

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TREDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 18 • jul–septembar 2009

Beograd, decembar 2009

IZDAVAČ
Fond za razvoj ekonomski 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
Saša Randelović
Svetozar Tanasković
Vukan Vujić

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

Pad privredne aktivnosti znatno manji nego u prvoj polovini godine – 2,1% međugodišnje 10

3. Zaposlenost i zarade

Zaposlenost je od početka krize pala više nego BDP – neočekivano visok elasticitet zaposlenosti 17

4. Platni bilans i spoljna trgovina

I dalje nizak deficit tekućih transakcija od 3,4% BDP-a posledica dejstva neželjenih činilaca 23

5. Cene i devizni kurs

Inflacija je u Q3 potpuno zakočena - očekujemo najviše 7,5% za celu godinu 31

6. Fiskalni tokovi i politika

Fiskalni tokovi znatno povoljniji nego u prvoj polovini godine – ukupan deficit za 2009. verovatno ispod očekivanog nivoa 37

7. Monetarni tokovi i politika

Monetarna politika u Q3 nastavlja sa postepenim popuštanjem; nagoveštaj blagog oporavka plasmana privredi 44

8. Finansijska tržišta

Tokom Q3 nastavljen rast vrednosti indeksa Beogradske berze – početkom Q4 dolazi do njegovog ponovnog pada 52

9. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak i dalje spor 56

OSVRTI:

Osvert 1. Fiskalna politika za 2010. godinu 64

Osvert 2. Mogući pravci reforme oporezivanja rada .. 67

Osvert 3. Šta može da donose novi Zakon o planiranju i izgradnji 69

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Deset godina tranzicije: iskustvo ekonomskog rasta Srbije – šta sledi? 74

Lazar Šestović, Marina Wes

U ovom tekstu autori analiziraju rast privrede Srbije tokom proteklih deset godina tranzicije. Rast se u ovom periodu zasnivao na prilivu stranog kapitala, koji je presušio tokom krize i učinio ovaj model neodrživim. Zbog toga je potrebno usvojiti novi model rasta zasnovan na konkurentnosti, a to zahteva i određene strukturne reforme.

Pod lupom 2:

Ekonomski rast i međunarodna konkurenčnost Srbije 83

Duško Vasiljević

Ovaj tekst ukazuje na to da je u proteklim godinama rast privrede Srbije bio neizbalansiran i oslanjao se na samo nekoliko sektora iz nerazmenljivog dela privrede. Stoga je potrebno prebaciti akcenat na razmenljivi sektor privrede i stvoriti uslove za snažnije povećanje produktivnosti preduzeća iz ovog sektora.

Pod lupom 3:

Tekući izazovi Srbije iz uporedne perspektive ... 94

Bogdan Lissovolik

Ovaj tekst analizira srednjorčone izazove koji stoje pred kreatorima ekonomske politike u Srbiji. Poređenjem sa situacijom u drugim tranzicionim privredama i članicama EU i uzimajući u obzir faktore koji su specifični za privredu Srbije, autor dolazi do preporuka za vođenje optimalne fiskalne politike.

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

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

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



U osnovi je poznato šta možemo da očekujemo na kratak rok: inflacija se zaustavlja, kurs će verovatno biti manje-više stabilan, mada bi dobrodošla postepena depresijacija, a privreda će se blago oporaviti. Uz sve to, privreda Srbije će i u 2010. biti ispod nivoa proizvodnje iz 2008., a potpuno je neizvesno da li će nakon toga početi preko potreban brži rast proizvodnje i zaposlenosti. Ovaj broj *Kvartalnog monitora*, pored uobičajenog praćenja tekućih privrednih kretanja, glavnu pažnju posvećuje tome šta nas čeka na srednji rok, posle ove ekonomске krize, i koje su to neophodne reforme koje bi obezbedile da Srbija ponovo ostvari visok rast, ali ovog puta na zdravim osnovama (v. tekstove *Pod Lupom* i *Osvrti*).

Privrede tranzicione Evrope, uključujući tu i privredu Srbije, će, na srednji rok, sporije rasti nakon krize nego pre nje. Procene MMF-a o usporavanju srednjoročne potencijalne stope rasta su za sada još uvek grube, ali ipak indikativne: za Srbiju i Bugarsku se očekuje smanjenje stope rasta za preko 2 procentna poena, za Hrvatsku nešto ispod 1 procentnog poena itd. To znači da bi Srbija, čiji je rast pre krize iznosio do 6% godišnje, posle krize mogla ostvariti srednjoročni rast tek od oko 3,5%, što je, iz ugla visoke nezaposlenost i niskih dohodaka, neprihvatljivo.

Koji su glavni uzroci smanjenja budućeg tempa rasta, te šta se može učiniti da predviđeno usporavanje rasta bude manje? Prvi uzrok je, kako pokazuju analize, očekivani niži priliv kapitala u tranzicione zemlje Evrope u odnosu na period pre krize. Drugi se odnosi na velike državne deficitne koji se sada, tokom krize, gomilaju, i mogu da dovedu do značajnog javnog duga. Oba razloga su izuzetno značajna za ekonomski oporavak Srbije.

Značajan, pozitivan rezultat evropskih integracija – jeste i čvrsto finansijsko povezivanje ne samo među članicama Evropske unije, već i sa potencijalnim, budućim članicama i susedima. Posledica toga je ekonomski racionalan tok kapitala „nizbrdo“, tj. od razvijene „stare“ Evrope ka tranzicionoj Evropi. I Srbija je u punoj meri učestvovala u ovom procesu tokom dve hiljaditih. Pozitivan rezultat toga procesa bio je da je tranziciona Evropa, koristeći štednju razvijenog dela kontinenta, počela da ga sustiže ostavarujući znatno brži rast nego razvijena Evropa. Poenta je u tome da

ovaj ekonomski racionalni tok kapitala nije registrovan u ostalim regionima sveta, te da je dobrim delom išao i u suprotnom pravcu, na primer – od Kine ka SAD. Orientacija Srbije na Evropu je stoga presudna i za njen budući privredni rast.

Komparativna analiza priliva kapitala u Srbiju pokazuje, međutim, da je taj priliv bio znatno iznad proseka tranzicione Evrope, tj. nivoa koji odgovara veličini odgovarajućih parametara kod nas (dohodak *per capita*, stepen finansijske integracije itd.). U ovom pogledu, Srbija je slična većini balkanskih, kao i baltičkih, zemalja. Poruka je jasna, ovaj iznadprosečni priliv kapitala, kako u Srbiju tako i u ostale pomenute zemlje, neće se ponoviti nakon krize. Uz to, i sam prosečan tok kapitala „nizbrdo“ verovatno će se smanjiti u Evropi budući da je rizik povećan, te da će se tražiti veći prinosi da bi se kapital plasirao.

Prethodno se, naravno, odnosi na opšte trendove, a svaka zemlja će se unutar njih boriti da zauzme što bolji položaj. Stoga je za Srbiju ključno da ubrza svoje integriranje u Evropu i da na taj način obezbedi dodatni neophodan dotok strane štednje: kredita i investicija, sa kojima bi mogla da ostvari prihvatljivi privredni rast. Isto toliko su važne i domaće reforme, koje se uostalom dobrom delom preklapaju sa našim pridruživanjem Evropi, a koje treba da obezbede stimulativno privredno okruženje za rast proizvodnje – ovoga puta razmenjivih dobara (za izvoz i za konkurenčiju uvozu). Moguće mere su iscrpno iznete u tekstovima *Pod lupom 1* i *2*, kao i u *Osvrtu 3*, koji se bavi, doduše, jednom užom, ali značajnom, temom: koliko novi Zakon o planiranju i izgradnji uklanja postojeće, značajne prepreke (npr. dobijanje građevinskih dozvola) – većem investiranju, stranom i domaćem, kod nas.

Srbija je u svom približavanju EU iskoristila jednu šansu – finansijsko intergrisanje i rezultirajući priliv kapitala; međutim, snažno je promašila drugu mogućnost – da se značajnije proizvodno integriše u Evropsku uniju. Rezultat toga je ogromni trgovinski deficit Srbije pre krize – preko 20% BDP-a koji, sa udarom krize, više nije mogao niti će moći ubuduće da se finansira. S druge strane, nove članice EU iz Centralne Evrope su potpuno integrisane i beleže spoljnotrgovinske suficite.

To je cilj kome Srbija treba da teži. On podrazumeva izmenu strukture privrede – u dve hiljaditim dve trećine rasta privrede poticalo je od rasta trgovine, bankarstva i telekomunikacija (v. *Pod lupom 2*), tj. sektora koji su radili za domaće tržište (tzv. nerazmenjivi sektori). Budući rast, da bi bio održiv, mora biti generiran od sa strane razmenjivog sektora, tj. od proizvodnje za izvoz i one koja će konkurisati uvozu kod kuće. Za to treba stvoriti povoljan ambijent, tj. sprovesti reforme – a to su uglavnom iste one koje treba da privuku strani kapital (v. *Pod lupom 1* i *2*).

Kurs dinara je takođe značajan činilac okretanja proizvodnje ka razmenjivim dobrima i uslugama. Precenjena valuta, uz ograničen priliv kapitala kakav se očekuje posle krize, može da dovede do dugog perioda veoma niske stope rasta proizvodnje ili čak stagnacije. Naime, dugo bi se čekalo da rast produktivnosti uskladi vrednost domaće valute sa snagom privrede i tako pokrene brzi rast. Alternativno, ako se precenjeni kurs „ne dira“, onda je moguće rešenje koje sada pokušavaju baltičke zemlje – da se kroz duboku recesiju smanje, u apsolutnom iznosu, plate (i do 20%) i cene. Ipak, kontrolisano realno smanjenje vrednosti dinara je najmanje bolno rešenje: to ne znači nestabilnost valute već samo njeno spuštanje na održivi, pa prema tome i stabilan nivo.

Značajni fiskalni deficit tokom i neposredno posle krize, kao i rezultirajući veliki javni dug, predstavljaju drugu ozbiljnu kočnicu budućem potencijalnom privrednom rastu u tranzicionoj Evropi. Srbija će ove, kao i 2010. godine, da zabeleži visoki fiskalni deficit od oko 4% BDP-a, i to uz oštре mere zamrzavanja plata i penzija. U sledećim godinama, dodatno smanjivanje javne potrošnje treba ostvariti uz promenu njene strukture, gde će porasti učešće javnih investicija i izdataka na kamate, a značajno se smanjiti učešće tekuće potrošnje – plata i penzija, pre svega. S druge strane, 2011. je predizborna godina, ali i godina u kojoj ističe ugovor sa MMF-om, te je moguće i sasvim obrnuti scenario – povećanje plata i penzija, i uopšte potrošnje. Srednjoročne projekcije javnih rashoda i prihoda bez značajnijeg prilagodavanja pokazuju da bi Srbija ostvarivala veoma visoke budžetske deficite (v. *Pod lupom 3*). Takva neodrživa fiskalna pozicija označila bi Srbiju kao zemlju velikog rizika – bilo u pogledu

potencijanog razbuktavanja inflacije, bilo pak u pogledu nemogućnosti otplate dugova. Makroekonomска nestabilnost je poguban ambijent za investicije, kako domaće tako i strane, te utiče na osetno smanjenje potencijalne srednjoročne stope rasta privrede. Posebno, visok rizik zemlje odvraća strane investitore i kreditore, znatno smanjujući priliv kapitala koji će posle krize i bez toga opasti.

Da bi se sprečio takav razvoj događaja i obezbedila održivost javnih finansijskih, neophodan je čvrst politički dogovor o nužnim reformama javne potrošnje na srednji rok i, posledično, dogovor o kretanju javnih rashoda i prihoda – ukupno i po osnovnim elementima za period od nekoliko godina. Kako se ovo već do sada bezuspešno pokušavalo budžetskim Memorandumom, treba razmotriti uvodenje čvršćih, zakonskih ograničenja koja bi obezbedila da se dogovoren srednjoročni okvir fiskalne politike poštuje. U osnovi, to bi značilo da se zakonom uvedu fiskalna pravila kod nas, što se inače pokazalo uspešnim kod izvesnog broja zemalja koje su bile suočene sa neophodnošću značajnog smanjivanja javne potrošnje i deficitia (v. *Osvrt 1*).

Sva tri teksta u rubrici *Pod lupom* u ovom broju temeljno, svaki iz specifičnog ugla i srednjoročne perspektive, analiziraju kako je privreda Srbije dospela u stanje u kome se nalazi i – šta nas čeka i šta možemo preduzeti: *Pod lupom 1*, Šestović, L., Wes, M., „Deset godina tranzicije: iskustvo ekonomskog rasta Srbije – šta sledi?“, *Pod lupom 2*, Vasiljević, D., „Ekonomski rast i međunarodna konkurentnost“ i *Pod lupom 3*, Lissovotlik, B., „Tекући изазови Србије из упоредне перспективе“.

Osvrti 1 i 2 razmatraju važne oblasti javnih finansijskih. *Osvrt 1* (Arsić, M.) analizira nacrt budžeta za 2010, ali takođe ukazuje na izazove posle 2010, kao i na neke moguće pravce poreske reforme, dok *Osvrt 2* (Arandarenko, M.) razmatra moguće pravce oporezivanja rada. *Osvrt 3* (Vasiljević, D.) analizira novi Zakon o planiranju i izgradnji od čije primene u dobroj meri zavisi i priliv i stranih i domaćih investicija.



TRENDJOVI

1. Pregled

Premda je u Q3 došlo do nekoliko značajnih promena u makroekonomskoj slici Srbije, osnovne konture te slike su ostale nepromjenjene. Evidentirani trendovi u Q3 uglavnom potvrđuju naša očekivanja izneta u prethodnim izdanjima *QM-a*. Privredna aktivnost je započela oporavak koji, međutim, ne nagoveštava skoro dostizanje nivoa aktivnosti iz 2008. godine. Na tržištu rada se, uz značajne razlike u odnosu na vrstu zaposlenja, dodatno produbljuje trend smanjivanja ukupnog broja zaposlenih. Inflacija i tekući deficit su i dalje potpuno zakočeni, dok su verovatno jedino iznenađenje u Q3 predstavljali fiskalni tokovi, koji su znatno pozitivniji od očekivanja, pa i prepostavki na kojima je bio zasnovan poslednji dogovor sa MMF-om.

Pad **privredne aktivnosti** u Q3 je znatno manji u odnosu na prvu polovinu godine – međugodišnji realni pad BDP-a kao i nepoljoprivredne BDV u Q3 procenjujemo na oko 2,1%. Značajno povećanje privredne aktivnosti u Q3 u odnosu na Q2 najvećim delom je posledica uticaja privremenih činilaca – poput pokretanja proizvodnje punim kapacitetom u kompaniji *US Steel Serbia*, ali bi oporavak, samo znatno blaži, najverovatnije započeo i bez njihovog uticaja.

Domaća tražnja je u Q3 za oko 8% realno niža u odnosu na isti period prethodne godine, a izvozna za oko 20%. Zbog svog daleko većeg učešća u odnosu na izvoznu, domaća tražnja najviše doprinosi međugodišnjem padu ukupne tražnje i samim tim i BDP-a. Ohrabrujuće je ipak to da je posle godinu dana snažnog smanjivanja agregatne tražnje u odnosu na proizvodnju – taj trend u Q3 prekinut. Ovu činjenicu tumačimo kao definitivnu potvrdu da je delovanje osnovnog nosioca krize na privetu – smanjenja tražnje – iscrpljeno i da privreda sada može da započne oporavak, naravno sa mnogo nižeg nivoa nego pre krize.

Na tržištu rada se, za razliku od privredne aktivnosti, još nisu do kraja efektuirali svi uticaji krize. Broj zaposlenih se u Q3 još uvek značajno smanjuje u odnosu na Q2. Interesantni su i rezultati poređenja kretanja privredne aktivnosti i zaposlenosti u Srbiji (detaljnije u odeljku „Zaposlenost i zarade“). Naime, analiza je pokazala da se ukupno tržište rada veoma snažno prilagođava uslovima ekonomske krize – zaposlenost je od početka krize pala više nego BDP, što znači da je Srbija u proteklom periodu imala veoma visok elasticitet zaposlenosti, preko 1.

Nizak **deficit tekućih transakcija** u Q3 od 3,4% BDP-a – posledica je poboljšanja spoljnotrgovinskog računa i visokih vrednosti priliva po osnovu doznaka, koje su u Q3 čak dva puta veće od prosečnih vrednosti pre krize. Trgovinski deficit je u Q3 iznosio 13,5% BDP-a, što je za oko 10 procentnih poena niže u odnosu na period pre eskalacije krize. Smanjenje trgovinskog deficita je, iako u osnovi pozitivno, ipak posledica delovanja neželjenih činilaca na ekonomiju – smanjenja domaće tražnje i proizvodnje – odnosno smanjenja uvoza, a ne povećanja izvoza.

Po desezoniranim podacima uvoz bez energije je u Q3 za 8% niži od vrednosti ostvarene u prethodnom kvartalu, odnosno domaća uvozna tražnja je još uvek u opadanju. Ipak, po istim podacima, stopa međukvartalnog pada vrednosti uvoza u odnosu na Q2 osetno je manja nego što je zabeleženo tokom prethodna dva kvartala, što može da ukaže na završetak trenda smanjivanja uvoza koje bi bilo u skladu sa već iznesenim ocenama kretanja ukupne domaće tražnje. Preliminarne vrednosti uvoza u oktobru upravo ukazuju na stabilizaciju, pa i blagi oporavak vrednosti uvoza u odnosu na Q3. Desezonirani izvoz pokazuje da u Q3 nije bilo većih promena u izvozu robe u poređenju sa izvozom u Q2 (oko 3% manji izvoz u odnosu na Q2). U oktobru, međutim, desezonirani izvoz pokazuje osetniji rast, koji je verovatno u vezi sa povećanjem proizvodnje u kompaniji *US Steel Serbia*.

Inflacija je u Q3 potpuno zakočena, a ovaj trend se nastavlja i u oktobru i novembru. Ukoliko ne bude bitnijih promena administrativno kontrolisanih cena ili većeg poskupljenja nafte, možemo očekivati da će ukupna inflacija (merena Indeksom potrošačkih cena – IPC) na kraju godine najverovatnije biti od 7,0 do 7,5%. To bi značilo da je inflacija u drugoj polovini godine vrlo blizu nule, jer je još u prvoj polovini godine dostigla nivo od 7% ili oko 14% anualizovano. Premda podaci o kretanju ukupne inflacije ukazuju na suprotno, u Q3 ipak nije došlo do preokreta. Naime, visoka inflacija u prva dva kvartala 2009. je bila najvećim delom posledica rasta regulisanih cena, dok je tržišna inflacija i tada bila veoma niska. U Q3 tržišna inflacija nastavlja da blago usporava, ali je najveći deo evidentiranog usporavanja IPC samo posledica otkrivanja stvarnog trenda inflacije, jer u Q3 nije bilo značajnijih administrativnih povećanja cena.

1. Pregled

Najnoviji podatak o Indeksu cena na malo (ICM) za novembar (1% rasta u odnosu na oktobar) na prvi pogled kao da opovrgava tezu o zakoćenoj inflaciji. Međutim, ukupan porast je posledica samo kretanja cena poljoprivrednih proizvoda i nafte, što znači da je noseća inflacija još uvek veoma niska, a moguće je da je u novembru i dodatno usporila.

Ukupna inflacija, koja će na kraju godine najverovatnije biti blizu donje granice ciljanog koridora NBS (od 6% do 10%), kao i usporavanje noseće inflacije, potencijalno otvaraju prostor za korekcije nekih cena pod administrativnom kontrolom već u 2009. Naime, ako bi se planirana poskupljenja (moguća poskupljenja cena struje i nekih komunalnih usluga) prebacila za kraj 2009, umesto da se obave naredne godine, inflacija bi na kraju ove godine bila oko 8,5%, što je i dalje vrlo blizu centra koridora koji cilja NBS u 2009. Time ne bi bio ugrožen cilj inflacije u 2009, a s druge strane bi se u 2010. ostavilo više prostora za dodatno popuštanje monetarne politike. U uslovima krhkog privrednog oporavka, koji nas najverovatnije očekuje u narednoj godini, više prostora za akomodativno delovanje monetarne politike bi moglo biti veoma korisno.

Monetarna politika u Q3 nastavlja s postepenim popuštanjem. Referentna kamatna stopa je u nekoliko koraka spuštena na 10%, što je za čak 7,5 procenatnih poena niže u odnosu na nivo referentne kamatne stope s početka godine. Međutim, i pored trenda opreznog smanjivanja referentne kamatne stope, repo stok nastavlja da raste i već je dostigao vrednost od skoro dve milijarde evra. NBS je pored smanjivanja referentne kamatne stope donela i odluke vezane za smanjenje dinarskog dela obavezne devizne rezerve kojima takođe pokušava da poveća dinarsku likvidnost. Posmatrajući kretanje repo stoka, trezorskih HoV i prirasta kredita privredi i stanovništву, uočavamo da efekti ove mere za sada najviše utiču na dodatno povećanje repo stoka i ulaganja u državne HoV, a ne na željeni rast kredita privredi.

U Q3 ipak po prvi put od početka krize registrujemo nagoveštaje blagog oporavka plasmana privredi i stanovništву – ukupan prirast plasmana privredi i stanovništву je u Q3 pozitivan, što nije bio slučaj u Q2. Kada se izuzme razduživanje prema inostranstvu od 244 miliona evra, ukupan prirast plasmana privredi i stanovništву iz domaćeg bankarskog sektora iznosi je 315 miliona evra, od kojih je najveći deo usmeren ka preduzećima i to na osnovu subvencionisanih kredita. Ipak, i pored registrovanog rasta, to još uvek nije dovoljno da se promeni ukupni utisak o niskoj kreditnoj aktivnosti. Kreditiranje preduzeća je u Q3, iako nešto veće u odnosu na Q2, još uvek na nižem nivou čak i od onog s početka godine kada se kriza već uveliko odrazila na smanjenje kreditne aktivnosti.

Razloge za opredeljenje banaka da sredstva pre ulažu u sigurne plasmane državi (repo operacije i HoV Ministarstva finansija) nego u privrednu – možemo tražiti u visokom učešću nenaplativih kredita u ukupnim plasmanima koje na kraju Q3 iznosi 11,3%, a na kraju oktobra 11%. Procenat nenaplativih kredita blago opada u odnosu na Q2 kada je iznosi 12,1%, ali je i dalje značajno iznad ubičajenog nivoa iz vremena pre krize. Stres testovi su ukazali na dominantan uticaj privredne aktivnosti na veličinu neto rizične aktivne, što bi mogao da bude još jedan argument za nastavak popuštanja monetarne politike u funkciji bržeg privrednog rasta.

Fiskalni tokovi su u Q3 bili znatno povoljniji nego u prvoj polovini godine. Poreski prihodi su u Q3 ostvarili desezonirani rast od pet procenata u odnosu na Q2, a javni rashodi desezonirani pad u odnosu na prethodni kvartal od 1,3%. Pod uticajem navedenih trendova konsolidovani deficit se u Q3 značajno smanjuje. Ostvareni deficit u Q3 iznosi je 2,9% kvartalnog BDP-a, dok je ukupni deficit konsolidovanog sektora države ostvaren u prva tri kvartala 2009. na nivou od oko 3,5% BDP-a. Podaci ukazuju da je kretanje javnih prihoda u oktobru i novembru slično kao tokom Q3, tako da očekujemo deficit konsolidovanog sektora države u 2009. godini od 100–110 milijardi dinara (3,3–3,7% BDP-a), što je znatno niže od očekivanog deficitata (135 milijardi dinara, 4,5% BDP-a).

Pozitivan je pokazatelj da je realni rast javnih prihoda u Q3 relativno široko disperzovan i obuhvatio je PDV, porez na dohodak i akcize. Ocenjujemo da je na rast javnih prihoda najviše uticao započeti oporavak privredne aktivnosti, dok su restriktivne mere fiskalne politike bile presudne za smanjenje realnog nivoa javnih rashoda. Struktura javnih rashoda, međutim, i u Q3 nastavlja da se pogoršava. U odnosu na prethodni kvartal značajno je opao realni nivo kapitalnih javnih rashoda, kao i rashoda za kupovinu roba i usluga, dok su realan rast tokom Q3 u odnosu na prethodni kvartal ostvarili rashodi po osnovu subvencija i rashodi za penzije. Ipak, u poslednje vreme evidentiramo i postepeno usporavanje međugodišnje stope rasta budžetskih transfera za penzije, što ukazuje na to da se zamrzavanjem penzija tokom 2009. postepeno neutrališu efekti njihovog preteranog rasta u prethodnoj godini.

Tema kojoj smo posvetili značajnu pažnju u ovom, ali i u prethodnim izdanjima *QM*-a jeste javni dug. Iako mereno učešćem javnog duga u BDP-u koje na kraju Q3 iznosi 32% Srbija spada u umereno zadužene zemlje, podsećamo da je u odnosu na kraj 2008. godine, učešće javnog duga u BDP-u povećano za preko 25% (za 6,4% BDP-a). Najnoviji podaci o fiskalnim kretanjima (smanjivanje deficitata) su ohrabrujući i u po-

Kvartalni monitor br. 18 • jul–septembar 2009

gledu budućeg kretanja javnog duga, ali već ugovorenog i najavljenog zaduživanje države kod međunarodnih finansijskih institucija i stranih država i organizacija i dalje zahteva njegovo ponorno praćenje. Ovome treba dodati i potencijalne obaveze države koje mogu nastati po osnovu denacionalizacije imovine.

Posmatrajući **finansijska tržišta**, u Q3 2009. beležimo smanjenje aktivnosti Beogradske berze merenu vrednošću obavljenih transakcija, dok je broj obavljenih transakcija ostao na približno istom nivou. Pad aktivnosti zabeležen je pre svega na diskontinualnom segmentu tržišta, dok je na kontinualnom odeljku čak došlo do rasta ukupne vrednosti obavljenih transakcija. Iako je tokom Q3 nastavljen rast vrednosti indeksa Beogradske berze – početkom Q4 dolazi do njegovog ponovnog pada.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2009¹⁾

	Godišnji podaci					Kvartalni podaci						
	2004	2005	2006	2007	2008	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	Cene i kurs											
Indeks potrošačkih cena											međugodišnji rast ²⁾	
Indeks maloprodajnih cena	10,1	16,5	12,7	6,8	10,9	11,3	12,0	10,7	8,9	9,8	10,1	
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ³⁾	7,9	14,8	10,3	3,9	9,0	6,4	9,1	10,2	10,5	11,3	9,9	
Nominalni kurs dinar/evro ³⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	82,5	79,7	75,0	81,7	86,0	84,3	
72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	82,65	81,07	77,12	85,02	93,71	94,17	93,24	
Privredna aktivnost											međugodišnji realni rast ²⁾	
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	-4,2	-4,0	
Nepoljoprivredna BDV	6,6	6,8	7,5	8,7	5,4	8,3	6,3	5,0	2,5	-3,8	-3,5	
Industrijska proizvodnja	7,1	0,8	4,7	3,7	1,1	6,0	2,3	1,0	-5,0	-17,0	-17,8	
Prerađivačka industrija	9,7	-0,7	5,3	4,2	0,7	4,4	3,7	0,4	-6,0	-22,6	-21,6	
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ⁴⁾	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											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	
Konsolidovani bilans (def. GFS) ⁵⁾	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 % BDP	
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 ⁶⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-5.873	-1.279	-1.780	-1.524	-1.290	-818	-162	
u % BDP ⁶⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-17,4	-17,1	-20,8	-16,7	-15,0	-11,6	-2,1	
Bilans finansijskog računa ⁶⁾	2.377	3.863	7.635	6.126	6.060	1.385	1.769	1.430	1.476	806	234	
Strane direktnе 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	
NBS neto sopstvene rezerve ⁷⁾	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 ⁷⁾ , 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	
Krediti 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	
Krediti 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	
Krediti 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	
Monetarni podaci											u millionima dinara, stanja na kraju perioda ²⁾	
NBS neto sopstvene rezerve ⁷⁾	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 ⁷⁾ , 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	
Krediti 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	
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	36,9	37,4	38,3	42,0	45,9	44,5	
Finansijska tržišta											u millionima evra, tokovi ²⁾	
BELEXline, vrednost indeksa ⁸⁾	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) ⁹⁾	423,7	498,8	1.166,4	2.004,4	884,0	210,8	365,7	176,9	130,6	61,2	72,6	
međugodišnji realni rast											55,8	

Izvor: FREN.

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

2) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

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

4) Podaci za 2008. godinu korigovani su 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.

5) Pratimo ukupni fiskalni rezultat (overall fiscal balance po GFS 2001) – Konsolidovani deficit/kredit korigovan za «budžetske kredite» (lending minus repayment po starom GFS).

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

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

8) Vrednost indeksa poslednjeg dana posmatranog perioda.

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

2. Privredna aktivnost

Pad privredne aktivnosti u Q3 je značajno manji u odnosu na prvu polovinu godine. Međugodišnji pad BDP-a, kao i nepoljoprivredne BDV, u Q3 procenjujemo na oko 2,1%. Pitanje na koje pokušavamo da odgovorimo u ovom broju *QM*-a jeste: Da li je u Q3 započeo snažan oporavak domaće privrede? Dok statistički podaci ukazuju na mnogo brže oživljavanje proizvodnje od stvarnog, analiza *QM*-a pokazuje da je ostvareno povećanje privredne aktivnosti u Q3 u odnosu na Q2 najvećim delom posledica uticaja privremenih činilaca, ali i da bi oporavak, samo znatno blaži, najverovatnije započeo i bez njihovog uticaja. Domaća tražnja je u Q3 za oko 8% realno niža nego u istom periodu prethodne godine i najviše doprinosi međugodišnjem padu ukupne tražnje i samim tim i padu BDP-a. Jedinični troškovi rada se smanjuju – mereni kako u dinarima tako i u evrima – što ukazuje na to da se tržište rada još uvek prilagođava na smanjenu aktivnost privrede smanjivanjem realnih zarada i otpuštanjima zaposlenih. Industrijska proizvodnja je i pored međugodišnjeg pada od 10,7% na znatno višem nivou nego u prvoj polovini godine, dok građevinska aktivnost stagnira blizu nivoa iz Q2.

Bruto domaći proizvod

Pad privredne aktivnosti u Q2 procenjujemo na oko 2,1%...

...što je mnogo bolji rezultat u odnosu na Q2

Prema preliminarnoj proceni *QM*-a,¹ zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, međugodišnji realni pad BDP-a u Q3 iznosi oko 2,1% (Tabela T4-1). Nepoljoprivredna BDV, koju smatramo pouzdanijom merom privredne aktivnosti, u Q3 ostvaruje identičan međugodišnji pad kao i BDP (2,1%).

Međugodišnji pad BDP-a je u Q3 za oko dva procentna poena manji nego što je bio u Q2. Desezonirani indeksi takođe ukazuju na znatno višu privrednu aktivnost u Q3 u odnosu na Q2. Desezonirani rast BDP-a u odnosu na prethodni kvartal iznosi oko 1,5%, a nepoljoprivredne BDV oko 1,2%. Iako sve to još uvek nije bilo dovoljno da se dostigne nivo proizvodnje iz 2008. godine, privredna aktivnost je u Q3 na prilično strmoj uzlaznoj putanji. Možda kao najbolju ilustraciju toga koliko je snažno ubrzanje privredne aktivnosti u Q3 u odnosu na Q2 možemo koristiti anualizovani desezonirani rast BDP-a. Započeti trend iz Q3 odgovara godišnjem rastu BDP-a od 5%.

Prilikom analize privredne aktivnosti u Q3 moramo uzeti u obzir i nekoliko dodatnih činilaca. Naime, ova aktivnost se sada već poredi sa nešto nižom bazom iz istog perioda prethodne godine kada je kriza već počela da se oseća i u realnom sektoru, te je zbog toga međugodišnji pad proizvodnje manji. Na nešto višu ekonomsku aktivnost u Q3 su značajno uticali i neki egzogeni činiovi poput privremenog pokretanja proizvodnje punim kapacitetom u kompaniji *US Steel Serbia*. Dakle, statistički podaci verovatno ukazuju na znatno brže oživljavanje proizvodnje od stvarnog.²

¹ Metodologija koju smo koristili prilikom procenjivanja BDP-a zasnovana je na metodologiji Republičkog zavoda za statistiku (RZS). Procenjujemo realni rast bruto dodatih vrednosti pojedinačnih sektora privrede po proizvodnom principu, a zatim ih sabiramo, i dodajemo poresku komponentu. Modifikacije u odnosu na metodologiju RZS, delom su vezane za indikatore na osnovu kojih procenjujemo sektorski rast, a za koje smatramo da u pojedinim slučajevima pouzdano 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.

² Ne treba zanemariti ni činjenicu da smo do procene međugodišnjeg pada privredne aktivnosti od oko 2,1% došli koristeći metodologiju Republičkog zavoda za statistiku o čijim slabostima smo diskutovali u Osrtvu 2 Kvartalnog monitora (*QM*) br. 17, a da je stvari pad privrede možda i dva procentna poena veći. U analizma *QM*-a ipak koristimo zvanične ocene kretanja privredne aktivnosti.

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

	Međugodišnji indeksi										Bazni indeks	Učešće	
	2005	2006	2007	2008	2008				2009			(jan-sep) _{05/} (jan-sep) ₀₂	2008
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3 ²⁾		
Ukupno	105,6	105,2	106,9	105,4	108,5	106,0	104,9	102,8	95,8	96,0	97,9	135,9	100,0
Porezi minus subvencije	110,2	99,8	109,5	104,2	109,9	104,4	102,1	101,7	92,2	91,2	97,0	145,0	16,4
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	105,0	106,4	106,5	105,8	108,3	106,5	105,6	103,2	96,8	97,2	98,7	134,7	83,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	106,8	107,5	108,7	105,4	108,3	106,3	105,0	102,5	96,2	96,5	97,9	139,0	88,2 ³⁾
Poljoprivreda	95,1	99,8	92,2	109,1	109,0	108,3	109,8	109,0	101,6	103,2	103,5	109,7	11,8 ³⁾
Prerađivačka industrija	99,9	105,6	104,8	101,3	104,7	104,6	101,0	95,6	79,1	80,0	86,5	95,7	15,8 ³⁾
Gradevinarstvo	102,0	107,7	110,8	101,7	104,8	105,7	99,8	96,6	86,2	83,9	86,0	126,8	3,6 ³⁾
Saobraćaj, skladištenje i telekomunik.	123,4	129,3	120,1	112,9	118,0	115,7	110,8	108,4	104,1	107,5	108,0	291,0	16,4 ³⁾
Trgovina na veliko i malo	122,0	110,3	119,9	107,1	111,6	105,8	107,6	104,3	93,7	92,0	90,0	210,7	13,6 ³⁾
Finansijsko posredovanje	111,9	112,2	115,6	110,2	114,3	110,1	108,9	108,3	106,1	105,9	106,0	177,5	4,6 ³⁾
Ostalo	102,1	100,6	101,5	103,1	104,6	102,8	103,2	102,1	100,9	101,1	101,6	112,8	34,1 ³⁾

Izvor: RZS.

1) U stalnim cenama iz 2002. god.

2) Procena QM-a.

3) Učešće u BDV.

Prerađivačka industrija najviše doprinela smanjenju pada BDP-a

Posmatrano po proizvodnom principu (Tabela T2-1), najveći međugodišnji pad su i u Q3, kao i u prvoj polovini godine, zabeležili prerađivačka industrija i gradevinarstvo. Aktivnost ta dva sektora je u Q3 za oko 14% niža nego u istom periodu prethodne godine. Prerađivačka industrija je, međutim, smanjila svoj međugodišnji pad u odnosu na Q2 za čak 6,5 procenatnih poena i zapravo najviše uticala na manji pad ukupnog BDP-a u Q3 u odnosu na Q2. Međugodišnji pad u trgovini na veliko i malo u Q3 je iznosio oko 10%, dok sektor saobraćaja i telekomunikacija i dalje ima pozitivne stope rasta koje u Q3 procenjujemo na oko 8%.³⁾

Budući da održivost privrednog rasta najviše zavisi od tražnje koja ga pokreće, analizirali smo kretanje i strukturu tražnje. Na taj način možemo i razdvojiti uticaje koji su na privrednu aktivnost u Q3 imali egzogeni činioci od uticaja nosećeg trenda privrede koji, ipak, mora biti u skladu sa kretanjem tražnje.

Nema većih promena tražnje

Međugodišnji rast domaće i izvozne tražnje prikazan je u Tabeli T2-2. Ukupna tražnja je u Q3 realno niža za oko 10,6% u odnosu na isti period prethodne godine. U Q3 uočavamo neznatno povećanje tražnje u odnosu na Q2 koje, ipak, ne predstavlja značajniju promenu kojom bismo mogli objasniti naglo ubrzanje privredne aktivnosti (Grafikon T2-3). Domaća tražnja je za oko 8% realno niža u odnosu na isti period prethodne godine, a izvozna za oko 20%. Dva osnovna agregata koja na makro nivou potvrđuju navedene nalaze jesu: *izvoz* i *uvoz* koji takođe u Q3 ne ukazuju na značajnije promene u odnosu na Q2.⁴⁾

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

	2006	2007	2008	2008				2009			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
Međugodišnji indeksi											
BDP	105,2	106,9	105,4	108,5	106,0	104,9	102,8	95,8	96,0	97,9	
Ukupna tražnja	109,3	110,3	107,7	109,9	112,0	107,6	101,3	93,0	87,8	89,4	
Domaća tražnja	106,0	106,9	106,3	107,4	110,4	106,2	101,2	96,8	89,2	91,7	
Izvozna tražnja	125,1	125,6	113,3	120,4	118,2	113,2	101,6	78,4	81,8	79,8	
Doprinos rastu (padu) aggregatne tražnje (%)											
Domaća tražnja	46,7	55,0	67,9	60,3	69,7	64,4	77,1	36,4	70,6	62,1	
Izvozna tražnja	53,3	45,0	32,1	39,7	30,3	35,6	22,9	63,6	29,4	37,9	

Izvor: QM na osnovu podataka NBS i RZS.

Domaća tražnja i u Q3 najviše doprinosi padu ukupne tražnje zbog svog daleko većeg učešća u odnosu na izvoznu. Domaća tražnja je doprinela međugodišnjem padu aggregatne tražnje u Q3 sa 62%, dok je izvozna doprinela padu ukupne tražnje sa 38% (Tabela T2-2).

³⁾ Na visok rast sektora saobraćaj, transport i telekomunikacije utiče i neadekvatna metodologija procene. Za više detalja v. Osvrt 2. „Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?“ QM17.

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

2. Privredna aktivnost

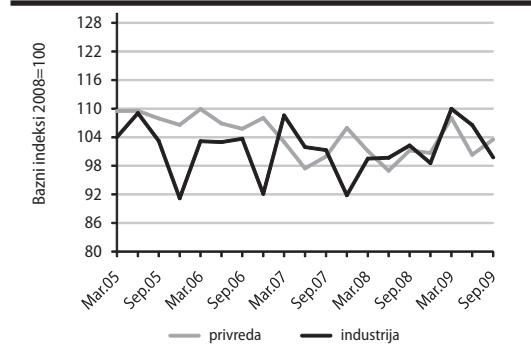
<p>Usporavanje kreditne aktivnosti najviše utiče na pad privrede u 2009.</p> <p>U 2009. snažno prilagođavanje potrošnje proizvodnji</p> <p>Poželjne ekspanzivnije politike</p> <p>JTR nešto viši od uobičajenih...</p> <p>... ali se polako smanjuju</p>	<p>Na međugodišnji pad domaće tražnje u Q3, kao i u prethodna dva kvartala, najviše je uticalo veliko usporavanje zaduživanja preduzeća i stanovništva gledano u odnosu na prethodnu godinu⁵. Kretanje kredita stanovništvu i privredi iz domaćeg sistema i inostranstva prikazano je u Tabeli T7-5 (odeljak 7 ovog izdanja <i>QM-a</i>). U Tabeli se uočava da je u poslednjih godinu dana kvartalni prirast kredita sa prosečnog nivoa od oko 1,5 milijardi evra smanjen gotovo na nulu (u Q2 je bio čak i negativan). Do najvećeg usporavanja kreditne aktivnosti došlo je još u Q4 2008. godine kada je u toku jednog kvartala smanjen prirast za 1,5 milijardi evra. Nivo kreditne aktivnosti se od tada dodatno smanjivao do Q2, a u Q3 po prvi put registrujemo naznake blagog oporavka plasmana privredi i stanovništvu (Tabela T7-5, odeljak 7 ovog izdanja <i>QM-a</i>). Sličnu vremensku dinamiku imalo je i kretanje privredne aktivnosti, što posredno ukazuje na ulogu koju zastoj u kreditnoj aktivnosti ima na pad domaće tražnje i privredne aktivnosti u 2009.</p> <p>Na Grafikonu T2-3 prikazan je odnos potrošnje i proizvodnje (domaće tražnje i BDP-a). Potrošnja je još uvek viša od proizvodnje, ali se njeno učešće u BDP-u značajno smanjuje. U Q3 potrošnja je 13% 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 veliko smanjenje tekućeg deficit platnog bilansa i usporavanje inflacije.⁶</p> <p>Na Grafikonu T2-3 takođe uočavamo da je nakon godinu dana snažnog smanjivanja agregatne tražnje u odnosu na proizvodnju, ovaj trend prekinut u Q3. Stabilizacija posmatranih makroekonomskih agregata ukazuje da ipak postoje uslovi za početak trajnijeg oporavka privredne aktivnosti, iako najveći deo ostvarenog rasta privrede u Q3 u odnosu na Q2 sa sigurnošću možemo objasniti isključivo egzogenim činiocima. Naime, da su jedino egzogeni činioci uticali na rast privredne aktivnosti u Q3 – došlo bi do daljeg smanjivanja tražnje u odnosu na proizvodnju.</p> <p>Grafikon T2-3. Srbija: kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP, 2001-2009</p> <p>Izvor: <i>QM</i> na osnovu podataka RZS. 1) agregatna tražnja = domaća tražnja + izvoz.</p> <p>Posmatrano iz vremenske perspektive, vrlo nizak odnos domaće tražnje i proizvodnje (Grafikon T2-3) posredno ukazuje da bi nešto ekspanzivnija ekonomkska politika (naročito monetarna) bila prihvatljiva i da, verovatno, ne bi dovela do makroekonomiske nestabilnosti.</p> <p>Jedinični troškovi rada⁷ (JTR), mereni u dinarima, u Q3 imaju još uvek nešto viši nivo od uobičajenog, ali se takođe nastavlja i trend njihovog smanjivanja iz kvartala u kvartal (Grafikon T2-4). Ovakva dinamika JTR ne treba da iznenađuje, budući da zaposlenost, po pravilu, sa zakašnjenjem reaguje na promene u proizvodnji.</p> <p>Nešto veći JTR u Q3 od uobičajenih ukazuju da je učešće troškova rada u ostvarenoj dodatoj</p>
---	---

5 Za više detalja v. odeljak 7 „Monetarni tokovi i politika“ ovog izdanja *QM-a*.

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

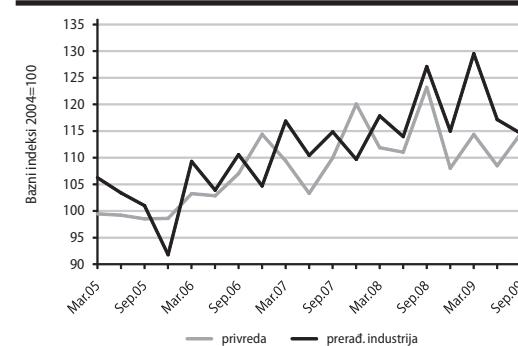
7 Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora poljoprivrede i države) i industriju.

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.

*Konkurentnost se
verovatno poboljšava*

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR) ukazuju na međunarodnu konkurentnost domaće privrede, jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda, i za ukupnu privredu⁸.

Kada dolazi do nagle promene nivoa privredne aktivnosti (kao što je to bio slučaj početkom 2009) – evro-JTR nisu idealna mera promene konkurentnosti.⁹ Ipak sa stabilizacijom većine makroekonomskih agregata koji definišu evro-JTR u drugoj polovini 2009, očekujemo i stabilizaciju evro-JTR, nakon čega ćemo moći da analiziramo kakav je bio uticaj krize i depresijacije dinara na međunarodnu konkurentnost domaće ekonomije.

U Tabeli T2-5 prikazano je kretanje evro-JTR za privedu i prerađivačku industriju. Od eskalacije krize u drugoj polovini 2008. dolazi do neuobičajeno velikih promena evro-JTR. S jedne strane realna depresijacija dinara uticala je 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 razlog što još uvek ne razmatramo evro-JTR kao meru konkurentnosti sve do potpune stabilizacije makrookruženja u kojem ih posmatramo.

Industrijska proizvodnja

*Industrijska
proizvodnja je značajno
smanjila pad*

Industrijska proizvodnja je u Q3 zabeležila pad od 10,6% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T2-6). I pored visokog međugodišnjeg pada, industrijska proizvodnja u Q3 zapravo snažno ubrzava u odnosu na Q2 kada je njen međugodišnji pad iznosio čak 17,8%.

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

	Međugodišnji indeksi										Učešće 2008	
	2005	2006	2007	2008	2008				2009			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
Ukupno	100,8	104,7	103,7	101,1	106,0	102,3	101,3	94,9	83,0	82,2	89,3	100,0
Vađenje ruda i kamena	102,1	104,1	99,4	103,6	106,0	101,8	103,0	102,8	92,8	90,1	99,9	6,2
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	104,2	100,7	104,4	103,7	100,7	94,1	77,4	78,4	85,2	75,5
Proizvodnja i distribucija el. energije, vode i gasa	106,6	102,2	102,8	101,8	112,0	96,1	103,2	96,0	99,2	98,7	103,9	18,3

Izvor: RZS.

8 Bez sektora države i poljoprivrede

9 Za više detalja v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“ OM16.

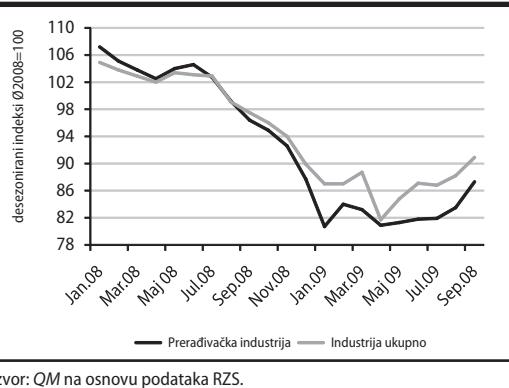
2. Privredna aktivnost

Prerađivačka industrija najviše doprinosi oporavku

Na ukupnu industrijsku proizvodnju je zbog svog visokog učešća najviše uticala prerađivačka industrija. Međugodišnji pad industrijske proizvodnje u prerađivačkoj industriji u Q3 iznosi 14,8% i znatno je manji od onog iz Q2 (Tabela T2-6). Proizvodnja i distribucija električne energije, gase i vode je u Q3 ostvarila međugodišnji rast od 1,1%, dok je vađenje ruda i kamena u Q3 na približno istom nivou kao u prethodnoj godini.

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 nivoje proizvodnje početkom 2009. godine i, na kraju, početak snažnog oporavka industrijske proizvodnje u prethodnih nekoliko meseci.

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



Izvor: QM na osnovu podataka RZS.

Proizvodnja osnovnih metala najviše doprinela oporavku proizvodnje

uočavamo da je još u junu međugodišnji pad u ovoj oblasti industrijske proizvodnje iznosio preko 40%, da bi već u septembru proizvodnja osnovnih metala imala pozitivne međugodišnje stope rasta. Razlog za ovako burnu dinamiku predstavlja privremeno pokretanje proizvodnje u visokim pećima *US-Steel Serbia* do kog je došlo u julu. Do privremenog pokretanja proizvodnje u *US-Steel Serbia* došlo je 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. Očekuje se da već u decembru dođe do gašenja jedne visoke peći u Smederevu, što će se odraziti na ponovno usporavanje industrijske proizvodnje. Ako bismo iz prerađivačke industrije izdvojili proizvodnju osnovnih metala onda bi ona u Q3 tek blago porasla u odnosu na Q2.

