rashode za penzije. Posle toga, korišćenje indeksa zasnovanog samo na inflaciji i za opšti bod i za naknadne isplate penzija, smanjiće stopu rasta prosečne penzije u nominalnom iznosu, kao i agregatni nivo rashoda za penzije u procentima BDP-a. Kao što se vidi na Grafikonu L2-3, zamrzavanje u 2009. godini, kombinovano sa naknadnim vraćanjem na indeksaciju zasnovanu samo na inflaciji, smanjilo bi agregatne rashode na penzije sa 14% BDP-a u 2010, na 12,6% BDP-a do 2015, i 11,3% BDP-a u 2020. Ako se zamrzavanje produži i na 2010, izdaci za penzije bi se smanjili na 12,7% BDP-a u 2010, 11,8% BDP-a u 2015, i 10,7% BDP-a u 2020. godini.

Grafikon L2-3. Projektovani trendovi rashoda za penzije



Međutim, na duži rok, indeksiranje penzija samo za inflaciju smanjilo bi penzije na društveno neprihvatljiv nivo. Od zaposlenih i poslodavaca bi se tražilo da plaćaju doprinose jednake 22% plate tokom celog radnog veka, da bi se isplaćivale penzije jednake samo 9% prosečne plate. Ovakav sistem ne bi stvarao dodatnu vrednost za radnike, i bio bi nedovoljan da spreči siromaštvo u starosti. Na dugi rok, Srbija bi trebalo da razmotri prelazak na mešoviti sistem zasnovan i na inflaciji i na plati, u kome se vrednost opšteg boda indeksira za plate (što bi novim penzionerima obezbedilo penziju koja bi održavala preovlađujući nivo plata u trenutku kada se penzionišu), dok bi kasnije isplate penzija bile indeksirane za inflaciju.

Drugo, Vlada bi mogla da promeni parametre za penzije. Na primer, mogla bi da smanji penzije za one koji odlaze u prevremenu penziju, *čak i ako ispunjavaju kriterijum broja godina u kojima su plaćali doprinose*. Većina zemalja smanjuje penzije onima koji odlaze u prevremenu penziju, namećući aktuarsko smanjenje penzija u zavisnosti od broja godina do starosne penzije. Vlada bi takođe mogla da ograniči – koliko godina pre starosne granice radnici mogu da se penzionišu. Većina evropskih zemalja ograničava ovaj broj na pet godina ili manje, a mnoge ne dopuštaju nikakav vid prevremenog penzionisanja. Na primer, Mađarska i Češka ograničavaju prevremeno penzionisanje na tri godine. Poljska ga uopšte ne dozvoljava.

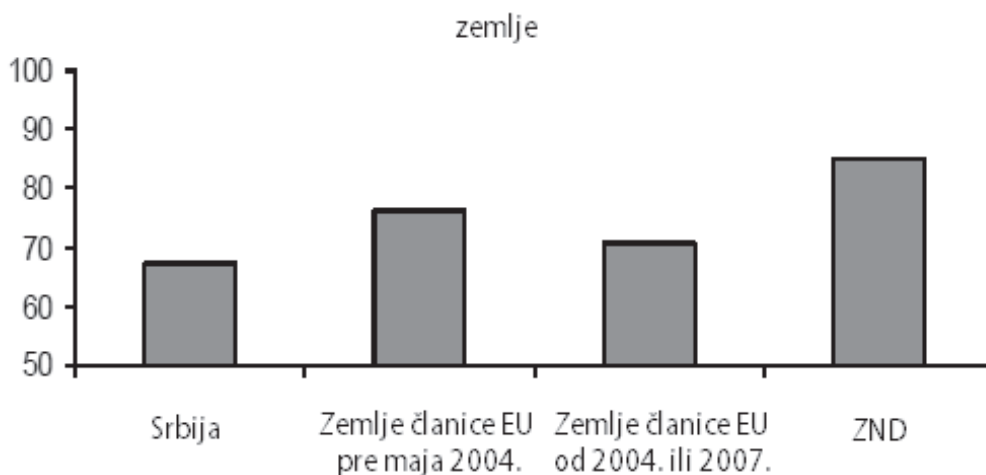
Na duži rok, srpski penzijski sistem trebalo bi da se u potpunosti transformiše, od umereno darežljivog sistema koji stvara deficite, u sistem koji ostvaruje viškove i isplaćuje veoma niske penzije. Ovo bi bilo neodrživo sa socijalne tačke gledišta, jer bi se od zaposlenih i poslodavaca tražilo da plaćaju doprinose u iznosu od 22% plate tokom celog radnog veka, da bi se isplaćivale penzije od samo 9% plate, u ograničenom penzijskom periodu. Ovakav sistem ne bi stvarao dodatnu vrednost za zaposlene i bio bi nedovoljan da spreči siromaštvo u starosti.

Prelazak na mešoviti sistem indeksacije zasnovane i na inflaciji i na plati, kako za opšti bod, tako i za naknadne isplate penzije, donekle bi na dugi rok poboljšalo penzije, ali ne dovoljno da bi one bile isplative korisnicima. Potrebna je sveobuhvatnija reforma. Najprostije bi bilo da se indeksacija opšteg boda odvoji od indeksacije naknadnih isplata penzija, i da se opšti bod veže za rast prosečne plate, dok bi se naknadne penzije vezale za inflaciju. Početna vrednost opšteg boda trebalo bi da bude određena na takav način da penzije budu dovoljne, ali i takve da budu fiskalno održive i da ih je moguće priuštiti.

Zdravstvo. Srpski zdravstveni sistem značajno je napredovao tokom proteklih 15 godina. Rezultati su se poboljšali: nudi se više usluga na nivou potrošnje koji je uporediv sa drugim zemljama u regionu. Sprovedene su takođe neke mere za regulisanje medicinske prakse i poboljšanje kvaliteta nege. Ipak, zdravstveni sistem suočava se sa velikim izazovima. Kao i mnoge države u Evropi, Srbija se suočava s pritiscima da se povećaju izdaci za zdravstvo, zbog starenja stanovništva, zatim sa uvođenjem novih (i skupih) lekova, i s razvojem novih tehnologija. Ovi izazovi pogoršavaju fiskalne pritiske sa kojima se sistem već suočava, kao posledica svetske ekonomske krize. Niži rast će najverovatnije pratiti povećanje nezaposlenosti i siromaštva, što će potencijalno smanjiti osnovicu za prihode Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje (RZZO) i povećati broj ranjivih grupa koje se moraju subvencionisati iz opšteg budžeta. Prema ovom scenariju, Vlada će morati da nađe načine na koje sredstva može koristiti efikasnije, poboljšavajući upravljanje i sprovodeći dalje reforme koje će stvoriti podsticaje za produktivnije korišćenje sredstava.

Učinjen je značajan napredak u poboljšanju produktivnosti zdravstvenih usluga, ali i dalje postoji jaz u poređenju sa zemljama EU. Na primer, primanje na bolničko lečenje povećalo se sa 11 na 100 pacijenata na 15 na 100 pacijenata u periodu od 1999. do 2006, ali je i dalje ispod vrednosti od 17 na 100 pacijenata u članicama EU pre 2004. i skoro 21 na 100 pacijenata u zemljama koje su se pridružile EU posle 2004. Kao što se vidi na Grafikonu L2-4, stopa iskorišćenosti bolničkih kreveta (69%) ispod je nivoa novih članica EU i značajno ispod nivoa starih članica EU. Slično tome, prosečna dužina boravka je veća u Srbiji nego u ove dve grupe zemalja. Ako bi se stope iskorišćenosti povećale na evropski nivo, isti nivo otpusta bi se mogao postići sa značajno manjim brojem kreveta.

Grafikon L2-4. Stope iskorišćenosti bolničkih kreveta



U kratkom roku, postoji nekoliko neposrednih ciljeva za poboljšanje efikasnosti. Ministarstvo zdravlja trenutno planira da smanji broj kreveta za 3.000. Pošto finansiranje zdravstvenih ustanova zavisi od odobrenog broja kreveta, ovo bi moglo da značajno smanji troškove. RZZO bi takođe mogao da razmotri ciljano smanjenje broja zaposlenih. Međutim, ovo bi zahtevalo pažljivu pripremu. Ranija iskustva sa smanjenjem broja zaposlenih pokazala su da oslanjanje na dobrovoljne odlaske uz otpremninu mogu rezultovati u negativnoj selekciji (samo najkvalifikovaniji zaposleni odlaze) ili nenameravanim nedostacima određenog tipa osoblja (anesteziolozi odlaze ali ne-medicinsko osoblje ostaje). Svođenje broja zaposlenih na pravu meru će, stoga, zahtevati pažljivo razmatranje potreba u različitim tipovima zdravstvenih ustanova.

Potencijalne uštede postoje i u proceni troškovne efektivnosti paketa usluga. Paket usluga koje nudi RZZO nije preterano doređljiv. Uprkos tome, da bi se ekonomisalo sa upotrebom skupe tehnologije, Srbija bi mogla da razmotri primer mnogih zemalja EU koje koriste formalnu procenu medicinske tehnologije i farma-ekonomske metode da bi procenili troškovnu efektivnost novih tehnologija pre nego što ih uključe u osnovni paket usluga. Ovo bi moglo da se uradi povezano sa pravilima koja najsofisticiraniju medicinsku tehnologiju zadržavaju za tercijarne ili specijalizovane bolnice, sa odgovarajućim sistemima uputa koji osiguravaju da ona bude dostupna pacijentima kojima je potrebna.

Međutim, ključ za suštinska poboljšanja u produktivnosti zdravstva jeste promena načina na koji se ono finansira. Trenutni sistem finansiranja podstiče neefikasnost u korišćenju sredstava i ne pruža nikakve podsticaje za poboljšanja u broju ili kvalitetu usluga. Trenutno, budžeti zdravstvenih ustanova, i na primarnom i na sekundarnom nivou, zasnivaju se na troškovima inputa. RZZO uplaćuje novac na osnovu godišnjih ugovora, koji definišu sume koje treba

Kako sa manje uraditi više

da se potroše na plate i nadnice, komunalne usluge, lekove i druge potrepštine. Alokacije za osoblje zasnovane su na odobrenom broju zaposlenih i platnim koeficijentima. Isplate za druge stalne troškove većinom se zasnivaju na broju kreveta. Rezultat toga je da pružaoci zdravstvenih usluga imaju jak podsticaj da maksimiziraju broj osoblja i kreveta u svojim ustanovama. Iako ugovori mogu zahtevati izveštaj o performansama, obično nema nikakvih kazni ako su one loše. Takođe, ukupne sume definisane ugovorima nisu vezane za broj i ozbiljnost slučajeva. Posledica toga je da pružaoci usluga nemaju nikakav podsticaj da ekonomišu sa korišćenjem inputa ili da povećaju broj usluga koje pružaju.

Da bi se stvorili podsticaji za efikasnije pružanje usluga i na primarnom i na sekundarnom nivou, Vlada Srbije započela je reformu mehanizama isplate. Za primarnu negu, Vlada je predložila da se usvoji sistem plaćanja po glavi. Prema ovom pristupu, pacijenti se tipično registruju kod pojedinačnog lekara po svom izboru, koji postaje njihov primarni kontakt u zdravstvenom sistemu. Ovi lekari imaju široko znanje iz primarnih zdravstvenih oblasti, što ograničava potrebu za daljim uputima. Da bi se lekari podstakli da registruju pacijente, agent koji plaća – u ovom slučaju RZZO – plaćao bi pružaocima usluga standardnu sumu za svakog registrovanog pacijenta. Da bi se lekari podstakli da zaista pružaju usluge svojim klijentima, oni često dobijaju dodatna sredstva po principu plaćanja po usluzi.

Dizajn ove reforme je već dosta uznapredovao. Trenutno, Ministarstvo zdravlja i RZZO smišljaju konkretnu formulu, uz pomoć Evropske komisije. Očekuje se da formula uzme u obzir godine, pol, i dodatne podsticaje da se pruže preventivne usluge. Da bi se pripremili za uvođenje ove formule, Ministarstvo zdravlja i RZZO takođe pružaju podršku direktorima domova zdravlja da odgovore na promene u podsticajima koje će novi mehanizam plaćanja doneti i da poboljšaju informacione sisteme i izveštavanje u samim domovima zdravlja i u RZZO-u.

Za viši nivo nege (bolnice), Ministarstvo zdravlja i RZZO nameravaju da pređu na sistem nege zasnovan na autputima (grupe zasnovane na dijagnozi – GZD – i sistem mogućeg plaćanja bolnicama²). Prema ovom pristupu, bolnice će se finansirati prema broju slučajeva, odnosno, prema prosečnoj ceni lečenja pacijenta tokom celog trajanja bolesti. Ove isplate mogu se prilagođavati regionalnim varijacijama, karakteristikama bolnice, i nivoima složenosti bolesti. (Plaćajući *prosečni* trošak, GZD sistem stvara podsticaj da se minimiziraju troškovi lečenja pojedinačnih slučajeva). Pripremajući se za ovu promenu, Ministarstvo zdravlja planira da, u barem devet bolnica, investira u softver za upravljanje bolnicama i da poboljša sposobnosti upravnika u sektoru zdravstva da bi se prilagodili novom mehanizmu plaćanja. Pilot istraživanje GZD sistema već je počelo, i očekuje se da će njegovo puno uvođenje potrajati jednu ili dve godine.

Međunarodno iskustvo pokazuje da uvođenje takvih reformi može stvoriti značajne uštede. Ali, to takođe može biti veoma težak i dug proces. Sistemi zasnovani na autputima mogu podstaći pružaoce usluga da obmanjuju oko broja pruženih usluga, što može dovesti do smanjenja njihovog kvaliteta.

Obrazovanje. Srbija troši oko 5% BDP-a na javno obrazovanje. Ovo je slično prosečnom nivou u baltičkim državama i nešto više nego u Bugarskoj i Rumuniji. Uprkos ovom nivou potrošnje, učinci srpskog obrazovnog sistema su razočaravajući. Srbija je učestvovala u Programu za međunarodno vrednovanje učenika (*Programme for International Student Assessment – PISA*) 2003. i 2006. godine. U oba slučaja, petnaestogodišnjaci iz Srbije nisu uspeali da pokažu adekvatan nivo uspeha u čitanju. Prema PISA standardima, oko 43% učenika u Srbiji su funkcionalno nepismeni u matematici, 38% su funkcionalno nepismeni u prirodnim naukama, i polovina petnaestogodišnjaka su funkcionalno nepismeni u čitanju. Sve u svemu, rezultati po investiranom dinaru u sistem obrazovanja daleko su niži nego što bi mogli da budu, sudeći prema performansama zemalja sa kojima ima smisla porediti Srbiju.

Kao i u većini drugih zemalja, lavovski deo rashoda na javno obrazovanje odlazi na plate zaposlenih u nastavi. Izgleda da postoji značajan prostor za uštedu kroz smanjivanje broja zaposlenih u nastavi, posebno u osnovnom obrazovanju. Srbija ima previše nastavnika u odnosu na trenutni broj učenika. Rezultat toga jeste da su mnogi razredi neefikasno mali. Obrazovanje jednakog kvaliteta moglo bi se obezbediti sa manjim brojem nastavnika. Uštede bi bile znatne, i mogle bi da se iskoriste na poboljšanje kvaliteta obrazovanja.