Prehrambena industrija stagnira

Prehrambena industrija, koja ima najveće učešće u industrijskoj proizvodnji, u Q3 je ostvarila međugodišnji pad od 8%, koji je nešto veći od onog iz Q2 (6,7%). Pad proizvodnje u prehrambenoj industriji je još uvek značajno manji od pada u ostalim posmatrаниm oblastima (Grafikon T2-8), ali zabrinjava to što nema pozitivnog trenda u kretanju ove oblasti prerađivačke industrije. Kako su i 2008. i 2009. bile uspešne poljoprivredne sezone, a i tražnja za proizvodima prehrambene industrije nije toliko smanjena kao u drugim oblastima, smatramo da postoji veći potencijal za rast prehrambene industrije od evidentiranog.

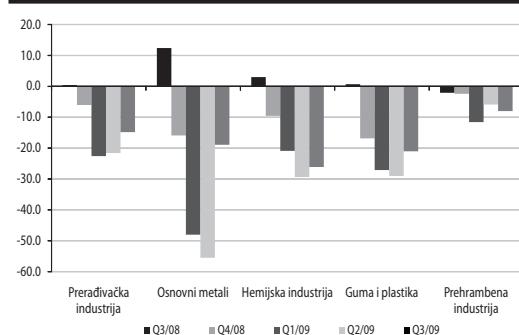
Na kretanje drugih posmatranih oblasti prerađivačke industrije najveći uticaj je imalo veliko smanjenje izvozne tražnje u 2009. Nešto manji pad proizvodnje u Q3 u odnosu na ostatak 2009. može biti vrlo pozitivna indikacija da se ova tražnja oporavlja.

Oporavak proizvodnje intermedijarnih dobara

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9) – uočavamo manji pad industrijske proizvodnje gotovo svih namenskih grupacija proizvoda u odnosu na Q2. Jedina grupacija koja u Q3 beleži veći međugodišnji pad proizvodnje u odnosu na Q2 jeste proizvodnja investicionih dobara (-24%). S druge strane, proizvodnja energije jedina u Q3 ima međugodišnji rast proizvodnje koji iznosi 2%. Znatan deo ove namenske grupacije čini proizvodnja električne energije koja je u 2009. imala solidan rast usled povoljnog uticaja egzogenih činilaca (hidrološki uslovi).

Na Grafikonu T2-8 prikazan je međugodišnji rast pojedinih oblasti sa značajnim učešćem u prerađivačkoj industriji. Uočavamo da je do najveće promene u odnosu na Q2 došlo u proizvodnji osnovnih metala, da su druge oblasti okrenute ka izvozu u Q3 takođe imale nešto manji međugodišnji pad, a da prehrambena industrija stagnira na nivou proizvodnje koji je pet do deset procenata niži u odnosu na prethodnu godinu.

Proizvodnja osnovnih matala je u Q3 zabeležila međugodišnji pad proizvodnje od 18,9%, iako je u prvoj polovini 2009. bila na nivou od oko 50% proizvodnje iz 2008. Kada posmatramo proizvodnju osnovnih metala po mesecima –

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


Izvor: RZS.

Do najveće promene u odnosu na Q2 došlo je u proizvodnji intrermedijarnih dobara. Međugodišnji pad proizvodnje intermedijarnih dobara u Q3 je iznosio 18,9%, što predstavlja smanjenje međugodišnjeg pada za čak 15 procenatnih poena. Iako je nesumnjivo najveći uticaj na ovaj oporavak proizvodnje imalo pokretanje proizvodnje u *US Steel-u*, povećanje proizvodnje u odnosu na Q2 se uočava i kada iz grupacije intermedijarnih dobara isključimo proizvodnju osnovnih metala, (Tabela T2-9). Proizvodnja potrošnih dobara u Q3 beleži međugodišnji pad od 11,5%, koji je nešto veći ako iz ove grupacije isključimo prehrambenu industriju (-17,1%).

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

	Međugodišnji indeksi								Učešće ⁵⁾	
	2005 2006 2007 2008				2008					
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2008		
Ukupno	100,6	104,7	103,7	101,1	106,0	102,3	101,0	95,0	83,0	
Energija ¹⁾	103,9	102,5	101,2	101,5	110,2	98,2	102,4	96,4	98,3	
Investiciona dobra ²⁾	74,2	90,0	105,4	105,5	106,5	118,3	105,0	92,1	71,4	
Intermedijalna dobra ³⁾	104,9	106,7	104,9	100,0	106,0	106,8	99,7	87,2	65,1	
Intermedijalna dobra bez osnovnih metala	101,5	101,3	107,3	98,8	105,1	107,1	95,3	89,1	69,6	
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	112,0	107,1	97,9	99,4	97,5	100,0	101,8	85,1	
Potrošna dobra bez prehr. industrije	96,3	128,3	109,2	96,3	95,8	96,5	103,4	108,5	80,1	
									89,3	
									100,0	
									102,0	
									26,6	
									6,0	
									30,4	
									22,6	
									37,0	
									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 pad od oko 15%

Građevinska aktivnost je u Q2 za oko 15% niža u odnosu na isti period prethodne godine. Među više indikatora koji opisuju kretanja u građevinarstvu, kao najpouzdaniji posmatramo indeks proizvodnje cementa¹⁰⁾ (Tabela T2-10). Proizvodnja cementa u Q2 je za 14% niža od proizvodnje iz istog perioda prethodne godine.

...što potvrđuje više različitih podataka

Od ostalih indikatora građevinarstva koje objavljuje RZS, za analizu izdvajamo vrednost izvedenih građevinskih radova u Q2 – koja ukazuje na još veći pad građevinske aktivnosti od onog do kog smo došli posmatrajući samo proizvodnju cementa. U Q2 je vrednost građevinskih radova nominalno niža za 25,3%, a u stalnim cenama niža za 28,1% u odnosu na isti period prethodne godine.

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

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	86,0	-	-

Izvor: RZS.

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

3. Zaposlenost i zarade

Ukupno tržište rada se veoma snažno prilagodilo uslovima ekonomске krize – zaposlenost je od početka krize pala više nego bruto domaći proizvod. Osnovni razlog za ova neuobičajena kretanja jeste dualnost tržišta rada u Srbiji – gde jedan deo zaposlenih ima visoku sigurnost zaposlenja, dok drugi deo zaposlenih radi „na marginama“ i ima veoma nisku sigurnost zaposlenja. Dodatno na ta kretanja utiče ubrzanje procesa restrukturiranja preduzeća u državnoj svojini, kao i značajno povećanje minimalne zarade u januaru 2009. koje je opteretilo poslodavce. Posmatrano po obliku svojine, privatni sektor, generalno, nastavlja da se prilagođava krizi smanjenjem broja zaposlenih, dok se javni sektor i dalje prilagođava isključivo smanjenjem zarada. Prosečna zarada u privatnom sektoru nastavlja da raste, usled proporcionalno većeg smanjenja broja zaposlenih koji primaju niže zarade, iako je ovaj rast sporiji nego u prethodnom periodu. Sa druge strane, iako je najavljeni smanjenje zaposlenosti u administraciji, ono neće znatnije uticati na ukupan broj zaposlenih u javnom sektoru, koji se nije dovoljno prilagodio novonastalim makroekonomskim prilikama, te će se verovatno morati pribeti daljem povećanju fleksibilnosti plata. Stoga je potrebno ubrzati prilagođavanje sektora obrazovanja i zdravstva, kao i javnih preduzeća uslovima krize i fiskalne kontrakcije.

Zaposlenost

Stopa nezaposlenosti porasla je za jedan procentni poen od aprila 2009.

Ukupna stopa nezaposlenosti u Srbiji porasla je za oko jedan procentni poen od aprila 2009. godine i u oktobru iznosi 17,4%, zaključujemo na osnovu preliminarnih podataka Ankete o radnoj snazi (Tabela T3-1). Ovaj rast nezaposlenosti je nešto manji u odnosu na rast nezaposlenosti između oktobra 2008. i aprila 2009. godine, što se moglo očekivati, uzimajući u obzir da je i pad privredne aktivnosti u Q3 značajno manji nego u prvoj polovini 2009. godine. Detaljniju analizu kretanja na tržištu rada u posmatranom periodu objavićemo u narednom broju *QM-a*, budući da zvanični podaci Ankete o radnoj snazi za oktobar 2009. još uvek nisu raspoloživi.

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
	Oktobar	..	..	..	..	17,4 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+.

4) Prema preliminarnim podacima ARS.

Formalna zaposlenost nastavila je da opada između marta i septembra 2009. godine, prema podacima ankete RAD Republičkog zavoda za statistiku, što prvenstveno pripisujemo padu broja zaposlenih kod pravnih lica.

Ukupna formalna zaposlenost kod pravnih lica opala je za oko 32.000 lica, odnosno 2,3%

Ukupna zaposlenost kod pravnih lica opala je za oko 32.000 lica, odnosno 2,3% (Tabela T3-2). Najveći pad beležimo u sektoru Prerađivačka industrija u kome je u septembru 2009. bilo 16.000 manje zaposlenih nego u martu iste godine, što predstavlja pad od oko 5% u okviru sektora. Do pada zaposlenosti, od po 2.000 lica, dolazi u sektorima Građevinarstvo (oko 2,5% u okviru sektora), Trgovina na veliko i malo (oko 1% u okviru sektora), Saobraćaj (oko 2% u okviru sektora) kao i Poslovi sa nekretninama (oko 2,5% u okviru sektora). Konačno, u periodu između marta i septembra 2009. nije došlo do porasta zaposlenosti ni u jednom sektoru, što je, uzimajući u obzir

3. Zaposlenost i zarade

postojeće nivoje privredne aktivnosti, bilo očekivano (Tabela P-5 u Analitičkom prilogu). Podaci o broju preduzetnika – fizičkih lica i njihovim zaposlenima u septembru 2009. godine još uvek nisu raspoloživi.

Tabela T3-2. Srbija: broj registrovanih¹⁾ zaposlenih i nezaposlenih²⁾, 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
	Septembar	1.828	1.396	432	138	293	1.689	737

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).

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).

Broj registrovanih nezaposlenih se smanjuje zahvaljujući programu za zapošljavanje pripravnika i javnim radovima

Po evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje, broj registrovanih nezaposlenih opao je za oko 21.000 lica između marta i septembra 2009. godine (Tabela T3-2). Iako su ovi podaci kontraintuitivni u odnosu na negativna privredna kretanja, potrebno je imati u vidu da je, na osnovu novog Zakona o zapošljavanju i osiguranju za slučaj nezaposlenosti¹, usvojenog u maju 2009. godine, smanjena prosečna stopa zamene (tj. odnos naknade prema prethodnoj zaradi), a takođe i smanjena prosečna dužina ostvarivanja prava na naknadu. To je moglo delimično uticati na smanjenje broja lica prijavljenih na evidenciju. Osim toga, programom „Prva šansa“ Ministarstva ekonomije i regionalnog razvoja – zaposleno je 10.000 mladih pripravnika koji su se nalazili na evidenciji NSZ, čime se takođe uticalo na ukupan broj evidentiranih nezaposlenih. Osim programa za zapošljavanje pripravnika, učesnici javnih radova koji su raspisani u martu 2009. godine, takođe se privremeno skidaju sa evidencije nezaposlenih NSZ. Ukupan broj učesnika javnih radova zaključno sa 31. avgustom 2009. godine iznosio je 11.400².

1 Sl. glasnik RS, broj 36/09.

2 S tim da je jedan deo ovih učesnika angažovan na javnim radovima iz 2008. godine koji još uvek nisu završeni.

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

		Zaposleni kod pravnih lica						
		Javni sektor		Javna preduzeća		Javni sektor ukupno	Ostalo (privreda) ¹⁾	
		Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
		1	2	3	4	5	6	
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
	Septembar	64	123	142	88	57	473	923

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.

Zaposlenost u javnom sektoru za sada ostaje gotovo nepromenjena

Zaposlenost u javnom sektoru ostaje gotovo nepromenjena između marta i septembra 2009. godine³, ali su već najavljeni otpuštanja u administraciji do kojih će doći nakon što Narodna skupština usvoji potrebne zakone. Naime, na osnovu predloga Zakona o određivanju maksimalnog broja zaposlenih u republičkoj administraciji, ukupan maksimalan broj zaposlenih na neodređeno vreme u republičkoj administraciji ne može biti veći od 28.400, što znači da će bez posla ostati nešto više od 2.000 lica. Prema predlogu Zakona o određivanju maksimalnog broja zaposlenih u lokalnoj administraciji, ukupan maksimalan broj zaposlenih na neodređeno vreme u lokalnoj administraciji ne može biti veći od četiri zaposlena na 1.000 stanovnika⁴, što znači da će ukupan broj zaposlenih u lokalnoj administraciji koji se finansiraju iz lokalnog budžeta iznositi oko 32.100⁵.

Najavljeno smanjenje zaposlenosti u administraciji neće osetnije uticati na ukupan broj zaposlenih u javnom sektoru

Ukupno smanjenje broja zaposlenih do kog će doći u administraciji (na svim nivoima) iznosiće oko 8.000, odnosno 12,5%. U administraciji je zaposleno oko 13,5% svih zaposlenih u javnom sektoru (kolone 1 i 6 Tabele T3-3), te je najveći broj zaposlenih u javnom sektoru zapravo u obrazovanju i zdravstvu (kolone 2 i 3 Tabele T3-3). Dakle, ukoliko otpuštanja ostanu ograničena na administraciju, ovo smanjenje zaposlenosti neće znatnije uticati na ukupan broj zaposlenih u javnom sektoru – ukupan efekat na smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru bio bi oko 1,7%. Kako se očekuju dalja prilagodavanja tržišta rada uslovima ekonomске krize i restriktivne fiskalne politike, teško da će biti moguće izbeći dalje povećanje fleksibilnosti plata u javnom sektoru⁶.

Povećanje fleksibilnosti plata u javnom sektoru će se teško izbeći

³ Izuvez sezonalnog smanjenja od 2.000 zaposlenih u sektoru Obrazovanje, koje Republički zavod za statistiku inače ne uspeva da objasni.

⁴ Prema poslednjem popisu stanovništva, ukupan broj stanovnika u Srbiji iznosi 7.498.001.

⁵ Zakon predviđa smanjenje broja zaposlenih između 10 i 30 procenata u 110 opština u kojima postoji višak zaposlenih.

⁶ Kako se tržište rada prilagođava kroz časove rada, plate i zaposlenost, potrebno je pronaći optimalan odnos između ova tri mehanizma.

3. Zaposlenost i zarade

Okvir 1. Siromaštvo u Srbiji u prvoj polovini 2009. godine

Stopa siromaštva, tj. udeo siromašnih lica u ukupnom stanovništvu, porasla je sa 7,9% u 2008. godini na 9,2% u prvoj polovini 2009., što znači da se broj absolutno siromašnih povećao za oko 14% u posmatranom periodu. Ovi najnoviji podaci Ankete o potrošnji domaćinstava potvrđuju naša predviđanja o rastu siromaštva iz Osvrta 3 prošlog broja QM-a. Činjenica je da su negativna kretanja na tržištu rada disproportionalno uticala na siromašnije i ugroženje slojeve stanovništva u proteklom periodu. U prethodnom broju QM-a smo naglasili da se najveći uticaj krize na tržištu rada beleži kod lica koja su deo sekundarnog tržišta rada, tj. radnika s fleksibilnim ugovorima o radu, samozaposlenih i zaposlenih „na crno“. Naime, značajna nefleksibilnost formalnog tržišta rada uticala je na sporije prilagođavanje sigurnijih oblika zaposlenosti uslovima ekonomске krize, utičući na mnogo brže opadanje zaposlenosti „na marginama“ i vršeći najveći pritisak na najugroženije.

Zarade

Rast realnih zarada se u potpunosti zaustavlja u Q3, a realne zarade u oktobru međugodišnje blago opadaju

Međugodišnja stopa rasta realnih zarada se u potpunosti zaustavlja u Q3 2009. godine, odnosno realne zarade u Q3 rastu za samo 0,1 procennti poen. I nominalne zarade konstantno usporavaju s rastom, tako da je nominalni međugodišnji rast u Q3 iznosio 7,7% u odnosu na 10,2% u Q2 (Tabela T3-4). U oktobru dolazi do blagog pada realnih zarada od oko 1 procennti poen međugodišnje.

Tabela T3-4. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2008-2009

	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		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
Q3	52.065	31.737	558	340	107,7	100,1
Oktobar	52.049	31.734	559	341	103,9	99,0

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

U javnom sektoru dolazi do još znatnijeg realnog pada zarada nego u Q2

U javnom sektoru dolazi do još znacajnijeg realnog pada zarada nego u Q2⁷. Najznačajniji međugodišnji pad realnih zarada od 6,2 procennta poena u Q3 dogodio se u administraciji, kao posledica politike zamrzavanja zarada još u Q4 2008. godine (Tabela T3-5) i smanjenja iznad

⁷ Isplate dividendi zaposlenima u javnim preduzećima u toku leta ne ulaze u prikazanu prosečnu zaradu.

Privatni sektor nastavlja da se prilagođava krizi

smanjenjem broja zaposlenih, a javni sektor isključivo smanjenjem zarada

Zamrzavanje minimalne zarade sigurno je doprinelo usporavanju rasta realnih zarada u privatnom sektoru

Prosečna zarada u privatnom sektoru nastavlja da raste, usled proporcionalno većeg smanjenja broja zaposlenih koji primaju niže zarade

prosečnih zarada na osnovu Odluke Vlade iz aprila 2009. godine, za koju se inače najavljuje da će prestati da važi od januara 2010. U privatnom sektoru međugodišnji rast realnih zarada u Q3 iznosi 2,7%, što je značajno niže nego 4,8% u Q2 (Tabela T3-5).

Na osnovu posmatranih kretanja, zaključujemo da privatni sektor nastavlja da se prilagođava uslovima ekonomske krize smanjenjem broja zaposlenih, dok se javni sektor i dalje prilagođava isključivo smanjenjem zarada. Nakon planiranih smanjenja broja zaposlenih u administraciji koje nas očekuje u narednom periodu, i javni sektor će početi da se prilagođava smanjenjem broja zaposlenih, iako će, kao što smo već istakli u prethodnom odeljku, to prilagođavanje biti relativno skromno u odnosu na ukupan broj zaposlenih u javnom sektoru, te se mogu očekivati dalja prilagođavanja putem politike plata i veće fleksibilnosti časova rada.

Kao dodatnu meru prilagođavanja tržišta rada uslovima krize, Vlada Srbije je, pošto nije bilo moguće postići konsenzus na Socijalno-ekonomskom savetu u junu 2009. godine, zadržala minimalnu zaradu na nivou koji je dogovoren u decembru 2008. godine⁸. Ovo zamrzavanje minimalne zarade sigurno je doprinelo usporavanju rasta realnih zarada u privatnom sektoru, pošto znatan broj zaposlenih u privatnom sektoru upravo prima minimalnu zaradu. U isto vreme, činjenicu da prosečna zarada u privatnom sektoru nastavlja da raste u uslovima krize – objašnjavamo time što se ukupan prosek plata podiže, usled jačeg opadanja ukupne zaposlenosti, a posebno zaposlenosti „na marginama“, odnosno proporcionalno većeg smanjenja broja zaposlenih koji primaju niže zarade.

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 kulturni rad	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
	1	2	3	4	5	6	7
2004	107,4	107,7	110,9	107,9	113,4	113,7	111,4
2005	105,9	106,0	100,8	100,5	103,0	106,9	107,1
2006	109,1	107,2	109,4	110,8	102,9	113,7	111,3
2007	111,1	114,7	123,8	116,7	105,0	114,1	114,6
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
Q3	93,8	96,4	97,1	98,3	95,7	102,9	100,1

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

Tržište rada se veoma snažno prilagodilo uslovima ekonomske krize – zaposlenost je pala više nego BDP. Razlozi su: dualnost tržišta rada, ubrzanje tranzicije, kao i povećanje minimalne zarade u januaru 2009.

Ukupno posmatrajući prva tri kvartala 2009. godine, zaključujemo da se tržište rada veoma snažno prilagodilo uslovima ekonomske krize i da su prilagođavanja kroz smanjenje broja zaposlenih značajno premašila pad BDP-a u posmatranom periodu. Po nekim analizama na osnovu Ankete o radnoj snazi, Srbija je u proteklom periodu imala veoma visok elasticitet zaposlenosti (preko 1), što ukazuje na neuobičajenu pojavu većeg opadanja zaposlenosti nego BDP-a. Slične analize za Hrvatsku pokazuju da je zaposlenost pala dvostruko manje nego BDP. Ovakva ne-

⁸ Minimalnu zaradu određuje Socio-ekonomski savet na osnovu tripartitnih pregovora između sindikata, poslodavaca i Vlade. Iako je kriza već počela, u decembru 2008. godine dogovoreno je znatno povećanje nominalnog iznosa minimalne zarade od gotovo 13% u odnosu na onu dogovorenju u junu 2008. godine, te se ova unilateralna odluka Vlade iz juna 2009. godine može posmatrati kao pokušaj da se umanjii realno opterećenje koje je nametnuto poslodavcima u uslovima krize.

3. Zaposlenost i zarade

gativna kretanja dobrim delom objašnjavamo prisustvom dualnog tržišta rada. Naime, jedan deo zaposlenih u Srbiji (najčešće u javnom sektoru) ima visok stepen sigurnosti zaposlenja⁹, i taj deo tržišta rada je reagovao na uslove krize onako kako se očekivalo – došlo je do značajnog prilagođavanja nivoa zaposlenosti padu BDP-a, ali sa određenim kašnjenjem. Drugi deo tržišta rada, tzv. sekundarno tržište rada, koje karakterišu zaposleni sa fleksibilnim ugovorima o radu, samozaposleni i zaposleni „na crno“ mnogo se brže i u većem obimu prilagodilo uslovima recesije. Dakle, usled otežanog procesa otpuštanja lica sa sigurnim zaposlenjem, tržište rada se prilagođavalo efektima krize neproporcionalno bržim otpuštanjima onih lica koja su radila „na marginama“. Dodatni uticaj na znatan pad zaposlenosti imalo je i ubrzanje restrukturiranja državnih i javnih preduzeća usled ekonomске krize (recesija doprinosi bržem sprovodenju nekih neminovnih i nepopularnih reformi u okviru državne i društvene svojine), te verujemo da je taj efekat zapravo odgovoran za ukupno veći pad zaposlenosti u odnosu na BDP. Konačno, pretpostavljamo da je povećanje minimalne zarade od 13% u decembru 2008. godine doprinelo da se privatni sektor još više prilagođava uslovima krize kroz otpuštanja radnika, iako je namera kreatora ove mere bila upravo suprotna – da se zaštite najugroženiji radnici. Iako je zamrzavanje minimalne zarade u junu 2009. za svrhu imalo da ovaj efekat donekle ublaži, pitanje je da li je do toga došlo prekasno. Ipak, imajući u vidu dvostruko veći pad zaposlenosti u odnosu na pad BDP-a u posmatranom periodu, može se predvideti da će tokom oporavka srpske privrede doći do prilično brzog ponovnog zapošljavanja lica koja su imala fleksibilnije oblike zaposlenja. Međutim, budući da do porasta zaposlenosti dolazi tek u kasnijoj fazi oporavka, u sledećoj godini se još ne može očekivati rast zaposlenosti.

*Javni sektor se nije
dovoljno prilagodio
novonastalim
makroekonomskim
prilikama Potrebno je
ubrzati prilagođavanje
sektora Obrazovanja
i Zdravstvo, kao i
javnih preduzeća
uslovima krize i fiskalne
kontrakcije*

U isto vreme, javni sektor se nije dovoljno prilagodio novonastalim makroekonomskim prilikama. Zamrzavanja plata u administraciji samo su delimično umanjila rashode za javni sektor, a sličan, ili još manji, efekat imaće i najavljeni otpuštanja radnika, s obzirom na činjenicu da ukupan broj zaposlenih u administraciji čini svega 13,5% ukupno zaposlenih u javnom sektoru. Stoga je potrebno ubrzati prilagođavanje sektora Obrazovanje i Zdravstvo, kao i javnih preduzeća uslovima krize i fiskalne kontrakcije, imajući u vidu i uverljive preporuke Svetske banke predstavljene u prošlom broju *Kvartalnog monitora* u tekstu „Kako sa manje uraditi više“ autora Williama Dilingera.

⁹ Putem ugovora na neodređeno vreme.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Nizak deficit tekućih transakcija i tokom trećeg kvartala (Q3) 2009. godine (273 miliona evra, ili 3,4% BDP-a) je i dalje, pre svega, posledica poboljšanja spoljnotrgovinskog računa (13,5% BDP-a – usled smanjenja domaće tražnje i proizvodnje), kao i visoke vrednosti priliva po osnovu doznaka. Porast deviznih rezervi Narodne banke Srbije u Q3 iznosi 716 miliona evra, od čega je 422 miliona evra iznos odobren na račun specijalnih prava vučenja Republike Srbije kod Međunarodnog monetarnog fonda. Izvoz i uvoz su zadržali nisku, skoro nepromenjenu vrednost iz prethodnog kvartala. U Q3 izvezeno je 1,5 milijardi evra robe, što predstavlja međugodišnje smanjenje od 26,4%. Ovako nizak izvoz u Q3 posledica je dva faktora: prvo, smanjene tražnje usled globalne recesije i drugo, pada svetskih cena mnogih izvoznih proizvoda (metali, žitarice i proizvodi od žitarica) u odnosu na period pre krize. Desezonirani izvoz pokazuje da je tokom Q3 izvezeno 3% manje robe u poređenju sa izvozom u Q2, odnosno govori u prilog činjenici da ni nakon godinu dana od početka krize nije vidljiv njegov oporavak. Uvezena vrednost iznosi 2,7 milijardi evra i beleži pad od 32,6% međugodišnje, dok desezonirani podaci uvoza bez energije pokazuju da je taj uvoz 8% ispod vrednosti iz prethodnog kvartala, odnosno da je domaća uvozna tražnja sve vreme tokom trajanja krize u opadanju.

Pad spoljnotrgovinskog deficitia i porast doznaka su i u Q3 determinisali nisku vrednost tekućeg računa od 273 miliona evra (3,4% BDP-a)

U Q3 2009. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa je i dalje značajno niži u poređenju sa njegovim ranijim kvartalnim vrednostima. U trećem tromesečju on iznosi 273 miliona evra (3,4% bruto domaćeg proizvoda, Tabela T4-1). Od kada se podaci za platni bilans obračunavaju po novoj metodologiji¹, niži kvartalni deficit je zabeležen samo u prethodnom kvartalu. Svetska ekonomska kriza je prvobitno dovela do manjeg poboljšanja tekućeg računa na kraju prethodne godine (tekući deficit u Q4 2008. godine: –1,3 milijarde evra, tj. 14,8% BDP-a), da bi od početka godine poboljšanje tekućeg računa bilo znatno izraženije: 818 miliona evra (11,4% BDP-a) u Q1 2009. i u Q2 dosadašnja najniža vrednost od 175 miliona evra (2,2% BDP-a). Iako je došlo do manjeg porasta tekućeg deficitia u Q3 u odnosu na prethodni kvartal (za 1,2 procenatna poena BDP-a – usled manjeg pogoršanja po osnovu svih njegovih komponenti), u poređenju sa istim periodom prethodne godine on je za 12,7 procenatnih poena BDP-a niži. Posmatrajući tekući račun po komponentama, pad spoljnotrgovinskog deficitia i porast doznaka i u Q3 2009., kao i celokupnom periodu krize, determinisali su njegovu nisku vrednost.

Vrednost robne razmene Srbije sa inostranstvom od prethodnog tromesečja se nije značajno promenila

Deficit robne razmene u Q3 2009. godine iznosi 13,5% kvartalnog BDP-a (21,7% u Q4 2008. godine, 18,2% u Q1 i 13,6% u Q2 2009. godine). Vrednost robnog deficitia za ova tri meseca iznosi 1.087 miliona evra, od čega izvoz iznosi 1.549 miliona evra (19,3% BDP-a), dok uvoz u vrednosti od 2.636 miliona evra čini 32,8% BDP-a. Posmatrano od početka godine, nominalne vrednosti uvoza i izvoza, kao i trgovinskog deficitia su na skoro konstantno niskom nivou. (Tabela T4-1).

Kao što smo istakli u prethodnom broju *QM-a*², priliv doznaka, suprotno očekivanjima, tokom celog perioda krize beleži veoma visoke kvartalne vrednosti. U Q3 doznake iznose 732 miliona evra i skoro su dva puta veće od njihovog proseka u periodu pre krize (prosek Q1, Q2, i Q3 2008. godine, Tabela T4-1). Nepredvidivo visoka vrednost ove komponente tekućeg računa u periodu opšte recesije doprinela je značajno visokom neto tekućih transfera i u Q3 2009. godine. Tokom tri meseca Q3, neto tekući transferi beleže vrednost od 945 miliona evra (11,8% BDP-a) i za 4,7 procenatnih poena BDP-a su iznad vrednosti iz Q3 2008. godine (Tabela T4-1).

U Q3 2009. godine, u odnosu na isti period 2008. deficit tekućeg računa je 81,6% niži

Deficit tekućeg računa je u Q3 2009. godine 81,6% niži u odnosu na isti period godinu dana ranije (međugodišnji pad u prethodnom kvartalu bio je 90,3%). Spoljnotrgovinski deficit je za 45,8% ispod prošlogodišnjeg. Međugodišnje posmatrano, izvoz je 24,6% niži, dok je uvoz 33,3% niži³. I tokom Q3 međugodišnji pad uvoza je iznad pada vrednosti izvoza, tako da je pokrivenost

¹ Od januara 2007. godine.

² V. *QM* 17: „Platni bilans i spoljna trgovina“.

³ 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.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

uvoza izvozom 6,8 procenatnih poena veća u odnosu na Q3 prethodne godine i iznosi 59%. Porast doznaka u Q3 ove u odnosu na isti period prethodne godine je 65,9%.

Kapitalni priliv od milijardu evra u Q3 pokrio je tekući deficit i uvećao devizne rezerve NBS

Kapitalni priliv, koji je u Q3 istovremeno doveo do pokrića tekućeg deficit-a od 273 miliona evra i do porasta deviznih rezervi Narodne banke Srbije za 716 miliona evra (Tabela T4-1), iznosi 1.019 miliona evra⁴. Tokom Q3 priliv SDI iznosi 113 miliona evra, portfolio investicije su niske i iznose tri miliona evra, dok je priliv po osnovu ostalih investicija značajan (900 miliona evra, neto). Ovako posmatran priliv sredstava je 40,9% ispod neto priliva iz Q3 prethodne godine (kada su se preduzeća značajno dugoročno zadužila u inostranstvu).

S obzirom na mali iznos stranih direktnih investicija i zanemarljivo nizak priliv portfolio investicija, najveći izvor sredstava u Q3 je po osnovu ostalih investicija (Tabela T4-1). Neto vrednost ostalih investicija je 900 miliona evra, od čega je zabeležen neto priliv na računu trgovinskih kredita (189 miliona evra), neto priliv finansijskih kredita (623 miliona evra), odliv depozita od 334 miliona evra i priliv sredstava od Međunarodnog monetarnog fonda na računu alokacije specijalnih prava vučenja (422 miliona evra).

Značajno neto zaduživanje po osnovu finansijskih kredita, isključivo posledica dodatnog zaduživanja bankarskog sektora

Primetno je značajno neto zaduživanje po osnovu finansijskih kredita od 623 miliona evra. S obzirom na to da je privatni sektor nastavio započeti trend razduživanja od početka godine (Tabela T4-1), porast na računu finansijskih kredita tokom Q3 je isključivo posledica dodatnog zaduživanja bankarskog sektora. Razduživanje privrede prema inostranstvu (*cross border*) po osnovu i dugoročnih i kratkoročnih kredita, je u Q3 nominalno na nivou prethodna dva kvartala (-221 miliona evra u Q1, -230 miliona evra u Q2 i -243 miliona evra u Q3). Banke su se neto zadužile 798 miliona evra, od čega pretežno kratkoročno (519 miliona evra, tj. skoro 2/3 od ukupnog neto zaduživanja banaka je po osnovu neto kratkoročnih kredita).

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2007	2008	2008				2009		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
u mil. evra									
TEKUĆI RAČUN									
Roba	-4.605	-5.854	-1.279	-1.800	-1.485	-1.290	-818	-175	-273
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	-6.629	-7.581	-1.806	-1.981	-1.899	-1.894	-1.305	-1.073	-1.087
Uvoz robe, f.o.b	6.373	7.422	1.672	1.972	2.054	1.723	1.291	1.536	1.549
Usluge	-13.001	-15.002	-3.479	-3.953	-3.953	-3.617	-2.596	-2.609	-2.636
Prihodi	2.304	2.744	688	638	727	692	568	599	669
Rashodi	-2.558	-2.914	-652	-711	-836	-715	-605	-577	-671
Dohodak	-600	-928	-138	-306	-127	-357	-123	-95	-129
Prihodi	517	558	145	137	155	121	117	149	112
Rashodi	-1.116	-1.487	-282	-444	-282	-479	-240	-245	-241
Tekući transferi-neto	2.877	2.825	629	561	651	985	648	971	945
od čega: zvanična pomoć	166	170	34	50	36	50	39	37	40
od čega: poslata sredstva (dozname)	2.065	1.952	434	327	441	750	456	769	732
KAPITALNI RAČUN- neto	-314	12	5	8	0	-1	-1	-1	1
FINANSIJSKI RAČUN	4.742	6.074	1.385	1.769	1.444	1.476	816	204	302
Direktne investicije- neto	1.821	1.824	831	656	127	210	643	251	113
Portfolio investicije	678	-90	-48	-38	27	-31	-4	-58	6
Ostale investicije	2.977	2.607	635	842	1.569	-439	-63	892	900
Trgovinski krediti	328	56	78	-82	-156	216	90	22	189
Finansijski krediti	3.403	3.262	221	920	1.393	728	-721	679	623
NBS	-92	0	0	0	0	0	0	783	0
Vlada	121	73	2	25	20	26	13	105	68
Banke	167	119	-542	-43	317	387	-513	22	798
Dugoročni	-130	-304	-162	-45	17	-114	19	50	279
Kratkoročni	297	423	-379	1	300	501	-532	-28	519
Ostali sektori (privreda)	3.206	3.071	760	939	1.056	316	-221	-230	-243
Gotov novac i depoziti	-652	-681	349	21	332	-1.383	569	190	-334
Ostala aktiva i pasiva	-102	-30	-13	-17	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	422
Sredstva rezervi (- povećanje)	-734	1.733	-32	309	-279	1.736	240	-880	-716
GREŠKE I PROPUSI- neto	177	-232	-111	23	41	-185	2	-27	-30
UKUPNI BILANS	734	-1.733	32	-309	279	-1.736	-240	880	716
u % BDP-a									
Bilans tekućih transakcija	-15,6	-17,1	-16,8	-20,7	-16,1	-14,8	-11,4	-2,2	-3,4
Bilans robne razmene	-22,4	-22,1	-23,7	-22,8	-20,6	-21,7	-18,2	-13,6	-13,5
Izvoz robe	21,6	21,6	21,9	22,7	22,2	19,8	18,0	19,4	19,3
Uvoz robe	-44,0	-43,8	-45,6	-45,4	-42,8	-41,5	-36,2	-33,0	-32,8
Bilans robe i usluga	-23,3	-22,6	-23,2	-23,6	-21,7	-22,0	-18,7	-13,3	-13,5
Tekući transferi - neto	9,7	8,2	8,3	6,4	7,0	11,3	9,0	12,3	11,8
BDP u evrima ²⁾	29.549	34.281	7.621	8.705	9.241	8.715	7.166	7.912	8.035

Izvor: NBS.

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

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

4 Razlika navedenih iznosa zabeležena je na računu pod stavkom „greške i propusti“.

Odliv gotovog novca i depozita iznosi 334 miliona evra, i verovatno se duguje izmirenju obaveza po osnovu stare devizne štednje i plaćanju obaveza prema inokreditorima.

Povećanje deviznih rezervi tokom Q3 2009. nastavlja se i u oktobru

Povećanje deviznih rezervi tokom Q3 2009. godine iznosi 716 miliona evra. Posmatrano po mesecima, porast deviznih rezervi NBS-a u julu iznosi 320,5 miliona evra (najviše usled priliva po osnovu obaveznih rezervi banaka i povučenog novca od kredita Svetske banke i Evropske investicione banke). U avgustu porast deviznih rezervi iznosi 395 miliona evra (odobrenih 376 miliona evra na račun specijalnih prava vučenja Republike Srbije kod MMF-a⁵). U septembru skoro da nije bilo promene stanja deviznih rezervi, odnosno zabeležen je minimalni porast od jedan milion evra (priliv po osnovu posebne alokacije sredstava na račun specijalnih prava vučenja kod MMF-a od 46 miliona evra, kao i prilivi po osnovu kredita od Evropske investicione banke i Banke za razvoj Saveta Evrope, dok je odliv pre svega usled izmirenja obaveza prema inokreditorima i povlačenja sredstava banaka sa računa izdvojenih sredstava kod NBS-a po osnovu obaveznih deviznih rezervi). Devizne rezerve Narodne banke Srbije su u oktobru povećane za 202,7 miliona evra, što je u najvećoj meri posledica priliva po osnovu obavezne devizne rezerve banaka (165,5 miliona evra, neto), dok je odliv pretežno usled izmirenja obaveza prema inokreditorima.

Spoljni dug

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

	2006	2007	2008				2009		
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda									
Ukupan spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	14.884 63,0	17.789 60,2	17.957 52,4	18.647 54,4	20.530 59,9	21.800 63,6	21.445 68,6	21.687 69,4	21.784 69,7
Javni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	6.420 27,2	6.130 20,7	6.035 17,6	6.047 17,6	6.282 18,3	6.386 18,6	6.528 20,9	7.199 23,0	6.824 21,8
Dugoročni	6.363	6.096	6.003	6.016	6.247	6.369	6.509	7.182	6.805
od čega MMF	185	0	0	0	0	0	0	771	757
Kratkoročni	57	34	32	32	35	18	19	18	19
Privatni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	8.464 35,8	11.659 39,5	11.922 34,8	12.599 36,8	14.248 41,6	15.414 45,0	14.917 47,7	14.488 46,4	14.960 47,9
Dugoročni	7.263	10.372	10.883	11.482	12.366	13.006	12.970	12.785	13.019
od čega banke	2.929	2.801	2.660	2.333	2.357	2.301	2.270	2.267	2.549
od čega privreda	4.334	7.571	8.223	9.149	10.009	10.705	10.700	10.518	10.471
Kratkoročni	1.201	1.287	1.039	1.118	1.882	2.408	1.948	1.703	1.941
od čega banke	942	1.163	770	769	1.118	1.605	1.154	1.029	1.530
od čega privreda	259	124	269	349	764	803	794	674	411
Neto spoljni dug ¹⁾ , (U % BDP-a) ²⁾	24,8	27,6	24,5	27,8	31,6	39,8	42,7	41,0	39,2

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. Za 2009. godinu koristi se novi, niži nivo BDP-a (ocena QM-a).

Ukupan spoljni dug u Q3 2009. godine iznosi 21.784 miliona evra, odnosno 69,7% bruto domaćeg proizvoda

Prema podacima Narodne banke Srbije ukupan spoljni dug na kraju trećeg kvartala 2009. godine iznosi 21.784 miliona evra, odnosno 69,7% bruto domaćeg proizvoda (Tabela T4-2). U odnosu na stanje spoljne zaduženosti na kraju 2008. godine, spoljni dug Srbije je skoro konstantan. Navedeno smanjenje spoljnog duga tokom prvih devet meseci 2009. godine posledica je smanjenja privatnog duga (pre svega znatno manjeg iznosa kratkoročnog zaduzivanja) kao i dugoročnog razduživanja privrede. Učešće spoljnog duga u BDP-u je u istom periodu poraslo za 6,1 procentni poen (zbog pada vrednosti bruto domaćeg proizvoda).

Spoljni dug države na kraju septembra iznosi 21,8% BDP-a...

Ukupni spoljni dug države na kraju septembra 2009. godine iznosi 6.824 miliona evra i čini 21,8% bruto domaćeg proizvoda. U poređenju sa inostranom zaduženošću države devet meseci ranije, zabeležen je porast od 437 miliona evra (odnosno 3,2 procenatna poena BDP-a). To je posledica većeg iznosa dugoročnog duga države (povučene prve rate stend-baj aranžmana sa MMF-om od 771 milion evra u maju 2009. godine). Spoljni dug javnog sektora koji čini 21,8%

...trenutno ne predstavlja veću opasnost...

⁵ Srbiji je odobreno 388.370.952 specijalnih prava vučenja, odnosno 376 miliona evra 28. avgusta (346,7 miliona specijalnih prava vučenja po osnovu opšte alokacije) i 45,8 miliona evra 9. septembra (41,7 miliona specijalnih prava vučenja po osnovu posebne alokacije) koji će, po preporuci MMF-a i po usvojenom zakonu iz oktobra meseca, biti iskorišćena za predstojeće otplate javnog duga Srbije prema inostranstvu. Kamata na ovaj kredit iznosi 0,29% uz nepredviđeni rok otplate (država sama određuje kada će vratiti kredit).

4. Platni bilans i spoljna trgovina

<p>... ali se očekuje dalji porast</p> <p>Banke su se dodatno zadužile, a privreda se razdužila u neto iznosu posmatrano od početka godine, kao i tokom Q3</p>	<p>BDP-a po prihvaćenim kriterijumima još uvek ne predstavlja opasnost za njegovu održivost⁶. Trenutno realniji problem jeste veoma brz porast unutrašnjeg javnog duga⁷, kao i dodatni veliki krediti javnog sektora u inostranstvu koji se očekuju u predstojećem periodu.</p> <p>Ukupan privatni spoljni dug na kraju septembra 2009. godine iznosi 14.960 miliona evra i čini 47,9% BDP-a (Tabela T4-2). Privatni sektor na kraju Q3 2009. godine beleži manji iznos spoljnog duga za 454 miliona evra u odnosu na kraj prethodne godine. Tokom ovog perioda (decembar 2008 – septembar 2009. godine) banke su se dodatno zadužile za 172 miliona evra, neto, a privreda se razdužila u neto iznosu za 626 miliona evra.</p> <p>Privatni sektor je smanjivao iznos zaduživanja van zemlje tokom prvih šest meseci 2009. godine, da bi tokom Q3 došlo do izvesnog porasta privatnog duga. U odnosu na jun 2009. godine, na kraju septembra 2009. godine zabeležen je porast privatnog duga za 472 miliona evra (tj. za 1,5 procenatnih poena BDP-a). Banke su se, nakon trenda dugoročnog i kratkoročnog razduživanja tokom prve polovine tekuće godine, u Q3 dodatno zadužile. Dodatno dugoročno zaduživanje bankarskog sektora tokom Q3 iznosi 282 miliona evra (Tabela T4-2), dok dodatno kratkoročno zaduživanje banaka u istom periodu je znatno veće i iznosi 500 miliona evra. Za razliku od bankarskog sektora, privreda od početka godine beleži smanjenje spoljne zaduženosti. Tokom Q3 privreda se razdužila za 47 miliona evra dugoročno i 263 miliona evra kratkoročno⁸. U odnosu na kraj 2008. godine za 234 miliona evra je niži dugoročni spoljni dug privrede, a za 392 miliona evra je smanjeno njenko kratkoročno zaduživanje.</p>
--	--

Izvoz

Tabela T4-3. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2008–2009

Učešće u ukupnom izvozu u 2008	2009			2008			2009		
	u %			u mil. evra			međugodišnji rast (u %)		
	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Ukupno									
Krupni (dominantni) izvoz	100,0	1.276	1.529	1.520	20,5	23,8	19,6	-23,8	-22,5
Gvožde i čelik	27,1	296	350	385	1,9	13,8	8,0	-36,0	-36,1
Obojeni metali	13,0	101	85	131	3,6	40,6	36,0	-54,0	-72,7
Povrće i voće	6,4	65	76	90	4,5	-0,9	-1,2	-48,4	-41,1
Žitarice i proizvodi	4,4	62	84	98	13,9	-14,5	-8,0	-5,2	30,0
Noseći izvoz	3,4	68	106	66	-19,1	-20,3	-29,6	30,3	141,6
Jezgro	72,9	980	1.179	1.134	29,6	28,0	25,0	-19,2	-17,3
Odeća	30,5	429	467	441	23,5	13,7	9,3	-21,8	-20,3
Razni gotovi proizvodi,nigde pomenuti	4,9	115	109	79	15,5	12,0	2,4	29,5	32,5
Proizvodi od metala,nigde pomenuti	4,2	50	61	66	50,7	25,4	9,1	-35,2	-24,0
Proizvodi od kaučuka	4,3	48	65	62	26,9	1,3	-0,5	-36,4	-20,7
Električne mašine,aparati i uredaji	2,9	44	39	43	3,3	5,5	27,8	-22,5	-32,2
Organiski hemijski proizvodi	3,9	62	74	77	50,9	21,7	30,3	-1,0	4,0
Plastične materije u primarnim oblicima	2,3	8	6	5	7,9	25,7	-5,3	-83,1	-88,0
Obuća	1,9	20	19	4	34,4	10,1	6,7	-49,9	-53,1
Hartija,karton i proizvodi od celuloze	2,0	37	33	39	15,8	8,4	9,0	-8,4	-19,5
Proizvodi od nemetalnih minerala	1,9	32	38	36	21,4	13,5	1,9	-2,0	-3,3
Ostalo	42,3	551	712	693	35,0	40,4	39,4	-17,0	-15,1
Izvor: RZS.									

⁶ Za detalje v. deo „Analiza kretanja javnog duga“ u odeljku 6: „Fiskalni tokovi i politika“.

⁷ U odnosu na prošli septembar unutrašnji dug je porastao za 582 miliona evra, pre svega kroz prodaju trezorskih zapisa za pokriće javnog deficit-a: povećane potrebe penzijskog fonda, prispele kamate na kratkoročne trezorske zapise, isplata po osnovu stare devizne štednje i dr.

⁸ Ista tendencija uočena je u delu teksta o platnom bilansu, ali smo ovde ponovili analizu zbog nešto drugačijih vrednosti usled različitih izvora podataka: Sektor za međunarodnu saradnju Narodne banke Srbije (podaci za Spoljni dug) i Sektor za ekonomski analize i istraživanja, Odeljenje statistike platnog bilansa Narodne banke Srbije (podaci za Platni bilans).

⁹ V. prethodne brojeve QM-a, odeljke: „Platni bilans i spoljna trgovina“ i „Monetarni tokovi i politika“.

**Izvoz u Q3 iznosi
1,5 milijardi evra i
beleži međugodišnje
smanjenje od 26,4%...**

**...što je pre svega
posledica pada cena
metala na svetskom
tržištu u odnosu na
Q3 2008, kao i loših
performansi nosećeg
izvoza**

**Međugodišnji pad
krupnog izvoza od
35,9% tokom Q3 2009.
godine...**

**...u velikoj meri usled
pada cena njegovih
komponenti**

**Tokom Q3 pad
vrednosti Povrća i
voća u odnosu na Q3
prethodne godine od
9,6%, kao i značajno
niža međugodišnja
stopa rasta izvoza
žitarica (16,0%)**

Izvoz u Q3 iznosi 1,5 milijardi evra i beleži međugodišnje smanjenje od 26,4%. Ukupan izvoz, kao i izvoz posmatran po komponentama (Tabela T4-3) ukazuju da nije došlo do njegovog oporavka u Q3. Mesečna serija ukupnog izvoza navodi na isti zaključak. Nakon skromnih naznaka o njegovom oporavku iz juna meseca, izvezene vrednosti tokom sva tri meseca Q3 niže su od izvoza u junu. Nakon međugodišnjeg pada ukupnog izvoza od 25,4% u aprilu i 24,1% u maju, u junu je zabeleženo značajno manje međugodišnje smanjenje ukupne izvezene vrednosti (-18,2%), da bi tokom sva tri meseca trećeg kvartala međugodišnje smanjenje bilo veće (-26,9%, -27,1% i -25,4%, za jul, avgust i septembar, respektivno). Odsustvo poboljšanja ukupnog izvoza posledica je pre svega pada cena metala na svetskom tržištu u odnosu na Q3 prethodne godine, kao i loših performansi nosećeg izvoza (odnosno pojedinačno njegovih komponenti: jezgra i ostalog izvoza). Međugodišnji pad *krupnog izvoza* tokom Q3 2009. godine je neznatno ispod pada iz prethodnog kvartala (Tabela T4-3). Izvoz Gvožđa i čelika i Obojenih metala i dalje beleži značajan međugodišnji pad, ali manji nego u prethodnom tromesečju. S druge strane, Žitarice i proizvodi od žitarica beleži značajno usporavanje međugodišnjeg rasta u odnosu na prethodni kvartal.

U Q3 u okviru komponente *krupnog izvoza* grupa proizvoda Gvožđe i čelik zabeležila je značajno manji pad izvezene vrednosti u odnosu na prethodni kvartal (-56,3% u Q3, naspram -72,7% u Q2). Posmatranjem mesečne serije primetno je veoma brzo usporavanje negativnog trenda izvoza ove grupe proizvoda: -73,8% u junu, -69,8% u julu, -54,2% u avgustu i -40,5% u septembru. U poređenju sa Q3 prošle godine došlo je do pada svetskih cena čelika. Prosečna cena tone čelika za jul, avgust i septembar 2008. godine iznosi 1.118 američkih dolara, da bi 2009. godine prosečna cena za ista tri meseca opala na 613 dolara po toni. To ukazuje na veoma težak položaj proizvođača gvožđa i čelika koji su direktno pogodeni krizom, jer uprkos nešto oporavljenoj proizvodnji zbog pada tražnje i cena i dalje beleži značajno nižu vrednost izvoza u odnosu na prethodnu godinu.

Stanje na svetskom tržištu obojenih metala je slično. Cene su usled pada tražnje počele naglo da opadaju krajem prethodne godine. Svetske cene bakra i aluminijuma¹⁰ u dolarima za samo nekoliko poslednjih meseci 2008. godine opale su oko 50 procenata. Tokom ove godine cene tih proizvoda na svetskim berzama su u porastu, naročito poslednjih nekoliko meseci. Od početka godine cena aluminijuma u dolarima je 32% viša u Q3 u odnosu na Q1, dok je cena bakra u dolarima 70% iznad cene s početka godine¹¹. Međugodišnje posmatrano, cene metala u dolarima su u Q3 ove godine za jednu četvrtinu ispod prošlogodišnjeg proseka istog perioda¹² (uz depresiju evra u odnosu na dolar od 5,1% u periodu Q3 2008 – Q3 2009, pad cena u evrima iznosi 21,4%). Tako dolazimo do zaključka da je stvarni međugodišnji pad izvoza Obojenih metala u Q3 15,3% – koliko iznosi pad izvezenih količina. Stoga, od ukupnog međugodišnjeg pada vrednosti izvoza obojenih metala (-33,4%, Tabela T4-3) manji deo se duguje padu izvezene količine (u Q3 doprinos pada količina padu vrednosti izvoza je 46%), odnosno više od polovine navedenog pada vrednosti jeste posledica promene svetske cene.

Takođe, veoma važna činjenica jeste to da je pad cena ovih proizvoda naglo započeo u Q4 2008. godine, i da ukoliko se proizvodnja održi ili poveća do kraja godine, a cene makar zadrže trenutni nivo (s tim što imaju i tendenciju rasta od početka godine), negativan trend izvoza ovih proizvoda bi mogao biti značajno manji, ili čak preokrenut, što bi bilo od velikog značaja za oporavak celokupnog izvoza i privrede.

Tokom Q3 zabeležena je manja izvezena vrednost *povrća i voća* u odnosu na Q3 prethodne godine. Izvoz povrća i voća je u Q3 2009. godine 9,6% ispod prošlogodišnjeg (Tabela T4-3). Kod Žitarica i proizvoda od žitarica tokom Q3 2009. godine zabeležena je značajno niža međugodišnja stopa rasta izvoza (16,0%) u odnosu na prethodni kvartal (141,5%). Budući da je u junu mesecu prethodne godine prestala da važi zabrana izvoza žitarica, usporavanje izvoza ovih proizvoda u Q3 u odnosu na Q2 – jednim delom se može objasniti promenom vrednosti baze, koja je u Q3

¹⁰ Bakar i aluminijum čine od 90 do 95% ukupne vrednosti domaćeg izvoza obojenih metala.

¹¹ Promene prosečnih cena aluminijuma i bakra izračunate su na osnovu podataka prosečnih mesečnih cena u dolarima preuzetih sa London stock exchange.

¹² Na osnovu indeksa cena metala koje objavljuje MMF.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

2008. normalizovana, kao i kretanjem njihovih cena na svetskoj berzi. Cene žitarica u dolarima su u Q3 tekuće godine za jednu trećinu niže od cena iz Q3 2008. Međutim, i nominalno posmatrano, izvoz u Q3 je značajno ispod onog iz prethodnog tromesečja (i ovaj pad se može objasniti promenom cena, koje su u dolarima u Q3 10% niže od cena iz Q2). Kukuruz je dominantan proizvod u ukupnoj vrednosti izvoza žitarica. Povoljnija cena kukuruza na inostranom nego na domaćem tržištu, visoke zalihe prošlogodišnjeg roda i dobar kvalitet domaćeg kukuruza – omogućili su njegov značajan izvoz¹³.

Noseći izvoz u Q3 2009. beleži veće međugodišnje smanjenje nego u prethodnom kvartalu, posmatrano ukupno i pojedinačno, po komponentama

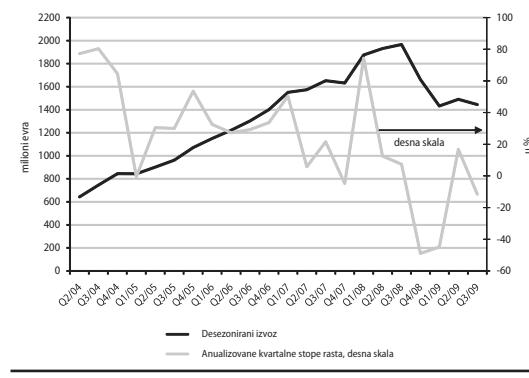
Komponenta *jezgro* beleži veći međugodišnji pad u Q3 2009. godine nego u Q2 (-27,8% međugodišnje u Q3 2009. godine, -20,3% u Q2 2009). Izvoz odeće koji je beležio pozitivne i često visoke stope rasta, po prvi put u Q3 2009. zabeležio je međugodišnji pad. Od svih proizvoda komponente *jezgro*, jedino je izvoz Hartije i proizvoda od celuloze u Q3 2009. godine iznad izvezene vrednosti u Q3 2008. godine. U okviru *jezgra*, najveći pad, kao i u prethodnom kvartalu zabeležen je kod Organskih hemijskih proizvoda i Plastičnih materija u primarnim oblicima. Kod ostalih proizvoda komponente *jezgro*, trend pada iz prethodnog kvartala je skoro nepromenjen (Tabela T4-3).

Ostali izvoz beleži međugodišnje smanjenje od -18,8% tokom Q3 2009, nakon -15,1% u Q2 2009. To ukazuje da ni kod ove komponente – kod koje se prvenstveno očekuje oporavak (s obzirom na to da je najmanje pod uticajem egzogenih faktora) – do oporavka u Q3 nije došlo.

Desezonirane vrednosti ukupnog izvoza i izvoza bez gvožđa i čelika i obojenih metala pokazuju da se izvoz smanjio u Q3 u odnosu na Q2...

Grafikon desezoniranih vrednosti ukupnog izvoza (Grafikon T4-4) ukazuje da je u Q3 2009. godine vrednost desezoniranog izvoza 3% ispod vrednosti iz Q2, što predstavlja pad od 11,4% anualizovano.

Grafikon T4-4. Srbija: Desezonirani izvoz, kvartalno, 2004–2009

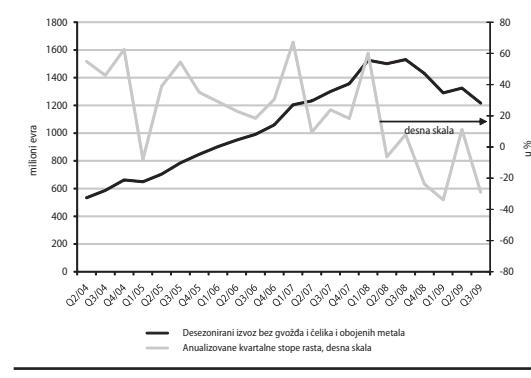


Izvor: RZS, QM.

...odnosno da ni u Q3 nije prisutan očekivani oporavak

Desezonirani podaci ukupnog izvoza bez gvožđa i čelika i obojenih metala ukazuju na još izraženiji pad. Grafikon desezoniranih vrednosti ukupnog izvoza bez obuhvatanja dve navedene grupe izvoznih proizvoda (Grafikon T4-5) pokazuje da je u Q3 2009. godine njegova vrednost 8,2% ispod vrednosti iz prethodnog kvartala, odnosno 29% anualizovano. Ovi, kao i drugi izvozni podaci (v. Tabelu T4-3 i Grafikon T4-4), ukazuju da očekivani oporavak domaćeg izvoza tokom Q3 nije ostvaren, i uz to ostavljaju bez argumenata za projekciju bolje izvozne pozicije domaće privrede u kratkom roku.

Grafikon T4-5. Srbija: Desezonirani izvoz bez gvožđa i čelika i obojenih metala, kvartalno, 2004–2009



Izvor: RZS, QM.

¹³ Prema izvezenoj vrednosti pojedinačno po proizvodima, najveća vrednost izvoza od početka 2009. godine ostvarena je izvozom kukuruza. U toku cele ekonomske godine (otobar 2008. – avgust 2009. godine) izvezeno je 1,460 miliona tona kukuruza, što je vrednost od 160 miliona evra. Od januara do septembra 2009. godine izvezeno je preko milion tona ovog agrarnog proizvoda (1.027.560 tona).

Uvoz

Uvoz u Q3 2009. Iznosi 2,7 milijardi evra i beleži pad od 32,6% u odnosu na Q3 2008. godine (Tabela T4-6). U poređenju sa Q2 međugodišnji pad uvoza je nešto manji, ukupno i po komponentama (sa izuzetkom Netrajinih proizvoda za široku potrošnju i komponente *ostalo*).

...-32,6% ispod Q3 2008. godine

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

Učešće u uvozu (2008)	2009			2008			2009		
	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
uk %	100,0	2.683	2.716	2.703	22,8	27,5	19,1	-25,7	-33,8
Energija	20,0	565	384	422	32,5	53,2	51,2	-28,3	-49,8
Intermedijarni proizvodi	34,4	831	956	998	16,2	16,0	12,8	-30,8	-33,6
Kapitalni proizvodi	24,8	612	683	636	19,5	32,6	10,4	-28,0	-38,2
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	16,8	438	439	407	9,3	29,3	13,1	-21,3	-39,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	3,9	112	99	99	31,3	34,8	13,5	-15,8	-37,1
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,3	463	495	488	26,6	21,1	19,5	-10,4	-8,7
Ostalo	2,7	100	99	60	32,4	16,6	12,3	-19,5	1,9
Uvoz bez energije	80,0	2.118	2.332	2.280	20,3	22,8	13,1	-25,0	-30,2
									-29,0

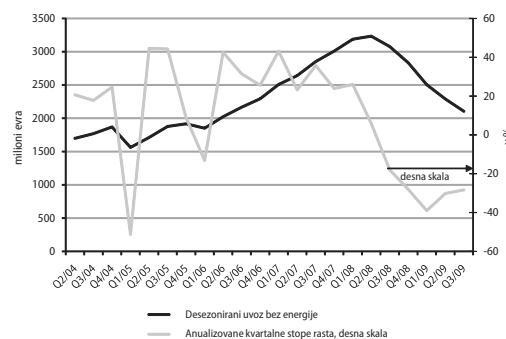
Izvor: RZS.

Desezonirane vrednosti uvoza bez energije nastavile međukvartalni pad

Grafikon T4-7 desezoniranih vrednosti uvoza bez energije pokazuje da je prisutan međukvartalni pad vrednosti uvoza u Q3 2009. u odnosu na Q2 2009. godine, ali po manjoj stopi nego što je zabeleženo tokom prethodna dva kvartala. Prema navedenim podacima, u toku Q1 2009. uvezeno je 11,6% manje robe nego tokom Q4 2008. godine (39% anualizovano). Desezoniran uvoz bez energije u Q2 2009. je za 8,6% manji u poređenju sa Q1 2009. godine (30% anualizovano), dok je u Q3 2009. za 7,9% ispod vrednosti iz Q2 2009. godine (pad od 28,3% na godišnjem nivou, Grafikon T4-7).

Po komponentama, najveći međugodišnji pad zabeležen kod energije

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



Izvor: RZS, QM.

...dok i ostale komponente beleže značajno međugodišnje smanjenje

ukupnog uvoza koja beleži manji pad međugodišnjih vrednosti i na mesečnom nivou tokom Q3 (-33,4%, -32,7% i -29,4% za jul, avgust i septembar, respektivno). Takva dinamika je u skladu sa manjim međugodišnjim padom proizvodnje u Q3 u odnosu na prethodno tromesečje¹⁴. Isto tako, u odnosu na prethodni kvartal *kapitalni proizvodi* tokom Q3 beleže manji pad (-35,5% u Q3 naspram -38,2% u Q2). Međugodišnje smanjenje uvezenih kapitalnih dobara po isključenju Drumskih vozila iznosi 38,7% i, takođe, je niže od pada iz prethodnog kvartala (-39,2%). Međutim, zabeležene vrednosti uvoza *intermedijarnih* i *kapitalnih dobara* u Q3 ukazuju da je domaća potražnja ovih proizvoda iz uvoza, koja je u velikoj meri osnova za domaću proizvodnju i kapitalne investicije, još uvek na niskom nivou.

Međugodišnji pad uvoza *trajnih proizvoda* od 31,5% i pad *netrajinih proizvoda za široku potrošnju* od 10,4, kao i pad *ostalog* uvoza od 19,9% (nakon oporavka iz prošlog kvartala, v. Tabelu T4-6) mogu ukazivati na to – da ni u Q3 tražnja stanovništva u zemlji nije povećana.

14 V. odeljak 2, „Privredna aktivnost“.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U narednom kvartalu baza za poređenje će biti poslednje tromesečje prethodne godine, kada su se efekti svetske krize već osetili kroz smanjeni uvoz i izvoz. To će značiti promene u kretanju ovih veličina, međugodišnje posmatrano. Odnosno, uvoz i izvoz bi u budućnosti zbog niske baze mogli da pokazuju promene u trendu, da beleže pozitivne stope rasta, iako bi nominalno mogli da zadrže trenutno nizak nivo. Suštinski, stanje spoljne trgovine će pre svega zavisiti od brzine izlaska domaće privrede iz recesije, stanja na svetskom tržištu (tražnje i cena), ekonomске politike u zemlji, što će zajedno opredeliti buduće vrednosti uvoza i izvoza, odnosno veličinu spoljnotrgovinskog deficitra.

5. Cene i devizni kurs

U Q3 je primetno značajno usporavanje inflacije, koje smo i ranije najavljivali. Nakon što je inflacija, merena indeksom potrošačkih cena (IPC), u prvoj polovini godine dostigla 7%, tj. 14,4% anualizovano, u Q3 beležimo deflacijsku stopu od 0,7%, tj. 2,9% anualizovano. Deflacija u Q3 je, pre svega, rezultat pojeftinjenja voća i povrća i vrlo blagog rasta cena većine ostalih proizvoda i usluga. Vrlo je bitno da u Q3 i u oktobru beležimo i dalje smanjivanje nosećeg trenda inflacije (IPC bez hrane, energije, alkoholnih pića i duvana). Noseći trend inflacije tako u Q3 pada na nešto ispod 6% anualizovano (u prethodna dva kvartala preko 10%), a ako gledamo samo septembar i oktobar, tada noseća inflacija iznosi svega 2,8% anualizovano. Nominalni kurs dinara prema evru je vrlo stabilan tokom celog Q3, dok realni kurs apresira za 1%, pa sada realna apresijacija od početka godine iznosi oko 4%.

Indeks potrošačkih cena (IPC)

U Q3 beležimo deflacijsku stopu Nakon visoke inflacije u prva dva kvartala, u Q3 2009. beležimo deflacijsku stopu. Indeks potrošačkih cena (IPC) je u ovom kvartalu pao za 0,7%, odnosno za 2,9% anualizovano (Tabela T5-1). Podsetimo, u prethodna dva kvartala je IPC rastao za po 3,8%, odnosno 3,0%, tj. 16,3% i 12,6% anualizovano. Porast cena od početka godine zaključno sa septembrom iznosi 6,2%. Međugodišnji porast IPC u Q3 iznosi 7,9% (u prethodnom kvartalu 8,7%). U oktobru i novembru će doći do primetnijeg smanjivanja međugodišnje stope inflacije, zbog poređenja sa višom bazom iz prošle godine.

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
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	5,9	-0,9	4,7
avg	129,9	8,0	5,9	-0,1	-4,0
sep	130,3	7,3	6,2	0,3	-2,8

Izvor: RZS.

...koja je pre svega posledica pojeftinjenja voća i povrća

Deflacija u Q3 posledica je snažnog pojeftinjenja cena hrane, prvenstveno voća i povrća. Cene hrane su u Q3 pale za 4,4% (Tabela T5-2), a tome su najviše doprinela pojeftinjenja povrća za 25,1% i voća za 11,6%. Ovako veliki pad cena voća i povrća posledica je sezonskih kretanja, a verovatno je došlo i do određene korekcije u odnosu na prethodni kvartal (kada su ovi proizvodi poskupeli nešto više nego što je bilo očekivano). Ostali proizvodi i usluge beleže manje promene cena u Q3.

5. Cene i devizni kurs

Tabela T5-2. Srbija: izabrane komponente Indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije

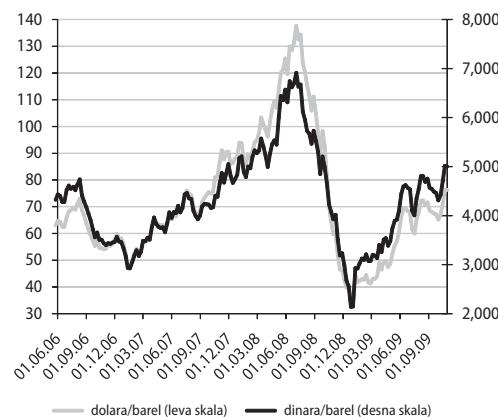
	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q2	doprinos ukupnom porastu (u %)	porast cena u Q3	doprinos ukupnom porastu (u %)
Ukupno	100,0	3,0	100,0	-0,7	100,0
Hrana i bezalkoholna pića	34,3	3,5	40,0	-3,9	183,7
Hrana	30,8	3,6	36,9	-4,4	185,5
Alkoholna pića i duvan	4,8	0,2	0,3	0,3	-1,8
Odeća i obuća	6,5	1,6	3,4	1,3	-11,3
Stanovanje, voda struja	16,5	0,6	3,5	1,6	-35,2
Nameštaj i opremanje domaćinstva	5,5	2,4	4,4	3,1	-23,0
Zdravstvo	4,6	7,4	11,5	-0,7	4,7
Transport	11,5	6,8	26,0	1,2	-18,6
Gorivo i mazivo	4,7	16,6	26,0	2,3	-14,4
Ostalo	16,3	..	9,8	..	1,6

Izvor: RZS.

Cene naftnih derivata tokom Q3 miruju

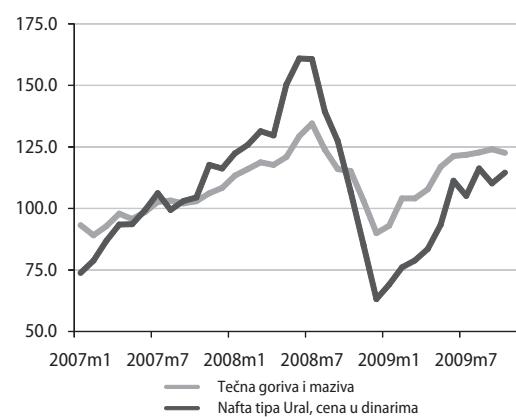
Cene naftnih derivata, koje su u prvoj polovini godine znatno doprinele visokoj inflaciji, u ovom kvartalu tek blago rastu i ne utiču bitnije na porast cena. Cena nafte tipa Ural je u prvoj polovini godine porasla za čak 96% gledano u dolarima, tj. za čak 113% gledano u dinarima¹ (Grafikon T5-3). Cene naftnih derivata u Srbiji su u istom periodu poskupele za 35% (Grafikon T5-4) i zasluzne su skoro za četvrtinu ukupnog porasta cena u prvih šest meseci 2009. Nasuprot tome, cena nafte Ural je na kraju Q3 ostala približno na istom nivou kao i na kraju prethodnog kvartala.

Grafikon T5-3. Svet: nedeljne cene nafte tipa Ural, u dolarima i dinarima, 2006–2009



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

Grafikon T5-4. Srbija: Cena nafte tipa Ural i cene naftnih derivata u Srbiji, prosek 2006=100, 2007–2009



Izvor: RZS i EIA, U.S. Department of Energy.

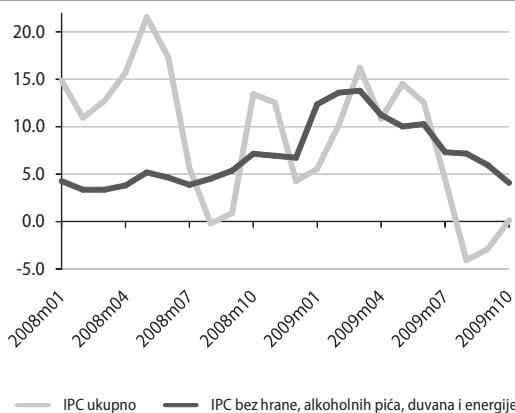
Noseća inflacija tokom Q3 takođe primetno usporava...

Precizniju sliku o trendu inflacije dobijamo posmatranjem indeksa potrošačkih cena kada isključimo hranu, energiju, alkoholna pića i duvan. Naime, ovi proizvodi su ili pod uticajem egzogenih faktora (cene nafte), sezonskih kretanja (cene hrane) ili pod uticajem administrativnih mera (cene alkoholnih pića i duvana, zbog akciza). Grafikon T5-5 pokazuje kretanje ovog, nosećeg, trenda inflacije. Očigledno dolazi do njegovog usporavanja. Naime, porast nosećeg trenda inflacije u Q3 iznosi 5,8% anualizovano, dok je u prethodnom kvartalu bio 10,3%, a u Q1 čak 13,8%.

¹ Veći porast cene izražene u dinarima jeste posledica depresijije domaće valute u odnosu na dolar u prvoj polovini godine.

...a taj trend se nastavlja i u oktobru...

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseći trend inflacije, 2008–2009



Izvor: RZS i proračun QM.

Napomena: Stope na Grafikonu su pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri mjeseca, 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).

...pa je sada inflacija u Srbiji uporediva sa drugim istočnoevropskim zemljama

U oktobru se nastavlja trend daljeg usporavanja inflacije. Ukupna inflacija u ovom mesecu iznosi -0,2%, a noseća inflacija iznosi 0,2%. Ovo je najniža mesečna stopa noseće inflacije u toku 2009. godine. Takođe, treba istaći da se mesečna stopa noseće inflacije konstantno smanjuje od jula ove godine. Tako, u tri meseca, zaključno sa oktobrom, noseća inflacija iznosi 1,0%, tj. 4,1% anualizovano, a ako gledamo samo septembar i oktobar, ova stopa iznosi nešto manje od 0,5%, tj. 2,8% anualizovano.

Nakon usporavanja u septembru i oktobru, inflacija u Srbiji je na nivou uporedivom sa drugim istočnoevropskim zemljama. Tabela T5-6 pokazuje anualizovanu stopu noseće inflacije (indeks potrošačkih cena bez hrane, energije, alkoholnih pića i duvana) u Srbiji i izabranim zemljama Istične Evrope. Do pred kraj trećeg kvartala, Srbija je imala noseću inflaciju koja je

bila među najvišima u Evropi. Ipak, kada posmatramo podatke za septembar i oktobar, vidimo da noseća inflacija iznosi 2,8% anualizovano, što je uporedivo sa zemljama EU.

Tabela T5-6. Izabrane zemlje: noseća inflacija (IPC bez hrane, energije, alkoholnih pića i duvana), anualizovane stope, 2008–2009

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009m9 i m10
Bugarska	13,0	8,7	9,9	5,1	3,1	0,9	2,5	1,7
Rumunija	8,7	1,2	0,9	9,7	13,1	1,0	2,9	5,6
Češka	15,6	1,1	0,0	-3,0	4,2	0,4	-1,9	-3,8
Mađarska	6,4	2,8	-0,2	1,9	4,1	7,4	9,0	-0,2
Poljska	4,0	2,3	0,8	0,8	4,3	5,0	0,8	1,1
Slovačka	5,2	1,7	4,1	2,4	1,5	0,1	0,5	1,3
Slovenija	3,6	6,3	0,3	4,2	1,2	3,4	-5,6	1,5
Estonija	7,8	5,0	5,5	0,4	-2,8	-0,1	3,0	-0,1
Letonija	8,0	7,6	5,5	2,6	6,8	-4,7	1,6	4,4
Litvanija	13,9	6,2	9,6	-1,6	9,4	-4,4	-5,1	-0,6
Evro zona	1,2	2,2	0,6	3,5	-0,4	1,9	-0,1	3,3
EU	1,3	2,6	1,0	2,5	0,4	2,4	0,7	3,1
Srbija	3,4	4,7	5,4	6,7	13,8	10,3	5,8	2,8

Izvor: Eurostat, RZS i proračun QM-a.

Inflacija u drugoj polovini ove godine je veoma niska...

Ukoliko ne bude bitnijih promena administrativno kontrolisanih cena ili većeg poskupljenja nafte, možemo očekivati da bi ukupna inflacija (merena potrošačkim cenama) na kraju godine najverovatnije bila oko 7,0% do 7,5%. To bi značilo da je inflacija u drugoj polovini godine vrlo blizu nule, dok je u prvoj polovini godine bila čak 7% ili oko 14% anualizovano.

...što ostavlja prostor za eventualnu korekciju cena pod administrativnom kontrolom pre kraja godine

Ovako niska ukupna inflacija, kao i usporavanje noseće inflacije, potencijalno otvaraju prostor za korekcije nekih cena pod administrativnom kontrolom. Tokom 2009, do kraja novembra, nije bilo poskupljenja cene struje, pa se najavljuju moguća poskupljenja čak i do 20%. Takođe, spominje se i moguće povećanje cena nekih komunalnih usluga. Ukoliko se ta poskupljenja dese početkom naredne godine, to bi značilo da će samo po tom osnovu u 2010. godini inflacija biti povećana za oko 1,5 procentnih poena. Ukoliko se proceni da su ova poskupljenja neophodna (postavlja se npr. pitanje opravdanosti povećanja cena električne energije bez pratećih mera racionalizacije poslovanja), a s obzirom na vrlo nisku inflaciju u drugoj polovini ove godine, moguće je razmišljati i o tome da se ova poskupljenja prebace za kraj 2009. godine, umesto da se obave

5. Cene i devizni kurs

naredne godine. U tom slučaju bi inflacija na kraju ove godine bila oko 8,5%. Ova stopa je i dalje vrlo blizu centra koridora koji cilja NBS u 2009. godini (od 6% do 10%), te time ne bi bio ugrožen cilj inflacije u 2009. godini, a sa druge strane bi se u 2010. godini ostavilo više prostora za nešto relaksiranje vođenje monetarne politike. U uslovima krhkog privrednog oporavka, koji nas najverovatnije očekuje u narednoj godini, više prostora za akomodativno delovanje monetarne politike bi moglo biti veoma korisno.

Indeks maloprodajnih cena (IMC)

Indeks maloprodajnih cena u Q3 beleži vrlo blag rast...

Indeks maloprodajnih cena (IMC) je u Q3 porastao za svega 0,24%, tj. 1,0% anualizovano. Ovo je, pored Q4 2008. godine, najniža kvartalna stopa rasta IMC još od 2006. godine. Međugodišnja stopa rasta IMC u Q3 iznosi 9,1%, dok je u prethodnom kvartalu iznosila 10,1%. Kumulativni porast IMC od početka godine do septembra iznosi 9,4%.

Kao i kod IPC, ovako nizak rast IMC jeste pre svega posledica pojeftinjenja poljoprivrednih proizvoda, kao i mirovanja cena naftnih derivata. Naftni derivati imaju otprilike duplo veće ušećče u IMC nego u IPC. Kako je cena nafta, a time i naftnih derivata tokom prve polovine ove godine snažno rasla, tako je i IMC brže rastao nego IPC.

Tabela T5-7. Srbija: Indeks maloprodajnih cena, 2006–2009

Indeks maloprodajnih cena					
	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano ¹⁾
2006					
dec	114,7	6,6	6,6	0,1	2,1
2007					
mar	116,1	5,6	1,2	0,8	5,1
jun	119,5	5,1	4,2	0,6	12,0
sep	122,6	7,4	6,9	0,8	10,9
dec	126,3	10,1	10,1	1,3	12,6
2008					
mar	129,8	11,8	2,8	1,2	11,6
jun	134,0	12,1	6,1	1,0	13,4
sep	134,8	9,9	6,7	0,2	2,4
dec	134,8	6,8	6,7	-1,0	0,2
2009					
jan	138,8	8,9	3,0	3,0	7,9
feb	142,0	10,7	5,3	2,3	18,6
mar	142,7	9,9	5,8	0,5	25,6
apr	144,3	10,0	7,0	1,1	16,7
maj	146,4	10,4	8,6	1,5	13,1
jun	147,1	9,8	9,1	0,4	13,0
jul	146,8	9,5	8,9	-0,2	7,3
avg	147,0	9,3	9,0	0,1	1,5
sep	147,4	9,4	9,4	0,3	1,0
okt	147,3	8,0	9,2	-0,1	1,1
nov	148,7	9,2	10,3	1,0	4,8

Izvor: RZS.

...a podaci za oktobar i novembar potvrđuju da dolazi do usporavanja trenda inflacije

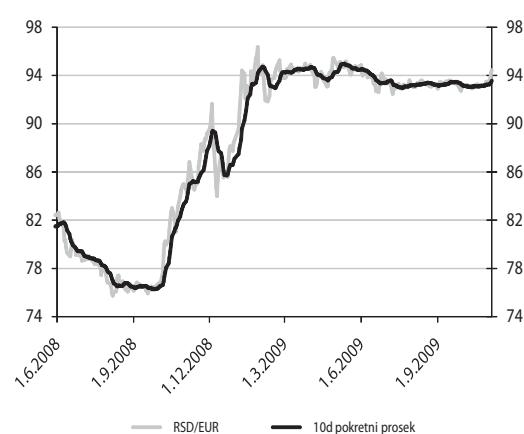
Podaci za oktobar i novembar potvrđuju da dolazi do usporavanja rasta IMC. Mereno tim indeksom, cene su u oktobru niže za 0,1% nego u septembru. Sa druge strane, ukupna inflacija u novembru je relativno visoka i iznosi 1,0%. Međutim, ceo ovaj porast je došao od poskupljenja poljoprivrednih proizvoda (koji su pod uticajem sezonskih kretanja) i naftnih derivata (koji su pod uticajem svetske cene nafte, koja je egzogeni faktor). Kada isključimo ove proizvode, zaključujemo da je noseći trend inflacije i u novembru izuzetno nizak. Ukupna inflacija na kraju godine mereno indeksom maloprodajnih cena će tako verovatno biti između 10% i 11%, iako je nakon velikih poskupljenja u prvoj polovini godine delovalo da će inflacija biti mnogo više iznad psihološke granice od 10%.

Devizni kurs

**Nominalni kurs dinara
prema evru je tokom Q3
veoma stabilan...**

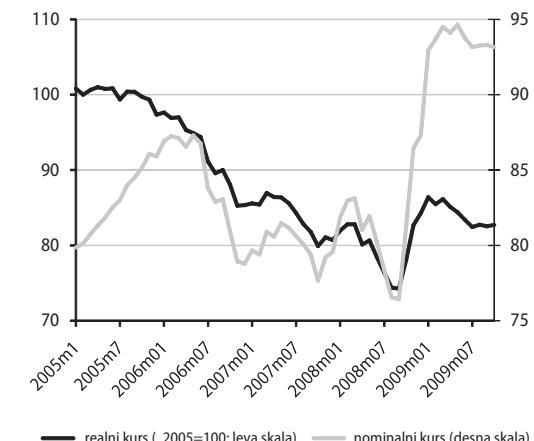
Nominalni kurs dinara prema evru tokom celog Q3 ostaje veoma stabilan i kreće se u veoma uskom rasponu oko 93 dinara. Kada posmatramo ceo kvartal, dinar je bio najslabiji 1. jula, kada je kurs prema evru iznosio 93,6463, a najjači samo osam dana kasnije kada je kurs iznosio 92,4259. Tokom ostatka kvartala, kurs se kretao unutar ovog uskog opsega (Grafikon T5-8). Slično kretanje se nastavlja i tokom celog oktobra, a dinar neznatno slablji prema evru početkom novembra. Kao i u prethodnom kvartalu, ni u Q3 ni u oktobru i novembru NBS praktično nije intervenisala na deviznom tržištu. Imajući na umu podatke o platnom bilansu, tj. vrlo niskom deficitu tekućeg računa i blagom suficitu ukupnog platnog bilansa², možemo očekivati da neće biti bitnijih promena deviznog kursa do kraja godine.

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



Izvor: NBS, Eurostat.

**Grafikon T5-9. Srbija: nominalni i realni
kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2009**



Izvor: NBS, Eurostat.

**...dok realni kurs
nastavlja blagu
apresijaciju**

Realni kurs, međutim, nastavlja da apresira. Realna apresijacija dinara prema evru u Q3 iznosi 1% (Grafikon T5-9). U odnosu na januar (kada je realni kurs bio najslabiji od početka krize), realna apresijacija iznosi 4,4%.

U odnosu na septembar 2008. godine (tj. u odnosu na mesec u kom je počela kriza) realna depresijacija sada iznosi 11,2%. Podsetimo, od septembra 2008. do januara 2009. realna depresijacija je iznosila relativno velikih 16,3%, ali sada, pre svega zbog mirovanja nominalnog kursa, realni kurs jača. Na kraju, u odnosu na mart 2008., tj. mesec nakon koga je usledila snažna apresijacija koja je trajala do početka krize, realni kurs prema evru se praktično vratio na vrednost koju je imao u tom mesecu (Tabela T5-10).

² Za više detalja v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“.

5. Cene i devizni kurs

Tabela T5-10. 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										
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	1,4081		
Avgust	93,2647	112,5	121,8	106,8	82,7	111,2	98,2	1,4258		
Septembar	93,2990	112,5	122,1	106,9	82,5	111,2	98,0	1,4554		
Oktobar	93,1665	112,4	114,6	106,7	82,7	106,0	98,2	1,4822		

Izvor: NBS, RZS, Eurostat.

1) Prosек meseca, zvanični dnevni srednji kurs NBS. 2) Odnos kursa u prvoj koloni i proseka 2005. 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) Prosек perioda.

6. Fiskalni tokovi i politika

U trećem kvartalu (Q3) 2009. godine registrovani su prvi relevantni pozitivni signali u oblasti javnih finansija u toku poslednjih godinu dana. Desezonirani konsolidovani javni prihodi su po prvi put od početka 2008. realno porasli u odnosu na prethodni kvartal. U Q3 2009. desezonirani javni prihodi bili su za oko 5,1% veći nego u prethodnom kvartalu. Naročito je pozitivno to što je realni rast javnih prihoda relativno široko disperzovan i obuhvatio je PDV, porez na dohodak i akcize. Međutim, realni nivo javnih prihoda u Q3 tekuće godine još uvek je za 4,2% manji u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Desezonirani konsolidovani realni javni rashodi u Q3 2009. manji su za 1,3% u odnosu na prethodni kvartal, dok su u odnosu na isti kvartal prethodne godine manji za 0,3%. Kao rezultat opisanih kretanja prihoda i rashoda konsolidovanog sektora države, u Q3 je ostvaren deficit od 21,4 milijarde dinara (2,9% kvartalnog BDP-a), dok deficit konsolidovanog sektora države ostvaren u prva tri kvartala 2009. iznosi 76,8 milijardi dinara (oko 3,5% BDP-a za prva tri kvartala). Na kraju septembra 2009. ukupan javni dug Srbije iznosio je 9,87 milijardi evra, tj. oko 32% BDP-a, što je za oko 6,4% BDP-a više u odnosu na kraj 2008., a 0,6% BDP-a više u odnosu na jul 2009. godine. Podaci o prihodima i rashodima budžeta Republike Srbije za oktobar 2009. ukazuju da se nastavlja poboljšanje fiskalnih kretanja. Pozitivne tendencije u oblasti javnih finansija tokom Q3 tekuće godine jednim delom odražavaju efekte oporavka privrede, dok su drugim delom rezultat mera fiskalne politike. Ocjenjuje se da je oporavak privredne aktivnosti (privremeni ili trajni) dominantno uticao na rast javnih prihoda, dok su mere fiskalne politike bile presudne za smanjenje realnog nivoa javnih rashoda.

Opšte tendencije i makroekonomске implikacije

Po prvi put u 2009. u Q3 je desezonirani nivo konsolidovanih prihoda ostvario realan rast u odnosu na prethodni kvartal (5,1%)

Desezonirani¹ nivo konsolidovanih javnih prihoda, kao i većina bilansno najvažnijih poreskih instrumenata ostvarili su u Q3 2009. godine realni rast u odnosu na prethodni kvartal. Realni prihodi od poreza na dodatu vrednost u Q3 veći su za 10,9% u odnosu na Q2, dok su prihodi od akciza u istom periodu realno porasli za 9,9%. Desezonirani prihodi od poreza na dodatu vrednost, čije kretanje je pozitivno korelisano sa domaćom tražnjom i BDP-om, po prvi put su od početka 2008. godine realno porasli u odnosu na prethodni kvartal. Iako su na rast prihoda od PDV u Q3 delimično uticali i privremeni faktori (preregistracija automobila i dr.) procenjuje se du su ključni uticaj imali makroekonomski faktori, kao što je (privremeni ili trajni) oporavak domaće tražnje. Realni rast prihoda od akciza u Q3 većim delom je posledica povećanja akciza na naftne derivate u maju tekuće godine. Realni rast u Q3 ostvarili su i prihodi od poreza na dohodak građana, koji su za 2,2% veći nego u prethodnom kvartalu. Od značajnijih poreskih instrumenata u Q3 su u odnosu na prethodni kvartal opali prihodi od carina i doprinosa za socijalno osiguranje. Na kretanje realnog nivoa prihoda od poreza na dohodak građana značajno utiče zamrzavanje zarada. Desezonirani prihodi od carina su u Q3 manji za oko 9% nego u prethodnom kvartalu, što je najmanji pad u odnosu na prethodni kvartal od početke 2009. godine. Realni nivo prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje u Q3 niži je za 1,4% u odnosu na prethodni kvartal. Na kretanje doprinosa za socijalno osiguranje značajno utiče kako zamrzavanje zarada tako i zamrzavanje penzija.

Međugodišnji realni pad javnih prihoda usporava u Q3 i iznosi 4,2%

Oporavak javnih prihoda u Q3 2009. godine, doveo je do usporavanja međugodišnjeg realnog pada javnih prihoda. Naime, u Q3 2009. ostvaren je pad realnih javnih prihoda od 4,2% u odnosu na isti period prošle godine, dok je u prva dva kvartala 2009. taj pad bio dvocifren (12,6% i 13,7%). Međugodišnja stopa pada realnog nivoa prihoda u Q3 značajno je niža nego u prva tri kvartala tekuće godine. Posmatrano na nivou prva tri kvartala 2009. konsolidovani prihodi sektora države su realno smanjeni za 10,1% u odnosu na isti period prethodne godine.

¹ Poređenje sa prethodnim kvartalom se uvek zasniva na desezoniranim podacima.

6. Fiskalni tokovi i politika

Iako je u Q3 desezonirani nivo važnijih javnih prihoda porastao, ipak i dalje je realni nivo svih javnih prihoda, osim akciza, u Q3 2009. bio niži nego u istom kvartalu prethodne godine. Najveći međugodišnji realni pad u Q3 zabeležen je kod carina (34,5%) i poreza na dobit preduzeća (25,4%), dok je kod prihoda od PDV (5,8%), poreza na dohodak građana (8,7%) i socijalnih doprinosa (6,1%) međugodišnji pad znatno manji – između ostalog i zbog pozitivnih tendencija u Q3. Realni prihodi od akciza u Q3 bili su za čak 18,8% veći nego u istom periodu prethodne godine, prvenstveno zahvaljujući sukcesivnom povećanju akciza tokom prethodnih godinu dana. U Q3 2009. ostvaren je i realan rast neporeskih i ostalih poreskih prihoda.

**Realni nivo
desezoniranih
konsolidovanih
javnih rashoda
ostvaren u Q3 niži
za 1,3% nego u Q2**

**U Q3 usporen je
i međugodišnji
realni pad rashoda
konsolidovanog sektora
države - smanjenje je
iznosilo 0,3%**

Realni nivo desezoniranih konsolidovanih javnih rashoda u Q3 2009. godine niži je za 1,3% nego u prethodnom kvartalu. U odnosu na prethodni kvartal značajno je opao realni nivo kapitalnih javnih rashoda (7,2%), rashoda za kupovinu roba i usluga (3,8%), dok su rashodi za zaposlene realno opali za 0,5%. Značajan realni rast tokom Q3 u odnosu na prethodni kvartal ostvarili su rashodi po osnovu subvencija (15%), dok su rashodi za penzije porasli za 1,1%.

U Q3 2009. godine došlo je i do usporavanja međugodišnjeg realnog pada rashoda konsolidovanog sektora države, tako da je smanjenje iznosilo 0,3% (u Q1 je realan pad iznosio 3,4%, a u Q2 6,4%). Kada je o pojedinačnim kategorijama javnih rashoda reč, uočava se da je u Q3 realni nivo rashoda za zaposlene i kupovinu roba i usluga niži u odnosu na isti period prethodne godine. Međutim, realni nivo rashoda za subvencije, otplate kamata i socijalne transfere (među kojima dominiraju transferi Fondu PIO) – realno je povećan u odnosu na isti period prethodne godine. Kao posledica zamrzavanja penzija od početka 2009. godine, u Q3 je nastavljeno usporavanje međugodišnje stope rasta transfera Fondu PIO. Međugodišnja realna stopa rasta transfera Fondu PIO u Q3 iznosila je 6,1%, što je znatno manje u odnosu na prva dva kvartala 2009. godine (15% i 7,7%). Usporavanje međugodišnje stope rasta budžetskih transfера za penzije ukazuje na to da se zamrzavanjem penzija tokom 2009. postepno neutrališu efekti njihovog preteranog rasta u prethodnoj godini.

Posmatrano na nivou prvih devet meseci 2009, realni rashodi su opali za ukupno 3,4% u odnosu na isti period 2008. godine. Ukupan iznos rashoda konsolidovanog sektora države, ostvaren u prva tri kvartala 2009. godine manji je za oko 2% u odnosu na iznos rashoda dogovoren sa MMF-om u aprilu. Generalno, ovo bi se moglo oceniti kao značajan uspeh Vlade, pod uslovom da značajan deo tog smanjenja nije realizovan kroz pad javnih investicija.

Usled nastavka trenda oštijeg realnog smanjenja javnih prihoda u odnosu na javne rashode, konsolidovani deficit sektora države u Q3 2009. godine iznosio je 21,4 milijarde dinara (oko 2,9% BDP-a ostvarenog u Q3).

Tabela T6-1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2005-2009

	2005	2006	2007	2008				2009				
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI	721,7	865,8	1.002,0	269,4	281,4	283,3	311,8	1145,9	258,8	267,1	297,0	822,9
II UKUPNI RASHODI	-699,1	-888,4	-1.031,5	-254,0	-295,8	-286,6	-359,3	-1195,7	-269,6	-304,6	-312,6	-886,7
III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-7,8	-10,9	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	-5,8	-13,1
od čega Budžetski krediti, neto ²⁾	-7,8	-10,9	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	-5,8	-13,1
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-706,8	-899,3	-1.046,8	-261,4	-301,0	-289,3	-363,2	-1214,8	-270,5	-310,9	-318,4	-899,8
V KONSOLIDOVANI BILANS (I-IV) definicija GFS ³⁾	14,8	-33,5	-58,2	8,0	-19,6	-5,9	-51,3	-68,9	-11,7	-43,8	-21,4	-76,8
VI FINANSIRANJE (definicija FREN ⁴⁾	34,8	119,6	24,2	7,9	-12,2	0,2	17,5	13,5	28,9	40,2	32,4	101,5
VII PROMENA STANJA NA RAČUNU (V+VI)	49,6	86,2	-34,0	16,0	-31,8	-5,7	-33,8	-55,4	17,2	-3,6	11,0	24,6
VIII UKUPNI JAVNI PRIHODI/BDP (u %)	..	42,4	41,9	43,5	40,7	40,3	42,7	41,7	39,1	37,0	39,7	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)	(42,5)	(41,6)
X KONSOLIDOVANI DEFICIT/BDP (u %)	..	(1,6)	(1,9)	(1,3)	(2,8)	(0,8)	(7,0)	(2,5)	(1,8)	(6,1)	(2,9)	(3,5)

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

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

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

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

Konsolidovani deficit sektora države ostvaren u periodu Q1-Q3 iznosi

76,8 milijardi dinara (oko 3,5% BDP-a ostvarenog u istom periodu)

Konsolidovani deficit sektora države u prva tri kvartala 2009. iznosio je 76,8 milijardi dinara (oko 3,5% BDP-a za period Q1-Q3). Deficit koji je prvobitno (u aprilu) dogovoren sa MMF-om za prva tri kvartala 2009. iznosi oko 58 milijardi dinara, što je bilo u skladu sa deficitom od 90 milijardi dinara, tj. oko 3% BDP-a za celu 2009. godinu. Shodno tome, konsolidovani deficit od 76,8 milijardi dinara ostvaren u prva tri kvartala veći je od dogovorenog deficitata za pomenuti period, za 18,8 milijardi dinara (tj. za oko 32% više u odnosu na inicijalno dogovoreni iznos). Potrebno je, međutim, pomenuti da je konsolidovani deficit ostvaren u Q3 (21,4 milijarde dinara) manji za oko 18% (4,6 milijarde dinara) u odnosu na iznos deficita za Q3 koji je u aprilu dogovoren sa MMF-om. U avgustu je sa MMF-om dogovoreno povećanje konsolidovanog deficitata za 2009. godinu na 4,5% BDP-a. Struktura izmenjenog deficitata, međutim, po pojedinačnim stawkama prihoda i rashoda biće poznata tek po izradi novog rebalansa budžeta za 2009. godinu. Zbog sezonskog karaktera određenih rashoda, u Q4 (a naročito u novembru i decembru) obično dolazi do značajnog rasta ukupnih rashoda konsolidovanog sektora države. Stoga se očekuje da deficit konsolidovanog sektora države u Q4 bude veći nego u Q3, zbog čega bi ukupan deficit za 2009. godinu mogao iznositi između 100 i 110 milijardi dinara (3,3-3,7% BDP-a).