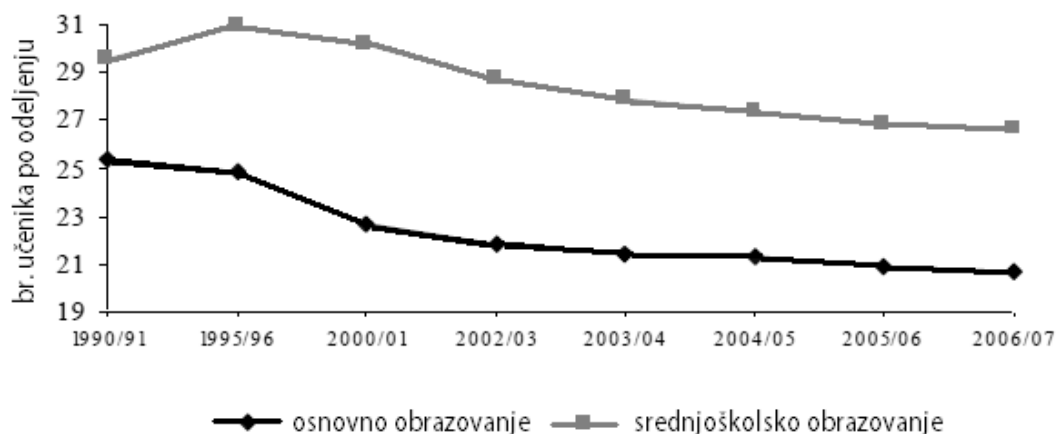
Nivo upisa u osnovne škole drastično je opao u proteklih 15 godina, većinom zbog smanjenog nataliteta. Očekuje se da će se nastaviti pad broja dece koja idu u školu. Očekuje se da će broj učenika koji idu u osnovnu školu opasti za još 4% tokom sledećih 15 godina. Projektuje se smanjenje od 13% u broju dece koja idu u srednju školu. Ali, Srbija nije uspela da srazmerno smanji broj odeljenja, što je u nekim oblastima rezultovalo veoma visokim brojem nastavnika

2 U pitanju je sistem u kome se pacijenti, u zavisnosti od dijagnoze bolesti i određenih drugih faktora, svrstavaju u grupe, a bolnice se finansiraju po pacijentu, pri čemu iznos po pacijentu zavisi od toga u koju grupu je pacijent uvršćen. Na engleskom se ovaj sistem zove *Diagnostic-related groups* (DRG) i *Prospective Payment System*. – Prim. prev.

prema broju učenika. Slično tome, dok je broj učenika u srednjim školama oštro opao, broj odeljenja u srednjim školama se zapravo povećao.

Rezultat je stalan pad u prosečnoj veličini odeljenja, i u osnovnom i u srednjem obrazovanju. Dok se broj učenika (od prvog do osmog razreda) stalno smanjivao (23,4% od 1990/91. do 2006/07), broj razreda nije srazmerno opao. Kad je reč o srednjem obrazovanju, trendovi upisa su složeniji, sa oštrim povećanjem tokom devedesetih koji je pratilo strmo opadanje. Broj odeljenja je, ipak, nastavio da raste. U oba slučaja, prosečan broj učenika po odeljenju je stalno opadao. Kao što se vidi na Grafikonu L2-5, smanjenje je bilo 18,4% za osnovno i 10% za srednje obrazovanje kada se uporedi školska 2006/07. sa školskom 1990/91. godinom. Ovo bi bio dobar ishod da je to smanjenje u prosečnoj veličini odeljenja dovelo do pratećeg poboljšanja u kvalitetu. Nažalost, podaci o trendovima performansi srpskih učenika ukazuju da je situacija obrnuta.

Grafikon L2-5. Razvoj prosečne veličine odeljenja, prema nivou obrazovanja



Neuspeh prilagođavanja sistema delimično je rezultat toga kako je on regulisan. Konfiguracija sistema osnovnih i srednjih škola u Srbiji zasnovana je na obimnom sistemu propisa i ministarskih uredbi. Trenutni set pravila fiksira ključne parametre koji određuju, između ostalog: (a) tip dozvoljenih institucija, (b) broj dozvoljenih radnih mesta po instituciji i (c) nastavne norme, odnosno maksimalni broj sati koji se očekuje na radnim mestima koja odgovaraju punom radnom vremenu. Međutim, pravila su dvosmislena kod ključnog faktora – veličine odeljenja. Trenutna regulativa fiksira *maksimalnu* veličinu odeljenja na 30 učenika, i za osnovne i za srednje škole. Ona, međutim, ne fiksira *minimalnu* veličinu odeljenja bilo koje vrste. Tako, 30 učenika šestog razreda može biti u jednom odeljenju od 30 učenika, ili u tri odeljenja od po 10 učenika, a da se regulativa ne prekrši. Slično tome, od malih isturenih odeljenja *ne zahteva* se da kombinuju razrede, nevezano za to koliko malo učenika svaki razred ima. Odeljenja sa više razreda – veoma efikasan način organizovanja obrazovanja u retko naseljenim oblastima – dozvoljena su, ali ne i obavezna. Međutim, nepostojanje regulative koja bi odredila minimalnu veličinu odeljenja nije jedino objašnjenje premalih odeljenja. Školske administracije su slobodne da spajaju odeljenja do maksimalne veličine. Činjenicu da oni to ne rade možemo objasniti iskrivljenim finansijskim podsticajima pod kojima rade. Škole u Srbiji se finansiraju na osnovu inputa. Finansiranje plata – najveća pojedinačna stavka u rashodima za obrazovanje – obezbeđuje se na osnovu odobrenih sati nastave. Iako je trenutna dodela sati nastave možda, jednom u prošlosti, odražavala broj upisanih učenika, školske administracije nemaju nikakav podsticaj da smanje broj sati nastave kada broj upisanih opadne. Zapravo, oni imaju dobrih razloga da to ne učine. Manji broj sati nastave znači manje budžete i neprijatan zadatak da se zaposleni otpuštaju.

Uštede koje bi se mogle ostvariti zatvorenjem odeljenja sa prevelikim brojem upisanih učenika mogu se proceniti tako što bi se izračunao broj odeljenja koji bi Srbiji bio potreban, kad bi sva odeljenja bila optimalne veličine. Ovo se može uraditi tako što se broj učenika u datom razredu i datoj opštini podeli sa predloženom minimalnom veličinom odeljenja (npr. 30), doda se jedan, i rezultati za sve opštine u Srbiji se sumiraju. Sa minimalnom veličinom odeljenja od, na primer, 30 učenika, ova računica pokazuje da Srbija ima 11.000 odeljenja u osnovnim školama više nego što joj je potrebno, ili približno 37% od ukupnog broja. Slična računica za srednjoškolsko obrazovanje pokazuje značajno manji višak, od oko 1.300 odeljenja, ili oko 13% od ukupnog broja.

Kako sa manje uraditi više

Trenutna primena, na nacionalnom nivou, pravila o minimalnoj veličini odeljenja nije izvodljiva. Gornja računica pretpostavlja da se svi učenici mogu premeštati između škola bilo gde u datoj opštini, da bi se dobila odeljenja optimalne veličine. Jasno je da je ovo nerealno u kratkom roku. To bi moglo da znači da bi se škole u udaljenim i retko naseljenim delovima opština zatvorile, i da bi učenici morali da budu prevoženi u druge, možda udaljene, delove opština. To bi takođe podrazumevalo veliko smanjenje broja zaposlenih. Ove reforme bi se mogle uvesti tokom nekoliko godina, ali ne nekoliko meseci.

Neposrednija poboljšanja efikasnosti mogla bi se postići racionalizacijom veličina odeljenja *u pojedinačnim školama*, odnosno, ostavljajući broj učenika u datom razredu i školi nepromenjenim, ali spajajući odeljenja u okviru škole tamo gde postoje mogućnosti za to. Procenjuje se da bi ova mera mogla da smanji broj odeljenja za oko 2.900, odnosno za oko 10%, zasnovano na minimalnoj veličini odeljenja od 30 učenika.

Racionalizacija školstva podrazumeva značajnu reorganizaciju škola i pomoćnih objekata, kao i broja učenika, sa značajnim smanjenjem broja zaposlenih. Smanjenje broja zaposlenih bi više pogodilo neke škole od drugih, zbog različitih stopa demografskog opadanja u različitim opštinama i postojećih varijacija u broju učenika po odeljenju. Ministarstvo obrazovanja osmislilo je predlog za racionalizaciju školske mreže, koji bi mogao da podrazumeva, osim smanjenja broja zaposlenih, zatvaranje škola (posebno isturenih odeljenja škola), spajanje odeljenja, i smanjenje broja administrativnog i tehničkog osoblja. U principu, plan racionalizacije Ministarstva prosvete treba da se sprovede tokom tri godine, počevši sa školskom 2009/10. godinom. Sprovođenje treba da počne u Beogradu i u drugim velikim gradovima u Srbiji i da se postepeno kreće prema periferiji. Fokus na Beograd i druge velike gradove će verovatno biti najefikasniji u smislu troškova, prema analizi koja je pripremljena za ovaj rad.

Ministarstvo obrazovanja takođe mora da reši donekle škakljiviji problem sprovođenja: ko će uraditi racionalizaciju? Jedna mogućnost bila bi da se sledi pristup odozgo-nadole, u kome bi Ministarstvo odlučilo koje škole i pomoćne objekte treba zatvoriti i koja odeljenja spojiti, i vodeći se time, ono bi preraspodelilo ili otpustilo zaposlene u nastavi. Alternativno rešenje, koje su nedavno koristile Litvanija i Bugarska, podrazumeva decentralizaciju takvih odluka na lokalne uprave. Prema tom pristupu, finansiranje većine stalnih troškova obrazovanja (uključujući i plate) obezbeđuje se za svaku opštinu kao paušalan iznos na osnovu broja upisanih. Rezultat toga jeste da se finansiranje smanjuje za opštine sa malim brojem učenika po odeljenju, i one su stoga naterane da preduzmu teške odluke o smanjivanju broja škola i zaposlenih, koje bi Ministarstvo možda rado izbeglo.

Promene u načinu finansiranja, međutim, ne bi bile dovoljne. Lokalne uprave takođe moraju imati pravo da odgovore na smanjen nivo finansiranja, spajanjem odeljenja, zatvaranjem škola i otpuštanjem nastavnika. Neke Istočno-evropske zemlje, uključujući Bugarsku i Litvaniju, rešile su ovaj problem tako što su svojim lokalnim upravama dale znatnu autonomiju u određivanju determinanti troškova obrazovanja. Dok se platni koeficijenti određuju na nacionalnom nivou, lokalne uprave imaju pravo da spajaju odeljenja, otpuštaju nastavno osoblje i – uz određena ograničenja – da zatvaraju škole. Neke centralne državne uprave takođe obezbeđuju otpremnine i pomoć za prevoz. Za Srbiju bi bilo dobro da prouči ove primere.

Socijalna pomoć. Srbija troši relativno malo na socijalnu pomoć. Ukupni izdaci bili su manji od 2% BDP-a u periodu 2005–2009. Kao udeo u BDP-u, ovo je niže nego prosečna potrošnja u zemljama OECD-a (2,5% u 2006. godini) i u zemljama EU (2,5% u 2006. godini), i uporedivo je sa potrošnjom u zemljama ECA (Evrope i Centralne Azije) na sličnom nivou ekonomskog razvoja. Izdaci za programe usmerene ka siromašnima posebno su niski. Prema podacima iz 2008, samo 7% izdataka za socijalnu pomoć odlazilo je na materijalno obezbeđenje porodice (MOP), i još oko 16% na dečji dodatak. Zajedno, potrošnja na ova dva programa bila je samo 0,44% BDP-a, što je daleko ispod nivoa većine zemalja ECA.

Postoje dva razloga za ovo. Prvo, brz privredni rast Srbije tokom poslednje decenije značajno je smanjio nivo siromaštva – od 13,4% u 2002. godini na 6,6% u 2007. – čime je smanjen broj potencijalnih korisnika socijalne pomoći. Drugo, zakonske promene ograničile su obim socijalne pomoći i broj ljudi koji ispunjavaju uslove za njeno dobijanje. Ovo je postignuto kroz dva veoma bitna zakona: Zakon o finansijskoj podršci porodici sa decom, koji je uveden sredinom 2002. godine i izmenjen 2005. godine, i Zakon o socijalnoj zaštiti i obezbeđivanju socijalne sigurnosti građana, izmenjen u septembru 2004. godine. Ovi zakoni konsolidovali su i racionalizovali postojeće socijalne programe, ukinuvši regionalne razlike u nivoima naknada i ojačavajući test raspoloživih sredstava. Ipak, nekoliko uredbi ima tendenciju smanjivanja nivoa naknada.

Ukupno gledano, stiče se utisak da su socijalni programi u Srbiji koji se ne finansiraju iz doprinosa dobro ciljani, u smislu da većina naknada ide siromašnima. Preko 54% svih naknada ide najsiromašnijem kvintilu stanovništva

Srbije. Takođe, 46% korisnika socijalne pomoći pripadaju najsiromašnijoj petini stanovništva, a njih blizu 70% spada u donjih 40% stanovništva. Program MOP je posebno dobro ciljan, i preko 60% naknada odlazi na porodice iz najsiromašnijeg kvintila i ekstremno siromašnima. Ovo je bolje nego kod dečjeg dodatka, kod koga najsiromašnji kvintil prima 48% ukupnih naknada, a siromašni dobijaju 50%. Međutim, pokrivenost jeste problem: samo 7,5% najsiromašnijeg kvintila i 27% ekstremno siromašnih dobijaju naknade iz programa MOP. Pokrivenost dečjim dodatkom je malo bolja: 22% najsiromašnijeg kvintila i 36% ekstremno siromašnih ga dobijaju.

Sa projektovanim usporavanjem srpske privrede, nivo siromaštva će se verovatno povećati, što će povećati broj ljudi koji ispunjavaju uslove za MOP, i podstaći zahteve za povećanjem pokrivenosti. Kao odgovor na ove zahteve, Vlada bi trebalo da fokusira bilo kakva povećanja potrošnje na programe koji su najefektivniji u ciljanju siromašnih, i da zamrzne ili ograniči potrošnju na druge programe. Dva programa su naročito kandidati za proširenje.

Prvi je materijalno obezbeđenje porodice (MOP). Ovaj program je program poslednje instance protiv siromaštva, koji se aktivira tek kada su svi drugi mehanizmi socijalne zaštite „iscrpljeni“, ali pojedinac ili domaćinstvo ostanu siromašni. Uslovi za dobijanje MOP određeni su testom raspoloživih sredstava koji uzima u obzir sve prihode domaćinstva, osim onih iz drugih socijalnih programa. Uslov koji se mora ispuniti za dobijanje MOP određen je kao procenat prosečne plate i prilagođen je za veličinu domaćinstva sa strmo opadajućom skalom ekvivalencije koja je ista za decu i odrasle.

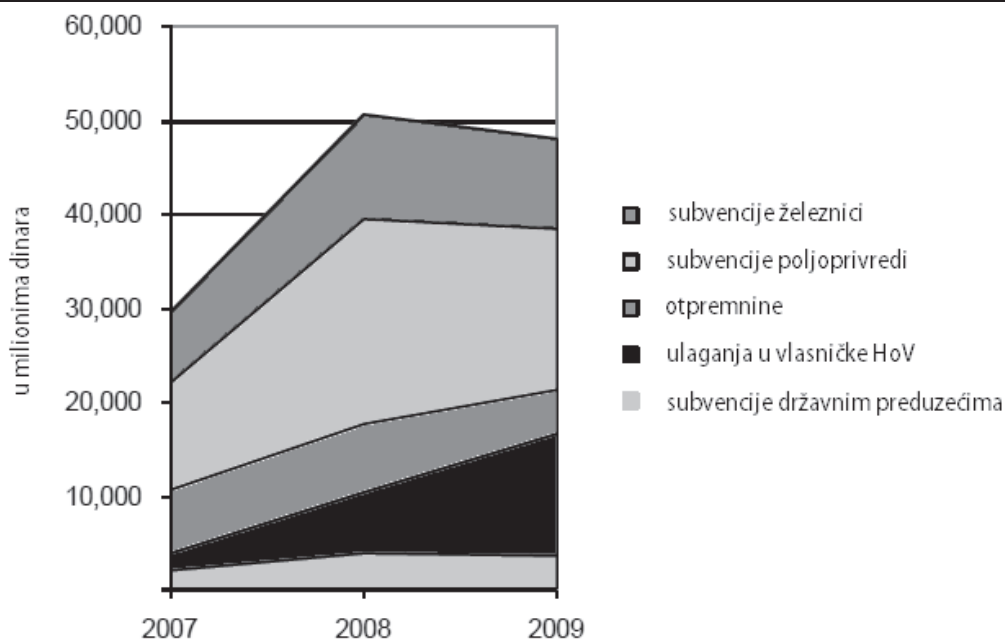
Kao program protiv siromaštva, MOP je dobro ciljan, u smislu da većina naknada ide siromašnim domaćinstvima. Postoje jaki argumenti za povećanje ovog programa i broja domaćinstava koja ispunjavaju kriterijume da u njemu učestvuju. Izdaci za MOP relativno su manji nego u zemljama sa kojima se Srbija može porediti, poput novih članica EU. Čak i „mali potrošači“ na ciljane programe socijalne pomoći, poput Poljske, Latvije i Estonije, troše više nego Srbija.

Povećanje broja korisnika moglo bi se delimično postići povećanjem maksimalnog dohotka koji određuje da li neko ispunjava uslov za dobijanje MOP i/ili smanjivanjem „strogoće“ imovinskog testa. Takođe, to bi se moglo postići uprošćavanjem procedure za prijavu i kroz agresivnije povećanje dosega ovog programa. Trenutno, Centri za socijalni rad, koji su zaduženi za MOP, preduzimaju mere da više potencijalnih korisnika sazna za MOP i da osiguraju da oni razumeju kako da se prijave i dobiju pomoć. Ove mere treba podržati. Na kraju, skala ekvivalencije MOP-a može se uskladiti sa dobrom praksom iz zemalja OECD-a da bi se eliminisala pristrasnost prema jednočlanim domaćinstvima i malim porodicama.

Drugi program je *dečji dodatak*. Ovaj program je program socijalne zaštite za decu iz porodica sa niskim primanjima i sa nižim nivoom srednjih primanja. On podlaže testu raspoloživih sredstava i ograničen je na prva četiri deteta u porodici, starosti od 0 do 19 godina. Pohađanje škole je takođe uslov za one starije od sedam godina. Kao što je slučaj i sa MOP-om, nivo naknada je nizak. Uslov za dobijanje dečjeg dodatka je da porodica ima dohodak po članu porodice koji je manji od 20% prosečne mesečne plate, dakle, samo marginalno veći od praga za MOP. Prosečan iznos dečjeg dodatka je prilično nizak – oko 5% prosečne plate.

Kao što je slučaj sa MOP-om, argumenti su jaki za održavanje dečjeg dodatka barem na postojećem nivou i za prevazilaženje administrativnih prepreka koje sprečavaju domaćinstva koja ispunjavaju kriterijume da ga dobiju. Prema administrativnim podacima Ministarstva za rad i socijalnu politiku, oko 20% dece čiji su roditelji korisnici MOP (dakle, dece iz najsiromašnijih domaćinstava) ne primaju dečji dodatak, delimično zbog nedostatka dokaza o upisu u školu. Redovno proveravanje pohađanja škole moglo bi da pomogne u identifikovanju prepreka sa kojima se siromašna deca suočavaju i na taj način bi povećalo broj potencijalnih korisnika koji ispunjavaju uslove za dečji dodatak.

Subvencije za preduzeća. Subvencije za preduzeća (uključujući poljoprivredne posede) trenutno imaju značajan udeo u državnim izdacima. Kao što se vidi na Grafikonu L2-6, pet najvećih programa centralne državne uprave činili su oko 4% konsolidovanih izdataka u 2008. godini, prema podacima o izvršenju budžeta za 2008.

Grafikon L2-6. Trendovi glavnih programa subvencionisanja

Ali, sistem subvencija je u tranziciji. Veliki deo subvencija koristio se da bi se olakšao proces privatizacije, kroz finansiranje otpremnina za radnike u državnim preduzećima. Uz neke izuzetke, proces privatizacije je većinom završen, i može se očekivati da će nivo ovih subvencija opasti. Prema revidiranom budžetu za 2009. godinu, značajan obim sredstava predviđen je za nove investicije u vlasničke hartije od vrednosti. One su deo nastojanja Vlade da stimuliše privredu, i može se očekivati da će opasti. Subvencije za koje se može očekivati da će ostati jesu one za državna preduzeća koja još nisu privatizovana – posebno u sektoru rudarstva – subvencije za železnice i poljoprivredu, i subvencije za određene klase privatnih preduzeća – poput malih i srednjih preduzeća. U trenutnoj privrednoj situaciji, takođe postoje pritisci da se odobre meki krediti privatnim preduzećima da bi se stimulisala privreda.

U sektorskoj podeli, najveći program subvencija jesu subvencije za poljoprivredu. One su činile oko 40% ukupnih subvencija koje je centralna državna uprava dala 2008. godine. Od 2004, Srbija je postepeno eliminisala subvencije poljoprivrednicima za određene useve. Subvencije za šećer i duvan su ukinute, iako još uvek postoje subvencije za mlekersku industriju. Ali, najveći oblik poljoprivrednih subvencija su paušalne subvencije. One su uvedene 2007. godine da bi zamenile ranije subvencije za inpute, i održavaju strukturu subvencija u Zajedničkoj poljoprivrednoj politici EU. Ove subvencije sastoje se od standardne isplate (jednake €120 po hektaru) svakom registrovanom poljoprivredniku, do maksimuma od 100 hektara. Od 2008. godine, samo registrovani poljoprivrednici koji uplaćuju doprinose za penzije imaju pravo na ove subvencije. Kao alternativa subvencijama za inpute ili za cene, paušalne subvencije su relativno efikasne. One ne remete cene. Ali, one su takođe skupe i – u trenutnoj situaciji u Srbiji – teško ih je opravdati. U suštini, one funkcionišu kao loše ciljani oblik socijalne pomoći za seosko stanovništvo. U principu, postoje jaki argumenti za njeno eliminisanje, barem dok se Srbija ne priključi EU, jer će od tog trenutka troškove programa plaćati Brisel. Ulogu ovog programa u podršci za siromašne seoske porodice mogao bi da zameni uvećani MOP ili bi program mogao da se transformiše u program podrške malim poljoprivrednim posedima, dok bi isplate po jedinici površine bile podložne testu raspoloživih sredstava.

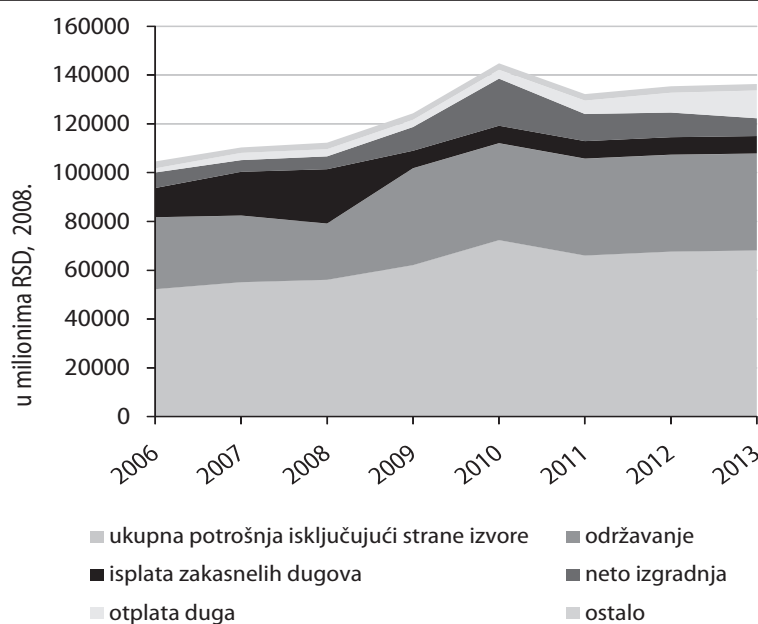
Podrška državnim ili društvenim preduzećima koja treba da se privatizuju činila je oko 22% subvencija koje je centralna državna uprava dala u 2008. godini. Ona uključuje otpremnine koje se finansiraju iz Fonda za razvoj, Tranzicionog fonda i Fonda solidarnosti, i kreditnih linija za restrukturiranje društvenih preduzeća. Ukupno posmatrano, nivo subvencija za preduzeća (isključujući one za železnicu) povećao se u nominalnom iznosu tokom poslednje četiri godine, zbog povećanog finansiranja otpremnina. Međutim, očekuje se da će se troškovi smanjiti kako se privatizacija bude završavala. Ipak, Vlada se suočava sa troškovima subvencionisanja ili privatizacije državnih preduzeća koje je teško privatizovati.

Gledano unapred, opravdane su kritike subvencija preduzećima u smislu da one remete tržište, podrivaju dugoročnu konkurentnost Srbije, i arče novac na neekonomski preduzeća. Ako ovi argumenti ne nateraju Srbiju da ukine ono što je ostalo od subvencija za određene grane privrede, ambicije Srbije da uđe u EU hoće. Evropska komisija je

usvojila „Akcioni plan za državnu pomoć 2005–2009“ [*State Aid Action Plan for 2005–2009*], koji zahteva relativno smanjenje ukupne državne pomoći kao udela u BDP-u, i preusmeravanje pomoći na rešavanje neuspeha tržišta, umesto podrške određenim granama privrede. U novim članicama EU, reforma subvencija bila je jedna od ključnih komponenti reformskih programa pre i posle pristupanja. Ako bi Srbija pratila njihov primer, subvencije za preduzeća bi trebalo ograničiti na pomoć u razvoju, I&R, zatvaranja preduzeća i smanjenja broja zaposlenih.

Putevi. Izdaci za puteve – uključujući izdatke koji se finansiraju iz putarina i destinirane poreske prihode za Puteve Srbije – iznosili su oko 5% konsolidovanih rashoda centralne državne uprave u 2008. godini. Ukupan nivo prijavljenih rashoda Puteva Srbije samo se skromno povećao tokom poslednjih godina. Ukupni rashodi povećali su se samo 14% od 2005. do 2008. godine. Rashodi za novu izgradnju ostali su konstantni, uprkos dodatnom finansiranju iz Nacionalnog investicionog plana. Izgleda da su izdaci za održavanje opali, mada su cifre iskrivljene zbog isplate zakasnelih dugova izvođačima radova za obavljene radove u 2006. i 2007. godini. U 2009. godini, predloženi poslovni plan Puteva Srbije podrazumeva značajno povećanje rashoda za održavanje, poboljšanja, rehabilitaciju i izgradnju. Ovo bi bilo praćeno povećanim rashodima za Koridor 10, koje bi ostvarilo „ćerka“ preduzeće Puteva Srbije, Koridor 10 d.o.o.

Grafikon L2-7. Nedavni i projektovani izdaci za puteve (isključujući izdatke finansirane iz inostrnih izvora)



Posmatrano zajedno, predloženi program održavanja i rehabilitacije, izgradnja Koridora 10 i rešavanje zaostalih dugova Puteva Srbije, imaju značajne neposredne posledice po budžet. Kao što se može videti na Grafikonu L2-7, ukupna Vladina potrošnja u 2009. godini na puteve, uključujući izdatke koji se finansiraju iz sopstvenih prihoda Puteva Srbije i odgovarajućih vladinih doprinosa za Koridor 10, bili bi realno oko 10% veći nego u 2008. godini. Izdaci bi dostigli vrh u 2010. godini, sa povećanjem izdataka za Koridor 10, da bi se zatim vratili na raniju putanju, postepeno se povećavajući kako dugovi za Koridor 10 budu pristizali na naplatu.

Ipak, finansijska situacija u sektoru puteva ostaće nesigurna. Prihodi od putarina i destiniranih poreza bili bi nedovoljni da se pokriju projektovani rashodi, čak i pod donekle optimističkim pretpostavkama koje su korišćene u projekcijama. U principu, jedan od načina na koji se može pokriti neposredni jaz bilo bi prikupljanje dodatnih prihoda vezanih za puteve. Neinvesticioni izdaci Puteva Srbije finansiraju se iz akciza na benzin, prihoda od putarina, i godišnje registracije vozila, kao što je i praksa u drugim evropskim zemljama. Visinu akciza na derivate nafte postavlja Ministarstvo finansija. Deo tih prihoda namenjen je Putevima Srbija za održavanje državnih puteva. Udeo Puteva Srbija se povećavao tokom vremena, od 10% u 2006. godini, na 15% u 2008. i 20% u 2009. godini.

Međutim, u nedavnom izveštaju o finansiranju puteva u Srbiji primećeno je da prihodi od poreza na gorivo nisu preterano obećavajući izvor novih prihoda. Cene i dizela i benzina bile su relativno visoke, u poređenju sa drugim balkanskim zemljama, čak i pre povećanja posle 2006. godine. Fiskalni paket Vlade iz aprila 2009, predviđa dodatno povećanje prihoda od poreza na gorivo od oko 10%, što bi podrazumevalo još jedno povećanje cena. Bilo koje povećanje

Kako sa manje uraditi više

povrh ovog zahtevalo bi pažljivo razmatranje jer bi se postavilo pitanje da li bi njega bilo moguće priuštiti.

Mogućnost povećanja putarina takođe deluje ograničeno u Srbiji u ovom trenutku. U prvoj polovini 2006. godine, putarine za domaća vozila povećane su za 20%, i u februaru 2008, za još 18%. Vlada je 22. februara, 2009. godine odlučila da izjednači cenu putarina na autoputu za lokalna i strana vozila, ispunjavajući time obavezu koju je preuzela pre skoro sedam godina. Ta harmonizacija zaustavila je praksu po kojoj su strana vozila plaćala skoro duplo više od onih registrovanih u Srbiji. Tako, od februara 2009, putarine u Srbiji su na nivou susednih zemalja sa sličnim nivoom BDP-a po glavi stanovnika.