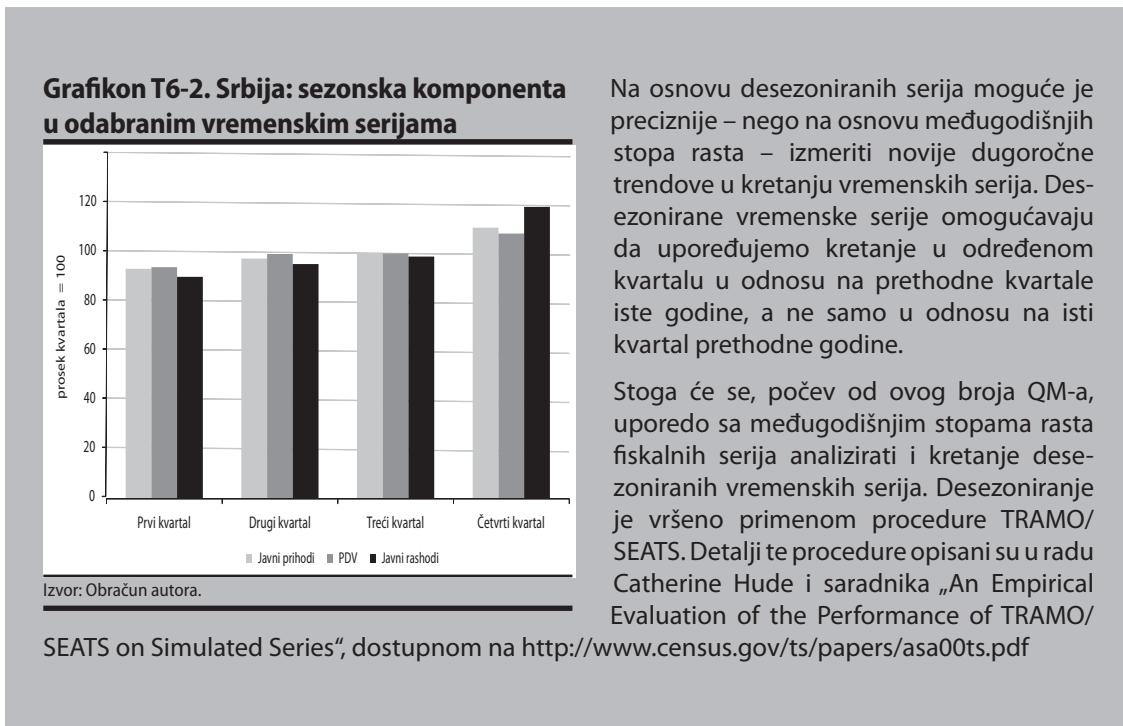
U oktobru je ostvaren značajan rast prihoda budžeta u odnosu na prethodne mesece, tako da je budžetski deficit iznosi 3,4 milijarde dinara

U oktobru 2009. ostvaren je značajan rast prihoda budžeta Republike Srbije, u odnosu na prosečan iznos mesečnih prihoda budžeta ostvaren u 2009. godini. Ukupan iznos prihoda budžeta Republike ostvaren u oktobru 2009. realno je manji u odnosu na isti period prethodne godine za oko 4%. Posmatrano u odnosu na septembar 2009. – prihodi budžeta Republike Srbije ostvareni u oktobru veći su za oko 5,5 milijardi dinara. Rast prihoda budžeta ostvaren u oktobru 2009. duguje se pre svega značajnom realnom rastu prihoda od PDV, od 9% u odnosu na oktobar prethodne godine. Desezonirani prihodi od PDV ostvareni u oktobru realno su veći za 10,6% u odnosu na septembar 2009. godine (prihodi od PDV ostvareni u oktobru veći su za 9,4 milijardi dinara u odnosu na prethodni mesec). Snažan rast prihoda od PDV u oktobru 2009. delimično se objašnjava činjenicom da u oktobru poreske obaveze izmiruju i mali poreski obveznici (koji PDV plaćaju kvartalno), kao i povećanjem naplate PDV koji se plaća na promet dobara i usluga izvršen u zemlji. Kako je istovremeno zabeležen i blagi rast prihoda od carina, može se pretpostaviti da je na rast prihoda od PDV (i carina) mogao uticati i eventualni rast uvoza.

Budžetski rashodi ostvareni u oktobru 2009. godine ne odstupaju značajno od iznosa rashoda ostvarenih u prethodnim mesecima, dok su u odnosu na isti period prethodne godine realno manji za oko 2%. Usled značajnog rasta prihoda uz relativno nepromenjeni nivo rashoda, deficit budžeta Republike Srbije u oktobru 2009. godine iznosio je oko 3,4 milijarde dinara, što je značajno manje u odnosu na prosečan nivo deficitata ostvaren u prethodnim mesecima (prosečan mesečni deficit budžeta Republike u periodu januar–septembar 2009. iznosio je 9,3 milijarde dinara). Opisano kretanje prihoda i rashoda budžeta Republike u oktobru 2009. godine ukazuju na dalju stabilizaciju i poboljšanje fiskalnih kretanja. Međutim, još uvek je neizvesno da li će ovi pozitivni trendovi biti nastavljeni i u narednom periodu.

Okvir 1. Desezoniranje vremenskih serija

U većini fiskalnih vremenskih serija snažno se ispoljava uticaj sezonskih faktora koji mogu da zamagle dugoročne tendencije u njihovom kretanju. Tako su realni konsolidovani javni rashodi u Q4 za oko 18–20% veći od prosečnog kvartalnog nivoa u toku godine. Slično tome, i realni nivo javnih prihoda je u Q4 za oko 10% veći od prosečnog kvartalnog iznosa u toku godine, dok su prihodi od PDV u Q4 veći za oko 8% od prosečnog kvartalnog iznosa u toku godine. Odstupanje prosečnog nivoa odabranih vremenskih serija po kvartalima, usled dejstva sezonskih faktora, prikazano je na sledećem Grafikonu.



Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda

Desezonirani nivo većine važnijih poreskih oblika u Q3 porastao je u odnosu na prethodni kvartal. Najveći rast ostvarili su porezi na potrošnju – PDV i akcize. U slučaju PDV ovo je prva pozitivna stopa rasta od početka 2008. godine, dok su akcize jedini poreski instrument koji je, usled povećanja poreskih stopa, ostvarivao realan rast iz kvartala u kvartal počev od Q3 2008. godine. Desezonirani nivo prihoda od poreza na dohodak je nakon dva kvartala uzastopnog pada u Q3 2009. godine ostvario umereni rast. Prihodi od carina nastavljaju trend opadanja koji je započet u Q3 2008. godine, najpre kao posledica pada obima uvoza, a potom i kao posledica smanjivanja nivoa carinskih stopa na uvoz iz EU. Desezonirani realni nivo prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje kontinuirano opada po relativno umerenim stopama od Q4 2008. godine.

Tabela T 6-3. Srbija: desezonirani kvartalni indeksi realnog nivoa poreskih prihoda (prethodni kvartal = 100)

	Javni prihodi	Poreski prihodi	Porez na dohodak	PDV	Akcize	Carina	Doprinosi
Q2 2008	98,6	98,7	103,6	97,1	92,8	100,2	99,6
Q3 2008	96,6	97,4	100,2	94,5	100,4	93,4	100,5
Q4 2008	98,9	98,4	102,3	96,3	101,4	90,7	99,0
Q1 2009	93,9	95,1	88,2	98,7	104,1	86,1	96,9
Q2 2009	97,5	96,3	99,1	89,4	102,0	88,9	99,0
Q3 2009	105,1	104,7	102,2	110,9	109,9	91,0	98,6

Izvor: Obračun autora.

U Q3 je došlo do realnog rasta desezoniranih prihoda od PDV i akciza u odnosu na Q2, dok je kod prihoda od carina nastavljen pad

U Q3 2009. godine došlo je do usporavanja međugodišnjeg realnog pada većine vrsta javnih prihoda. Tako su prihodi od PDV realno manji za 5,8% u odnosu na Q3 2008. godine, dok je u prethodna dva kvartala 2009. godine međugodišnji pad iznosio 13,6% i 19,9%, respektivno. Istovremeno, prihodi od carina su i u Q3 i dalje značajno manji nego u istom periodu prethodne godine – međugodišnji pad iznosi čak 34,5%. Ovi podaci ukazuju na to da su pozitivna kretanja u Q3 bila nadovoljna da kompenzuju negativne tokove u prethodna tri kvartala. U Q3 2009. godine došlo je i do ubrzanja realnog rasta prihoda od akciza (18,8% u odnosu na Q3 2009. godine). Snažan realan rast prihoda od akciza u Q3 rezultat je povećanja stopa akciza (izvršenog u maju mesecu), čiji su se efekti u punoj meri počeli ostvarivati od juna, kao i daljeg poboljšanja naplate akciza i sezonskog povećanja potrošnje akciznih proizvoda u letnjim mesecima.

Došlo je do blagog rasta desezoniranih prihoda od poreza na dohodak građana u odnosu na prethodni kvartal...

...dok je kod prihoda od socijalnih doprinosa zabeležen blagi pad

U Q3 je došlo do realnog pada desezoniranih konsolidovanih rashoda u odnosu na Q2; prednjače kapitalni rashodi, rashodi za kupovinu roba i usluga i rashodi za zaposlene...

U periodu jul-septembar 2009. godine nastavljen je trend realnog smanjenja prihoda od poreza na faktore proizvodnje. Tako je u pomenutom periodu ostvaren realan pad prihoda od poreza na dohodak građana od 8,7% u odnosu na Q3 2008. godine, što je nešto umerenije nego u prethodna dva kvartala. Istovremeno je realan pad prihoda od socijalnih doprinosa u odnosu na isti period prethodne godine povećan na 6,1% (sa 4,1% i 4,5% koliko je iznosio u prva dva kvartala 2009. godine). Ostvareni prihodi od poreza na dohodak niži su za 9%, a prihodi od socijalnih doprinosa za 1% u odnosu iznos planiranih prihoda za Q3 (dogovoren sa MMF-om u aprilu).

U Q3 nastavljen je trend oštrog pada prihoda od poreza na dobit preduzeća. Tako je u Q3 iznos prihoda od poreza na dobit realno manji za oko 25,4% u odnosu na isti period 2008. godine. Shodno tome, iznos prihoda od poreza na dobit manji je za oko 24% u odnosu na planirani iznos. Ocenjuje se da su na pad prihoda od poreza na dobit uticali slični činioci kao i u prethodna dva kvartala: slabljenje fiskalne discipline, pad likvidnosti privrede tokom 2009. i manja profitabilnost iskazana u 2008. u odnosu na 2007. godinu.

U Q3 desezonirani nivo većine rashodnih pozicija opao je u odnosu na prethodni kvartal. Najznačajniji pad ostvarili su kapitalni rashodi i rashodi za kupovinu roba i usluga. Realni nivo desezoniranih rashoda za zaposlene ostvario je minimalni pad, dok su rashodi za penzije u Q3 porasli za oko 1,1% u odnosu na Q2. Rashodi za subvencije, koji inače ispoljavaju veliku naregularnost u kretanju po mesecima i kvartalima u okviru datog godišnjeg ograničenja, u Q3 su značajno porasli. Procenjuje se da je rast rashoda za subvencije posledica nešto bolje likvidnosti budžeta u Q3 2009. godine.

Tabela T6-4. Srbija: desezonirani kvartalni indeksi realnog nivoa javnih rashoda (prethodni kvartal=100)

	Javni rashodi	Rashodi za zaposlene	Kupovina roba i usluga	Subvencije	Penzije	Kapitalni rashodi
Q2 2008	106,7	104,7	103,9	124,3	105,5	127,1
Q3 2008	92,5	97,6	97,3	58,1	102,7	90,1
Q4 2008	102,9	99,7	97,5	133,8	104,8	94,6
Q1 2009	94,9	94,2	99,8	78,2	101,3	77,3
Q2 2009	103,4	101,3	101,1	99,4	98,8	109,7
Q3 2009	98,7	99,4	96,2	115,1	101,1	92,7

Izvor: Obračun autora.

Realan pad konsolidovanih rashoda sektora države u Q3 2009. godine od 0,3% u odnosu na Q3 2008. – rezultat je značajnog smanjenja realnih rashoda za zaposlene, rashoda za kupovinu roba i usluga, kapitalnih rashoda i ostalih tekućih rashoda. Istovremeno, rashodi za subvencije i socijalni transferi ostvarili su realan rast.

Na dalji realan pad rashoda za zaposlene od 5,3% uticale su ranije odluke o zamrzavanju nominalnih zarada zaposlenih u javnom sektoru i umanjenju zarada zaposlenih u državnoj upravi viših od 40 hiljada dinara, kao i odluka o smanjenju broja honorarno angažovanih lica i lica na privremenim i povremenim poslovima u javnom sektoru. Iznos rashoda za zaposlene ostvaren u Q3 manji je za oko 5% u odnosu na planirani iznos (dogovoren sa MMF-om u aprilu).

Rashodi za kupovinu roba i usluga ostvareni u Q3 2009. realno su manji za 6,5% u odnosu na Q3 2008. godine. Istovremeno, iznos rashoda za kupovinu roba i usluga ostvaren u Q3 – manji je za oko 11% u odnosu na planirani iznos. Ovakvi rezultati ukazuju na to da je u Q3 došlo do daljeg odlaganja nabavki onih materijalnih dobara i usluga bez čije nabavke je trenutno moguć nastavak funkcionisanja javnog sektora.

Rashodi za subvencije ostvareni u Q3 2009. godine realno su veći za 22,9% u odnosu na Q3 2008. Ukupan iznos rashoda za subvencije u Q3 veći je za 17% u odnosu na planirani iznos (dogovoren sa MMF-om u aprilu). Ocenjuje se da je visok realni rast ukupnih rashoda za subvencije značajnim delom rezultat realizacije rashoda za subvencije poljoprivredi u Q3, kao i činjenice da su rashodi za subvencije zbog nedostatka sredstava odlagani u prethodnim kvartalima (realan pad ostvaren u Q1 iznosio je 24,7%, a u Q2 2009. u odnosu na isti period 2008. godine čak 39,8%).

U Q3 2009. nastavljen je trend rasta socijalnih transfera, kako u odnosu na isti period prethodne godine, tako i u odnosu na prethodna dva kvartala 2009. Tako su socijalni transferi u Q3 2009.

...dok su desezonirani rashodi za subvencije i penzije zabeležili realan rast u odnosu na prethodni kvartal

6. Fiskalni tokovi i politika

realno porasli za 5,7% u odnosu na Q3 2008. godine. Rashodi za penzije, koji predstavljaju najveći deo socijalnih transfera, zabeležili su u Q3 realan rast od 6,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Odluka o zamrzavanju nominalnih penzija tokom cele 2009. godine uticala je ipak na usporavanje njihovog realnog rasta (realan rast rashoda na penzije u Q1 iznosio je 15%, a u Q2 oko 7% u odnosu na iste periode 2008. godine). Ukupan iznos socijalnih transfera ostvaren u Q3 veći je za oko 1% u odnosu na planirani iznos, pri čemu su rashodi na penzije ostvareni u planiranom iznosu.

Odgodivi karakter kapitalnih rashoda, kao i nepostojanje tehničkih preduslova za realizaciju velikih infrastrukturnih projekata (nepripremljenost projektne dokumentacije, nerešeni vlasnički odnosi i sl.) – uticali su na to da je i u Q3 2009. ostvaren značajan realan pad ove vrste rashoda, od 20,4% u odnosu na Q3 2008. godine (tj. 22% u odnosu na planirani iznos).

Tabela T6-5. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2006-2009

	u milijardama dinara												realni rast u %										u odnosu na prethodni period		
	2007				2008				2009				12-m				2007				2008				
	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q3	Q1-Q2		
I UKUPNI PRIHODI sa donacijama od Žegar Javnih prihoda bez PDV obaveza prema privredi i kompenzaciji za FZB ²⁾	1.002,0	269,4	281,4	283,3	311,8	1.145,9	258,8	267,1	297,0	822,9	8,6	7,6	5,2	2,8	-0,7	3,3	-12,6	-13,7	-4,2	-10,1	10,4				
996,5	269,4	281,4	283,3	311,8	1.145,9	258,8	267,1	297,0	822,9	9,3	8,3	6,5	3,3	-0,6	3,8	-12,6	-13,7	-4,2	-10,1	10,4					
1. Tekući prihodi	995,4	268,9	280,3	282,6	311,3	1.143,1	258,3	266,2	282,8	7,9	7,7	5,0	3,7	0,1	3,5	-12,6	-13,7	-4,2	-10,1	10,5					
Porez na dohodak	870,0	234,4	247,4	248,3	270,2	1.000,4	229,8	237,1	256,9	73,8	7,6	5,2	3,6	0,1	3,7	-10,8	-12,9	-5,4	-9,7	7,6					
Porez na dobit	115,8	29,7	30,9	30,6	30,9	135,6	33,5	33,5	97,9	-8,4	7,1	8,1	4,5	6,5	6,3	-5,3	-10,8	-8,7	-8,4	-0,4					
PDV ³⁾	29,7	15,0	8,1	7,4	8,5	39,0	12,8	5,6	6,1	24,5	52,1	30,0	45,3	-0,2	18,5	-22,2	-37,2	-25,4	-27,0	6,9					
od Žegar: Neto PDV ⁴⁾	265,5	73,2	77,0	73,8	77,7	301,7	69,4	67,9	76,1	213,4	10,6	8,7	5,7	-0,3	-2,3	2,5	-13,6	-19,9	-5,8	-13,2	11,3				
Akcijske	260,3	73,2	77,0	73,8	77,7	301,7	69,4	67,9	76,1	213,4	8,8	7,7	4,5	-0,7	-2,3	4,5	-13,6	-19,9	-5,8	-13,2	11,3				
Ceste	59,6	23,7	26,6	29,5	30,3	110,1	24,4	30,7	30,4	145,5	6,5	5,7	1,4	-2,4	-0,7	-2,2	-18,8	-5,7			2,4				
Doprinosi	57,4	14,8	16,9	16,3	16,8	64,8	11,5	11,7	34,8	18,6	10,5	8,8	0,9	-8,7	1,8	-29,4	-37,4	-34,5	-33,9	-0,8					
od Žegar: Doprinosi bez kompenzacije za FZB ⁵⁾	270,3	69,7	75,9	78,7	88,5	312,7	73,4	79,7	80,9	234,0	9,6	6,9	4,4	5,2	2,5	4,3	-4,1	-4,5	-6,1	-4,9	0,8				
Ostali porezni prihodi	269,8	69,7	75,9	78,7	88,5	312,7	73,4	79,7	80,9	234,0	14,1	7,0	4,6	5,2	2,8	4,5	-4,1	-4,5	-6,1	-4,9	0,8				
Neporezni prihodi	32,8	8,4	8,8	8,5	9,5	35,6	7,4	8,1	10,3	25,7	1,7	-4,5	-5,8	4,0	-1,6	-2,3	-20,5	-16,8	6,1	-10,3	26,0				
2. Kapitalni prihodi	125,4	34,4	32,9	34,3	41,1	142,7	28,5	29,1	39,3	97,0	7,4	8,5	3,3	4,5	-2,7	2,6	-24,6	-19,5	4,7	-13,1	34,0				
Kapitalni prihodi ⁶⁾	5,3	0,3	0,5	0,3	0,2	1,4	0,3	0,5	0,0	0,8	1.703,2	-5,6	81,3	-89,6	-8,7	-76,8	-25,4	-3,2	-89,8	-33,0	-93,6				
II UKUPNI RASHODI	-1.031,5	-254,0	-295,8	-286,6	-359,3	-1.195,7	-269,6	-304,6	-324,6	-886,7	8,9	2,4	20,1	1,8	-1,4	4,5	-3,4	-6,4	-0,3	-3,4	1,9				
1. Tekući rashodi	-919,5	-242,0	-272,7	-260,5	-314,4	-1.089,6	-259,3	-285,3	-309,9	-834,5	6,9	6,9	19,5	2,3	2,3	6,9	-2,5	-4,9	1,7	-1,9	0,9				
Rashodi za zaposlene	-238,3	-66,5	-74,0	-71,3	-81,4	-293,2	-70,3	-75,6	-73,6	-219,8	9,4	12,7	15,0	9,2	8,5	10,9	-3,8	-7,1	-5,3	-5,5	-3,1				
Kapitalni robni i usluge	-168,1	-54,0	-44,2	-46,7	-57,9	-181,2	-53,7	-47,4	-46,2	-129,2	16,1	0,8	8,1	-1,1	-11,4	-2,4	-3,8	-6,5	-4,5	-5,5	-2,8				
Otpisana kvaraca	-17,9	-6,0	-2,6	-5,1	-3,4	-17,2	-5,8	-4,5	-7,4	-44,4	-17,9	31,4	-3,1	13,3	14,1	55,9	26,8	15,4	55,7						
Službenice	-63,7	-13,3	-22,2	-13,9	-28,3	-77,8	-11,0	-14,7	-44,5	7,6	27,5	88,2	-29,7	0,5	10,1	-24,7	-39,8	22,9	-18,1	26,5					
Socijalni transferi	-409,3	-117,3	-122,4	-120,4	-136,0	-496,8	-132,0	-139,1	-139,3	-411,2	6,5	6,0	19,0	6,8	8,1	9,5	2,4	3,3	5,7	3,8	-0,6				
od Žegar: penzije ⁷⁾	-259,9	-74,8	-81,5	-83,6	-91,7	-331,0	-94,5	-96,6	-97,1	-288,2	7,1	8,5	14,9	16,4	20,1	14,9	15,0	7,7	6,1	9,4	-0,2				
Ostali tekuci rashodi	-22,1	-4,2	-7,3	-4,6	-7,3	-23,5	-3,5	-4,1	-4,7	-12,3	1,1	-15,7	62,5	-18,9	-20,6	-4,3	-25,5	-48,8	-6,4	-30,6	14,0				
Kapitalni rashodi ⁸⁾	-112,1	-12,0	-23,1	-26,1	-44,9	-106,0	-10,3	-19,3	-22,7	-52,2	29,3	-44,5	28,1	-3,2	-21,0	-14,7	-22,0	-24,1	-20,4	-22,1	16,9				
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	-5,8	-13,1	-53,9	649,7	338,0	-63,5	-46,9	12,3	-88,6	10,3	97,1	-21,9	-8,0				
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.046,8	-261,4	-301,0	-289,3	-363,2	-1.214,8	-270,5	-310,9	-318,4	-899,8	9,2	5,0	21,7	0,1	-2,3	4,6	-5,8	-6,1	0,6	-3,7	1,7				

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

1) Vidiči fusnotu 1) u Tabeli T6-1.

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

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

4) Procen FREN. Vidiči tabelu P-10 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnos se samo na izdatke za tekuće penzije.

6) Kapitalni rashodi ne sadrže projekte finansirane iz inozemnih izvora (osim u 2004, Vidiči fusnotu 16 u Tabeli P-5).

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

Napomena:

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

Analiza kretanja javnog duga

Javni dug Srbije na kraju Q3 iznosio je 9,87 milijardi evra, što je za oko 170 miliona evra više u odnosu na kraju jula

Neto obaveza države po osnovu emitovanih zapisa trezora na kraju Q3 iznosila je oko 75 milijardi dinara

Ukupan javni dug Republike Srbije na dan 30. septembra 2009. godine (prema podacima Ministarstva finansija) iznosio je 9,87 milijardi evra, što je za oko 1,1 milijardu evra više nego na kraju 2008. godine, a za oko 170 miliona evra više nego na kraju jula 2009. Istovremeno, procenjuje se da je učešće javnog duga u BDP-u Srbije dostiglo 32% BDP-a.

Od pomenutih 9,87 milijardi evra ukupnog javnog duga – 8,5 milijardi čine direktnе obaveze a 1,37 milijardi indirektnе obaveze. U poređenju sa stanjem na dan 31. jula 2009. godine, nije došlo do značajnijeg povećanja direktnih obaveza, dok su indirektnih obaveza povećane za oko 170 miliona evra.

Iako je i u Q3 nastavljeno sa emisijom zapisa trezora, očigledno je da je značajan deo tako prikupljenih sredstava korišćen za servisiranje obaveza po prethodno emitovanim zapisima, zbog čega nije došlo do značajnijeg prirasta direktnih obaveza države po ovom osnovu. Ukupna (neto)

obaveza države po osnovu emitovanih trezorskih zapisa na kraju septembra 2009. godine iznosi je oko 75 milijardi dinara. Najveći deo pomenute obaveze odnosi se na emisiju tromesečnih zapisa trezora.

Tabela T6-6. Srbija: javni dug, 2000-2009

	31.12.2000.	31.12.2005.	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008.	31.03.2009.	31.07.2009.	30.09.2009.
I. Ukupne direktnе obaveze	14,2	9,6	8,6	8,0	7,9	8,0	8,5	8,5
Unutrašnji dug	4,1	4,3	3,8	3,4	3,2	3,2	3,7	3,8
Spoljni dug	10,1	5,4	4,7	4,6	4,7	4,8	4,8	4,7
II. Indirektnе obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	0,96	1,2	1,4
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,2	10,3	9,4	8,9	8,78	8,93	9,70	9,87
Javni dug / BDP	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	28,9%	31,4%¹	32,0%

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije.

1) Pri obračunu učešća javnog duga u BDP-u Srbije, na dan 30. septembra 2009. godine korišćen je podatak Ministarstva finansija o proceni BDP-a za 2009. godinu.

Iako mereno učešćem javnog duga u BDP-u Srbija spada u umereno zadužene zemlje, potrebno je napomenuti da je u odnosu na kraj 2008. godine, učešće javnog duga u BDP-u zemlje povećano za 6,4%. Već ugovoren i buduće zaduživanje države kod međunarodnih finansijskih institucija i stranih država i organizacija (NR Kina, Ruska Federacija, EU) za završetak velikih infrastrukturnih projekata i pokriće deficitu budžeta moglo bi da utiče na značajno povećanje učešća javnog duga u BDP-u zemlje (za oko 7–10% BDP-a). Ovome treba pridodati i potencijalne obaveze države koje mogu nastati po osnovu denacionalizacije imovine. Time bi se ukupan javni dug Srbije približio ocenjenoj gornjoj granici održivosti od oko 40–45% BDP-a.

Imajući u vidu sadašnji nivo javnog duga, kao i obim ugovorenih kredita za realizaciju investicionih projekata, neophodna je opreznost pri eventualnom dodatnom zaduživanju države. Osim toga, neophodno je pre odlučivanja o realizaciji određenog infrastrukturnog projekta primeniti standardnu ekonomsku analizu (*cost-benefit* analiza) opravdanosti njegove realizacije. S obzirom na ograničenost poreskih prihoda, kao i mali prostor za dodatno zaduživanje države, rigorozna selekcija treba da obezbedi realizaciju najvažnijih, od potencijalno velikog broja potrebnih projekata.

7. Monetarni tokovi i politika

U Q3 rast realnog M2 usporava na 0,9% gledano međugodišnje. Ovako niska stopa rasta duguje se najviše negativnoj međugodišnjoj stopi rasta kredita nedržavnom sektoru u koju po prvi put ulazi i negativna stopa rasta kredita privredi -1,3% međugodišnje. Učešće nena-plativih kredita u Q3 smanjuje se na 11,2% (dok je u Q3 bilo 12,1%), što uz pozitivne ishode stres testova, koje je NBS obavila u toku leta, smanjuje zabrinutost u pogledu stabilnosti bankarskog sektora. Depoziti u Q3 nastavljaju sa rastom, pri čemu depoziti privrede beleže prirast od 73 miliona evra, dok depoziti stanovništva rastu za 281 milion evra. Za razliku od prethodnih kvartala, u Q3 banke povećavaju svoje obaveze prema inostranstvu za 744 miliona evra. Ipak najveći deo prikupljenih sredstava banke su plasirale u REPO u iznosu od 438 miliona evra (u Q2 216 miliona evra) i pored toga što je NBS u julu snizila referentnu kamatnu stopu na 12%. Plasmani privredi i stanovništву u Q3 beleže povećanje od 315 miliona evra (u Q2 je prirast ovih plasmana bio 158 miliona evra), što uz nastavak razduživanja privrede prema inostranstvu od 244 miliona evra daje ukupan prirast kredita privredi i stanovništву od 71 milion evra (u Q2 -10 miliona evra). Politika banaka da višak likvidnih sredstava plasiraju u repo od početka godine dominantno utiče na pad primarnog novca koji se nastavlja i u Q3 i iznosi 7,45% od početnog H. Pad primarnog novca u Q3 posledica je pada NDA od 21% od početnog H, čime je pozitivan doprinos rasta neto sopstvenih rezervi NBS od 16,3% od početnog H neutralisan. Neto sopstvene rezerve u Q3 su povećane za 450 miliona evra (u Q2 smanjenje od 70 miliona evra), najviše zahvaljujući odluci Međunarodnog monetarnog fonda da na osnovu alokacije sredstava Srbiji budu prebačena specijalna prava vučenja u vrednosti od 425 miliona evra.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Usporen rast realnog M2 u Q3...

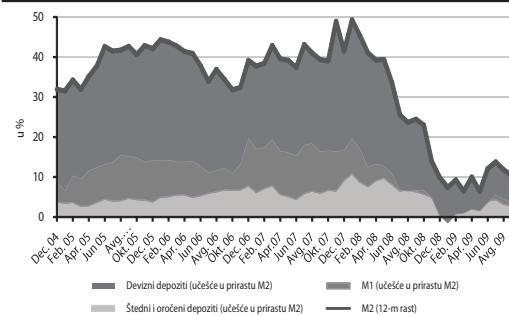
...usled pada kredita privredi i stanovništву na međugodišnjem nivou

U Q3 rast realnog međugodišnjeg M2 smanjuje se na 0,9 % (Tabela T7-2) nakon umerenog rasta u Q2 od 2,1%¹. Trend usporavanja rasta kredita nedržavnom sektoru – koji je primetan od momenta izbijanja finansijske krize u H2 2008. godine – u Q3 je pretvoren u pad od -2,8% kada ga korigujemo za promene kursa². Negativna stopa rasta kredita nedržavnom sektoru nastala je kao rezultat pada kredita domaćinstvima, koji se nastavlja od početka godine, i u Q3 iznosi -5,8% međugodišnje (u Q2 pad -8,6%). Osim pada kredita stanovništву, nakon usporavanja rasta beleži se i pad kredita privredi, po prvi put od kada imamo uporedive podatke, koji iznosi -1,3% međugodišnje (u Q2 rast 9%).

Analizom pojedinačnih elemenata u strukturi M2 (Grafikon T7-1), može se primetiti da nakon skoro godinu dana M1 ponovo pozitivno doprinosi rastu od 0,92% u Q3 (-0,24% u Q2). Štedni i oročeni depoziti u Q3 nastavljaju sa pozitivnim doprinosom rastu uz blago usporavanje, 2,83% u Q3, (3,97% u Q2). Slično usporavanje zapaža se i kod deviznih depozita koji i dalje najviše doprinose rastu M2 od 6,61% (8,36% u Q2).

Novčana masa u Q3 beleži nominalni prirast od 2,6%...

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



Izvor: Tabela P-12 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).

Ukupan prirast novčane mase u Q3 iznosi 2,6% od M2 s početka godine (kumulativni prirast u Q3 manje prirast u Q2, Tabela T7-2). Rast novčane mase nastao je kao rezultat rasta neto strane

1) Ovom rastu prethodila je negativna međugodišnja stopa rasta realnog M2 u Q1 koja je zabeležena po prvi put od kad su ovi podaci uporedivi – 2002 godina.

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

aktive (NSA) od 3,2% u Q3, dok neto domaća aktiva (NDA) negativno doprinosi beležeći kumulativni pad u Q3 od 0,5% od M2 s početka godine (u Q2 rast 6,4%). Do ukupnog rasta NSA, došlo je na osnovu rasta NSA u deviznom znaku od 3,2% od početnog M2 (u Q2 kumulativni pad od 1,8% M2 s početka godine), dok je kurs u Q3 bio stabilan, pa kursne razlike nisu imale uticaja na stanje NSA. Pozitivan doprinos rastu NDA imao je rast neto kredita državi od 2% od M2 s početka godine – i rast kredita nedržavnom sektoru od 3,2% od M2 s početka godine. Na konačnu NDA uticao je rast kapitala monetarnog sektora, koji je i u Q3 nastavio sa negativnim doprinosom od -4,4% od M2 s početka godine (-6,2% u Q2).

...uz blagi pad NDA...
...NSA beleži rast od 3,2%

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.	Sep.	
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	10,4	
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	22,3	
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	7,7	
Domaćinstva	58,4	54,7	53,6	50,6	43,3	35,5	19,5	15,7	7,4	1,5	4,4	
Privreda	14,2	20,2	21,1	32,2	31,0	28,1	39,5	28,1	28,8	20,9	9,3	
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	0,9	
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	11,8	
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	-2,8	
Domaćinstva	50,1	47,4	43,1	36,7	28,2	20,7	8,6	8,3	-2,8	-8,6	-5,8	
Privreda	8,3	14,5	12,8	20,1	17,3	14,1	26,8	19,9	16,5	9,0	-1,3	
kumulativi, u % od početnog M2⁴⁾												
M2 ¹⁾	5,9	11,0	23,9	41,5	5,5	4,8	9,0	9,8	2,3	7,0	9,5	
M2 dinarski ⁵⁾	-0,1	0,8	6,8	16,8	-2,5	-2,7	-1,1	0,5	-1,9	0,6	2,2	
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	4,1	
Kursne razlike ⁶⁾	1,9	0,0	-0,1	0,2	2,4	-0,2	-2,3	7,0	4,4	3,4	3,2	
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	3,6	
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	1,1	
Kursne razlike ⁶⁾	2,2	0,0	-0,1	0,3	2,5	-0,2	-2,0	5,7	3,3	2,5	2,5	
Neto domaća aktiva (NDA)	0,6	-1,1	9,4	17,1	1,9	8,0	12,0	18,7	0,2	6,6	6,0	
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	8,3	
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	6,1	
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	-9,9	
kumulativi, u % od godišnjeg BDP⁸⁾												
Krediti državi, neto ⁷⁾	-1,3	-2,1	-1,9	-0,5	-0,3	0,3	0,7	2,2	-0,9	1,4	2,1	
od čega: dinarski	-1,2	-2,3	-2,1	-1,1	-0,8	-1,3	-1,0	0,8	-0,5	1,7	2,4	
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾	2,6	5,4	7,7	10,0	2,7	4,4	6,8	10,7	3,4	3,5	4,3	

Izvor: Tabela P-12 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

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

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

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

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

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

Učešće nenaplativih kredita smanjeno na 11,2% u Q3...

... ali i dalje iznad uobičajenog nivoa

Povećano učešće nenaplativih kredita u ukupnoj sumi plasiranih, koje se ispoljilo od početka godine, u Q3 se smanjuje na 11,2%³ (u Q1 učešće 9,1%; u Q2 učešće 12,1% Tabela T7-3). Podaci Kreditnog biroa za jul i avgust, pokazivali su još značajnije smanjenje (smanjenje učešća na 10,8%), ali je u septembru ponovo zabeležen rast, zahvaljujući rastu učešća nenaplativih kredita kod pravnih lica (13,2%). Nivo kredita u docnji preko 90 dana u oktobru iznosi skoro 11%, što predstavlja blago smanjenje učešća nenaplativih kredita u odnosu na stanje u Q3, ali još uvek nedovoljno da bi se našli na granici od 10%, iznad koje pojedinačne banke koje imaju velike iznose problematičnih kredita mogu biti suočene sa rizikom od gubitka sopstvenog kapitala.

Novčani multiplikator nastavlja trend postepenog povećavanja od početka godine i u Q3 iznosi 1,8 (u Q2 -1,6; u Q1 -1,4, Tabela T7-3). Ipak ovaj nivo je i dalje ispod prosečne vrednosti za prethodne godine kada je obično iznosio 2,2. Mali rast kreditnih plasmana privredi i stanovništву jedan je od uzroka niskog nivoa multiplikatora, dok rast plasmana u REPO od strane poslovnih banaka i pored toga što je NBS smanjila referentne kamatne stope nastavlja sa negativnim doprinosom. Učešće deviznih depozita privrede i stanovništva u odnosu na M2 u Q3 iznosi 61,6%, što predstavlja blago smanjenje u odnosu na Q2 – 62,2%.

³ Učešće nenaplativih kredita u ukupnoj sumi plasiranih za tekući kvartal dobija se na osnovu podataka iz poslednjeg meseca u posmatranom kvartalu.

7. Monetarni tokovi i politika

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

	2007				2008				2009		
	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.
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	517.908
od čega: rezerve NBS	719.381	730.668	751.920	765.615	788.296	720.967	745.070	724.755	772.902	832.817	888.389
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	-419.017
Neto domaća aktiva (NDA)	234.991	224.279	291.193	340.174	357.307	412.802	448.498	508.826	511.535	575.119	569.336
Krediti državi, neto ¹⁾	-128.909	-149.081	-144.385	-112.290	-120.644	-103.539	-94.156	-53.042	-76.033	-14.887	4.838
Dinarski krediti, neto	-35.782	-62.290	-56.369	-34.251	-53.126	-67.826	-60.934	-14.199	-27.201	31.692	52.467
Devizni krediti, neto	-93.127	-86.791	-88.016	-78.039	-67.518	-35.713	-33.222	-38.843	-48.832	-46.579	-47.629
Krediti 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	1.245.735
Ostale stavke	-302.107	-359.042	-351.295	-390.048	-430.647	-437.636	-475.653	-564.243	-628.275	-628.696	-681.237
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	1.087.244
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	416.996
Devizni depoziti (privreda i domaćinstvo)	393.740	420.338	465.154	513.391	585.874	581.371	605.119	597.445	637.513	660.783	670.248
STRUKTURNI POKAZATELI											
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstvo), u %	26,2	29,1	25,1	24,6	23,7	23,5	23,2	29,5	26,0	25,3	24,8
Devizni depoziti (privreda i domaćinstvo) / M2 (%)	58,2	59,3	58,8	56,8	61,4	61,4	61,4	60,2	62,8	62,2	61,6
Koefficijent obrta (BDP ⁴⁾ / M2)	3,3	3,2	2,9	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7	2,6	2,5	2,6
M2 / BDP ⁴⁾	0,31	0,31	0,34	0,39	0,39	0,37	0,38	0,38	0,4	0,4	0,4
Krediti nedržavnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,30	0,32	0,34	0,36	0,37	0,37	0,39	0,43	0,5	0,5	0,4
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	11,2
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	1,8

Izvor: Tabela P-13. 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; v. detaljnije u: J. Dimitrijević, „Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?”, QM br. 6.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

U Q3 rastu kreditni plasmani...

Bankarski sektor je u Q3 ostvario rast plasmana privredi i stanovništvu u iznosu od 315 miliona evra (u Q2 158 miliona evra, Tabela T7-4). Oko 235 miliona evra novih kredita⁴ usmereno je preduzećima, što je više nego u prethodnom kvartalu (137 miliona evra u Q2), ali još uvek ispod sume kredita plasiranih početkom godine (328 miliona evra u Q1). Nastavlja se rast kredita plasiranih stanovništvu koji u Q3 iznosi 80 miliona evra (u Q2 plasirano 20 miliona), nakon čega je skoro u potpunosti neutralisano razduživanje stanovništva s početka godine (u Q1 iznosi -104 miliona evra). Neto kreditiranje države u Q3 povećano je za 169 miliona evra, najviše na osnovu prodaje trezorskih zapisa (u Q2 zaduženje 525 miliona evra). Trend razduživanja privrede u inostranstvu, koji je primetan od sredine H2 2008. godine, nastavlja se i u Q3, kada se beleži smanjivanje inostrane zaduženosti za 244 miliona evra. Za razliku od prethodnog kvartala kada su negativni *cross-border* krediti prevazilazili zaduživanje kod domaćih banaka, u Q3 imamo pri-rast kredita privrede i stanovništva od 71 milion evra (u Q2 iznose -10 miliona evra).

Banke nastavljaju da ulažu u REPO...

U Q3 banke su nastavile sa trendom ulaganja sredstva u REPO. I pored smanjivanja repo stope NBS na 12%, banke su u Q3 duplirale ulaganje sredstava u repo plasmane i šestomesečne hartije od vrednosti NBS, i to u iznosu od 438 miliona evra (u Q2 216 miliona evra, Tabela T7-4). Sa ovim dodatnim plasmanima u REPO, banke su od početka godine ukupno uložile 690 miliona evra u repo plasmane. Ukoliko ovom iznosu dodamo i vrednost prodatih zapisa trezora Ministarstva finansija koji su do kraja septembra dostigli oko 580 miliona evra⁵, odliv iz bankarskog sektora premašuje 1,1 milijardu evra. Banke u Q3 nastavljaju sa uvećanjem sopstvenog kapitala za dodatnih 134 miliona evra (u Q2 povećanje od 212 miliona evra), što zajedno sa Q2 predstavlja promenu u odnosu na kraj prethodne i početak ove godine, kada su banke smanjivale sopstveni kapital.

4 Ovaj iznos se najviše duguje subvencionisanim kreditima koji su odobreni u Q3 u vrednosti od oko 200 miliona evra. Do polovine septembra ukupan iznos subvencionisanih kredita dostigao je 812 miliona evra. <http://www.merr.sr.gov.yu/aktivnosti/vesti.php?vestid=599>

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

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

	2007				2008				2009		
	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.
u milionima evra, kumulativi od početka godine											
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-325	-1.061	-2.574	-4.582	258	-717	-2.140	-833	958	61	-1.171
Domaći depoziti	-339	-757	-1.819	-3.254	-162	-464	-1.134	-95	235	-336	-691
Depoziti stanovništva	-329	-652	-1.059	-1.652	-192	-518	-842	84	-40	-270	-551
dinarski depoziti	-35	-57	-97	-135	-18	-19	-28	-63	46	-2	-30
devizni depoziti	-295	-595	-963	-1.518	-174	-499	-813	147	-87	-268	-521
Depoziti privrede	-10	-105	-760	-1.602	29	54	-292	-180	276	-67	-140
dinarski depoziti	23	112	-324	-1.138	365	394	261	198	171	5	-174
devizni depoziti	-33	-218	-437	-464	-336	-340	-554	-378	105	-72	34
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-10	266	207	114	564	601	138	-165	299	186	-558
Kapital i rezerve ¹⁾	25	-569	-962	-1.441	-144	-855	-1.144	-572	424	212	78
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-14	5	-17	695	-333	-386	-316	-18	-407	-449	-5
Plasmani¹⁾	687	1.294	2.488	3.626	697	1.175	2.888	1.390	156	1.057	1.980
Ukupno privreda i stanovništvo	575	1.508	2.315	2.945	614	1.402	2.595	2.711	226	381	696
Privreda	313	865	1.271	1.660	406	915	2.099	2.213	331	465	700
Stanovništvo	263	644	1.044	1.285	207	487	496	498	-104	-84	-4
Plasmani u hartije NBS ²⁾	200	-11	438	849	116	-126	361	-1.419	40	256	694
Neto kreditiranje države ³⁾	-89	-203	-264	-168	-33	-101	-68	98	-105	421	590
PRO MEMORIA											
Obavezne rezerve i depoziti	-146	242	349	441	-369	-275	-97	-225	-191	-225	-185
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	13	-44	-104	-44	6	246	28	422	-385	-380	-481
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	20	-56	-103	-92	0	207	-13	443	-409	-394	-501
Ostale stavke ⁵⁾	-110	-464	-57	-78	-202	-192	-490	-330	-166	-158	-254
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	34	37	34	31	30	29	28	30	30	28	26

Izvor: Tabela P-14. 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 sa rokom dospeća većim od 14 dana.

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

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

5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, 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.

U Q3 dolazi do primetnog rasta depozita privrede i stanovništva i ... kod privrede u dinarskom znaku... ...dok stanovništvo kao i do sada najviše povećava devizne depozite

Izvori za nove plasmane banaka nastavljaju da rastu i u Q3, i iznose 1.232 miliona evra (Tabela T7-4). Deo ovog rasta duguje se depozitima privrede, koji nastavljaju da se uvećavaju u Q3 za 73 miliona evra. Izuzetan rast primećen je i kod depozita stanovništva od 281 miliona evra, što predstavlja nastavak trenda od početka godine (u Q1 – 40 miliona evra, u Q2 – 230 miliona evra). Od ukupnog rasta depozita stanovništva, preko 90% se duguje rastu depozita u deviznom znaku⁶, dok je kod depozita privrede obrnut slučaj (rast dinarskih depozita 179 miliona evra i pad deviznih depozita 106 miliona evra). Za razliku prethodnog kvartala, banke sada vraćaju sredstva na račune obaveznih razervi i depozita kod NBS koja u Q3 iznose 40 miliona evra. Nakon velikog razduživanja banaka u inostranstvu krajem prošle godine – u Q3 se beleži rast zaduživanja banaka u inostranstvu za novih 744 miliona evra, (u Q2 rast zaduživanja 113 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.	Sep.
kvartalni prirast stanja, u milionima evra											
Ukupni krediti stanovništva i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva ¹⁾	1.053	2.157	1.537	1.542	1.333	1.624	2.174	468	79	-10	71
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	575	933	807	630	614	789	1.157	1.252	223	158	315
Preduzeća	313	552	406	389	406	509	1.162	135	328	138	235
Stanovništvo	263	381	400	241	207	280	-6	17	-104	20	80
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	478	1.224	730	912	719	835	1.017	316	-144	-167	-244
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	791	1.776	1.137	1.301	1.125	1.344	2.179	451	184	114	158
Ukupni krediti stanovništva i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva ¹⁾	163	30,1	20,0	18,0	17,8	18,8	23,8	5,5	1,2	-0,1	1,0
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema ¹⁾	8,9	13,0	10,5	7,4	8,2	9,1	12,7	1,8	3,3	2,3	4,6
Preduzeća	4,6	7,7	5,3	4,5	5,4	5,9	12,7	1,6	4,8	2,0	3,4
Stanovništvo	4,1	5,3	5,2	2,8	2,8	3,2	-0,1	0,2	-1,5	0,3	1,2
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	-3,6
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	2,3

Izvor: FREN.

1) Vidi fusnotu 1 u Tabeli T7-4.

6) U novembru, NBS je objavila da je devizna štednja na nivou od 5,74 milijarde evra, čime je dostignut nivo iz septembra 2008. godine i amortizovan odliv od skoro milijardu evra koji je usledio u Q4 prošle godine.

7. Monetarni tokovi i politika

Učešće kredita privredi u BDP-u na nižem nivou

U Q3 se učešće kredita u BDP-u smanjuje na nivo od 65,8% (Tabela T7-6). Prvobitni rast učešća koji je primećen u Q4 2008. i Q1 2009. duguje se prvenstveno tadašnjoj depresijaciji dinara, čime je učešće kredita u BDP-u (u dinarskom iznosu) povećano na 70%, iako se stanje kredita realno smanjilo. U nastavku godine sa trendom razduživanja privrede prema inostranstvu i stagniranja domaćih kredita, ovo učešće se postepeno smanjuje dodatno potpomognuto blagom apresijacijom dinara od maja meseca.

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.	Sep.	
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	84,9	81,9	80,1	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	29,5	31,7	33,0	35,2	36,7	36,7	38,5	42,0	44,5	43,8	43,9	
Preduzeća	19,0	20,3	20,6	22,1	23,0	23,3	25,7	27,6	29,8	29,5	29,7	
Stanovništvo	10,5	11,3	12,3	13,1	13,6	13,4	12,8	14,5	14,7	14,3	14,2	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	18,7	20,8	22,6	26,2	28,6	29,3	31,7	38,6	40,5	38,1	36,2	
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	70,2	67,6	65,8	

Izvor: FREN.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Primarni novac u Q3 se smanjuje usled visokog pada NDA, zahvaljujući nastavku rasta plasmana u REPO...

Nivo *primarnog novca* nastavlja sa trendom pada od početka godine. U Q3 primarni novac opada za 7,4% od početnog H, (u Q1 pad od 15,8%, u Q2 pad od 5,7%, Tabela T7-7). Ovaj pad uzrokovani je najviše velikim padom NDA koji u Q3 iznosi 21% od početnog H, čime je rast neto sopstvenih rezervi NBS koji je u Q3 iznosio značajnih 13,6%, više nego neutralizovan. Pad NDA duguje se najviše rastu repo plasmana koji su u Q3 povećani za 13,2% od početnog H, kao i smanjenjem ostale neto domaće aktive od 11,5% od početnog H. Istovremeno je došlo i do smanjenja na računu dinarskog depozita države kod NBS za 3,7% od početnog H, ali je ovaj iznos bio nedovoljan da bi uticao na rast NDA.

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

TOK	2007				2008				2009			
	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	
Neto sopstvene rezerve NBS²⁾												
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	15.066	46.140	60.267	97.636	4.695	19.115	53.946	27.211	-5.590	-12.043	29.771	
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	188	577	756	1.218	58	237	706	312	-59	-128	319	
Neto domaća aktiva (NDA)	-46.278	-57.938	-72.100	-72.440	-39.752	-13.347	-64.514	122.232	43.117	-54.266	-118.637	
Dinarski krediti države ¹⁾	-710	-735	-735	-5.639	267	618	0	81	-308	-310	-310	
Dinarski depoziti države ¹⁾	-30.939	-56.748	-44.985	-10.107	-28.386	-41.088	-36.706	8.638	-17.155	-8.376	3.021	
od čega: lokalna samouprava	-6.768	-13.485	-11.933	-516	-8.329	-7.405	-5.073	-909	-4.415	-2.026	2.199	
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	-69.849	
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	2.046	1.639	8.581	11.256	-390	19.109	789	-14.004	-17.199	-16.556	-51.499	
Primarni novac	-31.212	-11.798	-11.833	25.196	-35.057	5.768	-10.568	149.443	-48.707	-66.309	-88.866	
od čega: gotovina u opticaju	-9.792	-3.395	-3.088	8.488	-6.613	-7.454	-5.388	13.007	-11.856	-9.009	-7.193	
od čega: slobodne rezerve	-13.061	-3.309	-6.293	20.605	-39.840	-22.293	-39.483	1.602	41.330	-41.578	-51.043	
PORAST												
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	11,2	34,5	45,0	72,9	3,5	14,3	40,3	20,3	-1,8	-3,9	9,6	
Neto domaća aktiva (NDA)	-34,6	-43,3	-53,8	-54,1	-29,7	-10,0	-48,2	91,3	-14,0	-17,6	-38,4	
Dinarski depoziti države ¹⁾	-23,1	-42,4	-33,6	-7,5	-21,2	-30,7	-27,4	6,4	-5,6	-2,7	1,0	
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	-22,6	
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	-16,7	
Primarni novac	-23,3	-8,8	-8,8	18,8	-26,2	4,3	-7,9	111,6	-15,8	-21,5	-28,8	
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	-2,3	
od čega: slobodne rezerve	-9,8	-2,5	-4,7	15,4	-29,7	-16,6	-29,5	1,2	-13,4	-13,5	-16,5	
kumulativni, u % od stanja početnog H⁵⁾												

Izvor: Tabela P-14 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 br. 5.

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

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

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

Okvir 1. Analiza obavljenih stres testova u bankarskom sektoru Srbije

U toku leta Narodna banka Srbije je, na osnovu dogovora iz Beča (27. 03. 2009), u saradnji sa 16 banaka sa najvećim tržišnim učešćem u Srbiji, otpočela da prikuplja informacije neophodne za sprovođenje stres testova. Stres testovi predstavljaju jednu od najaktuellnijih preventivnih tehnika kojom se procenjuje osteljivost banaka na promenu makroekonomskih faktora, kako bi se utvrdilo da li negativan ishod finansijske krize može da ugrozi stabilnost banke, a time i sigurnost uloga građana. Prvi stres testovi na početku ove godine, obavljeni su u bankarskom sektoru.

toru Sjedinjenih Američkih Država od strane FED-a, kada je testirano 19 banaka sa dve trećine ukupnog kapitala bankarskog sektora. Ishod ovih testova bio je nalog bankama, koje se nisu dobro pokazale u simuliranom scenariju, da povećaju sopstveni kapital za iznos od 75 milijardi dolara. Testovi koje je NBS obavila u toku leta, sprovedeni su na osnovu prikupljenih informacija o adekvatnosti rezervisanja koja banke plaćaju i prijavljaju sa stanovišta bilansne aktive i vanbilansnih stavki. Nakon kompletiranja podataka NBS je izvela simulaciju sa dva moguća scenarija. Prvi scenario pretpostavlja nastavak postojećih događaja do kraja 2010. godine. Drugi scenario, pretpostavlja značajno pogoršanje ekonomskog okruženja do kraja 2010. godine. Po tom, „kriznom“, scenariju pretpostavljen je pad BDP-a od 6% do kraja 2009. uz depresijaciju dinara od 12% nominalno i sa rastom kamatnih stopa od 0,1%. Naredne, 2010. godine BDP bi se smanjio za dodatnih 3,5% a depresijacija bi iznosila 10% uz rast kamatnih stopa, za koje je pretpostavljeno da bi se u 2010. povećale za 2% u odnosu na trenutnu. Na osnovu prikupljenih podataka, NBS je analizirala direktnе efekte simuliranog scenario-a: (a) na porast nenaplativih kredita, što bi izazvalo rast rashoda i pad kapitala banaka; (b) direktni uticaj rasta deviznog kursa na revalorizaciju, tj. rast tzv. neto rizične aktive (NRA) banaka. Ovaj rast se javlja kao posledica onih elemenata aktive banaka koji su denominirani u devizama ili su devizno indeksirani. Kod većine banaka, to su uglavnom krediti i u manjoj meri plasmani. Nakon simuliranih promena dobijaju se rezultati o vrednosti NRA, sa kojom se zatim deli kapital banke kako bi se dobio racio adekvatnosti kapitala. Zakonski minimum adekvatnosti kapitala u Srbiji je inače veći nego u drugim zemljama i iznosi 12% (u SAD, npr., minimum je 8%). Na osnovu „kriznog“ scenario-a adekvatnost kapitala bi se u 2009. smanjila sa 19% na 18%, a krajem 2010. bi iznosila 16,42%. Rezultati testiranja pokazali su da bi najveći uticaj na rast kredita u docnji – a time i na povećanje NRA – imao pad privredne aktivnosti. Elastičnost NRA na povećanje proizvodnog jaza zabeležila je vrednost od 0,7, dok je elastičnost na depresijaciju 0,3 i na promenu kamatnih stopa 0,4. Dominantan uticaj privredne aktivnosti na veličinu NRA, mogao bi da bude dobar argument za nastavak relaksiranja monetarne politike u funkciji bržeg privrednog rasta. Rezultati dobijeni na osnovu stres testova, svedoče da su srpske banke mnogo bolje kapitalizovane nego što se to očekivalo za tranzicionu zemlju i da čak ni produžena recesija ne bi dovela do ugrožavanja bankarskog sistema, kakvo je viđeno u mnogim prethodnim krizama u tranzicionim i zemljama u razvoju. Kod većine banaka u razvijenim zemljama adekvatnost kapitala je na ivici ili čak ispod zakonskog minimuma, i to zahvaljujući niskom sopstvenom kapitalu koji se teško može nadomestiti u uslovima koji vladaju na svetskom tržištu kapitala. Za razliku od njih – banke u Srbiji nemaju takav problem i mogu neometano da nastave sa emisijom kredita u skladu, prvo, sa postojećom tražnjom i, drugo, mogućnošću realnog sektora da se zadužuje. Nažalost, s obzirom na to da su kamatne stope i dalje visoke, jednim delom zbog rizika zemlje a drugim zbog monetarne politike, tražnja za kreditima je skromna. Dodatna depresijacija kursa s kraja prošle i početkom ove godine, uslovila je da dobar deo realnog sektora ima znatno veće obaveze koje su vezane za kurs, što je smanjilo njihov kapacitet za novo zaduženje. Osim toga, mogućnost preduzeća da izmiruju postojeće obaveze je ugrožena, što se moglo videti u rastu učešća nenaplativih kredita od početka godine. Pored utvrđivanja stabilnosti bankarskog sektora, što je bio osnovni cilj stres testova, možemo konstatovati da u trenutnim okolnostima na osnovu dosadašnjih pokazatelja i prognoza za 2010. godinu (a koji su značajno bolji nego oni u simuliranim scenarijima) – banke mogu bez većeg straha da povećaju količinu plasiranih kredita privredi, što je dodatno podstaknuto relativno brzom relaksacijom monetarne politike i obaranjem kamatne stope na dinarske pozajmice. Od početka godine dodatno povećavana dinarska likvidnost bankarskog sistema smanjivanjem dinarskog dela obavezne devizne rezerve koje banke drže kod NBS, i uz zadržavanje visoke obavezne rezerve na devizne depozite koji održavaju visoku kamatnu stopu na tržištu indeksirani kredita – NBS postepeno otvara put za deevrizaciju domaće privrede. Pretpostavka je da će se na taj način povećati učešće dinarskih kredita koji nemaju deviznu klauzulu, čime bi se neutralisali mogući negativni efekti buduće depresijacije dinara. Na kraju, ostaje još da sačekamo da realni sektor „podvuče crtu“ na kraju godine i analizira ukupne efekte krize u protekloj godini, kada ćemo znati da li pored očigledne mogućnosti za rast kredita na strani ponude, postoji i tražnja koja će biti sposobna i u stanju da uđe u nove kreditne aranžmane.

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-8. Stope obavezne rezerve banaka kod NBS¹⁾, 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 oričeni na preko 1 meseca								
sredstva na nerezidentnim računima			60	60				
sa rokom dospeća do 2 godine:								
sredstva na nerezidentnim računima			40	40				
sa rokom dospeća preko 2 godine:								
DEVIZNU OSNOVICU ⁵⁾	40	40	40	40	45	45	45	45
od čega:								
novi zaduženje banaka u inostranstvu								0
nakon septembra 2008 ^{4);6)}								
NOVU DEVIZNU ŠTEDNJU ³⁾	40	40	40	40	40	40	40	
SUBORDINIRANI KAPITAL ⁵⁾	20	20	20	20	20	20	20	
od čega:								
novi zaduženje banaka u inostranstvu								0
nakon septembra 2008 ^{4);6)}								

Izvor: NBS.

1) Primjenjuje se na prosečno dnevno knjigovodstveno stanje osnovice u poslednjem kalendarskom mesecu. Važi od 17. u narednom mesecu. Banka je obavezana 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 zaključeno s martom 2006. i od decembra 2006., odnosno jedinstvena devizna osnovica primjenjuje se na sve prilive iz inostranstva po osnovu zaduženja poslovnih banaka.

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

4) Od oktobra 2008. godine nova zaduženje banaka u inostranstvu oslobođena su 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 primjenjuje 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, od 18. oktobra 2009. godine 25% obavezne rezerve drži se u dinarima, od 18. novembra 20% 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.

... i pored značajnog rasta neto sopstvenih rezervi

Rast neto deviznih rezervi u Q3...

... usled povećanja sredstava na računu specijalnih prava vučenja kod MMF-a

U Q3 bruto rezerve NBS povećane su za 638 miliona evra (Tabela T7-9). Stanje neto sopstvenih rezervi NBS, koje ne uključuju kredit od MMF-a, povećano je u Q3 za dodatnih 450 miliona evra (smanjenje u Q2 – 70 miliona evra). Ovom povećanju minimalno doprinose transakcije na deviznom tržištu od 18,2 miliona (prvenstveno otkupom od menjača, pošto NBS nije intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu od polovine februara, Tabela T7-10). Najveći doprinos povećanju neto sopstvenih rezervi ostvaren je u avgustu i septembru, kada je MMF po osnovu posebne alokacije sredstava odobrio oko 425 milion evra na račun specijalnih prava vučenja Republike Srbije kod te institucije. Narodna banka Srbije je u julu snizila referentnu kamatnu stopu na 12%, a zatim je u oktobru i novembru izvršeno dodatno smanjivanje za po jedan procentni poen, nakon čega referentna stopa iznosi trenutnih 10%. U oktobru a zatim i u novembru, NBS je donela novu odluku vezanu za dinarski deo obavezne devizne rezerve, na osnovu koje je u oktobru deo obračunate devizne rezerve koje banke mogu da drže u dinarima smanjen na 25%. Poslednje smanjenje iz novembra, na 20%, imalo je za rezultat povećanje dinarske likvidnosti od 14,5 milijardi dinara, za koje su banke morale da izdvoje 153 miliona evra na računu obaveznih deviznih rezervi kod NBS. Nakon povećanja ovog učešća krajem prethodne godine, da bi se povećala devizna likvidnost banaka, NBS sada sa politikom smanjenja (uz obaranje referentne kamatne stope) pokušava da poveća dinarsku likvidnost u bankarskom sistemu i na taj način podstakne bankarski sektor u novoj emisiji kredita.

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.	Sep.
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	5.569
Poslovne banke, neto	-3.213	-2.918	-2.998	-2.379	-2.147	-2.163	-2.557	-2.562	-2.670	-2.824	-3.125
Bruto rezerve	693	712	690	1.403	1.070	1.017	1.087	1.385	978	936	1.380
Obaveze	-3.906	-3.630	-3.688	-3.782	-3.218	-3.180	-3.644	-3.947	-3.648	-3.761	-4.505
Narodna banka Srbije, neto	8.626	9.048	9.345	9.495	9.394	8.931	9.557	8.013	7.975	8.036	8.694
Bruto rezerve	8.819	9.246	9.535	9.662	9.577	9.129	9.727	8.180	8.155	8.913	9.551
Obaveze	-193	-198	-190	-168	-183	-198	-170	-167	-180	-877	-857
MMF	6	1	3	4	3	1	1	-9	-14	-769	-756
Ostale obaveze	-200	-199	-193	-171	-186	-199	-171	-159	-166	-108	-101
STRUKTURA NETO REZERVI 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	8.694
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-3.358	-3.478	-3.584	-3.409	-3.411	-3.166	-3.343	-2.191	-2.136	-2.284	-2.471
1.2 Depoziti države	-1.247	-1.160	-1.172	-1.034	-874	-478	-457	-459	-536	-521	-542
1.3 NBS sopstvene rezerve	4.021	4.410	4.589	5.051	5.109	5.287	5.757	5.362	5.303	5.231	5.681
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)											
u milionima evra, kumulativi od početka godine											
Neto strana aktiva Srbije	249	967	1.183	1.952	131	-348	-116	-1.665	-146	-239	118
Poslovne banke, neto	-24	270	190	809	232	216	-178	-183	-108	-263	-564
Bruto rezerve	-14	5	-17	695	-333	-386	-316	-18	-407	-449	-5
Obaveze	-10	266	207	114	564	601	138	-165	299	186	-558
Narodna banka Srbije, neto	274	696	993	1.143	-101	-563	62	-1.482	-38	23	682
Bruto rezerve	-233	194	483	610	-86	-534	65	-1.482	-25	733	1.371
Obaveze	507	502	510	532	-15	-30	-2	1	-13	-710	-690
MMF	187	182	184	185	0	-2	-3	-12	-5	-761	-747
Ostale obaveze	320	320	327	348	-15	-28	1	13	-7	51	58
STRUKTURA NETO REZERVI NBS											
1. Narodna banka Srbije, neto	274	696	993	1.143	-101	-563	62	-1.482	-38	23	682
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-148	-269	-374	-200	-2	243	66	1.219	55	-93	-280
1.2 Depoziti države	63	149	137	275	161	557	578	575	-76	-61	-82
1.3 NBS sopstvene rezerve	188	577	756	1.218	58	237	706	312	-59	-131	319
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)											

Izvor: NBS.

Napomena:

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

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

	Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS- poslovne banke)	Od menjaca	Ukupno	Ukupno po kvartalima	
				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		
Februar 2007.	-14,8	86	72		-238 u Q1 2007.
Mart 2007.	-54,1	114	60		+288 u Q2 2007.
April 2007.	0	137	137		
Maj 2007.	-75,9	160,1	84		
Jun 2007.	-19	85,7	67		
Jul 2007.	-22	93,9	72		
August 2007.	-23	106	83		+195 u Q3 2007.
Septembar 2007.	-20	60	40		
Oktobar 2007.	-4	72	68		
Novembar 2007.	-20	76	56		+212 u Q4 2007.
Decembar 2007.	-40	128	88		
Januar 2008.	-57	63	6		
Februar 2008.	-129	39,6	-89		-168 u Q1 2008.
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		
Avgust 2008.	3	33	36		+88 u Q3 2008.
Septembar 2008.	0	24,7	25		
Oktobar 2008.	-269	55	-214		
Novembar 2008.	-357	16,9	-340		-746 u Q4 2008.
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		
Maj 2009.	0,0	12,2	12,2		+46 u Q2 2009.
Jun 2009.	0,0	16,6	16,6		
Jul 2009.	0,0	7,5	7,5		
Avgust 2009.	0,0	5,7	5,7		+18,2 u Q3 2009.
Septembar 2009.	0,0	5,0	5,0		

Izvor: NBS.

8. Finansijska tržišta

U Q3 2009. godine aktivnost na Beogradskoj berzi merena vrednošću obavljenih transakcija je smanjena, dok je broj obavljenih transakcija ostao na približno istom nivou. Pad aktivnosti zabeležen je pre svega na diskontinualnom segmentu tržišta, dok je na kontinualnom delu čak došlo do rasta ukupne vrednosti obavljenih transakcija. Iako je tokom Q3 nastavljen rast vrednosti indeksa Beogradske berze – početkom Q4 dolazi do ponovnog pada. Tako je indeks BELEX15 porastao za oko 45% u Q3, da bi tokom prvog meseca Q4 zabeležio pad od 9,6%. Narodna banka Srbije je u Q3 2009. snizila referentnu kamatnu stopu za 100bp, na 12%, da bi je tokom prve trećine Q4 snizila za dodatnih 200bp, na 10%. Smanjenje nominalne repo stope, pratilo je i smanjenje realnih prinosa na repo – merenih i u odnosu na inflaciju i u odnosu na kurs domaće valute prema evru. Kao i na tržištu akcija Beogradske berze, i na tržištu obveznica SDŠ u Q3 – smanjena je aktivnost mereno vrednošću obima i prometa obveznicama. Prinosi na obveznice SDŠ tokom Q3 smanjili su se po svim ročnostima, a krija prinosa je i dalje invertovana.

U Q3 dolazi do smanjenja aktivnosti na Beogradskoj berzi mereno vrednošću obavljenih transakcija, dok je broj obavljenih transakcija ostao na približno istom nivou

Za smanjenje vrednosti prometa na tržištu akcija u Q3 odgovoran je diskontinualni segment trgovanja

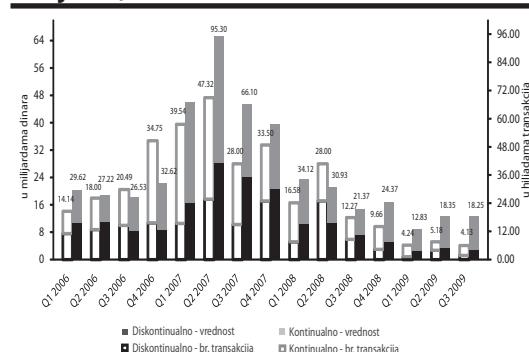
Indeksi Beogradske berze u Q3 nastavili trend rasta, ali početkom Q4 ponovo dolazi do smanjenja vrednosti

Oporavak aktivnosti na Beogradskoj berzi koji je zabeležen u prethodnom kvartalu nije se nastavio i u Q3 2009. godine (Grafikon T8-1). U Q3 obavljeno je oko 18,2 hiljade transakcija, što je neznatan pad u odnosu na prethodni kvartal kada je broj obavljenih transakcija bio 18,3 hiljade. S druge strane, vrednost ostvarenog prometa merena u dinarima smanjena je za 20,3% u odnosu na Q2 i iznosila je oko četiri milijarde dinara¹.

Struktura trgovanja pokazuje da je za pad aktivnosti u Q3 odgovoran diskontinualni segment tržišta na kome je vrednost prometa prepolovljena u odnosu na Q2, dok je na kontinualnom delu čak došlo do rasta ukupne vrednosti obavljenih transakcija od 19,5%. Slična situacija je i sa ukupnim brojem obavljenih transakcija koji je na diskontinualnom segmentu tržišta umanjen za 17%, a na kontinualnom se povećao za 5,3% u odnosu na prethodni kvartal. Ako se posmatra samo kontinualni segment tržišta – uočava se da broj transakcija raste od Q1 2009. kada je ukupno obavljeno oko 9.000 transakcija, dok je vrednost obavljenih transakcija na ovom delu tržišta još uvek manja nego u Q1 kada je iznosila oko 3,4 milijarde dinara.

Vrednost prosečne transakcije na tržištu akcija Beogradske berze i dalje je u padu koji je započet u Q3 2008. godine. Vrednost prosečne transakcije tokom Q3 iznosila je oko 226.000 dinara, što je za 19,8% manje nego u Q2.

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



Izvor: www.belex.co.rs

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

Tokom Q3 nastavio se trend rasta indeksa Beogradske berze, ali je početkom Q4 došlo do ponovnog pada njihove vrednosti (Grafikon T8-2). Indeks BELEX15² porastao je za oko 45%, BELEXline³ za 32%, a SRX⁴ EUR za 45,8% tokom Q3. I indeksi berzi u regionu zabeležili su u istom periodu rast vrednosti, ali nešto manji nego na Beogradskoj berzi. Najveći rast od 34,6% zabeležio je bugarski SOFIX, a najmanji od 4,7% banjalučki BIRS indeks, dok su crnogorski indeksi MOSTE i NEX20 porasli za skoro 30%. Hrvatski Crobex, sarajevski SASX-10 i makedonski MBI-10 porasli su, redom za: 15,9%, 8,6% i 22,5%.

Maksimalne vrednosti u Q3 indeksi Beogradskе berze ostvarili su na kraju kvartala, preciznije 24. septembra, i one su iznosile za BELEX15,

¹ U Q2 2009. godine vrednost ostvarenog prometa iznosila je oko pet milijardi dinara.

² Indeks najlikvidnijih akcija Beogradske berze.

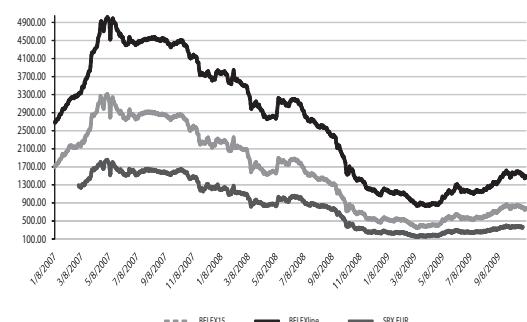
³ Opšti indeks akcija Beogradske berze.

⁴ Indeks osam najlikvidnijih akcija Beogradske berze koji izračunava Bečka berza (Wiener Börse).

BELEXline i SRX EUR, redom: 862,9, 1607,9 i 392,4 indeksna poena. Nakon toga dolazi do pada vrednosti indeksa Beogradske berze koji traje i tokom prvog dela poslednjeg kvartala tekuće godine. Od 24. septembra pa do 6. novembra indeks BELEX15, BELEXline i SRX EUR zabeležili su pad od 9,6%, 7,5% i 7,5%, respektivno. Pad vrednosti zabeležili su početkom Q4 i indeksi u regionu. Do najvećeg smanjenja vrednosti indeksa došlo je u Crnoj Gori gde su MO-STE i NEX20 indeksi pali za 25,9% i 16,3%, respektivno, dok su bugarski SOFIX, banjalučki BIRS i hrvatski Crobex pali za, redom: 9,4%, 1,9% i 2,9%.

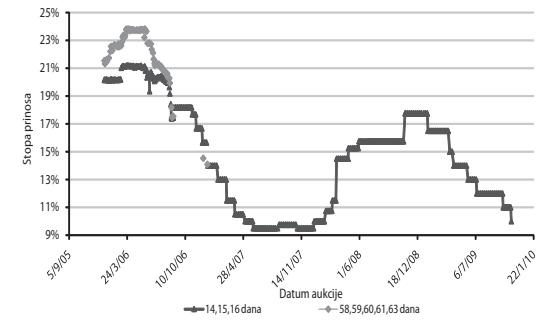
Velika volatilnost indeksa Beogradske berze, kao i regionalnih berzi, pre svega je uzrokovana plitkoćom tržišta merenom obimom prometa. Kako je od početka globalne krize na domaćem tržištu kapitala zabeležen jasan trend smanjenja obima prometa, došlo je do daljeg smanjenja dubine tržišta, pa je i kretanje vrednosti indeksa Beogradske berze volatilnije.

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



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

Grafikon T8-3. Repo prinosi, 2006 – 2009 (po ročnosti)



Izvor: NBS.

NBS je u Q3 2009. snizila referentnu stopu za 100bp, na 12%, da bi je tokom prve trećine Q4 snizila za dodatnih 200bp – na 10%.

Tokom Q3 2009. godine NBS je nastavila s politikom sniženja referentne kamatne stope koju je započela u Q1 2009. (Grafikon T8-3), kao meru borbe protiv efekata globalne krize na domaću privredu. Početkom Q3 stopa na 2w repo iznosila je 13%, da bi Monetarni odbor NBS sredinom jula stopu snizio za 100bp – na 12%. Krajem prve dekade oktobra i početkom novembra referentna stopa NBS snižena je ponovo za po 100bp – na 10%. Krajem 2007, kada je NBS krenula u ciklus povećanja referentne stope u borbi sa inflacijom, stopa na 2w repo je iznosila 9,5%, tako da se NBS ovim ciklusom sniženja referentne kamatne stope praktično vratila na taj nivo.

Realni prinosi na repo operacije mereni u odnosu na kretanje kursa evro/dinar – smanjili su se u Q3

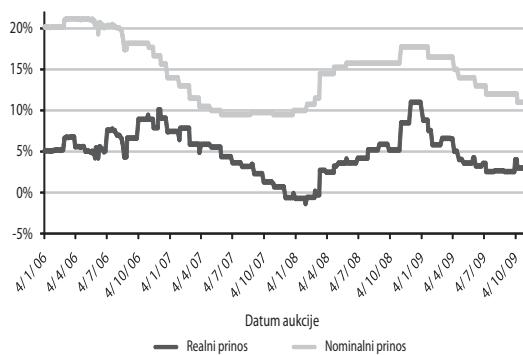
Sniženje referentne stope NBS uticalo je na smanjenje realnih prinosa na 2w repo operacije merenih u odnosu na kretanje kursa evro/dinar (promena kursa iz prethodna tri meseca⁵) u Q3 s obzirom na relativnu stabilnost kursa domaće valute u odnosu na evro (Grafikon T8-5). Početkom Q3 ovako računati realni prinosi iznosili su oko 16,6%, da bi se na kraju kvartala smanjili na oko 13,7%. Tokom samog kvartala ovako računati prinosi, kao i obično, bili su prilično volatilni i kretali su se u rasponu od 8,5% do 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 – smanjivali su se tokom Q3

Ako posmatramo realne prinose merene u odnosu na stopu inflacije vidimo da su u Q3 2009. nastavili da se smanjuju (Grafikon T8-4). Stopa inflacije tokom Q3 bila je relativno stabilna, pa je politika NBS koja je snižavala referentnu stopu uticala da realni prinosi na repo operacije sa 3,6%, koliko je iznosila početkom Q3, padne na 2,6% krajem kvartala. Kako je u oktobru stopa inflacije snižena za skoro 1,5 pp – realni prinosi na repo operacije su krajem oktobra porasli na oko 3%, uprkos sniženju nominalne stope od strane NBS.

⁵ Obrazloženje takvog pristupa računanju realnih stopa prinosa detaljno je razmatrano u tekstu: K.Udovički, V.Đoković, „Devizni kurs i politika NBS u Srbiji 2002–2006“ Pod lupom 1, QM br.5

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

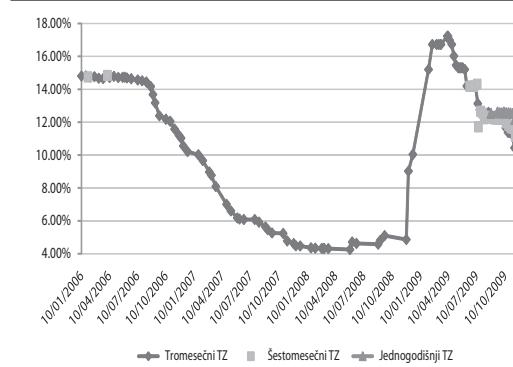


Izvor: NBS.

U Q3 nastavlja se smanjenje prinosova na Trezorske zapise RS

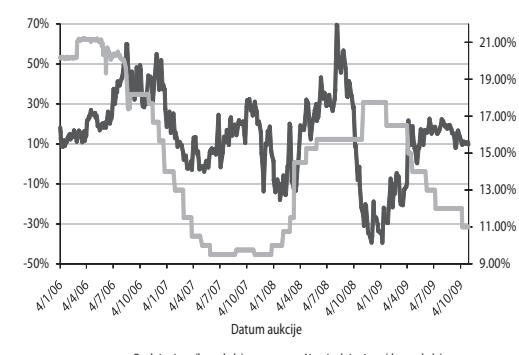
Smanjenje prinosova na Trezorske zapise RS koje je počelo u Q2 – nastavilo se i tokom Q3 (Grafikon T8-6). Prinosi na tromesečne i šestomesečne TZ samnjili su se tokom kvartala za oko 200bp. Početkom kvartala na aukcijama tromesečnih TZ ostvaren je prinos od 14,2%, da bi do kraja Q3 prinos pao na oko 12,2%. Isto je bilo i sa šestomesečnim TZ čiji prinos se kretao u istom rasponu. U Q3 po prvi put su investitorima ponuđeni i TZ ročnosti jedne godine. Nominalna vrednost emisija iznosila je uglavnom jednu milijardu dinara⁶, a procenat realizacije bio je skoro uvek 100%. Prinos na jednogodišnje TZ u Q3 kretao se od 12,5% do 12,6%. Skoro nepostojeca razlika u prinosima na TZ, zavisno od njihove ročnosti, ukazuje da investitori ne očekuju značajne ekonomske promene u narednih godinu dana i ne smatraju da se, izlaganjem ročnosti od šest meseci ili godinu dana, izlažu značajno većem riziku od ulaganja u tromesečne TZ. Ovo prvenstveno ukazuje na to da očekuju stabilnu stopu inflacije i relativnu stabilnost kursa u narednih godinu dana.

Grafikon T8-6. Stope prinosova na tržištu trezorskih zapisa, 2006–2009



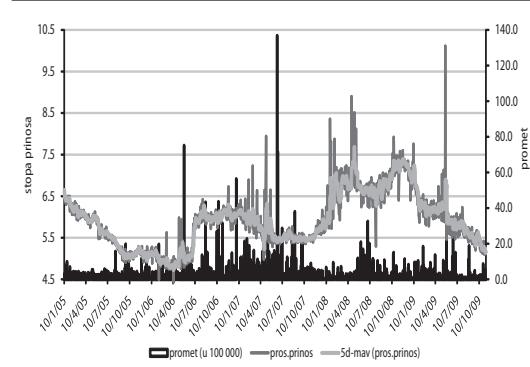
Izvor: Ministarstvo finansija RS.

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



Izvor: NBS.

Grafikon T8-7. Prosečan prinos na obveznice SDŠ



Izvor: www.belex.co.rs.

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

Napomena: Grafikon je dobijen kao ponderisani prosečni prinos na hartije A2006 do A2016. Kao ponderi su korišćene vrednosti prometa na svakoj od hartija.

Obim i promet na tržištu obveznica SDŠ smanjili su se u odnosu na Q2

Ukupni obim i promet na tržištu obveznica stare devizne smanjili su se u Q3 u odnosu na Q2 2009. godine (Grafikon T8-7). Ostvareni obim iznosio je oko 14,4 miliona evra, a promet 11,5 miliona evra, što je za 35,6%, odnosno 34,4% manje nego u prethodnom kvartalu. Ovaj nivo aktivnosti na tržištu obveznica SDŠ približan je nivou iz Q1 2008. koji je bio period istorijski najmanje aktivnosti.

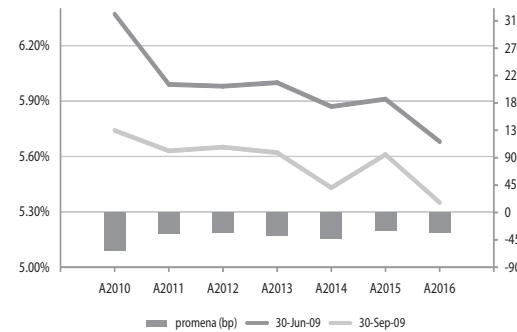
⁶ Na aukciji održanoj 30. septembra nominalna vrednost emisije iznosila je dve milijarde dinara.

U Q3 2009. na tržištu SDŠ zabeležen je pad prosečnih prinosa po svim ročnostima

Prosečni prinosi na obveznice svih ročnosti nastavili su trend pada i u Q3 2009. (Grafikon T8-8). U Q3 je došlo do skoro paralelnog pomeranja krive prinosa nadole, tj. prinosi su, zavisno od ročnosti obveznice, pali između 33bp i 63bp. Najveći pad prinosa od 63bp zabeležila je obveznica A2010. Kriva prinosa obveznica SDŠ je invertovana tokom Q3, tj. obveznice kraće ročnosti imaju veći prinos od onih dužeg roka dospeća. Poslednjeg dana Q3 prinos na A2010 bio je 5,74%, a na A2016 –5,61%, što je razlika od 13bp, pa je kriva nešto ravnija nego na početku kvartala, kada je razlika iznosila 46bp.

Kriva prosečnih prinosa na obveznice SDŠ invertovana je u Q3 uz blago „izravnavanje“

Grafikon T8-8. Promena krive prinosa na obveznice SDŠ

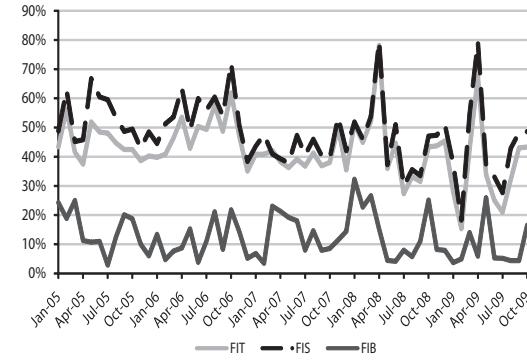


Izvor: www.belex.co.rs.

Učešće stranih investitora tokom Q3 u prometu na tržištu obveznica smanjivalo se, ali je na tržištu akcija i ukupnom prometu poraslo

Relativno učešće stranih investitora u prometu na tržištu obveznica (kriva FIB, Grafikon T8-9) smanjilo se tokom Q3 sa 5,3% u junu na 4,4% u septembru, ali je u oktobru poraslo na 16,5%. Na tržištu akcija (kriva FIS, Grafikon T8-9) učešće stranih investitora u prometu je stabilno raslo, i krajem Q3 iznosilo je 48,3%, a u oktobru je poraslo na 48,6%.

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



Izvor: www.belex.co.rs.

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

9. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak je spor, aktivnost je i dalje niža u odnosu na nivo pre krize. U razvijenim zemljama, državni intervencionizam je stabilizovao privrednu aktivnost i dolazi do oporavka. Zemlje u razvoju, predvođene Kinom, imaju brži tempo oporavka nego razvijene zemlje, jer su ovu recesiju prebrodile bezbolnije nego prethodne. Ekonomije tih zemalja pomognute su rastom cena sirovina, koje često čine značajan deo njihovog izvoza. Takođe, ekonomska politika u tim zemljama bila je dobrim delom prilagođena krizi i sprovedena na vreme. Krizu najteže podnose zemlje Istočne Evrope i bivšeg Sovjetskog Saveza.

Svet

Recesija verovatno završena, ali još nema odgovora na pitanje kakav će biti tempo oporavka

Recesija se verovatno završila na globalnom nivou, ali ostaje pitanje kako će oporavak izgledati. Trenutni skok aktivnosti prevashodno je proizvod fiskalnih stimulansa, podrške centralnih banaka kreditnom tržištu i nadoknade nivoa zaliha koji su opali tokom krize. Svi ti faktori su privremeni, i njihov uticaj će polako oslabiti i nestati tokom sledeće godine. Tada će tek biti razjašnjeno kako će realni ekonomski faktori i tržišni uslovi odrediti oporavak svetske ekonomije. Za sada, i pored velikih fiskalnih paketa širom sveta, nema opasnosti od srednjoročne visoke inflacije jer su investicije i lična potrošnja niski, a faktori koji ih ograničavaju neće brzo nestati.

Tabela T9-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2006-2009¹⁾

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

Izvor: Eurostat, OECD, National Bank of Bulgaria, National Bank of Romania, National bank of Republic of 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.

Vraća se poverenje u finansijski sistem, ali su neke slabe tačke i dalje prisutne. Banke će morati da smanjuju svoj nivo leveridža, jer se polako otpisuju gubici iz prošlosti, a krediti za likvidnost koje daju centralne banke će se polako umanjiti. Tako će prostor za kreditnu aktivnost banaka biti smanjen, a to je faktor koji ograničava brzinu rasta u budućnosti. Budući da kompanije zavise od kredita banaka više u Evropi nego u SAD, to će više i pogoditi evropsku ekonomiju. Očekuje se da će se tokovi kapitala u zemlje u razvoju, koji su pretrpeli težak udarac tokom krize, stabilizovati ili postepeno uvećavati. Zbog toga se u kratkom roku ne očekuje da stope rasta investicija u nove kapacitete dostignu nivo pre krize, osim u Kini. U većini zemalja u razvoju scenario kreditnog „grča“ je malo verovatan, osim u zemljama Istočne Evrope i bivšeg Sovjetskog Saveza.

Lična potrošnja će pogotovu biti slaba u zemljama koje su imale duboke krize na tržištu nekretnina

Potrošnja je pod pritiskom nezaposlenosti, a firme treba da ojačaju svoje bilanse u situaciji kada su uslovi finansiranja otežani, pa će privatna i privredna potrošnja, prema svemu sudeći, imati postepen i spor oporavak. Pogotovu će lična potrošnja biti anemična u zemljama gde je kriza hipotekarnih obveznica bila najizraženija – u SAD, Velikoj Britaniji i nekim evropskim zemljama.

U SAD se nastavlja proces oporavka štednje koji destimuliše ličnu potrošnju. Lična potrošnja je faktor koji predstavlja najveći rizik po tempo oporavka. Da bi se održao rast, jedna opcija je da se nastavi sa fiskalnim stimulansima duže nego što je planirano, što povećava rizik od previsokog javnog duga. Druga opcija jeste ukidanje takvih mera, a to može dovesti do destabilizacije finansijskog sistema i nepoželjnih efekata po realni sektor. Ukoliko dođe do nastavka rasta nivoa svetskih berzi, to može imati veoma pozitivan uticaj na tempo oporavka. Efekat skoka nivoa berzi je povećana potrošnja i sigurnost u finansijskom sistemu, što podstiče privredu. Iskustvo Velike depresije govori da taj efekat može značajno ubrzati dinamiku oporavka.

**Još nije vreme za
ukidanje ekspanzivnih
makroekonomskih
politika, ali poželjno je
pripremiti se za „izlazne
strategije“**

Još nije vreme da se ukidaju kratkoročne mere koje vraćaju poverenje u finansijski sistem, i ekspanzivne makroekonomске politike. U svakom slučaju taj proces zahteva oprez. Njihov srednjoročni efekat može biti negativan ukoliko se budu sprovodile duže nego što je to optimalno. Tako bi politike trebalo da se orijentišu na srednjoročne ciljeve, reformu finansijskog sektora, podstrek rentabilnih grana u budućnosti i promenu strukture globalne tražnje. Nastavljanje fiskalnih stimulativnih mera poželjno je samo ukoliko paralelno bude sprovedena reforma javne potrošnje, kako bi investitori bili sigurni da će deficiti biti održivi, inače će zbirni efekat mera biti značajno umanjen ili čak negativan.

**Zemlje u razvoju će
podići svoje referentne
stope pre nego što to
učine razvijene zemlje**

U odgovoru na pitanje kada će se početi sa podizanjem referentnih stopa – monetarna politika će se razlikovati u razvijenim i zemljama u razvoju. Niska inflacija u naprednim ekonomijama omogućava da se niske stope održe na duži period od planiranog. Verovatno će zemlje u razvoju početi sa povećanjem referentnih stopa pre nego razvijene zemlje, a u nekim slučajevima se očekuje i promena deviznih režima, kako bi se povećao efekat domaćih monetarnih instrumenata.

Sjedinjene Države su pod pritiskom niske globalne tražnje, ali i uzdrmanog finansijskog sistema. Zemlje koje su pored recesije iskusile i finansijsku krizu imajuće sporiji oporavak, jer je potrebno vreme da se njihovi finansijski sistemi u potpunosti zaleče. Zato je bitno da se što više povrati sklonost investitora ka riziku, jer bi posledica povećanog ulaganja u riskantnije hartije od vrednosti bila i viša lična potrošnja. Deo ciklične nezaposlenosti će verovatno preći u strukturnu, bez obzira na to što su američki radnici i kapital veoma mobilni. Štednja se popela na 5%, sa tendencijom daljeg rasta, jer bilansi domaćinstava i dalje nisu uravnoteženi. Ukoliko izvesnost oporavka bude diskutabilna, pristupić će dodatnim fiskalnim merama, jer su monetarni instrumenti već iskorišćeni – referentna stopa je na istorijski vrlo niskom nivou. Međunarodni monetarni fond predlaže mere kojima će se sprečiti postojanje finansijskih institucija koje su „prevelike da bi bankrotirale“. Ukoliko veličina pređe određeni limit, propisani procenat rezervi bi se povećavao, kao i u slučaju da je struktura ulaganja previše komplikovana i heterogena. Postoji i mišljenje da bi ovakva mera povećala konkurentnost takvih firmi. Javni dug se povećava i neophodno je napraviti strategiju njegovog smanjivanja, koja obavezno treba da uzme u obzir reformu zdravstvenog i penzionog osiguranja.

Finansijski sistem u evrozonu se oslanja pre svega na banke, tako da rigorozni uslovi kreditiranja značajno utiču na smanjenje investicija. Zato su evropske zemlje pogodene ne samo niskom globalnom tražnjom već i padom domaće tražnje usled smanjenja investicija. Nekoliko zemalja prolazi period dodatno otežan krizom na tržištu nekretnina (Irska, Španija). Najuspešnije su zemlje sa niskim tekućim deficitom ili suficitom. Nezaposlenost je visoka, što slično kao u SAD opterećuje ličnu potrošnju. Specifični uslovi na tržištu rada umanjuju njegovu fleksibilnost, jer su zaposleni u povlašćenom položaju u odnosu na one koji traže posao, pa se zbog toga očekuje promena nekoliko postojećih mera.

**MMF savetuje
zemljama Istočne
Evrope da usvoje oštija
pravila koja regulišu
uvoz kapitala**

Zemlje Istočne Evrope bi trebalo da usvoje oštija pravila za uvoz stranog kapitala. Istočna Evropa je pre svega pogodena smanjenjem priliva i povlačenjem finansijskog kapitala, što je ozbiljno smanjilo rast u baltičkim zemljama, Bugarskoj i Rumuniji. Kurs je delimično amortizovao efekte u zemljama sa fleksibilnim deviznim režimom. Bosna i Hercegovina, Srbija, Mađarska, Letonija i Rumunija primaju kredite od MMF-a. U većini zemalja se stopa negativnog rasta smanjila, izvoz raste, a stok zaliha se snižava sporijim tempom. Glavni problemi su nedovoljna raspoloživost kredita i rastuća nezaposlenost.

SAD

Rast ekonomije u SAD tokom Q3 iznosi 2,8% Prva procena BDP-a u Q3 pokazuje da je rast na kvartalnom nivou iznosio 2,8% (kvartalna desezonirana anualizovana stopa), ali je na godišnjem nivou on i dalje negativan (-2,5%). Rast je dobim delom posledica privremenih efekata mera ekonomске politike, koje su stimulisale ličnu i državnu potrošnju.

Realna potrošnja imala je rast od 2,9%, uzrokovanu zamenom starih automobila za nove, a štednja je bila manja nego ranije. U bliskoj budućnosti, potrošnja će biti ograničena slabom situacijom na tržištu rada i nedostatkom kredita za stanovništvo.

Došlo je do oporavka ulaganja u rezidencijalne objekte, nakon kontrakcije u toku poslednje tri i po godine. I ovde su efekti delimično uzrokovani državnim merama, pre svega kreditima za one koji kupuju kuće i stanove po prvi put. Međutim, i dalje se pouzdano ne može govoriti o definitivnom oporavku tržišta nekretnina.

Tačka u privredi iz koje bi moglo da započne širenje negativnih efekata na ostale delove ekonomije jeste – sektor nerezidencijalnih investicija. Peti kvartal zaredom, investicije su u padu, ali blažem nego ranije. Tražnja za opremom je veća nego tražnja za izgradnjom privrednih objekata, za koju se očekuje dalji pad u bliskoj budućnosti.

Stok zaliha je imao stopu pada manju nego u prošlom kvartalu, što je pozitivno uticalo na rast, dok je javna potrošnja porasla 3,1% Q/Q. Uvoz je imao nešto veći rast od izvoza.

FED nije zabrinut oko inflacije pa će niska referentna stopa ostati na sadašnjem nivou u dužem periodu Ukupna inflacija u Q3 je iznosila -1,6% na godišnjem nivou, dok je bazna bila 1,5%. Prema izjavama FED-a, očekuje se blago smanjivanje bazne inflacije, jer na to upućuje kretanje cena dobara čije su cene uključene u indeks. Što se tiče ukupne inflacije, tu je situacija obrnuta i prognozira se njen rast, pa će već u 2010. biti pozitivna. Kako je opasnost od inflacije mala, očekuje se rast bazne inflacije tek sledeće ili početkom 2011, te je odlučeno da referentna kamatna stopa ostane na veoma niskom nivou do daljnog. Drugi instrumenti biće korišćeni i dalje, u šta spada kupovina državnih i hipotekarnih obveznica, kao i dugova velikih agencija koje su bile uključene u finansiranje kupovina stanova tokom perioda buma. Neki ekonomisti iskazuju zebnju od moguće deflacije, ali upravni odbor FED-a za sada nije izrazio zabrinutost u vezi sa tim.

Nezaposlenost imala neočekivan tempo rasta Situacija na tržištu rada se dalje pogoršala. Iako se broj nepoljoprivrednih radnih mesta smanjuje sporijim tempom nego u prethodnim mesecima, stopa nezaposlenosti je porasla iznad očekivanja ekonomista. Prema anketi domaćinstava ona je sa 9,8% u septembru porasla na 10,2% u oktobru. Time je prvi put nakon 1983. prekoračena psihološka granica od 10%. Od početka praćenja serije, jedino je tokom te godine, ali samo u intervalu od deset meseci zabeležena nezaposlenost preko 10%. Prosečan broj radnih sati u nedelji ostao je nepromenjen, dok je produktivnost nastavila da raste u Q3. Nezaposlenost je imala sporiji niži tempo rasta u sektoru usluga nego u industriji. Dva indikatora – nepoljoprivredni platni spiskovi i anketa domaćinstava – disoniraju utisak o stanju na tržištu rada. Nepoljoprivredni spiskovi su imali rezultat neznatno niži od očekivanog, dok je anketa domaćinstava dosta podbacila. Spiskovi su i dalje na nivou koji približno odgovara nastavku privrednog rasta sadašnjim tempom, dok anketa upućuje na sporiji i teži oporavak. Ova dva indikatora ne mogu dugoročno biti divergentnog značenja, tako da će uskoro biti jasno kakva je tendencija na tržištu rada.