Putevi Srbije, međutim, mogu preduzeti administrativne mere da smanje troškove i gubitak prihoda na naplatnim rampama. U nedavnom istraživanju o sistemima za elektronsku naplatu putarina (ENP), koje je finansirala Savetodavna ustanova za javno-privatnu infrastrukturu [*Public-Private Infrastructure Advisory Facility*], napravljen je pregled postojećih sistema naplata putarina i napravljena je procena mogućnosti za reformu. Pronađeno je da se ENP malo koristi, tako da prednosti takvog sistema nisu iskorišćene. U izveštaju se predlaže da, na srednji rok, neka organizacija iz privatnog sektora preuzme sve operacije vezane za putarine, pod koncesionim modelom. U kratkom roku, predlaže se nekoliko neposrednijih mera. One uključuju opremanje „staromodnih“ kolovoza za naplatu putarina sa ENP-om, i popuste za vozače koji ih koriste, bolje korišćenje sistema za video nadzor da bi se smanjio obim prevara, i smanjivanje broj vozila koji imaju pravo na oslobođenje. Procenjuje se da bi ove mere mogle da povećaju neto prihode od putarina za 10%. U izveštaju se takođe navodi da postoji relativno veliki broj vozila koja su oslobođena od plaćanja putarina i preporučuje da se u kratkom roku detaljnije ispituju ova oslobođenja. Izgledi za povećanje godišnje naknade za registraciju vozila su dobre. Ove naknade nisu povećane od 2000. godine i deluje da su niske u odnosu na druge zemlje u regionu.

Još jedna opcija jeste ta da se postignu bolji rezultati sa istom količinom novca. Nedostatak profesionalnog pristupa u upravljanju imovinom, ograničeno korišćenje formalnih tehnika ekonomskih procena pri identifikaciji i prioretizaciji projekata, slabosti u finansijskom planiranju i nedovoljno korišćenje ugovora zasnovanih na performansama – sve to doprinosi neefikasnom korišćenju sredstava i arčenju budžetskih fondova. Uspostavljanje i korišćenje sistema upravljanja imovinom jeste preduslov za bolje planiranje održavanja. To podrazumeva redovno prikupljanje i kompjuterizaciju podataka o stanju puteva i količini saobraćaja. Model ekonomskog odlučivanja, poput Modela za razvoj i upravljanje autoputevima [*Highway Development and Management Model*] (HDM-4) onda se može koristiti da bi se identifikovali prioriteti za održavanje, uzimajući u obzir opšta budžetska ograničenja. U Svetskoj banci je u toku projekat za finansiranje poboljšanja kompjuterskih baza podataka o putevima. Očekuje se da će one biti u funkciji do prve polovine 2009. Putevi Srbije bi trebalo da iskoriste novu bazu podataka i Model za razvoj i upravljanje autoputevima da bi identifikovali one prioritete za finansiranje sa najvišom zaradom i tako osigurali da samo najviši prioriteti dobiju državnu novčanu podršku.

Drugo, Putevi Srbije bi trebalo da prošire korišćenje i obim ugovora o održavanju zasnovanih na performansama. Takvi ugovori, u hibridnom obliku, testirani su putem pilot programa u dva regiona – Mačvanskom i Kolubarskom. Ta dva pilot ugovora, koji uključuju i zimsko održavanje i rutinsko održavanje 1.200 km puteva, potpisani su avgusta 2004. godine i trajali su do 31. avgusta 2008. godine. Iskustva su ohrabrujuća, i rezultati ukazuju na značajno smanjenje troškova. Jedinični troškovi za zimsko održavanje, na primer, opali su 24%. Ovaj pristup se trenutno proširuje na svih 25 okruga u Srbiji, ali postoji značajan otpor regionalnih preduzeća za održavanje. Osim toga, prilika da se originalne pilot šeme prošire u okviru ta dva regiona, u smislu obima aktivnosti koje bi bile uključene u pristup zasnovan na autputima, nije iskorišćena, jer se uprava Puteva Srbije protivila testiranju proširenja u okviru projekta koji je finansirala Svetska banka, a koji bi mogao da ostvari dodatne uštede.

Železnice. Subvencije za državno železničko preduzeće Železnice Srbije (ŽS) koštale su centralni budžet oko 11,12 milijardi dinara u 2008. godini. Čak je i ovaj nivo nedovoljan da pokrije operativne gubitke železnice ili da omogući adekvatan nivo održavanja železničke infrastrukture ili voznog parka. Iako robni saobraćaj raste, putnički opada, i finansijske performanse i jednog i drugog i dalje su loše. Operativni gubici ovog preduzeća pokrivaju se, delimično, vladinim subvencijama, koje sada prevazilaze prihode od sopstvenog poslovanja. Budžetske subvencije pokrivaju 54% radnih troškova i iznosile su 11,126 milijardi dinara.

Jedan od razloga jeste taj što su cene u putničkom saobraćaju niske. Vlada je 2007. godine odobrila povećanje cena u putničkom saobraćaju od oko 20%, što je bilo prvo povećanje od 2004. godine. Ipak, cene su i dalje znatno niže nego u susednim zemljama. Prosečna zarada u Srbiji po putnik/kilometru, bez prilagođavanja za relativnu kupovnu moć, manja je za 9,3% nego u Hrvatskoj i 37,6% nego u Bugarskoj. Jedan od faktora koji utiču na prihode od putničkog

saobraćaja u ŽS jeste broj putnika koji ne plaćaju kartu i nizak nivo kazni i njihova ograničena naplata, kao i veliki broj putnika koji imaju kartice za popust. Cene u putničkom saobraćaju takođe su i dalje niže nego u alternativnom vidu prevoza, poput autobusa. Železnica Srbije je izračunala da su cene autobusnog prevoza, u poređenju sa običnim cenama za drugu klasu u vozu, oko 70% do 150% više, iako je i kvalitet autobuske usluge znatno viši. Ovo ukazuje da bi se cene u putničkom železničkom saobraćaju, u okviru granica koje nameću razlike u pouzdanosti i kvalitetu, mogle podići bez značajnog gubitka u broju putnika.

Međutim, većina neposrednih mogućnosti za poboljšanje finansijske situacije ŽS nalaze se na rashodnoj strani. Da bi se smanjili nepotrebni operativni troškovi, ŽS bi trebalo da nastavi sa svojim ciljanim smanjenjem broja zaposlenih na ne više od 19.400, i trebalo bi da obezbedi dovoljno sredstava za otpremnine. Železnica bi takođe trebalo da definiše i sprovede program racionalizacije železničke mreže, što bi omogućilo smanjenje viška pruga i koncentrisanje na one segmente mreže gde ona obavlja najkorisniju transportnu ulogu. Od ove racionalizacije se očekuje da gustinu saobraćaja dovede donekle do nivoa u zemljama EU, sa 1.311.630JP/km pruge na prosečno 3.600.000JP/km pruge.³ Ovo bi takođe značajno smanjilo zaostatke u održavanju i troškove. Treće, ŽS će morati da smanji neprofitabilan putnički saobraćaj, kako je predviđeno u Planu aktivnosti za smanjenje neprofitabilnih usluga. Obim ovih smanjenja zavisiće od želje Vlade da nastavi da obezbeđuje subvencije za socijalno neophodne usluge.

Vlada bi takođe trebalo da ponovo razmotri predloženu maksimalnu brzinu koju treba omogućiti poboljšanjima na železnici na Koridoru 10. Uprkos teškoj fizičkoj i finansijskoj situaciji postojeće mreže, Vlada planira da počne veliki program modernizacije i rekonstrukcije pruga na Koridoru 10. Izneti cilj jeste da se maksimalna brzina na ovom koridoru poveća na 160km/h, što bi zahtevalo, između ostalog, elektrifikaciju i izgradnju druge pruge na više deonica. Ukupna vrednost nužnih investicija procenjena je na 1,7 milijardi evra do 2 milijarde evra, za ukupnu dužinu pruge od 1.016km.

Vlada i ŽS trebalo bi da ponovo razmotre tehničke specifikacije za Koridor 10 i posebno potrebu da se maksimalna brzina podigne na 160km/h. Troškovi ovog projekta mogli bi značajno da se smanje ako bi se maksimalna brzina podigla na samo 120km/h. To bi bilo više u skladu sa sastavom i nivoom trenutnog i projektovanog obima saobraćaja. Robni saobraćaj čini preko 80% ukupnog saobraćaja i prihoda, a njemu nisu potrebne velike brzine. Ovo bi takođe bilo konzistentno sa maksimalnom brzinom postojeće infrastrukture. Sva električno-tehnička postrojenja na svim prugama na Koridoru 10, sa izuzetkom pruge Niš–Dimitrovgrad, omogućavaju brzine do 120km/h, a 55,4% pruga su dizajnirane sa elementima za brzine do 120km/h.

Još jedna opcija bila bi ta da se krupne investicije u poboljšanje železničke infrastrukture na Koridoru 10 odlože, i da se umesto toga usredsredi samo na investicije koje su neophodne da bi se prevazišla trenutna ograničenja brzine i smanjile fizičke i institucionalne smetnje na graničnim prelazima. Neophodne mere uključuju: (i) realokaciju promena lokomotiva u robnom saobraćaju i srodnih tehničkih provera vozova (testiranje kočnica) sa graničnih prelaza na najbliže ranžirne stanice, (ii) uvođenje informacionih tehnologija da bi se olakšala obrada podataka unapred od strane železnice i službi na granicama, (iii) unapređenje zajedničke obrade teretnih vozova od strane carinskih službi na ranžirnim stanicama, (iv) poboljšanje rasporeda koje bi se zasnivalo na gornje tri tačke. Olakšanje trgovinskih tokova na granicama verovatno bi trenutno, za skromnu cenu, imalo veći uticaj na operativnu brzinu tranzitnog saobraćaja, nego značajne investicije u poboljšanja infrastrukture. Čini se da bi, u datim okolnostima, program investicija koji bi se bavio svim ograničenjima brzine, odnosno investicije za vraćanje na trenutnu maksimalnu brzinu od 100km/h i 120km/h, i skraćivanje vremena potrebno za prelazak granice, bio mnogo logičniji.

Zaključak. Ukupno posmatrano, neposredne godišnje uštede koje bi ovi predlozi mogli da ostvare mogle bi biti jednake 8% konsolidovanih rashoda centralne državne uprave. Predložena povećanja MOP-a i dečjeg dodatka, zajedno sa početkom servisiranja dugova Puteva Srbije, smanjila bi tu cifru na 6,7%. Ali, ovaj paket pretpostavlja dosta radikalno tempo reformi, uključujući trenutnu konsolidaciju odeljenja sa nedovoljnim brojem učenika u okviru škola i između škola, i trenutno smanjenje od 50% u isplatama poljoprivrednicima po jedinici površine. Socijalni pritisci i administrativna ograničenja mogu usporiti tempo reformi.

Glavne uštede na rashodima u 2010. godini će, umesto toga, i dalje poticati od kratkoročnih kontrola nad agregatima potrošnje: zamrzavanjima penzija i plata i smanjenjima diskrecione potrošnje i kapitalnih radova. Biće potrebno više vremena da bi se mere za poboljšanje efikasnosti koje su predložene u ovom radu počele osećati. Vlada bi, ipak, trebalo da odmah počne sa njima. Dok će fiskalni uticaj ovih reformi biti očigledan u srednjem roku, njihov najvažniji uticaj odraziće se na kvalitet javnih usluga. Ove reforme će Srbiji biti od velike koristi čak i kada se privredni rast nastavi.

³ JP su jedinice prometa, zbir putnik-kilometara i tona-kilometara. Na engleskom se ova mera zove *Traffic Units* (TU). – Prim.prev.

Mogući pravci reforme poreza na dohodak građana u Srbiji

Milojko Arsić*

Saša Randelović*

Nikola Altiparmakov**

Postojeći, mešoviti, sistem poreza na dohodak građana u Srbiji ne zadovoljava većinu kriterijuma na osnovu kojih se vrši vrednovanje modela oporezivanja dohotka fizičkih lica (kao što su horizontalna i vertikalna pravičnost, ekonomska efikasnost, jednostavnost, bilansna izdašnost, međunarodna konkurentnost i dr.). Stoga je reforma sistema oporezivanja dohotka građana u Srbiji neophodna. Na osnovu iskustva drugih zemalja i analize različitih modela oporezivanja dohotka u kontekstu aktuelnih performansi i razvojnih prioriteta Srbije, ocenjuje se da Srbiji stoje na raspolaganju tri moguća rešenja: uvođenje proporcionalnog ili neke jednostavnije varijante dualnog ili sintetičkog modela oporezivanja dohotka fizičkih lica. U radu su najpre teorijski analizirani prednosti i nedostaci navedenih modela, a potom je na primeru oporezivanja zarada sproveden niz simulacija da bi se približno procenili osnovni elementi drugih, mogućih modela oporezivanja (poreske stope, neoporezivi deo dohotka i dr.), koji bi bili prihodno ekvivalentni. Bez obzira na to koji će model biti odabran, detaljno upoznavanje javnosti sa razlozima i efektima odabira određenog rešenja predstavlja pretpostavku efikasnog sprovođenja reforme ovog segmenta poreskog sistema Srbije.

1. Uvod

Reforma poreskog sistema predstavlja važan segment ukupnih reformi ekonomskog sistema Srbije od početka 2001. godine. U periodu od 2001. do 2009. godine usvojeni su novi propisi u oblasti oporezivanja dobiti preduzeća, poreza na imovinu, doprinosa za obavezno socijalno osiguranje, akciza i poreza na promet (od 1. januara 2005. – PDV), kojima je izvršena temeljna promena institucionalnog okvira u domenu pomenutih javnih prihoda. Istovremeno, 2001. godine, usvojen je i novi Zakon o porezu na dohodak građana, kojim, međutim, nije izvršen suštinski zaokret u politici oporezivanja dohotka fizičkih lica, već je reafirmisan tzv. mešoviti sistem oporezivanja, koji se i danas primenjuje u Srbiji, a retko se, u tom obliku, može susresti u savremenim poreskim sistemima. Stoga reforma poreza na dohodak građana predstavlja najvažniju poresku reformu pred kojom se nalazi Srbija u narednih nekoliko godina.

Za razliku od nekih drugih poreskih oblika koji se odlikuju relativno visokom uniformnošću rešenja, pri oporezivanju dohotka građana u svetu, uključujući i Evropsku uniju, postoji izražena raznolikost. Takva raznolikost je posledica brojnih i složenih uticaja ovog poreskog oblika na ekonomsku efikasnost, tržište rada, međunarodnu konkurentnost, preraspodelu dohodaka i dr. Pri tome je neophodno naglasiti da se stvarni ekonomski i socijalni efekti primene određenog oblika oporezivanja mogu značajno razlikovati od predviđanja koje pruža ekonomska teorija. Različito vrednovanje navedenih uticaja ima za posledicu i primenu bitno različitih rešenja posmatrano po zemljama. Štaviše, izgleda da se ta raznovrsnost tokom poslednje dve decenije povećava. Ipak, u svetu trenutno dominiraju tri oblika oporezivanja dohotka građana: *sintetički*, *proporcionalni* i *dualni*, pri čemu je većina zemalja odabrala jedan od navedenih oblika kao osnovni, a potom ugradila neke elemente iz drugih modela oporezivanja.

Zbog toga je neophodno da se pre donošenja odluke o izboru određenog oblika oporezivanja dohotka građana u Srbiji, detaljno analiziraju prednosti i nedostaci svakog od njih, uzimajući u obzir ne samo teorijski očekivane implikacije primene određenog poreskog oblika nego i praktična iskustva zemalja koje su taj poreski oblik primenile. Osim toga, pri izboru konkretnog poreskog oblika neophodno je uvažiti karakteristike privrede Srbije i njene razvojne ambicije, performanse poreske administracije, kao i nivo poreskog morala.

Rad se sastoji iz šest delova. U *prvom delu* se ukratko predstavljaju osnovne karakteristike postojećeg sistema oporezivanja dohotka građana u Srbiji. U *drugom* se navode kriterijumi na osnovu kojih se vrednuju različiti modeli oporezivanja dohotka građana. Navedeni kriterijumi predstavljaju osnovu kako za ocenu postojećeg modela oporezivanja dohotka građana u Srbiji, tako i za vrednovanje alternativnih modela oporezivanja čije uvođenje je moguće u okviru reformi.

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN.

** Fiskalni savetnik na USAID-ovom Projektu podrške ekonomskom razvoju Srbije.

U *trećem delu* se na osnovu navedenih kriterijuma detaljno analizira postojeći model oporezivanja dohotka građana u Srbiji. U *četvrtom* se ukratko prikazuju osnovni modeli oporezivanja dohotka građana u zemljama Evropske unije. U *petom delu* razmatraju se relevantne mogućnosti koje se nalaze pred Srbijom pri izboru modela oporezivanja dohotka građana. U završnom, *šestom delu*, simuliraju se efekti hipotetičke primene različitih varijanti (proporcionalnog, dualnog ili sintetičkog) poreza na dohodak građana u Srbiji.

2. Postojeći porez na dohodak u Srbiji

U osnovi postojećeg, mešovitog modela, poreza na dohodak nalazi se kombinacija cedularnog i komplementarnog (godišnjeg) oporezivanja dohotka fizičkih lica. U okviru cedularne komponente oporezivanja, koja je u sistemu poreza na dohodak građana u Srbiji dominantna, prihodi iz različitih izvora se oporezuju u trenutku nastanka – po odbitku ili po rešenju poreskog organa. Svi prihodi fizičkog lica su u tom smislu razvrstani u osam kategorija, pri čemu se svaka vrsta prihoda oporezuje odvojeno (po posebno utvrđenim pravilima).

Tabela L3-1. Stope poreza na dohodak građana u Srbiji

Izvor prihoda	Zakonska poreska stopa	Normirani troškovi/odbici	Efektivna poreska stopa
Prihodi od samostalne delatnosti	10%	-	10%
Zarada	12%	neporezivi iznos 5.938 dinara	10,35% ¹
Prihodi od poljoprivrede i šumarstva	14%	-	14%
Prihodi od autorskih prava, prava srodnih autorskom pravu i prava industrijske svojine	20%	34%, 43%, 50%	10%, 11,4%, 13,2%
Prihodi od kapitala	20%	-	0%, 16%, 20% ²
Prihodi od nepokretnosti	20%	20%	16%
Prihodi od kapitalnih dobitaka	20%	-	0%, 20% ³
Ostali prihodi	20%	20%	16%

Izvor: Zakon o porezu na dohodak građana, obračun autora.

1) Efektivna stopa poreza na prosečnu mesečnu zaradu u Republici, za maj 2009.

2) Prihodi od kamata na dinarske depozite, kao i na devizne depozite (do 31.12.2009. godine) izuzeti su od oporezivanja, a kod oporezivanja dividende koju ostvaruju rezidenti, poresku osnovicu čini 80% prihoda od dividende, tako da efektivna poreska stopa iznosi 16%.

3) Prihod po osnovu kapitalne dobiti od prodaje hartija od vrednosti i udela, do 31.12.2009. godine, izuzet je od oporezivanja.

Pored oporezivanja u trenutku nastanka prihoda, fizička lica – rezidenti Srbije, čiji ukupni godišnji prihodi iz prethodno navedenih izvora (osim prihoda od kapitala, kapitalnih dobitaka i nekih vrsta ostalih prihoda) prelaze zakonom propisani limit, u obavezi su da na pretečući iznos ukupnog godišnjeg prihoda plate tzv. godišnji porez na dohodak građana. Neoporezivi iznos, za svrhe utvrđivanja godišnjeg poreza na dohodak građana, jednak je trostrukoj (za rezidente–državljanke Srbije), tj. petostrukoj (za strance–rezidente) prosečnoj godišnjoj zaradi isplaćenoj u Republici u odnosnoj godini. U 2008. godini neoporezivi iznos za rezidente–državljanke Srbije iznosio je oko 1,6 miliona dinara (približno 18,5 hiljada evra), dok je za strance–rezidente iznosio oko 2,7 miliona dinara (približno 31 hiljadu evra). Iznos iznad navedenog nivoa ukupnog prihoda oporezovan je po progresivnim poreskim stopama od 10% i 15%, primenom metode raščlanjene progresije¹.

Prilikom analize postojećeg poreza na dohodak građana, kao i prilikom planiranja poreskih reformi, neophodno je imati u vidu strukturu poreskih prihoda po vrstama dohotka. Prihodi od rada čine 90% registrovanog oporezivog prihoda građana u Srbiji, dok 10% čine prihodi od kapitala. Pri tome, zarade zaposlenih čine preko 80% registrovanog oporezivog dohotka i predstavljaju ubedljivo najznačajniju kategoriju prihoda građana u Srbiji.

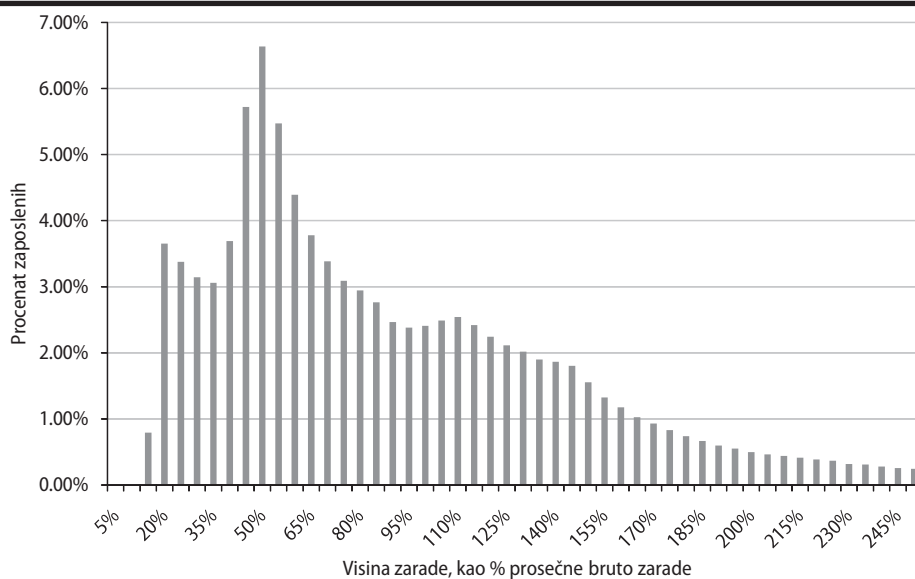
1 Rezidenti–državljanke Srbije plaćaju godišnji porez na dohodak po stopi od 10% na iznos dohotka za oporezivanje do šestostruke prosečne godišnje zarade u Srbiji (3.288.528 dinara u 2008. godini), dok na pretečući iznos plaćaju porez po stopi od 15%. Navedeni limit, iznad kojeg plaćaju porez po stopi od 15% za strance–rezidente Srbije – jednak je osmostrukoj prosečnoj godišnjoj zaradi u Srbiji (4.384.704 dinara u 2008. godini).

Tabela L3-2. Struktura poreskih prihoda po vrstama dohotka

Izvor prihoda	Prikupljena sredstva (%BDP-a)	Oporezivi prihod (%BDP-a)	Struktura oporezivih prihoda (%)
Zarade	3,7%	37,4%	82,0%
Samostalna delatnost	0,2%	1,5%	3,3%
Autorski honorari	0,1%	0,7%	1,4%
Drugi prihodi od rada ¹	0,2%	1,6%	3,4%
Dividende	0,3%	2,8%	6,2%
Kamate	0,1%	0,6%	1,4%
(Ne)pokretnosti	0,1%	0,7%	1,5%
Kapitalni dobiti	0,1%	0,3%	0,7%
Igre na sreću	0,0%	0,1%	0,2%
Ukupno	4,8%	45,6%	100,0%

1) Prihodi po osnovu ugovora o delu čine više od polovine „drugih“ prihoda od rada.

Jasno je da će poreski tretman zarada predstavljati centralno pitanje bilo koje reforme poreza na dohodak građana. Otuda je uputno analizirati distribuciju blizu dva miliona zaposlenih radnika u Srbiji prema visini zarada – Grafikon L3-3.

Grafikon L3-3. Raspodela broja zaposlenih prema visini zarada u Srbiji (podaci iz 2008. godine)

Distribucija zarada nije simetrična, već je „nagnuta“ na levu stranu – blizu 63% zaposlenih ostvaruje zaradu manju od prosečne, dok polovina radnika prima manje od 75% od prosečne zarade. Svega 8% radnika prima zaradu koja je viša od iznosa dvostruke prosečne zarade. Pored jake koncentracije zarada oko (i nešto iznad) prosečne zarade, možemo primetiti i značajnu koncentraciju, oko 20% zaposlenih, oko minimalne zarade.

3. Kriterijumi za analizu postojećeg poreza na dohodak

Vrednovanje sistema oporezivanja dohotka građana može se vršiti na osnovu sledećih kriterijuma:

- horizontalna (i vertikalna) pravičnost,
- ekonomska efikasnost,
- troškovi primene,
- međunarodna konkurentnost,
- uticaj na tražnju za radnom snagom,
- bilansna izdašnost.

Važna posledica značajnog broja kriterijuma na osnovu kojih se vrednuje porez na dohodak građana jeste to što ne postoji jedan oblik poreza koji je „superioran“ u odnosu na ostale prema svim kriterijumima (tj. ne postoji oblik koji je optimalan, u smislu Pareta – da je bolji po bar jednom kriterijumu od svih ostalih, a da nije gori ni po jednom kriterijumu). Nepostojanje „superiornog“ oblika oporezivanja dohotka građana ima za posledicu relativno visoku raznolikost načina oporezivanja dohotka građana, posmatrano po zemljama. Osim toga, porezi na dohodak koji se primenjuju u razvijenim zemljama predmet su stalnog osporavanja i preispitivanja, što dovodi do povremenih, manje ili više suštinskih promena načina oporezivanja dohotka građana. Vrednovanje poželjnosti različitih oblika poreza na dohodak građana nalazi se pod snažnim uticajem političkih (ideoloških) uverenja, kao što je uverenje o opravdanosti preraspodele dohotka putem oporezivanja (progresivno oporezivanje, opravdanost olakšica, različit tretman raznih oblika dohotka).

Pre ocenjivanja postojećeg sistema poreza na dohodak po osnovu navedenih kriterijuma, potrebno je ukratko opisati svaki od tih kriterijuma.

Horizontalna pravičnost implicira da svi građani koji ostvare isti nivo dohotka u toku godine, bez obzira iz kojih izvora potiče taj dohodak, plaćaju (apsolutno i relativno) isti iznos poreza na dohodak građana. Horizontalna pravičnost je ostvarena kada su efektivne poreske stope na sve oblike dohotka jednake. Pod vertikalnom pravičnošću podrazumeva se to da građani koji ostvaruju veći dohodak izdvajaju veći procenat dohotka za plaćanje poreza. Vertikalna pravičnost se ostvaruje primenom progresivnih stopa pri oporezivanju dohotka građana.

Progresivno oporezivanje može da bude direktno tako što se dohodak iznad određenog nivoa oporezuje višim poreskim stopama, npr. dohodak do 30.000 dinara oporezuje se po stopi od 10%, a dohodak iznad 30.000 dinara po stopi od 15%. Indirektno progresivno oporezivanje se ostvaruje tako što se svi dohoci oporezuju po jedinstvenoj nominalnoj poreskoj stopi (npr. po stopi od 15%), ali postoji fiksni neoporezivi deo dohotka (npr. 10.000 dinara). U ovom slučaju obveznik koji ostvaruje dohodak od 20.000 dinara oporezovan je po efektivnoj poreskoj stopi od 7,5%, dok je obveznik koji ostvaruje dohodak od 100.000 dinara pak oporezovan po efektivnoj poreskoj stopi 13,5%.

Dok postoji relativno visoka saglasnost o tome da poreski sistem treba da obezbedi horizontalnu ravnopravnost, saglasnost o ekonomskoj i socijalnoj opravdanosti vertikalne ravnopravnosti je znatno manja.

Porez ispunjava uslov ekonomske efikasnosti ukoliko ne menja relativne cene u privredi. Ukoliko porez menja relativne cene on utiče na rentabilnost pojedinih aktivnosti, a time i na alokaciju resursa. Konkretno, u slučaju poreza na dohodak građana postojanje različitih efektivnih poreskih stopa za različite vrste dohodaka znači da porezi utiču na isplativost različitih aktivnosti usmerenih na sticanje dohotka. Različito oporezivanje pojedinih vrsta dohodaka podstiče obveznike i na lažnu klasifikaciju ostvarenih dohodaka. Takođe, progresivno oporezivanje utiče na ponudu i tražnju za radnom snagom, a time i na alokaciju resursa. Među ekonomistima se zastupa stav o tome da porezi treba da budu što je moguće više alokativno neutralni, tj. da ne menjaju relativne cene i da ne utiču na alokaciju resursa.

Primena bilo kojeg poreza ima za posledicu pojavu određenih troškova kako za poresku administraciju (troškovi naplate i kontrole) – tako i za poreske obveznike (vođenje evidencije, podnošenje poreske prijave i prateće dokumentacije). Opšte je pravilo da su troškovi primene poreza veći što je poreski oblik komplikovaniji. Poreski oblik je komplikovaniji ukoliko se u okviru njega primenjuje veći broj poreskih stopa i ako postoje brojnija oslobađanja i olakšice. U slučaju poreza na dohodak građana troškovi primene poreza mogu da budu visoki što ilustruje primer Kanade gde se procenjuje da troškovi primene iznose 7% od vrednosti prikupljenih poreza. Stoga prilikom izbora između različitih varijanti poreza, pod ostalim nepromenjenim uslovima, prednost ima varijanta čiji su troškovi primene niži.

Oporezivanjem prihoda od rada u okviru poreza na dohodak direktno se utiče na cenu rada, a time i na ponudu i tražnju za radnom snagom. Dok se u razvijenim zemljama koje imaju nisku stopu nezaposlenosti detaljno analizira kako oporezivanje utiče na spremnost ljudi da rade, u Srbiji koja ima vrlo visoku stopu nezaposlenosti relevantno je prvenstveno to kako oporezivanje utiče na tražnju za radom. Uzimajući u obzir da je tržište rada izrazito heterogeno, od posebne je važnosti kako oporezivanje dohotka utiče na one segmente tržišta koji se karakterišu visokom nezaposlenošću. U Srbiji je naročito značajno kako oporezivanje utiče na tražnju za manje kvalifikovanim radnicima (radnici sa osnovnom i srednjom školom) – segmentu radne snage u kome postoji najveća nezaposlenost. Pri analizi uticaja oporezivanja na tražnju za radnom snagom neophodno je uzeti u obzir i doprinose za socijalno osiguranje, koji se takođe primenjuju na dohodak od rada i čiji nivo često značajno premašuje poreze.