Trgovinski deficit je u septembru iznosio 36,5 milijardi dolara, što je rast od 18% u odnosu na prethodni mesec, i deficit je na najvišem nivou od početka godine. Rezultat je značajno viši od očekivanog. Deficit je bio posledica uvećanog uvoza, usled rasta nabavki nafte. To je preovladalo nad izvozom koji je u porastu već peti mesec zaredom. Očekuje se dalji rast izvoza kako dolar slabi, ali i uvoza, jer se u svakom recesionom oporavku povećava i nivo uvoza.

Recesija je verovatno završena, ali još nisu implementirane mere koje treba da osiguraju sistem od budućih potresa slične vrste. Većina Amerikanaca ogorčena je ponašanjem bankarsih funkcionera zbog njihove indolentnosti i rasipničkog ponašanja koje je dobim delom dovelo do krize. Kulminacija nezadovoljstva je nastupila kada su mediji otkrili da isti oni koji su doveli firme do

propasti, nastavljaju da primaju milionske bonuse. Među građanima vlada atmosfera razočaranosti u vladine mere jer nisu učinile dovoljno da se nepravde isprave. Razočaranje glasača može za posledicu imati smanjenje javne podrške reformi finansijskog sistema koja je ključni deo tekuće ekonomske politike. Tranzicija finansijske regulative mora biti pedantno dovedena do kraja, inače se slični problemi mogu pojaviti u budućnosti, a poverenje investitora se neće vratiti poželjnom brzinom.

U toku su diskusije o merama za smanjenje budžetstkovog deficita

Kao posledica finansijske krize i mera koje su usledile radi njenog ublažavanja, budžetski deficit se popeo na veoma visok nivo – preko 10% BDP-a. Rezbor predsednika Obama može biti ugrožen ukoliko javnost ne stekne utisak da se preduzimaju koraci da se deficit smanji. Smanjivanje deficit-a nije, međutim, lišeno problema, jer ukoliko se agresivno smanje rashodi, može doći do preteranog usporavanja privrede i efekta suprotnog od nameravanog – povećanja budućih deficit-a. Ako se sa merama smanjenja potrošnje odugovlači, investitori mogu lako ispoljiti bojazan prema ulaganjima u obveznice, što iza sebe ostavlja ceo spektar posledica koje je teško ispraviti. Tajming smanjenja deficit-a je osetljiv i komplikovan problem, a SAD se neminovno suočavaju sa potrebom njegovog rešavanja u bliskoj budućnosti.

Kad je reč o potrošnoj strani, glavne stavke koje će morati da se smanje jesu socijalno osiguranje i zdravstvo, a njihov zbirni iznos je višestruko veći nego suma kamata koji država isplaćuje kupcima obveznica na godišnjem nivou. Trenutno je u toku reforma zdravstvenog sistema, koja treba da obuhvati veći broj osiguranika, a da bi se smanjili troškovi, veliki deo finansiranja će biti prebačen sa federalnog na nivo država. Time će države biti zainteresovane da racionalizuju troškove lečenja građana. Izvesno je da postoje delovi zdravstvenog budžeta na kojima se može uštedeti, jer neke države sa istim sredstvima postižu bolje rezultate od drugih. Međutim, ovo je tek početak reforme i dosta je nejasno šta će tačno biti preduzeto, jer to zavisi i od razvoja situacije.

Problem socijalnog osiguranja je jednostavniji, a promene koje će uslediti su izvesnije i lakše za sprovođenje. Starosna granica za odlazak u penziju će se povećati, kao i granica nakon koje građani stiču pravo na usluge „Medicare“-a. Penzije će verovatno biti u nekim situacijama niže nego sada (recimo kada su oba supružnika živa), a početni iznos posle penzionisanja će biti formiran na osnovu inflacije tokom radnog veka a ne stope rasta nadnica.

Značajne reforme se očekuju i na prihodnoj strani budžeta. Ubiranje se većinom odvija preko poreza na plate pojedinaca i dobit firmi. Takav poreski sistem podržava zaduživanje i potrošnju, a opterećuje rad i investicije. Olakšice za stambene kredite i medicinsko osiguranje stimulišu zaduživanje i povećavanje troškova. Poreske stope nisu dovoljno progresivne pa su bogatiji građani favorizovani. Sadašnji poreski sistem je previše komplikovan i skoro je nemoguće izmeriti efekte i propuste. Reforma će pojednostaviti sistem radi bolje kontrole i merenja efekata, a pažnja će biti usmerena ka oporezivanju potrošnje, od koje se trenutno sliva malo sredstava u državnu kasu. Reforma se može sprovesti na dva načina. Prvi je da se mnoge olakšice ukinu, a poreska baza proširi, uz smanjenje poreskih stopa. Drugi način je da se uvede porez na dodatu vrednost ili neka njegova varijanta. Kakva će kombinacija biti implementirana ostaje da se vidi, jer taj izbor pre svega zavisi od političke situacije. Kako su mnoge mere u javnosti nepopularne, krajnji rezultat biće posledica odnosa partija i glasača. Zato je „na stolu“ i ideja o promeni procedure putem koje se donose zakoni, jer bi se time olakšalo i ubrzalo donošenje izmena koje su neophodne da bi se deficit u budućnosti regulisao.

Evrozona

Nakon pada u prethodnih pet kvartala, evrozona u Q3 napokon beleži rast od 0,4% u odnosu na Q2. Iako je rast pozitivan, na godišnjem nivou BDP je 4,1% manji nego u istom kvartalu 2008. godine. Ako posmatramo krupne ekonomije, rast je bio značajan u Nemačkoj (0,7%) i Italiji (0,6%), u Francuskoj nešto niži (0,3%), a u Španiji i dalje negativan (-0,3%).

9. Međunarodno okruženje

Oporavlja se industrijska proizvodnja

Pozitivan rezultat posledica je pre svega povećane industrijske proizvodnje, koja je bila oštro pogodjena globalnom recesijom. Nakon kolapsa obima aktivnosti početkom godine, industrijska proizvodnja je ostvarila, u odnosu na prethodni kvartal, rast od 2,25%, što je najviša kvartalna stopa od 1990. godine. Glavni pokretači oporavka jesu fiskalne mere i uvećanje globalne tražnje, a ciklus kontrakcije nivoa zaliha se polako završava.

Lična potrošnja je verovatno imala blagi rast, pre svega zbog nastavka pozitivnih efekata programa zamene starih automobila za nove. Registracija automobila je u Q3 nastavila da raste (1,4%), ali će u dolazećim kvartalima oslabiti doprinos ovog faktora rastu. Izvoz je uticao na rast pozitivno zbog oporavka privreda uvoznika među zemljama u razvoju, a u sledećem kvartalu se prognozira i ekspanzija investicija, koje su beležile oštra smanjenja prethodnih kvartala.

Brojne ankete upućuju na to da bi sličnim tempom rast trebalo da se nastavi i u Q4, ali rizici na srednji rok i dalje postoje. Jednokratne mere raznih stimulansa, koji trenutno održavaju nivo tražnje na sadašnjem nivou – oslabiće sledeće godine. Smanjenje nivoa zaliha će se uskoro završiti, a njihova dopuna ne može dugo da traje. Visok nivo neuposlenih kapaciteta, rast nezaposlenosti, kao i nedostupnost povoljnijih kredita, vršiće pritisak na domaću tražnju.

Ukupna inflacija je u evrozoni tokom Q3 iznosila -0,34% na godišnjem nivou, dok je bazna bila 1,27%. Ukupna inflacija je i dalje negativna u oktobru, ali se njena stopa smiruje. U poslednjem kvartalu ove godine, usled efekta baze i rasta cene nafte, stopa ukupne inflacije će se povećati. Bazna inflacija je pod većim pritiskom drugačijih faktora(neiskorišćenost kapaciteta, visoka nezaposlenost), pa će njeno kretanje u dolazećem periodu biti suprotno od smera ukupne inflacije. Tražnja je i dalje relativno slaba, a postoji višak neiskorišćenih kapaciteta, pa proizvođači nisu u poziciji da povećaju cene proizvoda. Tržište rada ima „lag“, oporavlja se kasnije od rasta BDP-a, tako da ne postoje pritisci na visinu nadnica od čijeg nivoa zavisi intenzitet lične potrošnje. To sve zajedno utiče da stopa bazne inflacije nastavi trend smanjenja u Q4.

Evropska centralna banka (ECB) odlučila je da zadrži referentnu stopu na nivou od 1%. Prema saopštenju banke, za sada se oporavak odvija po planu, ali će se o daljim koracima odlučivati tek tokom sastanka u decembru. Nakon analize podataka koji će tada biti dostupni, odlučiće se da li će biti obnovljene nekonvencionalne mere ECB u sadašnjem obimu ili će se pristupiti njihovom gradualnom smanjivanju. Ukoliko se proceni da je oporavak rasta osetan, napraviće se tzv. „strategija izlaska“ (exit strategy). Po svemu sudeći, strategija izlaska podrazumevaće postepeno ukidanje nekih nekonvencionalnih mera koje su pre svega podsticale likvidnost. Tokom sastanka u decembru predviđaće se i projekcije inflacije za 2011. Ukoliko projektovana ukupna inflacija za 2011. bude značajno ispod 2% (što predstavlja oficijelni target banke), referentna stopa će se držati na sadašnjem nivou duže nego što se do sada planiralo, kako bi se podsticao rast privrede.

Nezaposlenost u evrozoni se povećava, u Španiji iznosi čak 19,3%

Nezaposlenost se tokom Q3 u evrozoni povećala sa 9,5% u julu na 9,7% u septembru. Najveću cifru nezaposlenosti beleži Španija, gde se ona popela na čak 19,3%. U Nemačkoj stopa nezaposlenosti opada već dva meseca pa je u oktobru opala za 0,1 procennti poen – na 8,1%. Pad nezaposlenosti je dobrim delom uzrokovani merama koje su uticale da se broj radnih sati po zaposlenom umanji, kako bi se rast nezaposlenosti obuzdao. Te mere ne mogu biti na snazi neograničeno, pa ukoliko oporavak bude spor u 2010, nezaposlenost će se oštro povećati. Na nivou evrozone očekuje se dalje povećanje nezaposlenost i – na kraju godine će ona verovatno preći nivo od 10%, i nastaviti da raste u 2010. Takva situacija će uticati na kontrakciju prihoda domaćinstava, što će ograničiti ličnu potrošnju.

Trgovinski deficit je u septembru iznosio 3,7 milijardi evra, više nego predviđanih dve milijarde deficitia, što je doprinelo rastu BDP-a u Q3. Izvoz se polako oporavlja, pre svega zbog rasta tražnje u Istočnoj Aziji, ali je američka tražnja i dalje slaba.

Slično kao i u SAD, u evrozoni se razmatra izlazna strategija, tj. kada će se početi sa normalizacijom ekonomске politike. Iznos deficita je niži nego u SAD, pa će prosečan deficit po zemlji prema prognozama Evropske komisije u evrozoni tokom 2010. iznositi 6,9%. To je niže od američkih 10%, ali je zato paket mera koji bi trebalo da umanji deficit teže ostvariv, usled nepoštovanja jedinstvene fiskalne politike u evrozoni. Ekonomisti se većinom slažu da bi jedinstvena

fiskalna politika bila efikasnije rešenje¹, ali takva promena nije na vidiku u skorije vreme. Zato će efikasnost zavisiti od volje lokalnih elita, i predstavljaće dobar test koliko se zaista odmaklo u institucionalnom razvoju evrozone kao jedinstvene celine. Evropska komisija će nadgledati i koordinisati proces, i vršiti pritisak da se plan ostvari. U najtežoj situaciji su Irska, Grčka i Španija, koje će u 2010. imati deficit preko 10%. U Španiji i Irskoj, kriza i pucanje „balona“ na tržištu nekretnina su pokazali koliko je poreska baza realno niska, u odnosu na potrošnju koja se odvijala prethodnih godina. Porezi koji su se sakupljali tokom „mehura“ na tržištu nekretnina se neće povratiti, tako da će i nakon oporavka privrede biti teško dostići nivo deficitata koji predlaže Evropska komisija – ispod 3% BDP-a najkasnije do 2014. godine. Francuska će teško moći da ostvari predloge Komisije, pogotovo što se 2012. održavaju izbori. U toj zemlji javni sektor je najkrupniji u poređenju sa ostalim članicama evrozone. Samim tim, rešenje ne može biti povećanje poreza već smanjenje troškova javne uprave i preduzeća. Stoga se predlog Evropske komisije za postizanje deficitata nižeg od 3% za Francusku čini nerealan. Nemačka i Italija su u relaksiranoj poziciji i ne bi trebalo da imaju problema sa ispunjavanjem spomenutih preporuka. Grčka za sada ne čini ništa u pogledu reforme, i ako se tako i nastavi njen javni dug će u 2011. iznositi 135% BDP-a. Vredno je spomenuti da investitori i dalje kupuju državne obveznice te zemlje sa relativno niskom kamatom – kao da se rizik od neodrživog deficitata ne uračunava u njihovu cenu. Objasnjenje može biti da investitori veruju da će u slučaju problema, Grčka biti spašena sredstvima iz evropskih fondova. Kao i u slučaju američkih banaka za koje je tržište smatralo da su prevelike da bi država dozvolila njihov bankrot, što je doprinelo formiranju nerealnih cena na berzama, po svaku cenu treba izbegići relaksiran odnos Komisije prema članicama koje ne budu sprovodile smanjenje deficitata, kako bi se izbegle tržišne devijacije sa mogućim lančanim efektima.

Japan

Nakon rasta u Q2 japanska privreda je zabeležila rast i u Q3 od 1,2% na kvartalnom nivou. Sve komponente BDP-a zabeležile su rast, osim javnih investicija (-1,2% Q/Q) i investicija u izgradnju stambenih objekata (-7,7% Q/Q). Najveći rast imao je izvoz (6,4% Q/Q) jer je eksterna tražnja za japanskim proizvodima ojačala prethodnih meseci. Vladine olakšice za kupovinu eko-loških automobila i aparata pomogli su da lična potrošnja ostvari solidan rezultat (0,7% Q/Q). Po prvi put nakon šest kvartala, investiciona ulaganja u privredu imala su pozitivan rast (1,6% Q/Q), a proizvođači su povećali svoje stokove zaliha. Glavni izvori rasta bili su neto izvoz i lična potrošnja.

Centralna banka Japana odlučila je da zadrži referentnu stopu na nivou od 0,1%, nakon što je u septembru povukla neke nekonvencionalne mere, jer je privreda počela da se oporavlja od recesije. U septembru je ukupna deflacija iznosila 2,2%, što je sličan iznos kao i u avgustu i znači da je pad cena privremeno zaustavljen. Bazna deflacija je imala blagi pad od 0,1 pp na 2,3%. Centralna banka je pod kritikom japanske vlade i čelnika OECD-a zato što ne reaguje dovoljno brzo na trenutnu opasnost od deflacji.

Stopa nezaposlenosti je u septembru blago porasla za 0,1 procenatni poen na 5,6%, ali indikatori upućuju da je pad zaposlenosti dospogao svoje dno pre očekivanja i da će se situacija na tržištu rada stabilizovati.

U septembru je trgovinski deficit iznosio 520 milijardi jena, niže od prognoziranih 630 milijardi, jer izvoz nije rastao na mesečnom nivou kao što se očekivalo. Očekuje se da će izvoz neko vreme stabilizovati na trenutnom nivou, dok tražnja razvijenih zemalja ne počne da se oporavlja.

Japan menja ekonomsku politiku nakon pet decenija vladavine liberalne partije

Posle pet decenija vladavine japanskog LDP-a, oformljena je vlada premijera Hotojame, koja planira diskontinuitet sa pređašnjom ekonomskom politikom. Planira se smanjenje investicija u infrastrukturu i već je obustavljena izgradnja dve brane uz obrazloženje da ti projekti nisu dovoljno korisni. Takođe, „Japanska poštanska banka“ neće biti prodata privatnim investitorima. Sredstva

¹ Konrad Szelag, „A single fiscal policy in the Euro area: vision or utopia?“, National Bank of Poland, Working paper, 2008.

9. Međunarodno okruženje

će u većoj meri biti preusmerena ka stanovništvu da bi se podstakla domaća potrošnja koja se oporavlja sporije od eksterne tražnje. Strategija uključuje i socijalne mere za roditelje sa decom kao i samohrane majke, a nagoveštavaju se i ozbiljne reforme penzionog i zdravstvenog sistema. Glavna opasnost od uspešnog sprovođenja spomenutih promena je problem javnog finansiranja. Japan ima znatno veći javni dug nego ostale razvijene zemlje. Javna preduzeća poseduju preko 50% državnih obveznica i ne planiraju njihovu prodaju u skorije vreme, jer im one služe za odbranu od deflacijske. Problem može da nastane kada kriza prođe i investitori budu orientisani ka rizičnjim ulaganjima, zbog čega će se smanjiti tražnja za državnim obveznicama i povećati njihova prodaja. To može podići dugoročnu kamatnu stopu i dovesti do opterećenja za privredu i potrošnju.

Istočna Evropa i okruženje

Rumunija

Rumunija je u ekonomskoj krizi koja je praćena i ozbiljnim političkim neprilikama. Ekonomski situacija je bolja nego što se očekivalo, jer je rast BDP-a u Q3 bio -7,1% na godišnjem nivou, a ekonomisti su predviđali pad od čak 9%. Situacija počinje da se stabilizuje jer su uslovi za rumunski izvoz poboljšani, ali domaća tražnja je i dalje slaba, tako da se još ne može govoriti o garantovanom izlasku iz recesije.

Rumunska centralna banka je smanjila referentnu stopu po peti put od februara i ona sada iznosi 8%, što je najviša stopa te vrste u Evropskoj uniji. Kako je nivo inflacije na najnižem nivou u prethodne dve godine, spuštanje referentne stope bi trebalo da stimuliše proizvodnju u atmosferi sadašnje recesije.

Politička kriza u Rumuniji može da ugrozi implementaciju stand-by aranžmana

Iako su vesti o privrednom rastu bile pozitivne, postoji dobra šansa da situacija bude pogoršana neekonomskim faktorima, pa se kriza možda i produbi. Socijaldemokrate su napustile vladu, kojoj je nakon toga bilo izglasano nepoverenje u parlamentu. Po prvi put je nakon pada komunizma vlast u Rumuniji izgubila vlast, tako što joj je izglasano nepoverenje u parlamentu. Glavni razlozi političke krize su taktičko pozicioniranje uoči predsedničkih izbora i izbegavanje odgovornosti za nepopularne fiskalne reforme u sklopu paketa borbe protiv recesije. Zaposleni u javnom sektoru demonstrirali su protiv mera koje treba da snize primanja zaposlenih u državnim ustanovama i preduzećima, kao i ubrzaju proces otpuštanja. Ukoliko se vlast uskoro ne formira, budžet za sledeću godinu neće moći da bude izglasан, što je uslov za dobijanje preko 20 milijardi evra pomoći od MMF-a i Evropske unije. Za sada agencija „Moody's“ predviđa da je ovo očekivani „politički šum“, koji su oni uključili u sadašnji rejting Rumunije, i da ne bi trebalo da se ugrozi aranžman sa MMF-om, pogotovo pošto je on do sada bio dosta tolerantan prema sporom tempu reformi. Ukoliko se kriza produži posle nove godine može doći do promene rejtinga. Takođe, ukoliko sredstva iz inostranstva ne pristignu u skorije vreme, pojaviće se problem isplate nadnica zaposlenima u javnim preduzećima, što bi pokrenulo dodatne štrajkove i iskomplikovalo političku krizu. Očekuje se da će sprovođenje plana reformi uzrokovati oko 100.000 otkaza. Glavne partije se slažu oko targeta za budžetski deficit u 2010., ali ne i oko načina na koji bi se on ostvario.

Bugarska

Bugarska je ušla u krizu sa zakašnjnjem, pa se očekuje i docniji izlazak. Kriza se u Q3 produbila i stopa rasta BDP-a je iznosila -5,8% na godišnjem nivou, niže nego u Q2 kada je bila -4,9%. Oporavak će biti spor jer su privrednici pod pritiskom smanjene domaće tražnje usled restriktivnijih uslova dobijanja kredita, a stanovništvo će biti pod uticajem fiskalnih mera koje će smanjiti javnu potrošnju.

Bugarska ekonomija u deflaciji

Bugarska je u oktobru zvanično ušla u deflaciiju, jer je na godišnjem nivou pad potrošačkih cena iznosio 0,3%. Inflacija je bitan faktor vezan za planove Bugarske da se priključi Evropskoj monetarnoj uniji (EMU) i usvoji evro. Prema ugovoru iz Maastrichta, uslov za primanje u EMU, je da godišnja prosečna harmonizovana inflacija (bazirana na HICP indeksu), ne sme biti viša od proseka tri zemlje članice sa najnižom inflacijom preko 1,5 procenatnog poena. Trenutno je taj parametar u skladu sa uslovima, ali postoje rizici da bi stimulativne mere vlade mogle imati inflatorni efekat u budućnosti ukoliko dođe do destabilizacije valute.

U septembru je industrijska proizvodnja opet imala oštar pad, čak 19,3% na godišnjem nivou. To je lošiji rezultat nego u prethodnom mesecu (15,9%), i predstavlja dvanaesti mesec zaredom kako na godišnjem nivou industrijska proizvodnja ima negativnu stopu rasta. Oktobarski pad bio je široko rasprostranjen po sektorima, a pogotovo izražen u prerađivačkoj industriji (22%). Godišnja prosečna stopa rasta industrijske proizvodnje sada iznosi -15,6%, što je najniži nivo od 2000, kada je serija i počela da se prati. Vlada predviđa da će pad BDP-a ove godine biti 6,3% a sledeće 2%, dok je Centralna banka optimističnija i predviđa čak pozitivan rast od 0,5% za 2010.

Izglasan je zakon koji propisuje minimalan kapital za osnivanje preduzeća, od simboličnih dva leva (jedan evro). Takva mera predložena je u Bugarskoj još 1996. godine, s obrazloženjem da ona pojačava konkurenčiju i uklanja socijalnu funkciju ranije odredbe. U većini bivših komunističkih zemalja trebalo je četiri godine da bi se ta odredba zakona usvojila, dok je u Bugarskoj trebalo 13 godina, što se može protumačiti kao još jedan primer sporog tempa ekonomskih reformi u toj zemlji.

Valute i robe

U Q3 došlo je do slabljenja dolara jer je ublažena averzija ka riziku među investitorima, usled poboljšanja ekonomskih indikatora širom sveta. Kurs prema korpi glavnih svetskih valuta je u septembru bio 11% slabiji nego u martu. Dolar može ojačati do kraja godine jedino ukoliko podaci ukažu na sporiji oporavak nego što se sada očekuje. Ako to izostane kurs EUR/USD će se verovatno popeti na preko 1,5 do kraja godine². Cena nafte verovatno neće imati tendenciju rasta do kraja godine i održaće se na nivou ispod 80\$ sa visokim rizicima smanjenja, jer su zalihe veće od prognoziranih. Takođe, sve dok se ne potvrди da će tempo oporavka svetske ekonomije biti brži, trejderi u cenu nafte uključuju uticaj niske tražnje.

² Procena BNP Paribas.

OSVRTI

Osvrt 1. Fiskalna politika za 2010. godinu

Milojko Arsić *

Osnovne konture fiskalne politike za 2010. godinu jasno se uočavaju na osnovu predloga budžeta Republike Srbije, koji je usvojila Vlada. Iako konsolidovani bilans države za 2010. nije poznat, izvesno je da će on biti u skladu sa dogовором са MMF-om. Osnovne karakteristike predloženog budžeta su: relativno konzervativna procena prihoda, sporiji rast rashoda od očekivanog rasta BDP-a i poboljšanje ekonomske strukture rashoda. Predložen je deficit budžeta Republike od 107 milijardi dinara, što iznosi 3,4% procenjenog BDP-a u 2010. godini.

Generalno, predlog budžeta Republike Srbije za 2010. sa bilansnog stanovišta može se oceniti pozitivno, iako bi nešto manji deficit verovatno bio adekvatniji. Osnovni nedostatak budžeta jeste u tome što su glavna prilagođavanja ostvarena putem *ad hoc* mera, što izaziva sumnju u pogledu njihove dugoročne održivosti. Osim toga, više puta najavljujane reforme poreskog sistema su izostale, dok su pravci i dinamika reformi najvažnijih budžetskih korisnika (penzijski fond, zdravstvo, obrazovanje) neizvesni.

Planirani prihodi budžeta Republike u 2010. godini veći su za oko 1% u odnosu na još uvek važeći budžet, odnosno za oko 5% u odnosu na prihode koji će se verovatno ostvariti u 2009. S obzirom na očekivanu inflaciju od oko 6%, budžetski prihodi u 2010. će biti realno manji za oko 1% nego u 2009. godini. Ukoliko se ostvari projektovani rast BDP-a, budžetski prihodi će opasti u odnosu na BDP za 0,6 procenatnih poena. Najznačajniji rast prihoda planiran je kod akciza koje su i u toku 2009. značajno realno porasle. Rast prihoda od akciza u narednoj godini delimično je rezultat prenetog rasta iz tekuće godine, a drugim delom očekivanog povećanja akciza na cigarete. Projektovani prihodi od PDV-a u narednoj godini približno su realno nepromenjeni u odnosu na 2009. godinu. U slučaju značajnijeg oporavka svetske privrede i privrede Srbije, ovi prihodi bi mogli da budu i veći od projektovanih. Prihodi od poreza na dohodak građana će u narednoj godini ostvariti realni pad, prvenstveno usled zamrzavanja plata za oko 460.000 zaposlenih u državnom sektoru, što obuhvata blizu jednu četvrtinu ukupne radne snage. Projektovani pad prihoda od poreza na dobit odražava pogoršanje finansijskih performansi preduzeća tokom 2009. godine. Takođe, projektovan je relativno visok pad carinskih

prihoda – kao neto rezultat dodatnog smanjenja carinskih stopa na uvoz iz EU i očekivanog umerenog rasta uvoza. U slučaju značajnijeg oporavka privrede Srbije – rast uvoza bi mogao da donese veće prihode od carina nego što je to planirano u budžetu.

Konzervativna projekcija prihoda opravdana je zbog još uvek značajnih rizika u pogledu oporavka svetske privrede, a time i privrede Srbije u narednoj godini. Iako bi privredni rast mogao da bude veći nego što je to projektovano pri izradi budžeta, nije zanemariva ni verovatnoća da će on biti i manji od projektovanog nivoa¹.

Planirani rashodi budžeta u narednoj godini veći su za oko 6% od procenjenih rashoda u 2009. Poređenjem rashoda budžeta sa projektovanom inflacijom, sledi da će oni u narednoj godini biti realno nepromenjeni u odnosu na 2009. U slučaju ostvarenja planiranog rasta BDP-a – učešće budžetskih rashoda u BDP-u će ostati približno nepromenjeno.

Predloženi budžet sadrži određeno poboljšanje strukture rashoda – učešće kapitalnih rashoda je povećano u odnosu na tekuće rashode. Ipak, apsolutno povećanje kapitalnih rashoda je relativno skromno zbog toga što će se najveći deo planiranih investicija realizovati iz stranih kredita, gde su direktni dužnici javna predzeća, a država se pojavljuje samo u ulozi garanta. U okviru javnih investicija u 2010. za razliku od prethodnih godina, izrazito dominiraju krupni infrastrukturni projekti, kao što je Koridor 10 – što se takođe može oceniti kao pozitivno.

Zamrzavanje plata i penzija tokom 2010. predstavlja ključnu meru za smanjenje realnog nivoa tekućih javnih rashoda, ali i za zaustavljanje realnog rasta ukupnih budžetskih rashoda. Planirano je da troškovi rada u narednoj godini budu nominalno veći za oko 1%, što je verovatno posledica ukidanja uredbe o privremenom smanjenju visokih plata u narednoj godini. Transferi penzijskom fondu nominalno rastu za 1,4%, uprkos zamrzavanju nominalnih penzija, usled očekivanog povećanja broja penzionera.

U okviru tekućih rashoda realni rast je planiran u slučaju subvencija, rashoda za kamate i rashoda za kupovinu roba i usluga. Realni rast rashoda za subvencije najvećim delom se odnosi na poljoprivrednu i železnicu. Povećanje rashoda za kamate je posledica povećanja nivoa javnog duga, ali i isteka perioda u kome su kamatne stope po osnovu nekih stranih kredita bile izrazito niske.

¹ Privredni rast Srbije ključno zavisi od kretanja u svetskoj privredi. Svetska privreda od sredine 2009. godine pokazuje znake oporavka, ali još uvek nije izvesno da li se radi o samoodrživom rastu ili o rastu koji još uvek zavisi od fiskalnih podsticaja.

Uprkos značajnim pozitivnim promenama, planirani budžetski deficit je relativno visok i iznosi oko 3,5% BDP-a, dok će konsolidovani deficit države verovatno biti na nivou od 4% BDP-a, kao što je dogovoreno sa MMF-om. Planirani deficit konsolidovanog sektora države u odnosu na BDP u 2010. biće približno na nivou ostvarenog deficitu u 2009. godini. Rezultat navedenog deficitu biće povećanje odnosa javnog duga i BDP-a do nivoa od 36–37%. Budući da će najveći deo deficitu biti finansiran sredstvima iz inostranstva, rast javnog duga će doprineti povećanju spoljnog duga zemlje za oko 3 procentna poena BDP-a. Zaduživanje u inostranstvu je poželjno sa stanovišta kratkoročne makroekonomske politike, jer ne utiče na istiskivanje privatnih investicija, ali istovremeno povećava spoljni dug, koji se već sada nalazi na visokom nivou u odnosu na BDP (v. odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina“). Brz tempo zaduživanja države velikim delom je posledica odsustva prioritizacije projekata. Različiti koalicioni partneri traže strane finansijere za realizaciju projekata iz njihove nadležnosti, iako neki od tih projekata ne bi prošli rigoroznu ekonomsku verifikaciju, dok bi se drugi (npr. projekti u oblasti elektroprivrede) mogli prepustiti privatnim investitorima.

Srednjoročna održivost fiskalne politike podrazumeva da se tokom narednih godina nastavi sa ubrzanim smanjenjem fiskalnog deficitu, kako bi se odnos javnog duga prema BDP-u stabilizovao na održivom nivou. Ukoliko se isključi mogućnost povećanja poreskih prihoda po osnovu povećanja poreskih stopa ili smanjenja oslobođanja, što je za sada većinski stav Vlade, održiva fiskalna politika u narednim godinama će podrazumevati nastavak značajne redukcije tekuće javne potrošnje u odnosu na BDP – o čemu je pisano u prethodnom *Kvartalnom monitoru*². Uzimajući u obzir strukturu tekuće potrošnje – to prvenstveno podrazumevaju minimalan realni rast zarada i penzija u 2011. i nekoliko narednih godina.

U 2011. i narednim godinama očekuje se spor rast BDP-a od npr. 3–4% godišnje, iz čega sledi da realni rast penzija i plata treba da bude još niži, da bi se njihovo učešće u BDP-u smanjivalo. Ocjenjuje se da će to biti teško izvodljivo, nakon dve godine nominalnog zamrzavanja plata i penzija (i očekivanog smanjenja njihove realne vrednosti u periodu 2009–2010. za oko 15%). Teškoće u sprovođenju takve politike su još veće ako se uzmu u obzir i politički činiovi, kao što su popustljivost Vlade pred izbore (redovni izbori dolaze 2012. godine), stavovi nekih koalicionih partnera o odnosu minimalne penzije i zarade, kao i o pravilu indeksacije penzije. Primena Opštег kolektivnog sporazuma, koja bi imala za rezultat rast plata u javnom sektoru za 15–20%, za-

mrznuta je tokom 2010. godine, ali je neizvesno šta će biti nakon isteka perioda zamrzavanja. Verovatnoća ekspanzije plata i penzija tokom 2011. i 2012. dodatno se povećava budući da se aktuelni aranžman sa MMF-om završava u prvoj polovini 2011. godine.

Imajući u vidu prethodna ekonomsko-politička razmatranja – sledi da je neophodno da se uvedu zakonska ograničenja za fiskalnu politiku, najverovatnije putem promene Zakona o budžetskom sistemu, kako njeni održivost ne bi bila ugrožena političkim ciklusima. Usvajanje zakonskih ograničenja za fiskalnu politiku, na sličan način kao što je to urađeno sa monetarnom politikom, moglo bi da spreči ili bar oteža i ograniči zloupotrebu fiskalne politike od bilo koje sadašnje ili buduće Vlade. Ova ograničenja bi takođe smanjila populizam u predizbornim kampanjama, jer bi se mnoga od obećanja unapred mogla oceniti kao nezakonita³. Uvođenje zakonskih fiskalnih ograničenja bi istovremeno smanjilo zavisnost sprovođenja održive fiskalne politike od spoljnih faktora, kao što su MMF ili EU. (Podsećamo da je 2006. godine ekspanzivnost fiskalne politike značajno povećana odmah nakon isteka aranžmana sa MMF-om). Fiskalna ograničenja bi se odnosila na iznos konsolidovanog fiskalnog deficitu i javnog duga, a verovatno je da bi trebalo postaviti i ograničenja na učešće u BDP-u ili na dinamiku rasta glavnih javnih rashoda, kao što su rashodi na plate i penzije. Osim toga, neophodno je da se uvede opšta obaveznost ekonomski verifikacije realizacije infrastrukturnih projekata, primenom *cost-benefit* analize i drugih metoda. Na taj način smanjila bi se mogućnost ostvarenja pojedinačnih, partijskih, sektorskih, regionalnih i drugih interesa na račun interesa svih građana Srbije.

Iako su tokom 2009. godine predstavnici Ministarstva finansija više puta najavljavali suštinsku reformu poreskog sistema od početka 2010. godine – ona je ipak izostala. Najavljujane su reforma poreza na dohodak građana, reforma poreza na imovinu, kao i to da će se preispitati poreske olakšice kod poreza na dobit i poreza na dohodak. Očigledno je da u okviru vladajuće koalicije, bar za sada, ne postoji saglasnost o tome da li je i kakva reforma poreskog sistema potrebna.

Procenjuje se da je važan sastavni deo nove razvojne strategije Srbije i temeljna reforma poreskog sistema kako bi se on stavio u funkciju podsticanja rasta BDP-a i zapošljenosti, ali i da bi se otklonile ekonomski neopravdane poreske olakšice. Takva reforma⁴ bi prvenstveno podra-

³ Naravno, uvek ostaje mogućnost da nova Vlada ukine navedena fiskalna ograničenja, ali se ocenjuje da bi to za nju moglo da ima visoku političku cenu. Da bi sprečile lako uklanjanje fiskalnih ograničenja neke zemlje kao, na primer, Nemačka – su ključna fiskalna ograničenje uključile u Ustav.

⁴ Koncept moguće reforme, kao i odgovarajuće kvantifikacije, sadržane su u neobjavljenom radu Nikole Altiparmakova, „Poreski sistem u funkciji zapošljavanja i ekonomskog rasta“.

zumevala smanjenje ukupnog fiskalnog opterećenja rada i povećanje poreza na potrošnju. Konkretno, osnovni pravac reforme bio bi povećanje PDV-a i smanjenje doprinosu za socijalno osiguranje. Ovakva preraspodela poreskog opterećenja bi doprinela poboljšanju cenovne konkurentnosti privrede Srbije, jer su porezi na faktore proizvodnje sadržani u cenama izvoznih proizvoda, dok to nije slučaj sa porezima na potrošnju. Povećanje poreza na potrošnju (PDV) bi, međutim, povećalo cenu uvoznih proizvoda, što je takođe u skladu sa potrebom da se smanji spoljnotrgovinska neravnoteža Srbije. Smanjenje troškova rada, putem smanjenja doprinosu, povećalo bi i atraktivnost Srbije za domaće i strane investitore, što bi pozitivno uticalo na tražnju za radnom snagom.

Postoji široka saglasnost da je postojeći sistem oporezivanja dohotka građana u Srbiji neadekvatan, mada se mišljenja o tome u kom pravcu treba da ide njegova reforma razlikuju. Suštinski, postoje dva osnovna stava. Prema prvom, koji je između ostalog izražen i u prošlom broju *QM-a* (Arsić, Randelović, Altiparmakov), postojeći porez na dohodak građana bi trebalo zameniti proporcionalnim porezom⁵ (*flat tax*) koji bi imao relativno visoku stopu i visok neoporezivi deo dohotka. Prema drugom, koji je, između ostalog, izražen u Osvrtu 2 (Arandarenko), u ovom broju *QM-a* – za Srbiju bi bio primereniji sintetički porez sa visokim neoporezivim delom dohotka i progresivnim poreskim stopama (u konkretnom slučaju predlažu se tri poreske stope). U osnovi, prvi stav daje prednost *ekonomskoj efikasnosti poreza* (manji višak poreskog tereta), *niskim troškovima primene poreza*, dok drugi stav daje prednost *vertikalnoj pravičnosti oprezivanja*. Osim toga, zastupnici proporcionalnog oporezivanja smatraju da ono više pogoduje zemlji sa niskim poreskom moralom i relativno neefikasnou poreskom administracijom – što su nesporne karakteristike Srbije.

Važan segment reformi poreskog sistema jeste i uklanjanje ekonomski neopravdanih olakšica u okviru postojećih poreza, a naročito u okviru poreza na dobit i poreza na dohodak. Izdašni podsticaji u kombinaciji sa niskim poreskim stopama, znače siguran gubitak poreskih prihoda za Srbiju, uz vrlo neizvesne rezultate u pogledu rasta investicija i zaposlenosti. Komparativni podaci u odnosu na druge zemlje pokazuju da je ovakva politika bila prilično neopravdana. Stoga je neophodna značajna redukcija navedenih olakšica uz istovremeno otklanjanje drugih barijera koje direktno ili indirektno povećavaju troškove poslovanja u Srbiji. Uklanjanjem ili smanjivanjem administrativnih barijera, uključujući i one koje postoje u poreskim procedurama, i smanjivanje

⁵ Autori kao drugo najbolje rešenje za Srbiju dopuštaju i mogućnost uvođenja vrlo jednostavne forme sintetičkog ili dualnog poreza, sa najviše dve poreske stope.

korupcije – bilo bi za Srbiju znatno efikasnije rešenje od izdašnog odobravanja poreskih olakšica. Poreske olakšice predstavljaju skup i uglavnom neefikasan način za postizanje konkurentnosti privrede.

Mada su reforme nekih važnih segmenata javnog sektora⁶ u toku (npr. pravosuđe) još uvek su nepoznati pravci i dinamika reformi u sektorima – glavnim potrošačima – javnih prihoda. U okviru reformi penzijskog sistema, sa bilansnog stanovišta najvažniji su pravilo indeksacije penzije i minimalni odnos prosečnih penzija i prosečnih zarada. Za sada postoje vrlo divergentni stavovi relevantnih političkih činilaca o tome kako će se penzije indeksirati i koliko će iznositi minimalni odnos penzija i zarada, nakon isteka perioda zamrzavanja penzija. Stavovi se kreću od toga da se penzije indeksiraju prema troškovima života do toga da se indeksiraju prema kretanju zarada. Takođe, prisutni su stavovi da odnos prosečnih penzija i zarada treba da bude 70%, što bi impliciralo da učešće penzija⁷ u BDP-u bude 14–16%, čime bi se ugrozila održivost fiskalnog sistema, ali i ukupna makroekonomска stabilnost.

Slične neizvesnosti u pogledu pravca i dinamike reformi – prisutne su i u drugim segmentima javnog sektora, važnim budžetskim potrošačima. Više puta najavljuvana racionalizacija mreže osnovnih i srednjih škola se odlaže, i još uvek nije izvesno da li će i kada biti realizovana. Takođe nije poznato šta će se preduzeti kako bi se povećao kvalitet javnog obrazovanja na svim nivoima⁸. Štaviše, povremeno se preduzimaju koraci kojima se održava postojeći neefikasan način funkcionisanja, kao što je slučaj sa stalnim popuštanjima pred zahtevima studenta da se spuste kriterijumi za upis naredne godine. Ovo predstavlja direktni primer podržavanja neefikasnosti – isti rezultat (završetak studija) se postiže uz veće javne, ali i privatne troškove. Slični problemi, postoje i u zdravstvu, delatnosti koja je tokom prethodnih godina ostvarila određeni napredak u reformama. Mada se godinama ponavlja nalaz prema kome je u zdravstvu zaposlen neuobičajeno visok procenat nemedicinskog osoblja, za sada nisu preduzete mere da se ovaj problem reši. Studija Svetske banke: „Kako sa manje uraditi više“ takođe ukazuje na troškovnu neefikasnost javnog zdravstva u Srbiji, koja je naročito prisutna u domovima zdravlja.

⁶ Posebno važna reforma koja se odnosi na skoro sve segmente javnog sektora jeste tzv. „giljotina propisa“.

⁷ Relativno širok interval posledica je neizvesnosti u kretanju odnosa zarada i BDP-a.

⁸ Poseban problem jeste nizak kvalitet privatnog obrazovanja. Zbog poznatog problema asimetričnosti informacija – država bi, u svojstvu regulatora sistema, trebalo da obezbedi dostupnost informacija o kvalitetu svih obrazovnih institucija.

Rezimirajući prethodno, može se zaključiti da je fiskalna politika za 2010. godinu definisana u održivim okvirima. Međutim, srednjoročna održivost fiskalne politike zahteva uvođenje striktnih fiskalnih pravila kojima bi se sprečile njene zloupotrebe tokom političkog ciklusa. Osim toga, neophodne su reforme javnog sektora kako

bi se unapredila njegova efikasnost u smislu generisanja boljih rezultata uz niže troškove u odnosu na BDP. Treći važan segment reformi su poreske reforme koje treba da podrže novu izvozno orijentisani strategiju rasta, ali i da, verovatno, obezbede nešto veći nivo javnih prihoda u odnosu na BDP.

Osvrt 2. Mogući pravci reforme oporezivanja rada

Mihail Arandarenko*

U prošlom broju *Kvartalnog monitora* otvoreno je veoma važno i odavno zanemareno pitanje temeljne reforme poreza na dohodak građana. Sa reformom poreza na dohodak građana se dopunjaje, a u dobroj meri i preklapa, pitanje reforme oporezivanja rada. Oporezivanje rada obuhvata ne samo porez na zarade i druge dohotke od rada, nego i doprinose za socijalno osiguranje, koji znatno – a u Srbiji dominantno – učestvuju u troškovima rada povrh neto zarada zaposlenih. Istovremeno, naravno, ono ne obuhvata neke bitne oblike poreza na dohodak građana, a pre svega prihode od kapitala. Ipak, prihodi od rada čine čak 90% registrovanog oporezivog prihoda građana, a u okviru dohotka od rada, zarade čine više od 80% oporezivog prihoda.

U prošlom broju, u pomenutom tekstu Arsića i dr. sa pravom su istaknute mnogobrojne slabosti postojećih zakonskih rešenja u vezi sa porezom na dohodak građana, a pre svega ukazano je na poražavajuću činjenicu da naš sadašnji sistem ne obezbeđuje, ni približno, ni horizontalnu, ni vertikalnu pravičnost. Takođe, ukazano je da je zanemaren uticaj oporezivanja na tražnju za radom u uslovima visoke nezaposlenosti radnika sa nižim kvalifikacijama. Istaknuto je da je porez na zarade nizak, ali da je ukupno fiskalno opterećenje rada (koje uključuje doprinose) ipak visoko, te da ono ima određeni negativni uticaj na tražnju za radom.

Podsećamo da je zbirna nominalna stopa doprinosa koji se obračunavaju na bruto zaradu zaposlenih 35,8%, a nominalna stopa poreza na zaradu tek 12%, uz odgovarajući, istina mali, neoporezivi census koji dodatno spušta efektivnu stopu poreza. Ovo dovodi do toga da u strukturi ukupnih prihoda od poreza na rad, više od tri četvrtine otpada na prihode od doprinosa za socijalno osiguranje, a manje od jedne četvrtine na prihode od poreza na zarade. Treba imati u vidu da su stope doprinosa po definiciji striktno proporcionalne zaradama, i to u rasponu od minimalne do maksimalne osnovice – na

zarade ispod i iznad tog raspona njihov redistributivni uticaj je izrazito regresivan.

U nedavnoj široj regionalnoj studiji¹ pokazali smo, prvo, da sistem oporezivanja rada u Srbiji ima u dobroj meri regresivne odlike, što – čak ostavljujući po strani pitanje pravičnosti – između ostalog smanjuje isplativost rada, a povećava troškove rada niskokvalifikovanih radnika, destimuliše formalizaciju neformalne zaposlenosti, negativno utiče na konkurentnost radno-intenzivnih grana i investicije u njima, i pojačava međusektorske i međuregionalne razlike u platama, zaposlenosti i razvijenosti. Takođe, pokazali smo da je učešće prikupljene mase poreza na zarade u ukupnoj masi poreza na rad u Srbiji uglavnom značajno manje, i shodno tome učešće mase doprinosa značajno veće, nego u drugim evropskim zemljama, posebno u poređenju sa starim članicama Evropske unije. Najzad, pokazali smo da je implicitna stopa poreza na rad² u Srbiji značajno veća u odnosu na prosек EU, i među najvećima u Evropi uopšte, te da to urušava opšti nivo konkurentnosti srpskih razmenjivih proizvoda i usluga.

Da bi se otklonile ili barem bitno ublažile ove višestruke negativne posledice sadašnjeg sistema oporezivanja rada, reforma poreza na dohodak u pravcu veće horizontalne i vertikalne pravičnosti je potreban, ali ne i dovoljan uslov. U sadašnjem trenutku reforma poreza na dohodak je u Srbiji prvorazredno pravno pitanje zbog nedostatka horizontalne pravičnosti; prvorazredno političko pitanje zbog nedostatka vertikalne pravičnosti; ali je tek drugorazredno ekonomsko pitanje, jer čak ni optimalna, ali izolovana reforma poreza na dohodak ne može bitnije da utiče na smanjenje troškova rada, povećanje ukupne tražnje za radom ili tražnje za niže kvalifikovanom radnom snagom, niti na unapređenje međunarodne konkurentnosti Srbije. Uz reformu poreza na dohodak, potrebno je i značajno smanjenje postojećeg opštег nivoa fiskalnog opterećenja rada (odnosno implicitne efektivne stope poreza na rad) kako bi se unapre-

¹ Arandarenko, M. i Vuković, V.: *Labor Costs and Labor Taxes in the Western Balkans*, World Bank, 2008.

² Implicitna efektivna stopa poreza na rad (ili implicitni poreski klin rada) je makroekonomski indikator izведен iz agregatnih podataka u nacionalnim računima, koji meri odnos između ukupno prikupljenih poreza na rad i ukupnih troškova rada u određenoj zemlji.

dila međunarodna konkurentnost i pospešila agregatna tražnja za radom – što je očigledan prioritet u zemlji u kojoj stanovništvo u radnom dobu broji pet miliona, a zaposlenost za platu u korporativnom privatnom sektoru jedva prelazi 900.000 osoba.