Porezom na dohodak građana oporezuju se prihodi od faktora proizvodnje, rada i kapitala, čime se direktno utiče na troškove i rentabilnost proizvodnje. Stoga u uslovima visoke međunarodne mobilnosti kapitala – visina poreza na

Mogući pravci reforme poreza na dohodak građana u Srbiji

dohodak predstavlja jedan od faktora međunarodne konkurentnosti određene zemlje. Pri tome je za investitora bitno ukupno fiskalno opterećenje određenog faktora proizvodnje, a ne samo opterećenje porezom na dohodak². Ipak, neophodno je imati u vidu da na međunarodnu konkurentnost neke privrede, osim poreza na dohodak, utiču i brojni drugi faktori. Kompenzacija slabosti u drugim elementima privrednog ambijenta smanjivanjem poreza na dohodak je relativno skupo, pri čemu je domet ovakvih mera ograničen.

Bilansna izdašnost poreza, merena kao odnos naplaćenog poreza prema BDP-u, naročito je značajna u slučaju kad se radi o makroekonomski važnim porezima kao što je porez na dohodak građana. U slučaju poreza na dohodak građana bilansna izdašnost zavisi od makroekonomskih faktora, osnovnih parametara poreza i stepena naplate poreza.

Najvažniji makroekonomski faktor koji utiče na izdašnost poreza na dohodak građana jeste stopa zaposlenosti, dok je uticaj vrednosti imovine koja generiše oporezivi dohodak (vrednost kapitala i imovine, nivo štednje, kretanja cena kapitala i imovine i dr.) na bilansnu izdašnost manja.

Bilansna izdašnost poreza na dohodak građana ključno zavisi od poreskih parametara kao što su: visine poreskih stopa, nivo od kog počinje progresija i intenzitet progresije (ako postoji), visine neoporezivog dela dohotka, brojnost i razmere poreskih oslobođanja i dr. Bilansna izdašnost ne zavisi direktno od toga koji oblik poreza se primenjuje – sintetički, proporcionalni ili dualni – isti nivo izdašnosti može se ostvariti od bilo kog od navedenih poreza, adekvatnim izborom osnovnih parametara poreza (poreskih stopa, oslobođanja i dr.).

Bilansna izdašnost zavisi i od stepena naplate poreza, koja ključno zavisi od performansi poreske administracije i nivoa poreskog morala.

4. Performanse postojećeg poreza na dohodak i razlozi za njegovu reformu

Postojeći porez na dohodak građana u Srbiji značajno narušava princip horizontalne pravičnosti. Diferencirani režimi oporezivanja prihoda iz različitih izvora, to jest, pre svega, različite zakonske poreske stope i skupovi olakšica (odbitaka) – rezultiraju u različitom nivou efektivnih stopa poreza na dohodak u Srbiji. Tako se na osnovu prikazanog u Tabeli L3-1 može zaključiti da se na navedenih osam vrsta prihoda primenjuju četiri različite zakonske poreske stope, a da je zbog brojnih odbitaka i izuzetaka, broj efektivnih poreskih stopa duplo veći (osam). Broj zakonskih i efektivnih poreskih stopa i njihov raspon (zakonske od 10% do 20%, a efektivne od 0% do 20%) ukazuju na potpuno odsustvo horizontalne pravičnosti u oporezivanju. Shodno tome, postojeći sistem poreza na dohodak u Srbiji dva lica slične ekonomske snage izlaže znatno različitom poreskom opterećenju, u zavisnosti od strukture njihovih prihoda.

Stepen progresivnosti, a time i vertikalne pravičnosti je izrazito skroman. Budući da su prihodi iz svih izvora proporcionalno oporezovani, osim zarade kod koje postoji blaga indirektna progresija u oporezivanju (zbog postojanja neoporezivog iznosa), cedularna komponenta poreza na dohodak u Srbiji ne obezbeđuje pretpostavke za vertikalnu pravičnost u oporezivanju. Stoga je, da bi se obezbedio i određeni stepen vertikalne pravičnosti i prikupljanja dodatnih poreskih prihoda, uvedeno i dodatno godišnje oporezivanje dohotka, po progresivnim poreskim stopama. Ocenjuje se da je efekat godišnjeg poreza na dohodak građana na vertikalnu pravičnost u oporezivanju vrlo ograničen, pre svega zbog relativno visokog neoporezivog iznosa. U prilog tome govori i podatak da je u 2008. godini poresku prijavu za godišnji porez na dohodak podnelo svega oko 17.000 lica, što je manje od 1% ukupnog broja poreskih obveznika. Takođe, visoko postavljen limit iznad kojeg se primenjuje viša poreska stopa (15%), dodatno ublažava efekte godišnjeg poreza na dohodak na vertikalnu pravičnost sistema oporezivanja dohotka građana u Srbiji. Osim toga, izuzimanje pojedinih vrsta prihoda iz osnovice za godišnji porez na dohodak građana (iako za neke od tih izuzetaka postoji ekonomski utemeljeno opravdanje), dodatno narušava i horizontalnu pravičnost u oporezivanju.

Nejednakim tretiranjem različitih vrsta dohotka postojeći porez na dohodak menja relativne cene i utiče na alokaciju resursa – što je ekonomski neefikasno. Razlike u pogledu nivoa poreskog opterećenja prihoda iz različitih izvora mogu biti od uticaja na ekonomske odluke poreskih obveznika, što u sledećem koraku može dovesti do suboptimalnog nivoa ekonomske efikasnosti. Diferenciran poreski tretman prihoda iz različitih izvora, veliki broj izuzetaka od opšteg režima oporezivanja (26 vrsta prihoda, uglavnom socijalno-političkog karaktera izuzeto je iz oporezivanja) – svakako negativno utiču na alokativnu neutralnost poreza.

Troškovi primene poreza na dohodak građana u Srbiji nisu procenjivani, ali se na osnovu poređenja sa sličnim sistemima u svetu može oceniti da su umereni. Na nizak nivo troškova utiče dominacija poreza koji se plaćaju po odbitku, mali

² Osim porezom na dohodak, dohoci od rada opterećeni su i socijalnim doprinosima, dok je profit opterećen korporativnim porezom na profit.

broj obveznika godišnjeg poreza, skromna oslobođanja i olakšice u okviru godišnjeg poreza i dr. Na drugoj strani diferencirani pristup različitim vrstama dohotka i postojanje brojnih izuzetaka od opšteg režima oporezivanja utiču na rast troškova primene poreza.

Porez na zarade u Srbiji je nizak, ali je ukupno fiskalno opterećenje rada umereno visoko, pa stoga ukupno fiskalno opterećenje zarada ima određeni negativan uticaj na tražnju za radnom snagom. Visoko fiskalno opterećenje rada rezultat je visokih stopa doprinosa za socijalno osiguranje. Očekivano stanje u javnim finansijama u Srbiji upućuje na zaključak da u dogledno vreme nije moguće smanjenje prosečnog fiskalnog opterećenja rada. Štaviše, nije isključeno da će biti neophodno određeno povećanje fiskalnog opterećenja. Ipak visoka nezaposlenost manje kvalifikovane radne snage navodi na postojanje razloga da se pri reformi poreza na dohodak smanji fiskalno opterećenje zarada koje su značajno ispod proseka.

Iako je ukupno fiskalno opterećenje rada u Srbiji nešto veće u odnosu na prosek u Centralnoj i Istočnoj Evropi, a budući da je ta razlika mala, njegov uticaj na međunarodnu konkurentnost zemlje je neutralan. Iz prethodnog se može zaključiti da iako je fiskalno opterećenje rada u Srbiji relativno visoko, ono ne predstavlja niti konkurentnu prednost niti nedostatak. Kao što je navedeno pri proceni uticaja fiskalnog opterećenja na tražnju za radnom snagom – procenjuje se da u Srbiji ne postoji prostor za povećanje konkurentnosti putem smanjenja fiskalnog opterećenja rada. Smanjenje troškova radne snage, kako bi se unapredila međunarodna konkurentnost, može se takođe postići sporijim rastom realnih zarada od rasta produktivnosti i/ili realnom deprecijacijom nacionalne valute. U uslovima koji postoje u Srbiji, čini se da su u dogledno vreme ovo pogodniji mehanizmi unapređenja konkurentnosti nego što je to smanjenje fiskalnog opterećenja.

Bilansna izdašnost poreza na dohodak građana u Srbiji je relativno niska. Učešće poreza na dohodak u BDP-u Srbije iznosi oko 5%, što je značajno niže u odnosu na prosek 27 zemalja članica EU (gde je u 2007. godini iznosilo 8%). Na osnovu podataka prikazanih u Tabeli L3-4 može se zaključiti da od 27 zemalja članica Evropske unije, svega pet zemalja ostvaruje manje učešće poreza na dohodak u BDP-u u odnosu na Srbiju. Takođe se može uočiti da je bilansni značaj poreza na dohodak veći u razvijenijim zemljama („starim“ članicama) EU, nego u manje razvijenim zemljama.

Tabela L3-4. Srbija i EU: bilansni značaj i najviše zakonske stope poreza na dohodak građana

	Preovlađujući model oporezivanja dohotka ¹	Porez na dohodak građana (% BDP-a) ²	Najviša zakonska stopa poreza na dohodak (%)
Danska	dualni	25,2	59
Švedska	dualni	14,6	56,4
Finska	dualni	13,0	50,1
Belgija	sintetički/dualni	12,0	53,7
Italija	dualni/sintetički	11,4	44,9
Velika Britanija	sintetički	10,5	40
Austrija	sintetički/dualni	10,0	50
Nemačka	sintetički/dualni	9,2	47,5
Španija	sintetički	7,7	43
Francuska	sintetički	7,5	45,8
Holandija	sintetički	7,4	52
Luksemburg	sintetički	7,4	38
Irska	sintetički	7,3	41
Mađarska	dualni/sintetički	7,1	36
Litvanija	proporcionalni	6,7	25
Kipar	sintetički	6,3	30
Estonija	proporcionalni	6,1	21
Letonija	proporcionalni	6,1	25
Malta	sintetički	5,9	35
Slovenija	dualni	5,7	41
Portugal	sintetički	5,7	42
Poljska	proporcionalni	5,3	40
Srbija	mešoviti	4,8	20
Grčka	sintetički/dualni	4,7	40
Češka	proporcionalni	4,3	15
Rumunija	proporcionalni	3,3	16
Bugarska	proporcionalni	3,2	10
Slovačka	proporcionalni	2,6	19
EU 15		10,2	59
EU 12 (nove članice)		5,2	36
EU 10 (nove članice bez Kipra i Malte)		5,4	36
EU 27		8,0	59

Izvor: Taxation Trends in the EU, 2009 Edition, European Commission, Luxembourg, 2009, Bilten javnih finansija za decembar 2008, Ministarstvo finansija Republike Srbije i obračun autora.

1) U retko kojoj zemlji se primenjuje čist teorijski model sintetičkog/dualnog/proporcionalnog poreza na dohodak. Stoga je razvrstavanje zemalja EU izvršeno prema tome koje performanse, tj. karakteristike kojeg modela su preovlađujuće.

2) Podaci o učešću prihoda od poreza na dohodak građana u BDP-u zemalja Evropske unije odnose se na 2007. godinu, jer odgovarajući podaci, uporedivi za sve zemlje EU još uvek nisu zvanično objavljeni.

Mogući pravci reforme poreza na dohodak građana u Srbiji

Niska bilansna izdašnost poreza na dohodak građana rezultat je nepovoljnog delovanja sve tri grupe faktora: makroekonomskih, poreskih i stepena naplate.

Niska bilansna izdašnost poreza na dohodak građana u Srbiji posledica je parametara samog poreza. Prosečna efektivna i najviša poreska stopa u Srbiji su niske u poređenju sa drugim zemljama. Prosečna efektivna stopa kod poreza na dohodak građana u Srbiji iznosi 10,8%, što je znatno niže nego u zemljama EU, dok najviša zakonska stopa poreza na dohodak u Srbiji iznosi 20%. Od 27 zemalja članica Evropske unije, čak 23 zemlje primenjuju najvišu stopu poreza na dohodak – veću od 20%, dok je u svega četiri zemlje ta stopa niža od 20%. Prosečna najviša zakonska stopa 27 zemalja članica EU iznosi 37,8%, što je gotovo duplo više u odnosu na najvišu stopu poreza na dohodak građana u Srbiji.

Široko rasprostranjena siva ekonomija takođe utiče na nisku bilansnu izdašnost poreza na dohodak građana. Potpuni ili delimični rad na crno smanjuje prihode od oporezivanja dohotka od rada, a primena raznih mera kreativnog računovodstva i dr., smanjuje prihode od oporezivanja dohotka od kapitala. Neke vrste dohotka, kao što su prihodi od izdavanja poslovnog ili stambenog prostora od strane fizičkih lica – većim su delom neoporezovani. Unapređenje naplate poreza na dohodak građana zahteva ne samo reformu poreskih propisa nego i temeljnu reformu Poreske uprave.

Polazeći od prethodno navedenog, može se zaključiti da postojeći sistem poreza na dohodak građana u Srbiji ne obezbeđuje horizontalnu (kao ni vertikalnu) pravičnost u oporezivanju, nije alokativno neutralan, a da je istovremeno i relativno složen i bilansno manje izdašan u odnosu na zemlje Evropske unije. Stoga se ocenjuje da temeljna reforma sistema oporezivanja dohotka fizičkih lica u Srbiji predstavlja nužan korak u pravcu dovršetka radikalne poreske reforme.

5. Različiti modeli poreza na dohodak u zemljama Evropske unije – pouke za Srbiju

U poreskim sistemima razvijenih zemalja retko se primenjuju čisti, teorijski modeli poreza na dohodak. Međutim, većina zemalja Evropske unije primenjuje određenu (modifikovanu, i sopstvenim ciljevima i uslovima prilagođenu) varijantu tri modela oporezivanja: sintetičkog, proporcionalnog i dualnog poreza na dohodak³.

U okviru *sintetičkog poreza na dohodak* građana sve vrste dohotka (dohodak od rada i dohodak od kapitala) koje su pojedinac ili porodica ostvarili u toku jedne godine oporezuju se jednim sveobuhvatnim porezom, i to po progresivnim poreskim stopama. Progresivno oporezivanje počinje na relativno niskom nivou dohotka – obično na nivou 30–50% iznad prosečnog dohotka od rada. Maksimalne poreske stope su relativno visoke, kao što je to prikazano u Tabeli 3. Sintetički porez se karakteriše postojanjem brojnih specifičnih oslobođanja, koja se razlikuju od zemlje do zemlje, a kojima se poreski podstiče na društveno poželjno ponašanje (rešavanje stambenog pitanja, obrazovanje, smanjenje potrošnje energije, humanitarne aktivnosti i dr.). Pravo na oslobođanje po navedenim osnovama mora da se dokumentuje, a poreska uprava proverava priloženu dokumentaciju – što povećava troškove primene poreza.