Tek kada se dozvoli da se, u kontekstu reforme oporezivanja rada, „otpakuju“ i parametri koji se odnose na doprinose za socijalno osiguranje, ali i, paralelno, u kontekstu ukupne reforme poreskog sistema, smanji agregatno fiskalno opterećenje rada (to jest, implicitna efektivna stopa poreza na rad), biće moguće postići i ove prvorazredne ekonomske ciljeve.

Na osnovu ovih razmatranja pokušaćemo da izvedemo sledeće preliminarne smernice za sveobuhvatnu reformu oporezivanja rada u Srbiji:

1. Povećati relativno učešće prihoda od poreza na zarade, a smanjiti relativno učešće prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje u ukupnom prihodu od poreza na rad.
2. Smanjiti poresko opterećenje rada za radnike sa niskim zaradama kroz povećanje neoporezivog cenzusa i smanjenje stopa doprinosa za socijalno osiguranje. Ciljna vrednost poreskog klina³ na nivou minimalne zarade trebalo bi da bude u rasponu od 25 do 28%, umesto sadašnjih 37%. Ovo radikalno smanjenje bi povećalo tražnju za radom nižih kvalifikacija, podstaklo investicije u radno-intenzivne sektore niskih plata, i smanjilo troškove formalizacije neformalne zaposlenosti.

3. Obezbediti progresivnost u oporezivanju rada kroz uvođenje tri ne-nulte rastuće stope poreza na radni dohodak (zaradu). Tri stope su potrebne ne samo da bi se obezbedili vertikalna pravičnost i dovoljno izdašni prihodi, nego i kao instrument vođenja politike dohotka zasnovane na porezima (tzv. *tax based incomes policy*), u uslovima dualnog tržišta rada i monopolizovanih sektora koji guraju inflaciju plata. Neoporezivi cenzus (odnosno nulta stopa poreza na dohodak) trebalo bi da bude postavljen relativno visoko, otprilike do nivoa minimalne plate (oko 40% prosečne). Prva ne-nulta nominalna stopa (u rasponu od 16–20%) bila bi i jedina za oko dve trećine zaposlenih koji primaju manje od prosečne plate. Druga nominalna poreska stopa (22–26%) „hvatala“ bi zarade neposredno iznad proseka, i bila bi glavni poreski instrument kontrole inflacije plata. Treća, najviša nominalna stopa (30–35%) trebalo bi da posluži kao izdašnija i

pravičnija zamena za sadašnji godišnji porez na dohodak, tako što bi se primenjivala na prihode iznad petostrukе prosečne plate, koji nisu opterećeni doprinosima.

4. Smanjiti zbirnu kombinovanu stopu doprinosa za socijalno osiguranje sa sadašnjih 35,8%, na maksimalnih 30,0% od bruto plate. Ovde je važno napomenuti da u kontekstu sveobuhvatne, prihodno neutralne poreske reforme smanjenje stopa doprinosa ne bi imalo bilo kakve posledice po visinu penzija niti po obuhvat osiguranika i kvalitet zdravstvenih usluga. Kao što je poznato, i danas se skoro polovina ukupne mase penzija obezbeđuje iz budžeta. Slično, u mnogim evropskim zemljama zdravstvo se finansira dominantno ili u značajnoj meri iz opštih poreza.

Prethodne mere smanjile bi implicitnu efektivnu stopu poreza na rad na nivo nešto ispod evropskog proseka, što bi bitno povećalo međunarodnu konkurentnost i agregatnu tražnju za radnom snagom, ali bi to, *ceteris paribus*, značilo smanjene prihode od oporezivanja rada i povećanje fiskalnog deficit-a.

U statičkom kontekstu, dva su osnovna komplementarna načina da predložena reforma ostane fiskalno neutralna – prvi, povećanim oporezivanjem dohotka od kapitala u sklopu uvođenja dualnog ili sintetičkog modela poreza na dohodak i drugi, mnogo izdašniji – povećanjem osnovne stope poreza na dodatu vrednost. Naše preliminarne procene pokazuju da bi povećanje PDV za oko tri procentna poena bilo dovoljno da se nadoknadi fiskalni jaz nastao smanjenjem stopa doprinosa. Simultana rekonfiguracija poreza na dohodak, stopa doprinosa i stope PDV obezbedila bi da ukupan makroekonomski i distributivni uticaj sveobuhvatne poreske reforme bude pozitivan. U dinamičkom kontekstu, širenje osnovice za oporezivanje rada kroz formalizaciju neformalne zaposlenosti i brži rast zaposlenosti usled povećanja međunarodne konkurentnosti, trebalo bi da doprine očuvanju prethodnog nivoa poreskih prihoda uprkos smanjenju prosečnog i ukupnog opterećenja rada.

³ Poreski klin (*tax wedge*) izražava učešće ukupnih poreza na rad (tj. poreza na dohodak i kombinovanih doprinosa zaposlenog i poslodavca), u ukupnim troškovima rada, koji uključuju neto zaradu i sve poreze na rad. Poreski klin se koristi za analizu intenziteta vertikalne pravičnosti u oporezivanju rada u okviru jedne zemlje, ili za poređenje relativnog poreskog opterećenja hipotetičkih pojedinaca koji ostvaruju tipične nivo dohotka (npr. 2/3 prosečne plate, prosečnu platu, 5/3 prosečne plate itd.) u različitim zemljama.

Osvrt 3. Šta može da donose novi Zakon o planiranju i izgradnji

Dušan Vasiljević*

Srbija je za 2010. godinu u referentnoj publikaciji Svetске banke i Međunarodne finansijske korporacije *Doing Business* na 88. mestu među 183 zemlje prema okviru za privređivanje. To je napredak od dva mesta u odnosu na 2009. godinu. *Ali u pogledu postupka dobijanja građevinske dozvole, Srbija se nalazi na alarmantnom 174. mestu.* Koliko ovako loše mesto utiče na slabiji plasman Srbije na ukupnoj rang listi moglo bi da se izračuna. Ono što verovatno ne može ni približno tačno da se izračuna jeste koliko ovaj podatak deluje odvraćajuće na strane investitore koji razmatraju ulaganja u Srbiji. Još je teže reći koliko teškoće u pribavljanju građevinskih dozvola destimulišuće deluju na razvojne planove domaćih investitora. Možda će jednom neko i to pokušati da kvantifikuje. U međuvremenu, ovaj prilog razmatra šanse da novi Zakon o planiranju i izgradnji donet 31. avgusta 2009. godine¹ unapredi stanje u ovoj oblasti.

Naziv ovog priloga je nimalo slučajno „Šta može da donese novi Zakon o planiranju i izgradnji“, a ne šta će doneti novi zakon. Razlog za to jeste činjenica da će efekte ovog zakona u ogromnoj meri odrediti elementi koji su van zakona:

1. Sadržaj podzakonskih akata čije je donošenje predviđeno.
2. Kapacitet onih koji imaju ulogu u njegovoj primeni (republičkih organa uprave, agencija, javnih preduzeća i njihovih područnih jedinica, organa lokalne samouprave, raznih instituta, ovlašćenih projektanata...).
3. Postojanje političke odlučnosti da se obezbedi adekvatna primena zakona.

Oni koji su imali dodira sa prethodnim Zakonom o planiranju i izgradnji² uglavnom se slažu u tome da je on podbacio u gotovo svim svojim strateškim ciljevima. Možda bi još tačnije bilo reći da se sa primenom zakona tako poražavajuće podbacilo da nikada nećemo znati kakvi bi bili efekti tog zakona da je ikada dosledno primjenjen. Neispunjavanje zakonskih odredbi u pogledu donošenja prostornih i urbanističkih planova, kao i razočaravajući rezultati procesa legalizacije su samo najuočljiviji u nizu primera. *Naime, neki nezvanični podaci govore o tome da je samo 20% teritorije Republike Srbije pokriveno odgovarajućim planskim dokumentima, a da je manje od 10% nelegalno izgrađenih objekata legalizованo.*

Da zlo bude gore, sa praksom nelegalne gradnje, koja je u prethodnom zakonu utvrđena kao krivično delo, nastavilo se do nivoa da je odlučeno da se u novom Zakonu dozvoli legalizacija i tih objekata. Danas je oblast izgradnje objekata poslovni primer za neefikasnost i korupciju u javnom sektoru sa ogromnim negativnim efektima na sektor privrede, kao i na kvalitet života građana.

Novi Zakon o planiranju i izgradnji (ZPI) najavljuje je kao rešenje za veliki broj problema koji su zakonom predviđeni postupak izgradnje objekata učinili zloglašnim. Kao u retko kom slučaju, rezultat je prevazišao ono što je najavljujano: odredbe novog Zakona donose jednu malu (ili ne tako malu) revoluciju u naš pravni sistem – ne toliko u oblastima izgradnje objekata i prostornog i urbanističkog planiranja, koliko u pogledu imovinsko-pravnih odnosa.

Nema planova, nema dozvola

Najvažnije pitanje u ovoj oblasti jeste koliko je zakonodavac uspeo da ispuni jedan od ciljeva donošenja Zakaona, a to je da obezbedi da se obavezni planski dokumenti zaista i donešu. U prethodnom periodu je konstatovano da je preveliko opterećenje u pogledu donošenja planova, naročito na nivou lokalne samouprave, jedan od bitnih razloga za neispunjavanje tih obaveza. Iako je broj zakonom predviđenih planskih dokumenata smanjen sa 9 na 7, ostaje da se u praksi vidi koliko će to smanjenje broja biti pretočeno u smanjenje resursa koje javni sektor, a pre svega lokalna samouprava, treba da uloži da bi teritorija Republike bila pokrivena odgovarajućim planovima.

Ne treba zaboraviti ni činjenicu da je Zakonom iz 2003. godine bilo predviđeno donošenje Strategije prostornog razvoja Republike, ali da ona ni do 2009. godine nije doneta, pa nam poslednji planski dokument donet za teritoriju Republike datira iz 1995. godine. Autoritet Republike da zahteva da lokalna samouprava ispuni svoje obaveze u vezi sa planskim dokumentima – zavisiće i od toga da li će Republika uraditi svoj deo posla i da li će se ispuniti najave Ministarstva životne sredine i prostornog planiranja da će Prostorni plan Republike biti pripremljen do maja 2010. godine, budući da za tu obavezu ne postoji zakonski rok.

Sledeća važna karakteristika novog Zakona jeste da on predviđa da će na osnovu prostornih planova područja posebne namene i prostornih planova jedinice lokalne samouprave biti moguće izdavanje građevinske dozvole, pod uslovom da se radi o područjima za koje nije predviđeno donošenje urbanističkih planova. Možda je još važnija odredba prema kojoj se za područja za koja je

* Šef Tima za pravne reforme, The Urban Institute, USAID/MEGA Program.

¹ Službeni glasnik Republike Srbije br. 72/09.

² Službeni glasnik Republike Srbije br. 47/03. i 34/06.

planom generalne regulacije predviđeno donošenje plana detaljne regulacije predviđa zabrana građenja na tom području do donošenja tog plana. Očigledno, cilj ove mере jeste da se prekine sa veoma raširenom praksom u prethodnom periodu da jedan zakonom predviđen izuzetak (izdavanje odobrenja za izgradnju na osnovu akta o urbanističkim uslovima za područja na kojima nema urbanističkog plana) – postane pravilo i jedan od najvažnijih izvora arbitarnosti i korupcije u oblasti planiranja i izgradnje. *Ako se potencijalni značaj ove mere za smanjenje korupcije i za obezbeđivanje bolje pokrivenosti teritorije Srbije urbanističkim planovima ostvari, to će biti vredno cene koja će možda biti plaćena kratkoročnim usporavanjem, odnosno odlaganjem nekih projekata koji bi se inače realizovali putem akta o urbanističkim uslovima.*

Što se dinamike donošenja planskih dokumenata tiče, rok za donošenje prostornih planova jedinice lokalne samouprave je 18 meseci od dana stupanja zakona na snagu, a za planove generalne regulacije dve, odnosno tri godine. To su rokovi u kojima bi novi Zakon trebalo da pokaže svoj puni efekat. U usvojenoj verziji nema ničega od gromoglasno najavljuvanih sankcija za jedinice lokalne samouprave koje ne ispunе zakonske obaveze u vezi sa donošenjem planova, iako su u toku javne rasprave o Nacrtu zakona pominjane mere od uskraćivanja transfera do raspuštanja jedinice lokalne samouprave.

Svojina na građevinskom zemljištu – revolucija na mala vrata

Iako prve verzije nacrtta ZPI nisu donosile mnogo novina u vezi sa režimom građevinskog zemljišta, pokazalo se na kraju da su izmene u ovoj oblasti možda dublje i značajnije od svih ostalih. To je sigurno proizшло iz toga što se neadekvatno uređenje imovinskih odnosa na građevinskom zemljištu smatra glavnom preprekom bržoj realizaciji građevinskih projekata i privlačenju investicija. Iskorak u pravcu privatizacije građevinskog zemljišta u poslednjoj verziji Nacrtu zakona o planiranju i izgradnji iznenadio je mnoge, a naročito one koji su očekivali da će pre toga biti doneti zakoni koji će urediti javnu svojinu i denacionalizaciju. Ovi zakoni još uvek nisu usvojeni ni od strane Vlade, što je velika šteta, jer bi njihovim donošenjem sistem svojinskih prava na zemljištu bio kompletno uređen, a investitori bi dobili punu pravnu sigurnost – da ne pominjemo argumente pravičnosti i moralnosti.

Ključna odredba u poglavljaju o građevinskom zemljištu jeste ona u kojoj se navodi da ono može biti u svim oblicima svojine i da je u prometu. Ali, osim te deklaracije, zakon je napravio i nekoliko koraka dalje. Najpre, predviđeno je da vlasnici objekata na zemljištu na kome imaju pravo korišćenja ili pravo zakupa na rok duži od

50 godina stiču pravo svojine. *Time je napravljen do sada najveći korak na objedinjavanju vlasništva na objektu sa vlasništvom na zemljištu.* Zakonodavac je dalje uredio da pokrajina i lokalna samouprava stiču pravo svojine na građevinskom zemljištu na kome imaju upisano pravo korišćenja. Za lokalne samouprave i za investitore ova odredba ima dalekosežan značaj. Na prvom mestu, neizgrađeno građevinsko zemljište, koje je do sada moglo da se daje samo u zakup na rok od 99 godina, lokalna samouprava će moći da otuduje u svojinu. Time će zemljište moći da se koristi kao hipoteka i biće znatno atraktivnije za investitore, pre svega strane, koji nemaju mnogo poverenja u sistem u kome plaćaju punu cenu zemljišta, a dobijaju samo pravo zakupa. Sve ovo treba da dovede i do povećanja vrednosti tog zemljišta.

Još jedna odredba od dugoročnog značaja jeste ona prema kojoj osnivači javnih preduzeća (Republika, odnosno autonomna pokrajina za javna preduzeća, gradovi i opštine za javna komunalna preduzeća) – stiču pravo svojine na građevinskom zemljištu na kome pravo korišćenja imaju ta javna preduzeća. Ova odredba je od velikog značaja i za strategiju reforme javnih komunalnih preduzeća koja je u pripremi. Njome se stiču uslovi da osnivači – čija javna preduzeća imaju pravo korišćenja na značajnim površinama neizgrađenog zemljišta – razmotre da li im je bolje da to zemljište ostave (makar privremeno) njima na upravljanje ili je probitačnije da ga prodaju ili daju u zakup.

Novi Zakon je predviđeo i na kom zemljištu se pravo svojine može steći uz naknadu:

- zemljište na kome pravo korišćenja imaju pravna lica koja su to pravo stekla primenom odredaba zakona kojima se uređuju privatizacija, stečajni i izvršni postupak, kao i njihovi pravni sledbenici i
- neizgrađeno građevinsko zemljište u državnoj svojini na kome je pravo korišćenja stečeno radi izgradnje, u skladu sa ranije važećim zakonima kojima je bilo uređeno građevinsko zemljište do 13. maja 2003. godine ili na osnovu odluke nadležnog organa.

Iznos naknade se utvrđuje kao razlika između tržišne vrednosti zemljišta u momentu konverzije prava i troškova pribavljanja prava korišćenja, a prihod od naknade se u jednakim iznosima deli između budžeta lokalne samouprave i posebnog fonda za restituciju. Utisak je da je usvojeni model najprihvatljiviji način da se izade iz blokade u koju se došlo zbog toga što mnogi investitori, koji su jeftino došli do izuzetno vrednih lokacija, nisu mogli da grade na parcelama na kojima su imali pravo korišćenja zbog odbijanja lokalne samouprave da sproveđe izmenu planskih dokumenata ili čak i da im izda odobrenja za izgradnju na osnovu prava korišćenja. *Iako*

se spekuliše da je iznos naknade koji bi mogao biti naplaćen po ovom osnovu veliki, još uvek nema ni jedne referentne procene tog iznosa.

Nema besplatnog zemljišta za investitore bez odluke Vlade

Kada je reč o raspolaganju građevinskim zemljištem, prvi put je uz zakup omogućena i prodaja građevinskog zemljišta u svojini lokalne samouprave. Druga izmena koju donosi novi Zakon jeste da rok za podnošenje prijava za javno nadmetanje, odnosno prikupljanje ponuda za otuđenje ili davanje zemljišta u zakup, ne može biti kraći od 30 dana od dana javnog oglašavanja. Svrha ove odredbe je da se spriči praksa koja je primećena u određenim sredinama da se davanje u zakup atraktivnih lokacija oglašava u vrlo kratkom roku koji je potencijalnim investitorima, koji nisu unapred znali za postupak, onemogućavao da se pripreme za učešće.

Bitna novina jeste ta da se zabranjuje naknadno umanjenje cene zemljišta, odnosno iznosa zakupnine, što je bila česta praksa u većem broju jedinica lokalne samouprave. Naime, određeni gradovi i opštine su imali praksu da nude besplatno zemljište investitorima koji se obavežu da otvore određen broj radnih mesta. Budući da je prethodni zakon predviđao obavezan kompetitivni postupak (licitaciju ili prikupljanje ponuda), pribegavalo se naknadnim umanjenjima postignutog iznosa, čime je celokupan postupak nadmetanja obesmišljavan. *Ovim zakonom je to onemogućeno, što će, s jedne strane, učiniti postupak raspolaganja građevinskim zemljištem transparentnijim i ravnopravnijim, ali s druge strane, sužava manevarski prostor gradovima i opštinama da koriste građevinsko zemljište da privuku investitore i tako utiču na obim nezaposlenosti i privredne aktivnosti u svojoj opštini.* Ipak, ova mogućnost nije sasvim zatvorena jer novi zakon predviđa da jedinica lokalne samouprave može otuđiti ili dati u zakup građevinsko zemljište po ceni ili zakupnini koja je manja od tržišne cene, pa čak i bez naknade, uz prethodno pribavljenu saglasnost Vlade.

Što se tiče unošenja neizgrađenog građevinskog zemljišta u javnoj svojini kao osnivačkog uloga u privredna društva i javna preduzeća, to je ostavljeno kao mogućnost, koja će biti rešena u skladu sa zakonom kojim se uređuje javna svojina. Način na koji će ovo pitanje biti uređeno jeste od velikog značaja za mogućnost uspostavljanja različitih oblika privatno-javnih partnerstava.

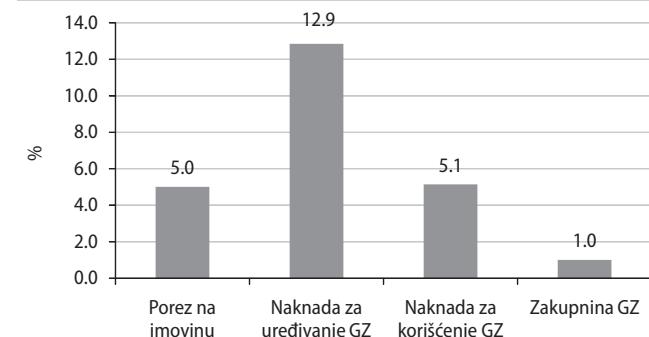
Javni prihodi u vezi sa građevinskim zemljištem – manje poreskih oblika, više reda

Prihodi od građevinskog zemljišta čine izuzetno značaj-

jan deo ukupnih prihoda lokalne samouprave, koji često prelazi 20%. Naročito je značajno učešće tih prihoda (pre svega se misli na naknadu za uređivanje građevinskog zemljišta, naknadu za korišćenje građevinskog zemljišta i porez na imovinu) u strukturi izvornih prihoda lokalne samouprave, budući da oni, po pravilu, čine dve trećine tih prihoda. Novi zakon i u ovoj oblasti donosi značajne izmene.

Najpre, među izvorima prihoda za finansiranje uređivanja građevinskog zemljišta više nema naknade za korišćenje građevinskog zemljišta. Ipak, prelaznim odredbama je predviđeno da će se ova naknada i dalje naplaćivati u skladu sa odredbama prethodnog zakona, dok se ne integriše u porez na imovinu. Takvo rešenje je proisteklo iz činjenice da naknada za korišćenje građevinskog zemljišta i porez na imovinu imaju vrlo sličnu poresku osnovicu i da predstavljaju dvostruko oporezivanje. Jednostavno ukidanje ove naknade bi, s druge strane, značajno smanjilo prihode lokalne samouprave, pa je predviđeno da se izmenama poreza na imovinu ta dva fiskalna oblika objedine, uz prepostavku da obim naplaćenih sredstava od poreza na imovinu nakon objedinjavanja neće biti manji od zbiru prihoda od te naknade i poreza na imovinu pre objedinjavanja.

Grafikon 1. Udeo pojedinih prihoda u ukupnim prihodima lokalne samouprave, 2008



Izvor: Ministarstvo finansija.

Zakon donosi i značajne izmene u režimu naknade za uređivanje građevinskog zemljišta. Osnovna novina u odnosu na prethodni zakon je u tome što se kriterijumi za utvrđivanje visine naknade ne ostavljaju lokalnoj samoupravi da ih uredi, već se to čini ovim zakonom. To je rezultat višegodišnjih pritužbi investitora na način na koji se razrezuje naknada u velikom broju lokalnih samouprava. Naime, ustalila se praksa utvrđivanja iznosa naknade ne u skladu sa realnim troškovima uređivanja građevinskog zemljišta na određenoj lokaciji, već prema prepostavljenoj ekonomskoj moći različitih obveznika naknade.

Kriterijumi koje utvrđuje novi zakon su: stepen komunalne opremljenosti lokacije, godišnji program za uređi-

vanje građevinskog zemljišta, urbanistička zona, namene i površine objekta. Zakon čini i korak dalje i definiše samo četiri dozvoljene kategorije namene građevinskog zemljišta, i to za: stanovanje, komercijalnu delatnost, proizvodnu delatnost i ostale namene. Takvo rešenje treba da zaštiti pojedine delatnosti koje su često bile ne-srazmerno opterećene tom naknadom (republička javna preduzeća, benzinske pumpe, strani investitori itd.), ali se njime i dalje omogućava da se utvrdi viši iznos naknade za centralne lokacije nego za one udaljene, iako troškovi obezbeđivanja komunalne infrastrukture za ove druge mogu biti znatno veći.

Novina u ovom zakonu jeste i odredba prema kojoj se naknada za uređivanje građevinskog zemljišta za objekte koji se grade na lokaciji koja se komunalno oprema sredstvima vlasnika umanjuje za stvarne troškove komunalnog opremanja, a najviše do 60% od visine naknade utvrđene prema merilima za obračun za tu lokaciju. *Ovakva odredba ukazuje na to da lokalna samouprava nema pravo da utvrđuje druga umanjanja za plaćanje naknade za uređivanje građevinskog zemljišta.* Naime, u prethodnom periodu, veći broj opština je koristio umanjenja ove naknade pod određenim uslovima (pre svega u zavisnosti od obima investicije i broja novootvorenih radnih mesta) kao način da se privuku investitoru. Ta umanjenja su mogla da budu i u iznosu celokopne naknade.

Postupak pribavljanja građevinske dozvole i neke druge značajnije odredbe novog Zakona o planiranju i izgradnji

Izmene u postupku pribavljanja građevinske dozvole očigledno su u određenoj meri inspirisane iskustvima nekih susednih zemalja i prilagođena našim uslovima. Najuočljivije izmene su uvođenje lokacijske informacije (kao zamene za izvod iz urbanističkog plana), i lokacijske dozvole, kao i zamena odobrenja za izgradnju građevinskom dozvolom. Najave da će, prema novom zakonu, procedura biti ubrzana zasnivaju se na sledećim argumentima:

- Prošireno je određenje objekata za koje nije potrebna građevinska dozvola.
- Pojednostavljen je sadržaj glavnog projekta za građenje, odnosno rekonstrukciju stambenih i pomoćnih objekata površine do 400 m², odnosno 600 m².
- Predviđena je obaveza organa uprave da po službenoj dužnosti, a o trošku investitora, pribavi sve uslove i podatke za izradu tehničke dokumentacije u slučaju da planski dokument ne sadrži te podatke. Organi, odnosno organizacije ovlašćeni za izdavanje tih uslova i podataka dužni su da ih dostave u roku od 30 dana.

- Uvedena je mogućnost prenosivosti građevinske dozvole za objekte u izgradnji.

- Građevinska dozvola je osnov za izgradnju objekta.

Evo i nekih drugih novina koje donosi novi Zakon, a koje zavređuju posebnu pažnju:

- Definisana je obaveza donosilaca planova da planske dokumente, koji se pripremaju i u analognom i u digitalnom obliku, objavljuje i u elektronskom obliku, na način da budu dostupni putem interneta.
- Predviđena je obavezna primena standarda pristupčnosti sa ciljem da se osobama sa invaliditetom, deci i starim osobama obezbedi nesmetano kretanje i pristup javnim i poslovnim objektima, kao i stambenim i stambeno-poslovnim zgradama sa deset i više stanova.
- Uvodi se princip poštovanja standarda energetske efikasnosti u izgradnji objekata.
- Predviđa se da program implementacije planskih dokumenata mora sadržati izvore i sredstva za finansiranje projekata, čime se prostorno planiranje čvršće povezuje sa budžetskim planiranjem.
- Formira se Centralni registar planskih dokumenata, koji će biti dostupni i putem interneta.
- Lokalna samouprava ima obavezu da vodi Registr investor, koji je takođe dostupan putem interneta.
- Spisak lokacijskih dozvola biće dostupan putem interneta.

Zaključak

Teško je sa sigurnošću predvideti koliko će sve ove mere zaista uspeti da ubrzaju postupke vezane za izgradnju objekata. Razlog za to se nalazi u činjenici da podzakonskim aktima tek treba urediti važne detalje koji mogu opredeliti efekte ovog zakona. Krug pitanja koja će biti uređena aktom nadležnog ministra obuhvata sadržinu, način i postupak izrade planskih dokumenata, sadržinu i način vođenja i održavanja Centralnog registra planskih dokumenata i lokalnog informacionog sistema planskih dokumenata, sadržinu informacije o lokaciji i lokacijske dozvole, sadržinu i način izdavanja građevinske dozvole, standarde energetske efikasnosti i mnoga druga izuzetno važna pitanja. Iako je očigledan nedostatak Zakona u tome što ne sadrži rokove za donošenje ovih podzakonskih akata, činjenica je da su neki podzakonski akti već doneti, a da se na određenom broju nedostajućih akata ubrzano radi.

Druga neizvesnost u vezi sa time kako će nove procedure funkcionišati tiče se kapaciteta lokalnih organa uprave, kao i javnih preduzeća i drugih organizacija da primene ovaj zakon. Osim toga, davanje značajnije uloge ovlašćenim projektantima stvara potrebu da i Inženjerska

komora Srbije pomno prati rad svojih članova i odlučno reaguje u slučaju da uoči nepravilnosti.

Sa pažnjom treba pratiti i druge efekte koje će Zakon imati, pored brizine izdavanja dozvola. *Dosta se očekuje u pogledu suzbijanja korupcije, pre svega na osnovu ukidanja akta o urbanističkim uslovima i arbitarnosti koja ga je pratila i kao rezultat uvođenja transparentnosti objavljuvanjem planova i dozvola na internetu i preciziranja nekih odredaba u vezi sa raspolaganjem građavinskim zemljištem.* Pored toga, novine koje se odnose na energetsku efikasnost mogu da imaju veliki uticaj, naročito na industriju proizvodnje građevinskih materijala, ali i da povećaju troškove realizacije građevinskih projekata.

I na kraju, da se za trenutak vratimo na *Doing Business 2010* sa početka ovog priloga. Evo kako je Srbija ocenjena u pogledu kriterijuma koji se koriste za kategoriju građevinske dozvole:

Tabela 2. Procedura dobijanja građevinske dozvole u Srbiji u poslednje tri godine

	Doing Business 2008	Doing Business 2009	Doing Business 2010
Mesto na rang listi	-	172	174
Broj procedura	20	20	20
Vreme (u danima)	204	279	297
Troškovi (kao % GNI per capita)	2,713	2,177	1,907

Izvor: Doing Business 2010.

Ovi podaci govore dosta o tome šta u Srbiji očekuje investitore koji pokašavaju da izgrade neki objekat (u ovom slučaju, stovarište kancelarijskog materijala). Ono što nam nedostaje je poređenje sa nekim zemljama u okruženju da bismo znali u kom to pogledu toliko zaostajemo da smo na samom začelju u globalnoj konkurenciji.

Tabela 3. Procedura dobijanja građevinske dozvole u Srbiji u regionalnoj perspektivi

	Broj procedura	Vreme (u danima)	Troškovi (kao % GNI per capita)
Bugarska	24	139	436
Grčka	15	169	50
Mađarska	31	204	10
Rumunija	17	243	88
Slovačka	13	287	14
Prosek G5	20	208	120
Srbija	20	279	1,907

Izvor: Doing Business 2010.

Rezultat ovog poređenja sa grupom od pet zemalja u ovom delu Evrope je izuzetno interesantan. Što se tiče broja procedura, njihov broj u Srbiji je identičan proseku

tih pet zemalja, i iznosi 20. U pogledu broja potrebnih dana za dobijanje građevinske dozvole, Srbija nema najgore rezultate, mada je prosek Srbije dosta lošiji od proseka pet zemalja. Ali kada se pogleda treća kategorija, troškovi dobijanja dozvole, vidimo da tu Srbija ne samo da je ubedljivo najgore plasirana među ovih pet zemalja, već su troškovi u Srbiji više od četiri puta veći od prve sledeće zemlje.

Nema nikakve sumnje, najveći deo ovih troškova u Srbiji, tačnije više od 1.500% GNI *per capita*, otpada upravo na naknadu za uređivanje građevinskog zemljišta. Ako bi se taj trošak značajnije smanjio, Srbija bi u pogledu troškova građevinske dozvole napravila napredak koji bi se odrazil i u kategoriji izdavanje građevinskih dozvola, a sigurno i u ukupnom mestu Srbije na ovom globalnom indeksu konkurentnosti. U suprotnom, imajući u vidu i iskustva drugih zemalja koje u prvoj godini primene novih zakona koji uređuju izgradnju obično prođu kroz pad u efikasnosti izdavanja dozvola, možemo očekivati da Srbija nastavi sa padanjem na ovoj listi.

POD LUPOM

Deset godina tranzicije: iskustvo ekonomskog rasta Srbije – šta sledi?

Lazar Šestović*

Marina Wes**

Privreda Srbije je pre početka međunarodne finansijske krize beležila snažan rast koji je bio podstaknut domaćom tražnjom i izvozom a poduprт značajnim ekonomskim promenama od 2000. Ovaj model rasta je u velikoj meri bio finansiran zahvaljujući lakom i jeftinom pristupu spoljnim sredstvima (uključujući banaka u stranom vlasništvu) kao i značajnom prilivu kapitala, tj. SDI. Globalna finansijska kriza je već značajno uticala na Srbiju. Priliv kredita i investicija je presušio skoro preko noći, privreda je ušla u recesiju, nezaposlenost je porasla a životni standard je počeo da pada. Država sprovodi program ambiciozne i bolne reorganizacije budžeta a uticaj krize je do sada obuzdavan uz podršku međunarodnih finansijskih organizacija. Štaviše, nedavno objavljeni visokofrekventni ekonomski podaci ukazuju na to da je pad zaustavljen. Novi model rasta će morati više da se usredsredi na konkurentnost a mnogo manje na priliv stranog kapitala. Stoga će biti neophodno ponovo pridati veći značaj strukturnim reformama, posebno u sektoru obrazovanja, kao i infrastrukturnim ulaganjima, naročito zato što će investitori verovatno postati još oprezniji.

1. Kretanja pre globalne krize: period 2000–2008

Naslede iz prošlosti. Početna pozicija Srbije u ponovnom započinjanju tranzicije ka tržišnoj privredi bila je veoma teška zbog decenije izolacije, sukoba i lošeg upravljanja privredom. Registrovani bruto domaći proizvod (BDP) po glavi stanovnika iz 1989. je praktično prepolovljen do 2000. Obim spoljne trgovine takođe je drastično smanjen, dok je inflacija (uključujući hiperinflaciju 1993. godine) bila hronična. Srbija (tada deo Jugoslavije) je akumulirala velike unutrašnje i spoljne dugove, a potonji su 2000. dostigli oko 150% BDP-a. Premda je gotovinski deficit na nivou konsolidovanog sektora države održavan na niskom nivou, to se uglavnom postizalo neodrživim obuzdavanjem troškova, akumulacijom budžetskih dugova i docnji, neservisiranjem javnog duga i tolerisanjem kvazifiskalnih deficitata preduzeća i bankarskog sektora. Privreda Srbije je tokom tog perioda postala u velikoj meri neefikasnа usled nedostatka tržišno orijentisane vlasničke strukture, gubitka tržišta, nedostatka pristupa obrtnom kapitalu, odloženih investicija i održavanja i represivnog i komplikovanog oporezivanja i regulacije. Bankarski sektor, koji je činilo oko 100 banaka u društvenom vlasništvu, počeo je da pravi gubitke, a većina velikih banaka bila je nesolventna.

Ovakvo stanje je gurnulo značajan deo privrede u neformalni sektor, smanjujući osnovu za prikupljanje poreskih prihoda i ostavljajući mnoge građane sa malo ili bez ikakve socijalne zaštite i pomoći. Loši privredni rezultati doveli su do smanjenja realnih zarada, a prosečna plata je pala sa skoro 400 evra 1990. na samo 35 evra u oktobru 2000. godine, dok je apsolutno siromaštvo približno udvostručeno od 1990. do 2000. Ovo povećanje siromaštva ubrzano je pogoršanjem usluga socijalne zaštite i zdravstva kako su raspoloživa sredstva padala ispod nivoa pripadajućih prava korisnika. Posledice lošeg upravljanja privredom dodatno su pogoršane međunarodnim sankcijama uvedenim Jugoslaviji od 1992. do 1996. godine, a zatim ponovo od 1998. do 2000, što je značajno sprečavalo trgovinu i investiranje u zemlju.

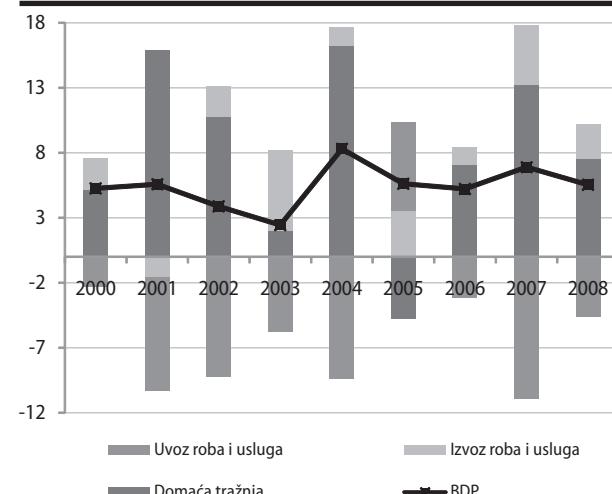
Privreda je zabeležila snažan rast između 2000. i 2008. koji je bio podstaknut, kako domaćom tražnjom tako i izvozom, i poduprт značajnim ekonomskim promenama od 2000. Realni rast bruto domaćeg proizvoda je u prosjeku iznosio 5,4% između 2000. i 2008. godine. Kao posledica toga, proizvodnja je od 2000. realno porasla za 53%.

* Ekonomski analitičar za Srbiju, Svetska banka.

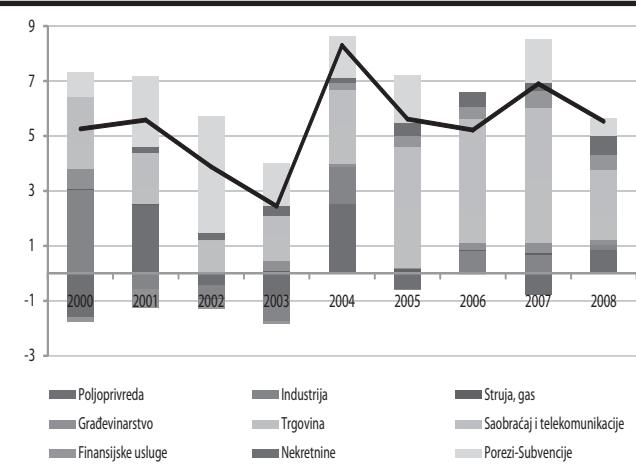
** Vodeći ekonomski analitičar za Zapadni Balkan, Svetska banka.

Rast je bio podstican velikom domaćom tražnjom vezanom za značajan kreditni bum i realnim rastom plata. Čini se da pozitivan odgovor sa strane ponude, tj. realnog sektora privrede, takođe može da se pripše povećanju produktivnosti i proizvodnje u nedavno privatizovanim i novoosnovanim firmama, kao što dokazuju naročito brze stope rasta proizvodnje upravo u onim granama privrede gde je privatizacija brže narpedovala (npr. prozvodnja gvožđa i čelika, cementa, guma, duvana, mlečnih proizvoda i šećera, kao i trgovina na malo, i sektor bankarstva) – ili granama koje su privukle strane investitore.

Grafikon L1-1. Doprinos rastu, u procentima BDP-a, rashodi



Grafikon L1-2. Doprinos rastu, u procentima BDP-a, proizvodnja



Jak privredni rast je, međutim, bio propačen povećanjem deficitu tekućeg računa bilansa plaćanja i povećanjem duga privatnog sektora (v. Tabelu L1-3). Premda je izvoz brzo rastao, domaća potražnja je rasla još brže, što je dovelo do veoma visokih nivoa uvoza, a posledično i do trgovinskog deficitu koji je dostigao oko 22% BDP-a. Deficit tekućeg računa je dostigao 17,1% BDP-a 2008. godine, naspram 8,7% 2005. i samo 2,5% BDP-a 2001. Povećanje deficitu tekućeg računa je uglavnom prouzrokovano povećanjem udela privatnog sektora u negativnom bilansu štednje i investicija; zaista, privatni sektor je bio zaslužan za 90% deficitu tekućeg računa u 2008. Finansiranje visokih deficitu tekućeg računa iziskivalo je novo zaduživanje, pa je ideo spoljnog duga u BDP-u počeo da raste od 2005. Povećanje spoljnog duga je uglavnom prouzrokovano zaduživanjem privatnog sektora u inostranstvu. Javni dug se značajno smanjio od početka tranzicije i u poslednjih par godina iznosio je oko trećinu BDP-a.

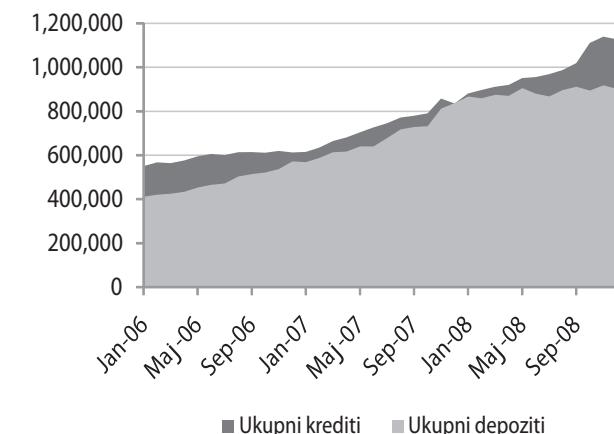
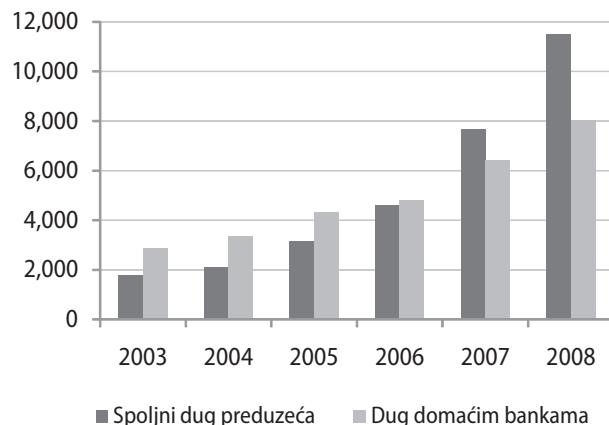
Tabela L1-3. Makroekonomска kretanja, 2000–2009

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BDP u milionima USD	8,661	11,433	15,099	19,671	23,712	25,3	29,603	40,426	50,061
Realni rast BDP	5,3	5,6	3,9	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,5
Inflacija, eop	112,0	40,7	14,8	7,6	13,7	17,7	6,6	10,1	6,8
Kurs RSD/EUR, eop	59,7	59,7	61,5	68,3	79,1	85,5	79,0	79,2	88,6
Deficit tekućeg računa u % BDP	-1,8	-2,5	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,1	-15,6	-17,2
Strane direktnе investicije u % BDP	0,6	1,4	3,1	6,9	4,1	6,1	14,4	6,2	5,3
Zvanične rezerve u milionima USD	523	1,169	2,28	3,55	4,245	5,843	11,889	14,216	11,477
Javni dug	212,5	102,3	81,2	77,3	65,2	56,1	42,6	33,3	31,6
Spoljni dug	152,2	98,8	67,1	62,4	54,3	64,1	63,3	60,2	63,6
Privatni spoljni dug u % BDP	23,5	18,2	16,1	15,9	18,6	25,0	37,7	42,5	45,0

Izvor: Procene tima Svetske banke, MMF-a, RZS.

Brz kreditni rast u bankarskom sektoru (prvenstveno rast kredita indeksiranih u devizama) i veće pozajmljivanje domaćih preduzeća u inostranstvu predstavljali su ključne činioce koji su doveli do pregrevanja privrede. Premda su depoziti rasli, pozajmljivanje je prevazišlo rast depozita, a odnos kredita prema depozitima porastao je sa 99% krajem 2007. na 125% krajem 2008. (v. Grafikon L1-4). Osim toga, srpska preduzeća od 2007. godine duguju više (za oko 20%) matičnim bankama u inostranstvu nego bankama koje direktno posluju u Srbiji. Krajem 2008. godine, nivo duga prema matičnim bankama u inostranstvu je bio za 43% viši od duga bankama u Srbiji (v. Grafikon L1-5).

Deset godina tranzicije: iskustvo ekonomskog rasta Srbije – šta sledi?

Grafikon L1-4. Krediti i depoziti u milionima RSD, 2006–2008**Grafikon L1-5. Krediti domaćih i stranih banaka preduzećima (u milionima evra)**

Fiskalnom politikom nije obezbeđena dovoljna protivteža domaćem pregrevanju i spoljnim neravnotežama, naročito između 2006. i 2008. Konsolidovani fiskalni bilans sektora države je posle relativno visokih deficitata tokom prve tri godine tranzicije ušao u period suficita 2004. i 2005. godine, a zatim ponovo u fazu deficitata između 2006. i 2008. (v. Tabelu L1-6). Premda su tokom poslednjih nekoliko godina rashodi smanjeni u odnosu na njihov najviši nivo iz 2006. godine, pali su i prihodi. Pad fiskalnih prihoda od 2005. do 2008. (sa 42,9% na 40,9% BDP-a), prouzrokovani je slabijom naplatom PDV-a, akciza i prihoda od poreza na dohodak – naročito u poslednjem kvartalu 2008. Kapitalni prihodi su takođe zabeležili oštar pad. Fondovi socijalnog osiguranja (koji pokrivali zdravstvo, penzije i nezaposlenost), i koji od 2007. beleže deficitne od preko 5% BDP-a, ključno su doprineli pogoršanju fiskalnih rezultata ukupnog sektora države. Manjak u ovim fondovima pokrivan je transferima republičke vlade, a najveći deo su činili transferi za penzije (5% BDP-a 2008. godine).

Tabela L1-6. Kretanje javnih finansijskih rezultata u % BDP-a

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Prihodi	42,4	42,3	42,9	42,9	43,8	42,4	40,9
Rashodi	45,8	45,2	42,8	42,1	45,4	44,2	43,4
Ukupni fiskalni bilans	-3,4	-2,9	0,0	0,8	-1,6	-1,9	-2,5

Izvor: Ministarstvo finansija.

Privredni rast je doprineo smanjenju siromaštva, ali je samo u ograničenoj meri doprineo borbi protiv nezaposlenosti. Siromaštvo u Srbiji je smanjeno sa 12,7% 2004. na 6,3% 2008. godine, što znači da je više od 400.000 građana prešlo iznad linije siromaštva.¹ Do smanjenja siromaštva došlo je usled povećanja plata, penzija (v. Tabelu L1-7) i socijalnih transfera, osnovnih izvora prihoda za siromašna domaćinstva. Ova poboljšanja, međutim, nisu jednaka u celoj Srbiji; siromaštvo su izrazito pogodjena ruralna područja – u kojima živi dve trećine svih siromašnih građana Srbije – i ugrožene grupe, naročito izbeglice i interni raseljeni lica. Siromaštvo je takođe u snažnoj korelaciji sa obrazovnim nivoom „glave domaćinstva“. Rast takođe nije doveo do značajnog povećanja mogućnosti zaposlenja. Štaviše, broj nezaposlenih je tokom prvih šest godina tranzicije rastao, dok je privreda prolazila kroz proces restrukturiranja i privatizacije. Tek od 2007. godine stopa nezaposlenosti opada.

Tabela L1-7. Plate, penzije i stope nezaposlenosti

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Prosečna plata u evrima	45,7	98,5	152,0	176,5	193,3	210,1	262,5	346,9	399,9
Prosečna penzija u evrima	NP	68,9	110,7	124,1	131,9	140,0	160,0	187,3	236,8
Stopa nezaposlenosti, ARS	12,1	12,2	13,3	14,6	18,5	20,8	20,9	18,1	14,0

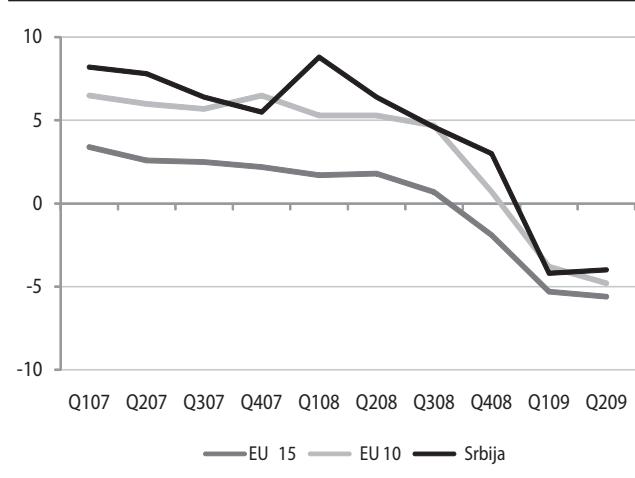
Izvor: RZS, Ministarstvo rada i socijalne politike.

¹ Sve procene siromaštva za 2008. zasnovane su na trenutnom radu na najnovijoj studiji Svetske banke – Procena siromaštva u Srbiji u 2009. (koja će biti uskoro objavljena). Izvor: Procene tima SB zasnovane na podacima Ankete o potrošnji domaćinstava (APD) i studiji Procena siromaštva u Srbiji iz 2007. godine, za procene za 2004. Srbija je 2003. prešla na APD kao izvor za praćenje siromaštva. Osim toga, Srbija je takođe tri godine – 2002, 2003, i 2007. – sprovodila Anketu o životnom standardu, a procene siromaštva prilikom kojih je korišćena ova serija pokazuju sličan trend smanjenja siromaštva – da je siromaštvo palo sa 13,6 na 6,6% između 2002. i 2007. godine.