Dualni porez na dohodak je nastao osamdesetih godina u skandinavskim zemljama kao odgovor na globalizaciju tržišta kapitala. Skandinavske zemlje su do tada primenjivale sintetički porez na dohodak građana, a karakterisale su ga izrazito visoke progresivne poreske stope na sve vrste dohotka, uključujući i dohotke od kapitala. Visoke poreske stope pri oporezivanju dohotka građana u kombinaciji sa visokim poreskim stopama kod poreza na dobit, u uslovima visoke međunarodne mobilnosti kapitala uticale su na odliv kapitala iz navedenih zemalja, a posledično i na smanjenje investicija, usporavanje rasta privrede i rasta zaposlenosti. Kao odgovor na navedene probleme skandinavske zemlje su uvele dualni porez koji se karakteriše različitim oporezivanjem dohotka od rada i dohotka od kapitala. Osnovna ideja dualnog poreza je da se dohoci od rada oporezuju progresivnim stopama, dok se dohoci od kapitala oporezuju po jedinstvenoj stopi, koja je jednaka najnižoj poreskoj stopi po kojoj se oporezuje dohodak od rada⁴.

Proporcionalni porez na dohodak karakteriše oporezivanje dohotka od rada po jedinstvenoj stopi, uz eventualno postojanje neoporezivog dela zarade i minimalnim oslobođanjima po drugim osnovama. U teorijskim formulacijama

3 Osim navedenih poreza relevantan je i tzv. negativni porez na dohodak, koji je predložio Fridman. U okviru negativnog poreza na dohodak, integrišu se programi socijalne pomoći i oporezivanje dohotka na taj način što pojedinci koji ostvaruju dohodak ispod određenog nivoa primaju socijalnu pomoć, a pojedinci koji ostvaruju dohodak iznad određenog nivoa plaćaju porez. Mada negativni porez na dohodak ni u jednoj zemlji ne predstavlja okosnicu oporezivanja dohotka, neke ideje su uključene u poreske sisteme razvijenih zemalja.

4 Ovakav način oporezivanja ne mora da znači da su dohoci od kapitala privilegovani u odnosu na dohotke od rada. Dohoci od kapitala su već prethodno oporezovani u preduzeću porezom na dobit, tako da njihovo oporezivanje pri isplati dividendi predstavlja klasičan primer dvostrukog oporezivanja jednog istog dohotka.

predloga ovog poreza dohodak od kapitala se uopšte ne oporezuje, kako bi se izbeglo dvostruko oporezivanje. Međutim, u praktičnoj primeni u većini zemalja dohoci od kapitala se oporezuju, ali najčešće po nižoj poreskoj stopi nego dohoci od rada.

Sintetički porez na dohodak (u određenom obliku) primenjuje se uglavnom u razvijenim zemljama Zapadne Evrope i Severne Amerike, dualni model oporezivanja u skandinavskim zemljama, a proporcionalni porez na dohodak u zemljama Centralne i Istočne Evrope (koje su postale članice Evropske unije u 2004. i 2007. godini).

Određeni model oporezivanja se često ocenjuje na osnovu mogućnosti da se uz kontrolisani (umereni) nivo poreskog opterećenja obezbedi maksimalan bilansni efekat (meren u obimu ostvarenih poreskih prihoda). Iako se performanse poreza na dohodak (njegov bilansni značaj, visina poreskog opterećenja i sl.) razlikuju između pojedinačnih zemalja, ipak se određena pravilnost može uočiti kad se posmatra grupa zemalja.

Tabela L3-5. Poreske stope i bilansni značaj poreza na dohodak građana u zemljama EU, po modelima oporezivanja

		model poreza na dohodak		
		proporcionalni	dualni	sintetički
poreska stopa	prosečna efektivna ¹	16,8	35,1	24,1
	prosečna maksimalna	22,3	48,5	43,3
prihodi od poreza na dohodak (% BDP)	prosek	4,9	13,1	8,2
	minimum	2,6	5,7	4,7
	maksimum	6,7	25,2	12,0

Izvor: Obračun autora.

1) Efektivna stopa poreza na godišnji dohodak od rada od 100.000 USD, oženjenog lica, bez dece.

Kada je reč o visini poreskog opterećenja, podaci prikazani u Tabeli L3-5 ukazuju na to da je maksimalna (nominalna) stopa poreza na dohodak u proseku najviša u zemljama koje primenjuju dualni porez na dohodak (48,5%), zatim u zemljama koje primenjuju sintetički model oporezivanja (43,3%), dok je najniža u zemljama koje su se opredelile za proporcionalni porez (22,3%).

Visina maksimalne nominalne stope poreza na dohodak nalazi se očigledno u direktnoj korelaciji sa visinom prosečne efektivne poreske stope, koja *per se* predstavlja bolju meru poreskog opterećenja u odnosu na visinu nominalnih poreskih stopa. Tako je i prosečna efektivna stopa poreza na dohodak najviša u zemljama koje primenjuju dualni model oporezivanja (35,1%), zatim u zemljama gde postoji sintetički porez na dohodak (24,1%), dok je u zemljama proporcionalnog poreza prosečno efektivno poresko opterećenje dohotka fizičkih lica najniže (16,8%).

Prikazani podaci takođe ukazuju i na to da je razlika između prosečne maksimalne zakonske i prosečne efektivne poreske stope relativno najveća kod sintetičkog oporezivanja dohotka, zatim kod dualnog poreza, dok je kod proporcionalnog poreza na dohodak ova razlika najmanja. Ocenjuje se da opisani odnos prosečne maksimalne zakonske poreske stope i prosečne efektivne poreske stope proizilazi iz činjenice da kod sintetičkog poreza na dohodak postoje brojne olakšice (standardni i nestandardni odbici, poreski krediti i sl.), da određene olakšice postoje i kod dualnog poreza, dok je kod proporcionalnog modela oporezivanja dohotka skup olakšica najmanje razvijen.

Visina efektivnog poreskog opterećenja očigledno koincidira sa bilansnom izdašnošću različitih modela oporezivanja dohotka (mereno učešćem prihoda od poreza na dohodak u BDP-u zemlje). Tako je u proseku bilansni značaj poreza na dohodak najizraženiji u zemljama Evropske unije koje primenjuju dualni porez na dohodak (13,1% BDP-a), zatim u zemljama sintetičkog poreza na dohodak (8,2%), a najmanji u zemljama proporcionalnog poreza (4,9%). Pri tome, potrebno je napomenuti da je razlika između najvišeg i najnižeg učešća poreza na dohodak u BDP-u zemalja EU najviša u zemljama dualnog poreza na dohodak (od 5,7% do čak 25,2% BDP-a), zatim u zemljama sintetičkog poreza (od 4,7% do 12% BDP-a) i zemljama proporcionalnog poreza na dohodak (od 2,6% do 6,7%). Iako određena pravilnost u pogledu odnosa između odabranog modela oporezivanja dohotka i njegove fiskalne izdašnosti postoji, navedeni podaci takođe ukazuju na to da se odgovarajućim dizajniranjem svakog od ova tri modela poreza na dohodak mogu postići različiti bilansni efekti. U prilog tome govori i podatak da je bilansni značaj poreza na dohodak veći u Litvaniji (6,7% BDP-a), koja primenjuje proporcionalni porez na dohodak, nego u Sloveniji (5,7%), koja primenjuje model oporezivanja dohotka sličan dualnom ili u Grčkoj (4,7%) koja primenjuje sintetički model oporezivanja dohotka.

6. Opcije za reformu poreza na dohodak građana u Srbiji

O tome da je sintetički porez najpogodniji oblik oporezivanja dohotka građana – postojao je do pre 10 do 15 godina visok stepen saglasnosti među ekonomistima, a još veći među političarima i u najširoj javnosti. U skladu s tim, većina zemalja u tranziciji je po inerciji u sklopu reformi privrednog sistema tokom prve polovine devedesetih godina uvela sintetički porez na dohodak građana. Ubrzo nakon uvođenja uočene su velike teškoće u funkcionisanju ovog relativno komplikovanog poreskog oblika u zemljama u kojima je poreska administracija nedovoljno efikasna, a nivo poreskog morala relativno nizak.

Uporedo sa tim saznanjima, i u okviru razvijenih zemalja kumulirali su se empirijski dokazi o tome da sintetički porez ne uspeva u praksi da ostvari svoje osnovne ideje, kao što je progresivno oporezivanje najbogatijih građana. Progresivnim oporezivanjem uglavnom se uspešno obuhvataju prihodi od rada, dok obveznici koji ostvaruju visoke prihode od kapitala pronalaze brojne legalne načine da izbegnu plaćanje poreza po visokim progresivnim stopama. Takođe, empirijska istraživanja su ukazivala na postojanje relativno visokih troškova administriranja ovog poreza kako za poresku administraciju, tako još više za poreske obveznike.

Kao odgovor na načelne slabosti i teškoće u primeni sintetičkog poreza, predložen je veći broj alternativnih oblika oporezivanja dohotka građana, od kojih su najveći uticaj na praksu imali proporcionalni porez (eng. *flat tax*) i dualni porez. Osnovna ideja proporcionalnog poreza jeste da se svi dohoci od rada oporezuju po jednoj poreskoj stopi, uz eventualno postojanje neoporezivog cenzusa, kao i minimuma oslobađanja po drugim osnovama, dok se prihodi od kapitala ne oporezuju. U okviru dualnog poreza na dohodak građana prihodi od rada se oporezuju progresivnim stopama, dok se prihodi od kapitala oporezuju po jedinstvenoj stopi koja je jednaka najnižoj stopi kojom se oporezuju prihodi od rada.

Alternativne formulacije poreza na dohodak građana uticale su na praksu oporezivanja dohotka građana na dva načina. *Prvi* – neke od ideja sadržane u ovim predlozima uključene su u sintetički porez u razvijenim zemljama (uvođenje elemenata dualnosti, smanjenje progresivnosti, pojednostavljenje procedura i dr.). *Drugi* – alternativni porezi postali su osnovni oblik oporezivanja dohotka građana u nekim zemljama. Tako, na primer, u skandinavskim zemljama postoji mešoviti sistem oporezivanja dohotka građana u čijoj osnovi se nalazi dualni porez.

Proporcionalni porez na dohodak građana je u raznim varijantama najšire primenjen u evropskim zemljama u tranziciji. Ovaj poreski oblik pokazao se naročito pogodnim za zemlje koje nemaju modernu i efikasnu poresku administraciju, gde je poreski moral nizak, a koje uz to jednostavnim poreskim sistemom teže da privuku što više stranih investicija. Prve zemlje koje su primenile ovaj porez bile su baltičke zemlje i Rusija, da bi potom usledio talas zemalja koje su napuštale sintetički porez i prelazile na neku od varijanti proporcionalnog poreza: Slovačka 2004. (19%), Ukrajina 2004. (13%), Rumunija 2005. (16%), Makedonija 2007. (10%), Crna Gora 2007. (9%), Albanija 2008. (10%), Bugarska 2008. (10%), Češka 2008. (15%).

7. Ocena osnovnih efekata primene različitih modela poreza na dohodak građana u Srbiji

Budući da u Srbiji predstoji reforma poreza na dohodak građana u okviru koje će se uvesti određena varijanta tri pomenuta modela poreza na dohodak (proporcionalni, sintetički ili dualni), potrebno je da se unapred sagledaju prednosti i nedostaci svakog od njih. U nastavku teksta će zato biti predstavljeni rezultati simulacija odabranih efekata različitih pristupa reformi poreza na dohodak građana u Srbiji.

Prva simulacija ilustruje neke od mogućih varijanti proporcionalnog i dualnog poreza koje mogu da obezbede povećanje prihoda od poreza na dohodak građana za 1% BDP-a – koliko je izgubljeno smanjenjem poreza na zarade u 2007. godini. Navedeno povećanje prihoda odražava procenu da je reformom poreza na dohodak neophodno obezbediti dodatne prihode, ali ga ne treba shvatiti kao preporuku da to povećanje iznosi tačno 1% BDP-a. Procene su rađene uz pretpostavku da prosečna zarada⁵ iznosi 50.000 dinara, što predstavlja zaokruženi iznos očekivane bruto zarade u 2010. godini.

Procena parametara sintetičkog poreza na dohodak koji bi generisao rast poreskih prihoda za 1% BDP-a – relativno je komplikovana, jer zavisi od velikog broja faktora (broj i nivoi poreskih stopa, neoporezivi iznos dohotka, nivoi dohotka od kojih se primenjuju određene stope, tretman bračnog stanja, vrste i iznosi standardnih i nestandardnih oslobađanja i dr.). U kojoj meri ovi faktori utiču na prihode ilustruju procene da se gubici prihoda po osnovu poreskih

⁵ Pod zaradom se podrazumeva zbir neto zarade, poreza i doprinosa na teret zaposlenog.

oslobađanja u okviru sintetičkog poreza kreću u širokom intervalu od 1% BDP-a u Nemačkoj, do 5% BDP-a u SAD. Pretpostavljajući da bi se u Srbiji dala relativno skromna oslobađanja (slično kao u Nemačkoj), a da bi ostali elementi poreza bili slični kao u predstavljenim varijantama dualnog poreza, poreske stope bi kod sintetičkog poreza morale biti veće za tri do pet procentnih poena nego kod dualnog poreza, da bi se ostvarilo identično povećanje poreskih prihoda.

I. Proporcionalni porez:

Scenario 1: Proporcionalni porez od 15%, uz zadržavanje trenutnog neoporezivog cenzusa na zarade, od 6.000 dinara mesečno.

Scenario 2: Proporcionalni porez od 18%, uz povećavanje neoporezivog cenzusa na zarade na 15.000 dinara mesečno.

II. Dualni porez:

Scenario 3: Dualni porez kojim bi se prihodi od kapitala oporezovali (efektivnom) stopom od 10%, neoporezivi cenzus na zarade bi ostao 6.000 dinara, a porez na zarade bi iznosio 10% na iznose do 23.000 dinara i 20% na iznose zarada preko 23.000 dinara.

Scenario 4: Dualni porez kojim bi se prihodi od kapitala oporezovali (efektivnom) stopom od 15%, neoporezivi cenzus na zarade bi se povećao na 16.000 dinara, a zarade bi se oporezivale po progresivnim stopama – na iznose zarade do 50.000 dinara primenjivala bi se stopa od 15%, a na iznose preko toga stopa od 25%.

III. Kombinovani proporcionalni i dualni porez:

Scenario 5: Poreska stopa na prihode od kapitala (nominalna i efektivna) od 10%, jedinstvena nominalna stopa poreza na zarade od 20% uz povećanje neoporezivog cenzusa na zarade na 15.000 dinara.

Scenario 6: Poreska stopa na prihode od kapitala od 15%, jedinstvena nominalna stopa poreza na zarade od 20%, uz povećanje neoporezivog cenzusa na zarade na 17.500 dinara.

IV. Sintetički porez⁶

Scenario 7: Neoporezivi cenzus bi iznosio 6.000 dinara mesečno (72.000 dinara godišnje), a dohoci bi se oporezivali po progresivnim stopama – na iznose do 23.000 dinara mesečno (276.000 dinara godišnje) primenjivala bi se stopa od 13%, a na iznose preko toga stopa od 23%.

Scenario 8: Neoporezivi cenzus bi iznosio 16.000 dinara mesečno (192.000 dinara godišnje), a dohoci bi se oporezivali po progresivnim stopama – na iznose do 50.000 dinara mesečno (600.000 dinara godišnje) primenjivala bi se stopa od 20%, a na iznose preko toga stopa od 30%.

Mada svih osam scenarija reforme poreza na dohodak građana obezbeđuju isti nivo poreskih prihoda – oni se međusobno značajno razlikuju po ostalim ekonomskim implikacijama. Ekonomske implikacije svake od navedenih varijanti reformi procenjene su na osnovu kriterijuma kojim je analiziran postojeći porez na dohodak, u drugom delu ovog rada.

Sintetički porez građana bi načelno najpotpunije ostvarivao horizontalnu⁷ i vertikalnu ravnopravnost⁸. Proporcionalni porez bi ostvarivao horizontalnu ravnopravnost u okviru podskupa dohodaka od rada i podskupa dohodaka od kapitala, ali ne i između ova dva podskupa dohodaka. U zavisnosti od visine neoporezivog dela zarade, u okviru ovog poreza bi se ostvarila i vertikalna ravnopravnost – ali bi stepen njenog ostvarenja bio manji nego kod sintetičkog poreza, i ne

6 Simulacije sintetičkog poreza rađene su pod pretpostavkom (relativno skromnih) poreskih rashoda od 1% BDP-a. Otuda su simulirane poreske stope u sintetičkom sistemu osetno više od ekvivalentnih stopa u dualnom sistemu (gde je pretpostavljeno odsustvo poreskih rashoda). Razlika u stopama između dva sistema se povećava sa povećanjem neoporezivog cenzusa – koji se u dualnom sistemu primenjuje samo na zarade, a u sintetičkom na sve vrste prihoda.

7 Horizontalna pravičnost u okviru sintetičkog poreza je njegova načelna karakteristika od koje se odstupa usled uvažavanja individualnih osobina obveznika pri određivanju visine poreske obaveze. Dva obveznika koji su ostvarili identične dohotke mogu da imaju različite poreske obaveze, jer se razlikuju po, npr., bračnom stanju, kao i po tome kako troše zarađeni dohodak (da li se troši za namene za koje postoje poreske olakšice – ulaganje u rešavanje stambenog pitanja, obrazovanje i dr. – ili ne).

8 Zbog nemogućnosti efikasnog oporezivanja dohodaka od kapitala, vertikalna ravnopravnost u praksi se uglavnom odnosi na dohotke od rada.

Mogući pravci reforme poreza na dohodak građana u Srbiji

bi obuhvatao sve dohotke od kapitala. Dualni porez u okviru podskupa dohotka od rada imao bi slične performanse kao i sintetički porez, dok bi u podskupu dohodaka od kapitala ostvarivao samo horizontalnu pravičnost. Naravno, dualni porez ne bi obezbedio horizontalnu ravnopravnost između dohodaka od rada i dohodaka od kapitala.

Sa stanovišta ekonomske efikasnosti najpogodniji bi bio proporcionalni porez na dohodak. Postojanjem jedinstvene stope po kojoj se oporezuju dohoci od rada uvodi se najmanja distorzija u tržišne cene, čime se u najmanjoj meri porezima utiče na alokaciju resursa. Najveće distorzije bi se ostvarile u okviru sintetičkog poreza, koji bi se karakterisao kako postojanjem progresivnih stopa, tako i brojnim oslobađanjima i olakšicama. Dualni porez bi imao nešto manju distorzivnost od sintetičkog, jer bi se prihodi od kapitala oporezovali po jedinstvenoj stopi, dok bi se prihodi od rada oporezovali na sličan način kao kod sintetičkog poreza.

Može se očekivati da troškovi primene budu najmanji u slučaju primene proporcionalnog poreza, čija jednostavnost implicira male troškove kako za poresku upravu tako i za poreskog obveznika. Sintetički porez koji ima relativno složenu strukturu imao bi najveće troškove primene, dok bi dualni porez imao nešto niže troškove primene od sintetičkog.

Prilikom procena uticaja primene navedenih varijanti poreza na dohodak na međunarodnu konkurentnost i tržište rada, pretpostavka je da su sve varijante dizajnirane tako da obezbede isti nivo prihoda. Stoga bi njihova primena implicirala jednake ukupne troškove za poreske obveznike. Međutim, raspored troškova po obveznicima bi se značajno razlikovao. Proporcionalni porez bi podjednako opteretio sve dohotke, dok bi sintetički i dualni manje opteretili niže dohotke. Iz prethodnog sledi da bi u slučaju proporcionalnog poreza manji dohoci verovatno bili više opterećeni, što je nepovoljno sa stanovišta tražnje za radnom snagom, a verovatno i sa stanovišta međunarodne konkurentnosti⁹. Ova slabost proporcionalnog poreza bi se mogla ublažiti povećanjem neporezivog dela zarade.

Na drugoj strani, sa stanovišta međunarodne konkurentnosti značajnu prednost imaju porezi koji su jednostavniji i čija primena je jeftinija, što je slučaj sa proporcionalnim porezom. Rezimirajući prethodno može se zaključiti da bi uvođenjem većeg neoporezivog dela dohotka uz njemu svojstvene niske troškove primene – moglo značajno da ublaži slabosti proporcionalnog poreza sa stanovišta tražnje za radom i međunarodne konkurentnosti.

Iako su sve varijante poreza dizajnirane tako da obezbeđuju jednak nivo bilansne izdašnosti, procenjuje se da bi postojala veća sklonost ka utaji poreza u slučaju primene varijanti koje se karakterišu progresivnim stopama, i u okviru kojih postoje brojna oslobađanja i olakšice. To bi moglo da ima za posledicu prikupljanje manje prihoda od takvih poreza (sintetički i dualni) nego što to pokazuju navedene računice.

Imajući u vidu da porezi na dohodak od rada učestvuju sa oko 80% u ukupnom prihodu od poreza na dohodak, u nastavku će se detaljnije analizirati efekti primene različitih scenarija reformi uz dati ukupni nivo poreskih prihoda, na nivo fiskalnog opterećenja različitih nivoa zarada. Ova analiza je relevantna sa nekoliko aspekata. Ona ukazuje na stepen redistribucije dohotka, koji se ostvaruje putem različitih varijanti poreza, pri čemu je stepen redistribucije izraženiji, ukoliko su razlike u opterećenju zarada različite visine – veće. Istovremeno, ova analiza ukazuje na to koliko se poreskom politikom menjaju relativne cena radne snage, a samim tim i koliko se utiče na ponudu i tražnju za radnom snagom.

Analizom su obuhvaćeni proporcionalni i dualni porez kao i njihove kombinacije, dok sintetički porez nije obuhvaćen zbog velikog broja varijabli (bračno stanje obveznika, izdržavani članovi domaćinstva, nivo „poreski stimulisanih“ rashoda i dr.) koje utiču na nivo opterećenja zarada i čiji nivo nije poznat. U razmatranim scenarijima reformi hipotetičko opterećenje zarada porezom na dohodak uvećano je dodavanjem aktuelnih stopa doprinosa za socijalno osiguranje, čime je dobijeno ukupno fiskalno opterećenje zarada. Utvrđivanje ukupnog fiskalnog opterećenja različitih nivoa zarada u različitim scenarijima reformi značajno je za analizu međunarodne poreske konkurentnosti.

Možemo primetiti da Scenario 1 podrazumeva najmanji stepen progresivnosti, a to znači i najmanji stepen redistribucije dohotka putem oporezivanja zarada. Da bi generisao dodatne prihode¹⁰ od 1% BDP-a, ovaj scenario bi podrazumevao povećanje fiskalnog opterećenja za svih dva miliona zaposlenih u Srbiji – u odnosu na postojeće stanje. Sa druge strane, Scenario 4 podrazumeva izuzetno progresivnu raspodelu, koja bi značila smanjenje fiskalnog opterećenja za

9 Ova procena polazi od toga da su zarade u industriji, u kojoj se proizvodi najveći deo razmenljivih dobara, manje od prosečnih zarada u Srbiji. Zbog toga bi porezi koji manje opterećuju niže zarade imali prednost sa stanovišta međunarodne konkurentnosti privrede Srbije. Ponovo podsećamo da se konkurentnost zarada može postići i na druge načine, a ne samo poreskom politikom.

10 Pretpostavka da se u svim scenarijima obezbeđuju dodatni prihodi od 1% BDP-a, bitno utiče na povećanje prosečnog stepena opterećenja u svakom od razmatranih šest scenarija u odnosu na aktuelno stanje. Razlika između razmatranih šest scenarija je u tome kako je to dodatno opterećenje raspoređeno između obveznika koji ostvaruju različitu visinu zarade.

dve trećine zaposlenih, dok bi jedna trećina zaposlenih sa najvišim prihodima osetila značajno povećanje fiskalnog opterećenja. Prema tome, ovaj scenario implicira najsnažniju preraspodelu dohodaka putem poreske politike. U slučaju Scenarija 5, petina zaposlenih u Srbiji koji primaju zaradu blisku minimalnoj ostali bi zaštićeni od povećanja poreskog nameta, koje bi se prevalilo na zaposlene sa višim primanjima. Stepem progresivnosti, a time i stepen preraspodele u preostalim scenarijima (2, 3 i 6) nalazi se između Scenarija 1 i Scenarija 4. Veći stepen progresivnosti implicira veću zaštitu zaposlenih za manjim dohocima, ali i veći stepen opterećenja zaposlenih sa višim dohocima.

Tabela L3-6. Fiskalno opterećenje zarade (na 100 dinara neto zarade) pri različitim scenarijima

Nivo Zarade	% zaposlenih	Postojeći Zakon	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
50% prosečne zarade (minimalac)	20%	61,0	66,1	56,7	58,7	53,1	60,0	54,9
75% prosečne zarade (medijana)	30%	63,3	69,2	64,8	67,9	60,0	68,8	65,0
<i>prosečna zarada</i>	15%	64,5	70,7	69,2	72,9	63,6	73,6	70,6
150% prosečne zarade	20%	65,7	72,4	73,8	78,2	75,8	78,7	76,6
250% prosečne zarade	10%	66,7	73,7	77,7	82,7	86,9	83,0	81,7
350% prosečne zarade	4%	67,1	74,3	79,5	84,7	92,1	84,9	83,9
500% prosečne zarade	1%	67,4	74,7	80,8	86,2	96,2	86,4	85,7

8. Zaključak

Brojni nedostaci postojećeg mešovitog modela oporezivanja dohotka građana u Srbiji upućuju na potrebu njegove temeljne reforme. Za razliku od, na primer, *poreza na potrošnju* gde, u svetu, izrazito dominira PDV, u slučaju *oporezivanja dohotka građana*, u svetu, uključujući i EU, postoji izrazita raznolikost. Osnovni poreski modeli koji se u razvijenim zemljama primenjuju pri oporezivanju dohotka građana jesu: sintetički porez, proporcionalni porez i dualni porez. Svaki od navedenih modela oporezivanja dohotka građana može se vrednovati na osnovu većeg broja kriterijuma, a izbor modela oporezivanja zavisi od toga kojim kriterijumima se pridaje veći značaj, recimo: da li je važnija ekonomska efikasnost i međunarodna konkurentnost ili pravednost.

Opređenje zemlje za određeni model oporezivanja, po pravilu, ne znači da se on primenjuje u čistom teorijskom obliku. Dominantna praksa u svetu, naročito u poslednje dve decenije, jeste da se odabere jedan poreski model kao osnovni, a da se potom u njega uključuju različiti elementi drugih modela. Kombinacija različitih modela oporezivanja posledica je toga što nijedan od teorijskih modela nije superioran u odnosu na relevantne kriterijume.

Sučeljavanjem relevantnih kriterijuma kojima se vrednuje porez na dohodak građana na jednoj strani, sa aktuelnim performansama i razvojnim prioritetima privrede Srbije kao i performansama njene poreske administracije, na drugoj strani – ocenjuje se da je za Srbiju najpogodnije rešenje da uvede proporcionalni porez na dohodak građana, ili neku jednostavniju varijantu sintetičkog ili dualnog poreza. Proporcionalni porez je superioran sa stanovišta većine ekonomskih kriterijuma (alokativna neutralnost, uticaj na tržište rada, niski troškovi primene i dr.), a uvođenjem visokog neoporezivog dela zarada može se obezbediti i njegova umerena progresivnost. U slučaju opredeljenja za neku varijantu sintetičkog ili dualnog poreza – ocenjuje se da bi trebalo izabrati što jednostavniji model sa što manje poreskih stopa (najbolje dve poreske stope) i što manje poreskih oslobođanja. Naravno, i u slučaju Srbije opredeljenje za određeni poreski oblik kao okosnicu sistema oporezivanja dohotka građana ne isključuje mogućnost korišćenja nekih elemenata iz drugih modela oporezivanja.

Bez obzira na to koji poreski oblik se odabere – ocenjuje se da njegova efikasna primena zahteva detaljno upoznavanje javnosti sa karakteristikama poreza i efektima njegove primene na građane sa određenim nivoom dohotka. U suprotnom, nerazumevanje u javnosti, uz lobiranje interesnih grupa – mogu dovesti do formiranja snažnog otpora prema poreskoj reformi, a to može da dovede do odustajanja od osnovnih ideja reforme ili čak i od same reforme. Efikasna primena nekog od složenijih poreskih oblika (sintetički ili dualni) zahteva i temeljnu i relativno dugotrajnu pripremu poreske administracije.

Literatura

- Altiparmakov, Nikola i Vesnić Bojana, (2007), „Reforma poreza na dohodak građana: misli globalno, deluj lokalno“, *Kvartalni monitor* br. 10.
- Bird, Richard and Eric Zolt, (2005), „Redistribution via Taxation: The Limited Role of the Personal Income Tax in Developing Countries“, ITP.
- European Commission, (2009), “Taxation Trends in the EU, 2009 Edition”, Luxembourg.
- Fridman, Milton, (1962), *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press.
- Genser, Bernd, (2006), „The Dual Income Tax: Implementation and Experience in European Countries“, Paper Presented at the Conference „Alternative Methods of Taxing Individuals“, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University
- International Bureau for Fiscal Documentation, „European Tax Handbook 2008“, the Netherlands.
- Keen, Michael et al, (2006), “Flat Taxes: Principles and Evidence“, International Monetary Fund Working Paper
- Ministarstvo finansija Republike Srbije, (2009), „Bilten javnih finansija za decembar 2008. godine“, Beograd.
- OECD, (2006), „Reforming Personal Income Tax“. Policy Brief.
- Petrović, Pero, (2006), „Oporezivanje dohotka od kapitala: Evropska unija i zemlje u tranziciji“, *Finansije*, Vol. 61, br. 1-6.
- Pirttilä, Jukka and Hakan, Selin, (2006), “How Successful is the Dual Income Tax? Evidence from the Finnish Tax Reform of 1993”, Working Paper 2006:26, Uppsala University, Department of Economics.
- Sorensen, Peter, Birch, (2001), „The Nordic Dual Income Tax – In or Out?“. Invited speech delivered at the meeting of Working Party 2 on Fiscal Affairs, OECD.
- Zakon o porezu na dohodak građana, *Službeni glasnik RS* br. 24/2001, 80/2002, 135/2004, 62/2006, 65/2006, 10/2007, 7/2008, 7/2009, 31/2009, 44/2009).
- Zee, Howell, (2005), „Personal Income Tax Reform: Concepts, Issues and Comparative Country Development“. International Monetary Fund Working Paper, USA.

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

33

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

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

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