2. Uticaj krize i ekonomska kretanja u 2009. godini

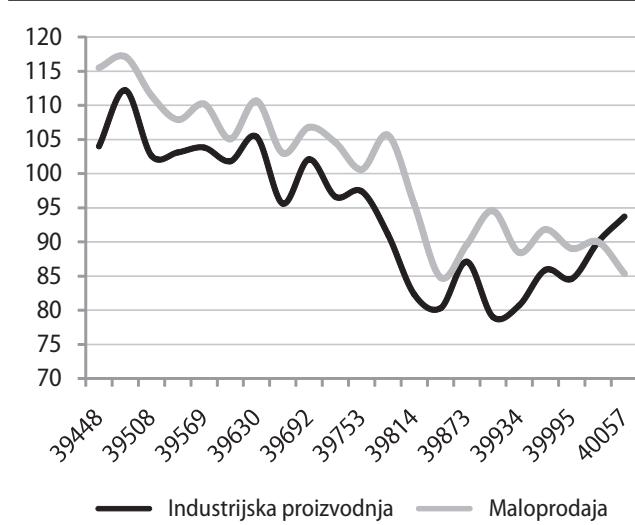
Ekonomska aktivnost je zabeležila oštar pad u poslednjem kvartalu 2008. i tokom 2009. usled strmoglavog pada aktivnosti u sektoru razmenjivih dobara (tj. sektoru koji najviše zavisi od izvoza). Rast u poslednjem kvartalu 2008. je na međugodišnjem nivou pao na 2,8% u poređenju sa prosečnom stopom rasta od 6,5% tokom prethodna tri kvartala. Preliminarne procene za prvu polovinu 2009. nagoveštavaju pad realnog BDP-a od oko 4% u odnosu na isti period prošle godine. Kao što pokazuje Grafikon L1-8, usporavanje rasta u Srbiji je po razmerama bilo slično usporavanju rasta u drugim evropskim zemljama, kako u starim članicama Evropske unije (EU 15) tako i u novim članicama EU isključujući Bugarsku i Rumuniju (EU 10). Industrijska proizvodnja bila je za oko 17,5% niža u prvoj polovini 2009. u odnosu na isti period 2008. Noviji indikatori industrijske proizvodnje i trgovine nagoveštavaju stabilizaciju proizvodnje u drugoj polovini 2009. i ukazuju na to da će godišnja realna kontrakcija BDP-a biti manja nego što je prvobitno projektovano.

Grafikon L1-8. Kvartalne stope realnog rasta BDP-a u %



Kao i u ostatku Evrope, ekonomska aktivnost u Srbiji stabilizovala se posle oštре kontrakcije po izbijanju globalne finansijske krize u septembru 2008. Predvođena oživljavanjem privrede u Aziji, globalna ekonomija nalazi se na putu oporavka. Privrede nekoliko velikih zemalja EU ponovo beleže rast u drugom i trećem kvartalu 2009.² Kao što pokazuje Grafikon L1-9, čini se da je zaustavljen pad industrijske proizvodnje u Srbiji, premda je nivo industrijske proizvodnje i dalje znatno niži nego pre godinu dana. Pad u sektoru Trgovina na malo u Srbiji još nije zaustavljen (v. Grafikon L1-9) mada tu donekle ulogu igra i sezonski faktori. Sektor Građevinarstvo je takođe pretrpeo težak udarac, a broj izdatih građevinskih dozvola u prvih devet meseci 2009. pao je za 20% u odnosu na isti period prošle godine.

Grafikon L1-9. Industrijska proizvodnja i Trgovina na malo, indeksi realnih promena u odnosu na isti mesec prethodne godine



Inflacioni pritisci, koji su bili na visokom nivou, donekle popuštaju. Srbija je ušla u period krize sa relativno visokom inflacijom koja je premašivala 10% (u poslednjem kvartalu 2008. godine). Inflacija merena Indeksom potrošačkih cena (IPC) pala je sa 7,3% u septembru na 5,2% u oktobru, uglavnom zbog usporavanja rasta cena hrane i komunalnih usluga. IPC je trenutno ispod nivoa raspona od 6 do 10% koji cilja Narodna banka Srbije, ali se očekuje da će neznatno porasti do kraja godine. NBS je istovremeno nastavila politiku postepenog popuštanja, smanjujući referentnu kamatnu stopu sa $17\frac{3}{4}\%$ u januaru na 10% u novembru. Depresijacija dinara u odnosu na evro od preko 20% krajem 2008.– imala je ograničen uticaj na inflaciju, podržavajući prilagođavanje platno bilansnih neravnотеža.

Predviđa se pad deficitata tekućeg računa bilansa plaćanja sa 17,2% u 2008. na 7,2% BDP-a u 2009. godini. Kolaps spoljnotrgovinske razmene, tokom kojeg je uvoz (naročito *intermedijarnih i kapitalnih* dobara) ostvario posebno oštar pad, pokrenuo je korekciju deficitata tekućeg računa bilansa plaćanja u prva tri kvartala 2009. Izvoz je bio niži za 25% (u evrima) u prva tri kvartala 2009., dok je uvoz nastavio još više da pada, za čak 31% u odnosu na isti period 2008.

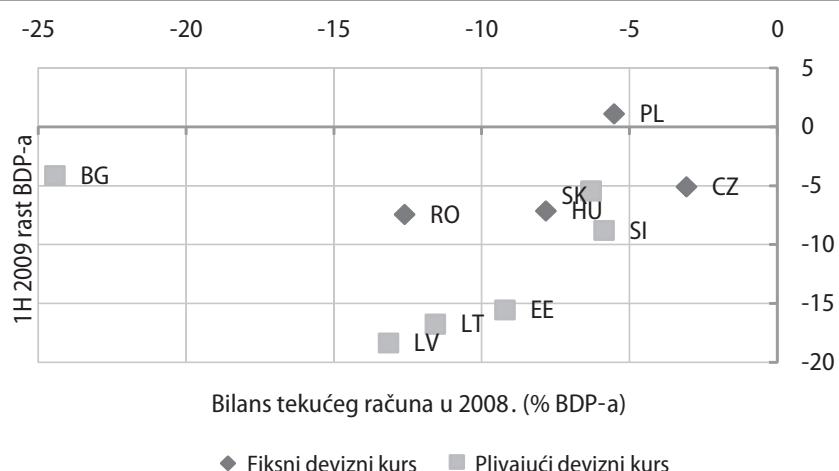
² Redovni ekonomski izveštaj EU 10, *Od stabilizacije do oporavka*, Svetska banka, oktobar 2009.

Deset godina tranzicije: iskustvo ekonomskog rasta Srbije – šta sledi?

godine. Neobično velike neregistrovane doznake (koje verovatno u velikoj meri uključuju i korišćenje novca „iz slamarice“) i određeni oporavak izvoza u poslednje vreme – takođe su doprineli spoljnom prilagođavanju. Priliv kapitala ponovo je pozitivan od februara 2009. a kurs dinara je tokom ove godine uglavnom bio stabilan, posle depresijacije od preko 20% krajem 2008.

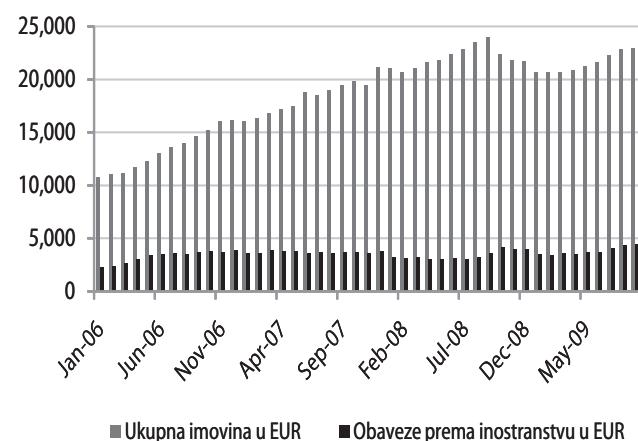
S obzirom na prilagođavanje deficitra tekućeg računa, opadanje rasta u Srbiji bilo je relativno skromno u poređenju sa drugim zemljama u regionu. Stepen opadanja ekonomske aktivnosti u zemljama širom regiona vezuje se za veći broj činilaca. Ti činiovi obuhvataju učešće spoljne trgovine u ekonomiji, strukturu izvoza, režim deviznog kursa, razmere makroekonomskih neravnoveža i oslanjanje na rast u sektorima kao što su finansije, građevinarstvo i izvoz automobila, pre krize. Do najvećih prilagođavanja u prvoj polovini 2009. došlo je u zemljama sa najvećim početnim neravnovežama odraženim u deficitima tekućeg računa – v. Grafikon L1-10 (EU-10 Redovni ekonomski izveštaj, oktobar 2009).

Grafikon L1-10. Stope rasta i deficiti tekućeg računa odabralih istočnoevropskih zemalja

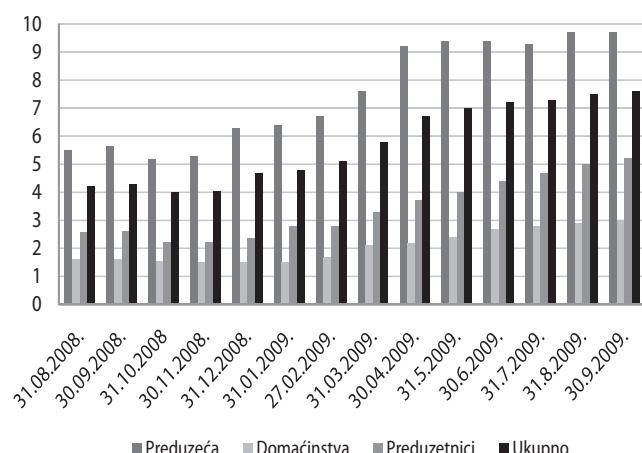


Bankarski sistem je do sada odoleva spoljnjim „šokovima“ a strane banke zadržale su nivo svog prisustva (tzv. nivo izloženosti) u Srbiji. Veliki deo deviznih kredita ili kredita indeksiranih u stranoj valuti u portfolijima srpskih banaka daju povoda za zabrinutost (oni čine oko 75% svih kredita), dok nenaplativi krediti rastu (sa 4,7% početkom godine na 7,6% ukupno odobrenih kredita do kraja septembra, v. Grafikon L1-12). Rizici su, međutim, donekle ublaženi velikim udelom likvidnih sredstava bankarskog sektora (24,8% u septembru 2009) i visokim nivoom kapitala (ratio adekvatnosti kapitala bio je 21,3% u septembru). Strane banke pokazale su se ključnim za održavanje finansijske stabilnosti i one su zadržale svoju izloženost u Srbiji na istom nivou kao pre krize (v. Grafikon L1-11). Devizni depoziti domaćinstava su se takođe oporavili i do polovine novembra vratili na praktično isti nivo na kojem su bili pre početka globalne krize, od oko 5,7 milijardi evra.

Grafikon L1-11. Konsolidovana imovina i spoljne obaveze bankarskog sektora u milionima evra



Grafikon L1-12. Ukupni nenaplativi krediti u procentima, po sektoru



Nakon što je krajem 2008. usvojen budžet za ovu godinu, maja 2009. izvršen je rebalans budžeta kako bi se obuzdale sve veće fiskalne neravnoteže koje su usledile zbog uticaja krize na poreske prihode. To je podrazumevalo masivno fiskalno prilagođavanje koje je iznosilo više od 3% BDP-a (odносно 1,1 milijardu evra). Ključne mere obuhvataju smanjenje plata zaposlenih sa višim primanjima i nominalno zamrzavanje plata svih ostalih zaposlenih u javnom sektoru (penzije su još nešto ranije bile nominalno zamrznute), zabranu novog zapošljavanja u javnom sektoru, smanjenje transfera lokalnim samoupravama za 15% i velika smanjenja diskrecionih rashoda svih korisnika budžeta. Izmenjenim budžetom je ipak zadržan nivo potrošnje na socijalna davanja i predviđa se povećanje izdvajanja za naknade za nezaposlene. Osim nekih kašnjenja u transferima dividendi i drugih neporeskih prihoda i komplikacija sa zamrzavanjem plata u nekim javnim preduzećima i lokalnim samoupravama, budžetski podaci koji su nedavno objavljeni potvrđuju da se ove mere generalno dobro primenjuju i da se obuzdavaju rashodi iz republičkog budžeta.

Kao što se dogodilo i u drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope, javni prihodi u Srbiji bili su značajno pogodjeni krizom, ali u slučaju Srbije, pad javnih prihoda takođe se pripisuje i početku sprovodenja Prelaznog trgovinskog sporazuma sa EU, kojim je smanjena većina carina na dobra iz EU. Tako su prihodi od PDV bili 10% niži u prvoj polovini godine u poređenju sa istim periodom 2008. a prihodi od carina bili su 26% niži nego u istom periodu prethodne godine. Prvobitni cilj fiskalne politike bio je deficit od 3% BDP-a. Međutim, do leta se ispostavilo da je ovaj target deficit a neostvariv s obzirom na ostvarene rezultate u prvoj polovini godine. Tako je ciljani konsolidovani deficit premašen za 0,9% BDP-a, i treba napomenuti da ovo odražava isključivo posledicu smanjenja ekonomske aktivnosti pa time i javnih prihoda. Zapravo, izvršenje rashoda je bilo u skladu sa programom koji je podržao MMF, nije bilo značajne akumulacije dospelih a neizvršenih obaveza, a ispunjena je indikativna gornja granica tekućih rashoda (republičkog budžeta Srbije u milijardama dinara). Noviji podaci o prihodima ukazuju na poboljšanje. Tako su prihodi u oktobru 2009. nominalno bili viši za 0,2% nego u isto vreme prošle godine.

Očekuje se da će usporavanje rasta dovesti do viših stopa siromaštva. Broj siromašnih ispod linije siromaštva se prepolovio od 2004. do 2008. godine. Međutim, očekuje se rast udela siromašnih s obzirom na projektovano realno smanjenje BDP-a od 3% u 2009. u odnosu na rast od 5,5% u 2008. Simulacije na osnovu podataka poslednje Ankete o potrošnji domaćinstava (APD 2008) pokazuju da čak i smanjenje prihoda onih iznad linije siromaštva za 5% dovodi do povećanja siromaštva za 1,4%, tj. približno 90.000 ljudi. Verovatno će sledeća tri kanala za transmisiju krize predstavljati osnovne izvore smanjenja dohodata. Prvo, neki radnici će izgubiti posao zbog oštrog pada industrijske proizvodnje i izvoza krajem 2008. i početkom 2009. Drugo, priliv doznaka iz EU može da opadne zbog recesije i nastavka krize u tim zemljama, iako je – bar u prvih šest meseci 2009. – porastao za 6% u odnosu na isti period 2008. godine. Treće, pošto veliki deo stanovništva radi u neformalnoj ekonomiji, pad agregatne tražnje će u drugom krugu dovesti do smanjenja prihoda ove grupe. Manji pristup kreditima zbog globalne kreditne krize dodatno utiče na potrošnju.

3. Godina 2010. i godine koje slede: kuda dalje?

Možda je najgori deo recesije prošao, ali će rast verovatno biti niži nego u pretkriznim godinama. Projekcija je da će BDP u Srbiji pasti za oko 3% u 2009. a zatim porasti za oko 1,5% u 2010. Slabija domaća potražnja i umanjen priliv kapitala će verovatno da održe deficit tekućeg računa na nižim nivoima nego pre krize. Do robustnog rasta će verovatno doći tek kada se povrate investicije i izvoz, kao i poverenje potrošača. Vezano za trgovinsku i finansijsku povezanost, potreban je održiv oporavak u EU koji će podržati izvoz i ojačati mogućnosti zapošljavanja u Srbiji. U tom kontekstu, čini se da se rast u zapadnoj Evropi još ne oslanja na održiv oporavak domaće potražnje i nije verovatno da će biti poduprt izdašnom globalnom likvidnošću – kao što je ranije bio. Investicije će u doglednoj budućnosti takođe verovatno biti smanjene zbog viška kapaciteta i ograničenja finansiranja u Evropi.

Projekcija je da će BDP Srbije početi da se oporavlja u 2010. (1,5%), posle pada od oko 3% u 2009. U Srbiji se očekuje rast od oko 3–5% u periodu 2011–2012. Povratak robustnjem i uravnoteženijem rastu u srednjem roku zavisi od zaokreta u globalnom rastu, kao i od strukturnih reformi koje će privredu učiniti konkurentnijom i više izvozno orijentisanom. Projektuje se postepeni pad učešća privatne potrošnje sa pretkriznog nivoa od oko 78% BDP-a na oko 73% do 2012. Ovo smanjenje udela potrošnje privatnog sektora u BDP-u dovelo bi do veće domaće štednje, što bi pak u srednjem roku dovelo da smanjenja veličine deficitu tekućeg računa. Posle značajnog pada u 2009. godini, predviđa se povećanje investicija privatnog sektora u 2010. i njihov snažan rast tokom celog projektovanog perioda koji će stoga doprineti realnom rastu BDP-a od oko 1,4% BDP-a svake godine tokom projektovanog perioda. Ova pretpostavka je zasnovana na najavama nekoliko potencijalno veoma važnih investicija (uključujući ugovor FIAT-a sa Zastavom) i nekoliko privatizacija (kao što su Galenika ili Telekom Srbija).

Predviđa se značajno spoljno prilagođavanje. Očekuje se smanjenje deficitu tekućeg računa sa 17,1% BDP-a u 2008. na oko 7,2% do kraja 2012. godine. Kao i u drugim zemljama u regionu, već je došlo do izrazitog obrta u neravnotežama privatnog sektora i samo u 2009. se očekuje pad deficitu tekućeg računa za više od 8 procentnih poena. Ovaj proces prilagođavanja u kratkom roku pokreće oštar pad uvoza usled pada domaće potražnje, a u srednjem roku obnovljeni rast izvoza i nastavak velikih doznaka. Očekuje se da će između 2009. i 2012. godine priliv kapitala pokrivati oko 47% deficitu tekućeg računa, premda u značajno manjoj meri 2009. i 2010. Posle značajnog pada u drugoj polovini 2008. godine, predviđa se rast zvaničnih deviznih rezervi tokom projektovanog perioda, čak i tokom 2009.

Kretanje kapitala ka zemljama u tranziciji će verovatno biti značajno manje nego pre krize: stoga je potrebno povećati stope domaće štednje i investicija – kao i poboljšati produktivnost. Strategija rasta Srbije neće više moći u istoj meri da se oslanja na veliku stranu štednju i domaću potražnju zbog sve težeg finansiranja deficitu tekućeg računa. Deficit tekućeg računa Srbije je u većoj meri proistekao iz veoma niskog nivoa štednje nasuprot velikim investicijama. Zemlje koje beleže brz rast imaju stope investicija koje premašuju 30% BDP-a, koje se finansiraju visokim stopama štednje čak i u početnim fazama kada su prihodi po glavi stanovnika niski. Stope štednje u Kini iznose između 35 i 45% BDP-a. Nacionalna stopa štednje u Srbiji je niska, ispod 10% BDP-a. Stope investicija, međutim, iznosile su oko 20% BDP-a, a finansirala ih je velika strana štednja od oko 10% BDP-a svake godine. Značajno povećanje stope štednje i investicija u okruženju u kojem će se teže dolaziti do spoljnog finansiranja – predstavljaće izazov. Osim toga, Srbija će morati više da izvozi i da poboljša strukturu svog izvoza, uključujući i veće oslanjanje na grane sa velikom dodatom vrednošću.

Biće neophodno pronaći nove izvore rasta. Model rasta zasnovan na velikoj domaćoj potrošnji i finansiranju iz strane štednje, o kojem je bilo reči, neće više biti ni održiv ni moguć. Srbija treba da traži mogućnosti za povećanje produktivnosti, poboljšanje konkurentnosti, stimulisanje investicija i da se više oslanja na rast predvođen privatnim sektorom. To bi zahtevalo odlučnije i doslednije sprovođenje strukturnih reformi u predstojećem periodu, kao i sprovođenje nekih mera koje su lako ostvarive. Sposobnost Srbije da postigne održiv rast uz povećanje formalne zaposlenosti zavisiće od njene sposobnosti da odgovori na dva međusobno povezana izazova makrostrukturnalne politike. Prvo, Vlada može mnogo toga da učini na posrednom unapređivanju rasta primenom politike koja utiče na nebudžetski sektor. To uključuje dalje poboljšanje opšte investicione klime i povećanje štednje preduzeća i građana. Drugo, veliki i neefikasni javni sektor i dalje predstavlja ozbiljnu prepreku rastu predvođenom privatnim sektorom.

Preduzetnici investiraju kad vide mogućnost da zarade profit. Privreda predvođena privatnim sektorom, kao što je rečeno, igra veliku ulogu u perspektivama dugoročnog rasta koji će dovesti do stvaranja novih radnih mesta i boljeg životnog standarda. Osećanje poverenja i dugoročne stabilnosti, kako političke tako i ekonomске, od najvećeg je značaja za postizanje ovog cilja. Perspektive pristupanja EU su ključne za kredibilitet perspektiva Srbije, naročito među stranim investitorima, ali verovatno još u većoj meri među domaćim investitorima. Integracija u EU i bolja regionalna saradnja donose mnoge praktične prednosti, uključujući pristup velikim tržištima, usvajanje standarda i praksi EU, lakše kretanje radne snage i kapitala, itd. Dodatni pozitivni politički signali dolaze od razvoja stabilnog makroekonomskog okruženja, budžetske discipline i politika koje podstiču privatni sektor. Kretanje inflacije, devizni kurs, kamatne stope i stope zarada su takođe od značaja za profitabilnost.

Investiciona klima je najkritičnija determinanta nivoa i produktivnosti preduzetih investicija. U poslovnoj klimi Srbije zabeležena su značajna poboljšanja između 2005. i 2008. U tom razdoblju je drastično opao procenat firmi koje su prijavile nezvanične isplate. Takođe je prijavljeno mnogo manje problema u pogledu izdavanja dozvola preduzećima, administracije poreza i poreskih stopa. Procenat firmi koje ukazuju na sudove kao na probleme u efikasnom poslovanju, takođe je oštro pao. Međutim, kako sugerise najnoviji Izveštaj o poslovanju Svetske banke, u Srbiji ima još dosta prostora za poboljšanje poslovnog okruženja. Srbija treba prvenstveno da poboljša (a) izdavanje građevinskih dozvola, (b) administraciju poreza i socijalnih doprinosa, i (c) svojinska prava. Srbija trenutno zauzima poslednje, 174. mesto u oblasti građevinskih dozvola. Ovo predstavlja veliku prepreku za preko potrebne investicije, kao što je gore navedeno. Administracija poreza i fondova socijalnog osiguranja predstavlja drugu oblast koja iziskuje momentalnu pažnju. Poslovanje je veoma opterećeno brojem uplata koje preduzetnik mora da izvrši, brojem sati provedenih u pripremi i podnošenju poreskih obrazaca i plaćanjem poreza, što značajno smanjuje efikasnost i profitabilnost privatnog sektora u Srbiji. Konačno, potrebno je preuzeti još aktivnosti u oblasti svojinskih prava, uključujući završavanje izrade katastra (do oktobra 2010. po sadašnjem planu), bolje upravljanje imovinom države i sudske izvršenje ugovora i pružanje bolje zaštite intelektualne svojine.

Tabela L1-13. Rangiranje Srbije u Izveštaju o poslovanju Svetske banke

Lakoća...	Rang u Doing Business 2010.	Rang u Doing Business 2009.	Promena u odnosu na prethodnu godinu
Poslovanja	88	90	2
Početka poslovanja	73	108	35
Dobijanja građevinskih dozvola	174	172	-2
Zapošljavanja radnika	94	87	-7
Registracije imovine	105	99	-6
Dobijanja kredita	4	12	8
Zaštite investitora	73	70	-3
Plaćanja poreza	136	126	-10
Trgovine s inostranstvom	69	67	-2
Sudskog izvršenja ugovora	97	95	-2
Prestanka poslovanja	102	102	0

Izvor: Svetska banka.

Veštine i infrastruktura sve više predstavljaju uska grla poslovne klime i rasta u Srbiji. Posle prvog udara ekonomske krize, na političkom dnevnom redu su dominirali spašavanje i stabilizacija. Kao što je navedeno u nedavnoj publikaciji Svetske banke *Tranzicija puni dvadeset godina*, došlo je vreme za ponovno usredsređivanje na strukturne reforme kako bi poslovno okruženje postalo privlačnije za investitore. Moguće je da će investitori ubuduće biti oprezniji kao što, na primer, pokazuje već uočena veća varijacija između premija rizika zemlje. Poređenje rezultata Istraživanja poslovnog okruženja i ekonomskih performansi (BEEPS) – koje je obavila Grupa Svetske banke – iz 2005. i 2008. ukazuje na značajno povećanje žalbi na infrastrukturu i kvalifikovanu radnu snagu ne samo u Srbiji, već i u drugim zemljama regionala. Veštine i obrazovanje radnika kao problem u poslovanju navelo je 22% anketiranih 2005. u Srbiji, a ovaj procenat je porastao na 38% 2008. godine. Procenat firmi koje ukazuju na probleme sa električnom energijom, odnosno transportom, povećan je sa 15%, odnosno 18% 2005. godine na 34%, odnosno 29% 2008. godine; firme koje su prijavile nestanak struje u prethodnih dvanaest meseci gotovo se udvostručio: sa 32% u 2005. na 60% 2008. godine.

Poboljšanje obrazovanja i veština radne snage su ključni za napredovanje. Rezultati obrazovnog sistema Srbije niži su od međunarodnog proseka, kako u poređenju sa zemljama OECD-a tako i u odnosu na susedne zemlje.³ Srbija je učestvovala u Programu za međunarodnu procenu postignuća učenika (PISA) 2003. i 2006. U oba navrata, petnaestogodišnjaci u Srbiji nisu pokazali adekvatni nivo postignuća u čitalačkoj, matematičkoj i naučnoj pismenosti. Rezultati PISA testova se naširoko koriste kao pokazatelj budućih perspektiva učenika na tržištu rada⁴ (Tabela L1-14). Obrazovne institucije na svim nivoima takođe treba da snose veću odgovornost za ishode učenja (praćenjem kvaliteta i objavljivanjem informacija o kvalitetu, kao i jačanjem licenciranja i akreditacije). Finansiranje takođe treba da bude strateško u većoj meri, na primer, omogućavanjem da finansiranje prati učenike (na osnovu kapitacionih formula) i kreiranjem podsticaja za postizanje rezultata umesto izdvajanjem sredstava na osnovu zastarelih normi koje nemaju veze sa kvalitetom.

³ Ovaj deo analize se velikim delom oslanja na rad „Kvalitet i pravednost obrazovanja u Srbiji: obrazovne šanse siromašnih. Analiza podataka PISA 2003. i 2006“, Aleksandra Baucala i Dragice Pavlović-Babić, Ministarstvo prosvete Republike Srbije, 2009.

⁴ Kao što OECD, administrator PISA, objašnjava, PISA se usredsređuje na sposobnost mlađih ljudi da koriste svoje znanje i veštine u suočavanju sa izazovima u realnom životu, a ne samo na meru u kojoj su ovladali određenim školskim programom.

Tabela L1-14. PISA rezultati za Srbiju i odabrane zemlje, 2003. i 2006¹.

Zemlja	2003	2006	2003	2006	2003	2006
	Matematika		Čitanje		Nauka	
Bugarska	..	413	..	402	..	434
Rumunija	..	415	..	396	..	418
Srbija	437	435	412	401	436	436
Hrvatska	..	467	..	477	..	493
Norveška	495	490	500	484	484	487
Slovačka	498	492	469	466	495	488
Poljska	490	495	497	508	498	498
Slovenija	..	504	..	494	..	519
Finska	544	548	543	547	548	563

Izvor: Baucal i Pavlović-Babić (2009), str. 28. Izbor PISA podataka koje su predstavili autori.

1) Rezultat u svakoj oblasti testa za svaku zemlju koja je učestvovala u testiranju predstavlja prosek svih učeničkih rezultata u toj zemlji. Prosečan rezultat u zemljama OECD je 500 poena a standardna devijacija je 100 poena, što znači da dve trećine učenika u zemljama OECD postižu između 400 i 600 poena.

Uklanjanje infrastrukturnih uskih grla dodatno će doprineti perspektivama rasta. Održivo upravljanje infrastrukturnom imovinom Srbije je od presudne važnosti za poboljšanje konkurentnosti, povećanje privrednog rasta i poboljšanje životnog standarda. Premda Srbija ima dobru infrastrukturnu imovinu, bolje upravljanje i održavanje ove imovine i preduzimanje strateških i neophodnih investicija biće od ključnog značaja za napredak. Ti koraci moraju da budu preduzeti na način koji je saglasan nacionalnim aspiracijama prema priključenju Evropskoj uniji. Poboljšanje infrastrukture Srbije boljom praksom upravljanja i investicijama doprineće stvaranju uslova koji privlače investicije u privatnom sektoru i dovode do otvaranja radnih mesta.

Javni rashodi za infrastrukturne potrebe treba da dopunjaju privatne investicije radi podsticanja rasta. Ovo predstavlja poseban izazov za Srbiju, s obzirom na to da je javni sektor već velik i da postoji potreba za smanjenjem ukupnih nivoa javne potrošnje. Visoki nivoi tekuće javne potrošnje istiskuju preko potrebnu potrošnju na javnu infrastrukturu. Srbija tradicionalno nedovoljno finansira održavanje infrastrukture, što je dovelo do propadanja većeg dela regionalne putne mreže, kao i drugih tipova infrastrukture. Vladin trenutni prioritet uključuje unapređenje delova Koridora 10 (što, pored stranog finansiranja, i dalje podrazumeva izdvajanje značajnih državnih sredstava). Mogućnosti finansiranja dodatnih troškova održavanja infrastrukture povećanjem akciza na gorivo ili putarina su ograničene, premda bi bolje upravljanje naplatom putarina imalo određen uticaj. Stoga će biti neophodno doći do sredstava za održavanje putem poboljšane efikasnosti, uključujući poboljšanje prioritizacije projekata održavanja i širu upotrebu ugovora zasnovanim na performansama.

Kako ovo postići?

Ukratko, sposobnost Srbije da postigne održiv rast po višim stopama uz povećanje formalne zaposlenosti – zavisće od njene sposobnosti da odgovori na dva međusobno povezana izazova makro-strukturne politike. Prvo, Vlada može mnogo toga da učini na posrednom unapređivanju rasta primenom politika koje utiču na one van javnog sektora. To uključuje dalje poboljšanje opšte investicione klime i povećanje štednje preduzeća i stanovništva. Drugo, veliki i neefikasni javni sektor i dalje predstavlja ozbiljnu prepreku rastu predvođenom privatnim sektorom. To bi iziskivalo značajno restrukturiranje javnih finansijskih institucija: povećanje javnih investicija i neophodnost smanjenja ukupne javne potrošnje. Kako bi se ovo postiglo, dalje smanjenje tekuće potrošnje i utvrđivanje novih prioriteta potrošnje biće od presudne važnosti u srednjem roku. Ukupni rashodi za penzije, koje predstavljaju najveću stavku državne potrošnje, veliki su i trenutno se preduzimaju mere u pokušaju da se oni obuzdaju u srednjem roku. Zamrzavanje penzija 2009. i 2010. doprinosi smanjenju odnosa penzija i primanja, a priprema se i paket strukturnih reformi kako bi se ograničili rashodi za penzije u srednjem roku. Reforma javne uprave doprinosi smanjenju rashoda za fond zarada javnog sektora, tj. ne samo zaposlenih u državnoj službi, već i nastavnika, zdravstvenih radnika, lokalnih samouprava, policije i vojske.

Ekonomski rast i međunarodna konkurentnost Srbije

Duško Vasiljević*

Privreda Srbije je od početka tranzicije rasla relativno visokom stopom. Ipak, ovaj rast je bio neizbalansiran i u velikoj meri se oslanjao samo na nekoliko sektora iz nerazmenjivog dela privrede. Po završetku krize, ekonomski rast će morati u mnogo većoj meri da se zasniva na sektorima iz razmenjivog dela privrede. Zbog toga bi konkurentnost domaće privrede, tj. stvaranje uslova za snažniji rast produktivnosti preduzeća, trebalo da bude jedan od prioritetnih zadataka ekonomске politike u narednom periodu. Srbija u ovom trenutku nije dovoljno konkurentna, a oblasti koje su od najvećeg značaja za popravljanje konkurenčnosti su: efikasnost državne administracije i javnog sektora uopšte, pojednostavljinje procedura i povećavanje njihove transparentnosti, mnogo efikasnije vođenje antimonopolске politike, poboljšanje makroekonomskih uslova, poboljšanje infrastrukture i reforma obrazovnog sistema.

1. Uvod

Rast privrede Srbije u poslednjih nekoliko godina bio je relativno visok, i u proseku je iznosio preko 6% godišnje. Međutim, taj rast je bio prvenstveno zasnovan na samo tri sektora (Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije), koji su zasluzni za oko tri četvrtine ukupnog ekonomskog rasta od 2002. do 2008. godine¹. Ova tri sektora pripadaju nerazmenjivom delu privrede (njihovi proizvodi se uglavnom ne mogu izvoziti), tj. oslanjaju se pre svega na ekspanziju domaće tražnje.

Ekspanzija domaće tražnje, na kojoj se zasnivao privredni rast prethodnih godina, bila je finansirana i podsticana visokim prilivima kapitala iz inostranstva. Rast tražnje nije bio praćen odgovarajućom ekspanzijom proizvodnje, pre svega u sektorima iz razmenjivog dela privrede (poput prerađivačke industrije). Zbog toga je privredni rast bio praćen relativno visokim trgovinskim deficitom i deficitom tekućeg računa.

Navedena tri sektora iz nerazmenjivog dela privrede su u posmatranom periodu rasla prosečnom stopom od oko 15% godišnje, dok je ostatak privrede rastao prosečnom stopom od svega oko 2% godišnje. Ova tri sektora su izuzetno brzo povećavala svoje učešće u BDP-u. U 2002. godini ukupno učešće Finansijskog posredovanja, Trgovine na veliko i malo i Saobraćaja i telekomunikacija u bruto domaćem proizvodu iznosilo je 24%, što je bilo među najnižim vrednostima u uporedivim istočnoevropskim zemljama. Do 2007. godine njihovo učešće se povećalo na 38%, što je u samom vrhu uporedivih zemalja.

Po okončanju krize, novi model ekonomskog rasta će morati u mnogo većoj meri da se zasniva na sektorima iz razmenjivog dela privrede. Prilivi kapitala koji su u prethodnim godinama obilato finansirali domaću tražnju, nakon okončanja krize najverovatnije se neće uskoro vratiti u pređašnjem obimu. Takođe, sektori koji su do sada bili nosioci rasta su već dostigli nivo koji se može smatrati relativno visokim, te će njihov rast u narednim godinama sigurno biti sporiji. S obzirom na to da je ostatak privrede u prethodnim godinama rastao po relativno skromnoj stopi od 2% godišnje, neophodno je povećanje produktivnosti ovih sektora u narednom periodu.

Da bi se obezbedio visok ekonomski rast na srednji rok, zasnovan na sektorima iz razmenjivog dela privrede, pitanje povećanja konkurenčnosti domaće ekonomije moralno bi da bude jedan od ključnih prioriteta ekonomске politike. Privreda Srbije trenutno nije visoko konkurenčna. Po rangiranju Svetskog ekonomskog foruma, konkurenčnost Srbije je tek na nivou proseka Zapadnog Balkana, a daleko zaostaje za zemljama Srednje i Istočne Evrope koje su postale članice Evropske unije.

Neke od mera kojima bi se na kratki i srednji rok povećala konkurenčnost Srbije jesu: reforma javne uprave kako bi se povećala efikasnost državne administracije i javnog sektora uopšte; pojednostavljinje procedura i povećavanje njihove transparentnosti; mnogo efikasnije vođenje antimonopolске politike; poboljšanje makroekonomskih uslova. Mere koje bi povećale konkurenčnost privrede na duži rok obuhvataju značajno poboljšanje infrastrukture i reformu obrazovnog sistema.

* Centar za primenjene evropske studije i CEVES.

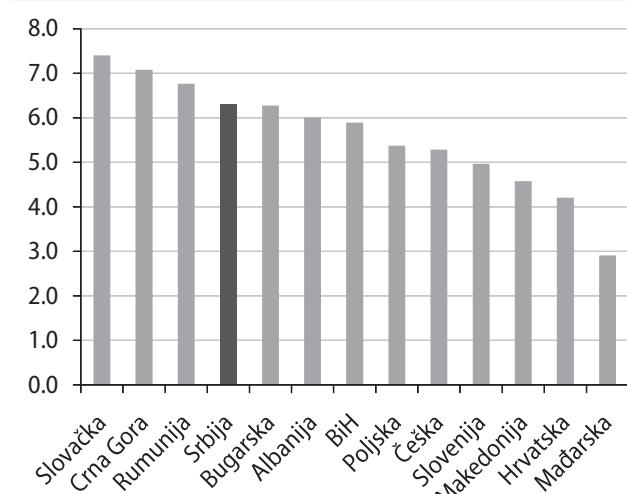
¹ Odnosi se na nepoljoprivredni bruto dodatu vrednost. Poljoprivredu isključujemo iz dva razloga. Prvo, ona je pod dominantnim uticajem egzogenih faktora, pre svega vremenskih prilika. Drugo, rast bruto dodate vrednosti poljoprivrede u celom posmatranom periodu je veoma nizak i u proseku iznosi manje od 1% godišnje. Na neki način, bruto dodata vrednost poljoprivrede oscilirala je praktično oko iste vrednosti, a varijacije oko te vrednosti su pre svega zavisile od vremenskih prilika.

2. Ekonomski rast Srbije

Ekonomija Srbije je u poslednjih nekolikog godina, do početka svetske ekonomske krize, rasla relativno visokom stopom. Prosečna stopa rasta bruto domaćeg proizvoda u poslednjih pet godina (u periodu od 2004. do 2008. godine) iznosila je 6,3% godišnje. Po tom pokazatelu, Srbija je među vodećim zemljama Srednje i Istočne Evrope, a brže od nje su u ovom periodu rasle privrede Slovačke, Crne Gore i Rumunije (Grafikon L2-1). U nešto dužem periodu, od 2000. do 2008. godine prosečna stopa rasta BDP-a iznosila je 5,4%. U tom periodu je i većina drugih zemalja Srednje i Istočne Evrope takođe rasla relativno visokim stopama od oko 5% godišnje ili više.

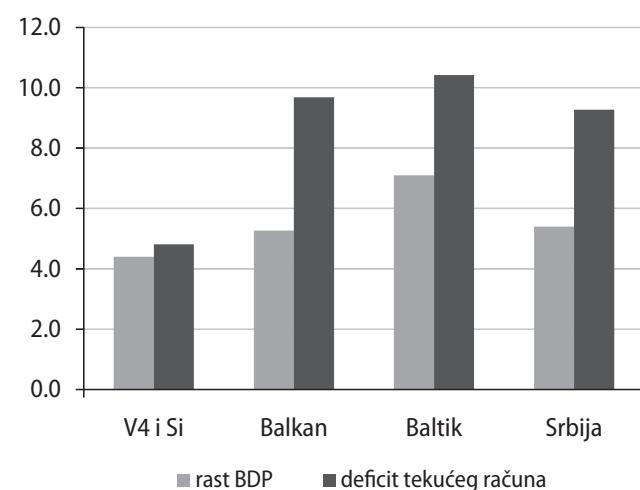
Kada posmatramo ekonomije zemalja iz Srednje i Istočne Evrope, izdvajaju se dve grupe. U jednoj su zemlje iz tzv. Višegradske četvorke (Češka, Mađarska, Poljska, Slovačka) i Slovenija, koje su uglavnom imale neznatno nižu stopu rasta BDP-a, ali i mnogo manji deficit tekućeg računa, a u drugoj su Balkanske i Baltičke zemlje u kojima je BDP rastao nešto brže, ali je bio praćen visokim deficitom tekućeg računa. Kao što se vidi sa Grafikona L2-2, zemlje iz prve grupe su u periodu od 2000. do 2008. godine imale prosečnu stopu rasta BDP-a od 4,4%, a zemlje sa Baltika i Balkana stopu rasta od 7,1%, tj. 5,4%. Međutim, prva grupa zemalja je u ovom periodu imala umereni deficit tekućeg računa, u proseku nešto ispod 5% BDP-a, dok su balkanske i baltičke zemlje u ovom periodu u proseku imale veći deficit tekućeg računa, od oko 10% BDP.

Grafikon L2-1. Izabrane zemlje: prosečna godišnja stopa rasta BDP-a, 2004–2008



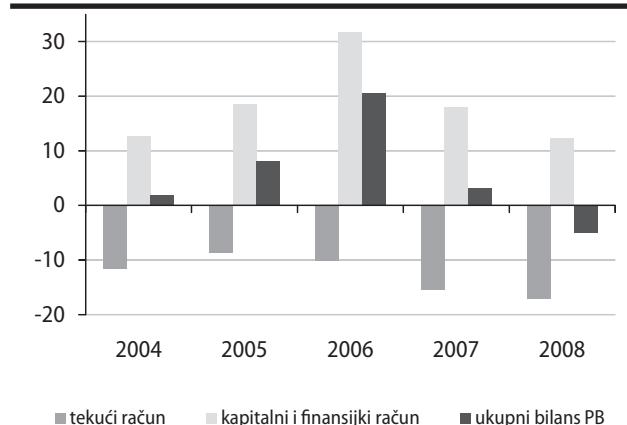
Izvor: MMF, World Economic Outlook baza.

Grafikon L2-2. Izabrane grupe zemalja: prosečna godišnja stopa rasta BDP-a i prosečni deficit tekućeg računa (u % BDP-a), 2000–2008



Izvor: MMF, World Economic Outlook baza Napomena: V4 i Si: Češka, Mađarska, Poljska, Slovačka i Slovenija. Balkan: Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija i Srbija. Baltik: Estonija, Letonija, Litvanija.

Grafikon L2-3. Srbija: platni bilans (u % BDP-a), 2004–2008

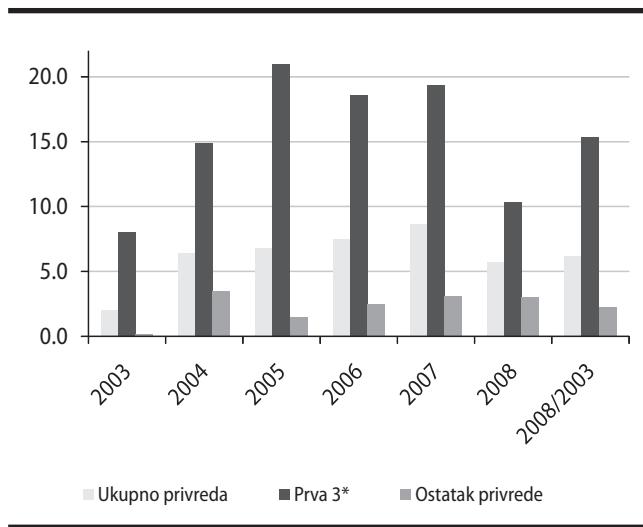


Izvor: NBS.

Srbija po ovim indikatorima jasno spada u drugu grupu zemalja, tj. zemlje koje su beležile relativno visok privredni rast, ali rast koji je bio praćen visokim deficitom tekućeg računa. Deficit tekućeg računa je Srbija u ovom periodu lako finansirala velikim suficitom kapitalnog i finansijskog računa (Grafikon L2-3). Veći deo perioda od 2000. do sredine 2008. godine karakteriše uglavnom vrlo labava monetarna politika u većini velikih ekonomija, kao i sve veća integracija finansijskih tržišta u svetu. Kao posledica toga, velike količine kapitala bile su raspoložive, te stoga finansiranje relativno visokih spoljnih deficitova nije bio problem ni u jednoj od istočnoevropskih država. Međutim, najveći deo sredstava koji je dolazio u zemlju preko kapitalnog i finansijskog računa nije dolazio u formi investicija u nove proizvodne kapacitete, već u formi kredita, ili pak sredstava koja su isla u privatizaciju.

Postavlja se pitanje: koji su sektori bili nosioci rasta i na čemu se bazirao rast ekonomije Srbije u poslednjih nekoliko godina? Kada pogledamo strukturu ekonomskog rasta Srbije po sektorima, uočavaju se dve grupe sektora sa vrlo različitim obrascem kretanja. U prvoj grupi su tri sektora: Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije. Bruto dodata vrednost ova tri sektora je u periodu od 2002. do 2008. godine porasla za čak 134%. Njihova prosečna stopa rasta u ovom periodu iznosila je čak 15,4% godišnje (Grafikon L2-4), a njihovo se učešće u nepoljoprivrednoj BDV povećalo sa 24% u 2002. na 39% u 2008. godini (Grafikon L2-5). Ova tri sektora su zasluzna za čak tri četvrtine ukupnog ekonomskog rasta u posmatranom periodu (Grafikon L2-6).

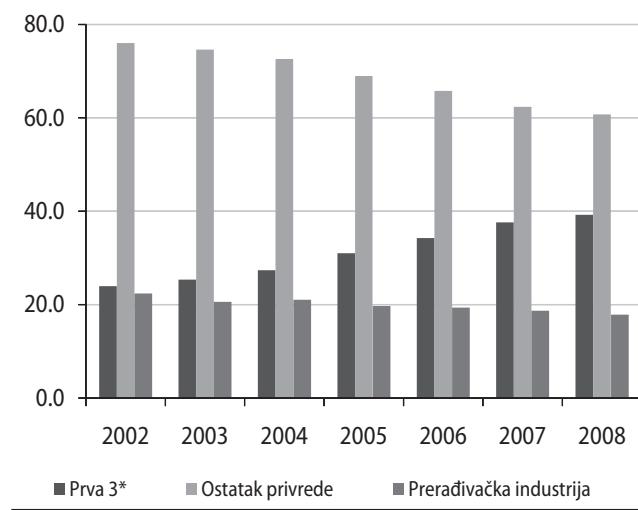
Grafikon L2-4. Srbija: godišnja stopa rasta BDV izabranih sektora (u %), 2003–2008



Izvor: RZS.

* Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije.

Grafikon L2-5. Srbija: učešće u nepoljoprivrednoj BDV (u %), 2002–2008

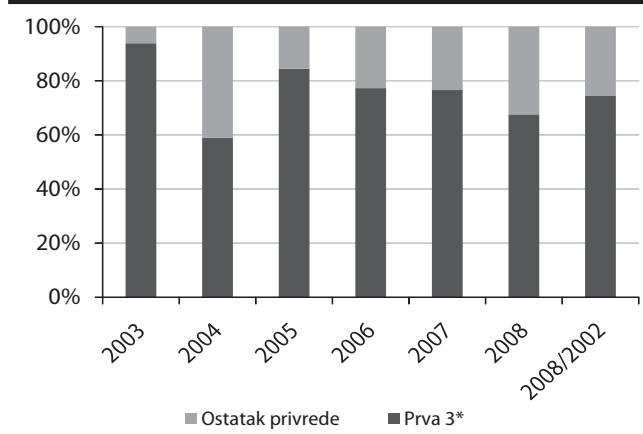


Izvor: RZS.

* Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije.

U drugoj grupi su ostali sektori privrede² koji beleže neuporedivo skromniji razvoj: u celom ovom periodu ostatak privrede povećao je svoju BDV za samo 14,4% i rastao je po prosečnoj stopi od svega 2,3% godišnje. Učešće ove, druge, grupe sektora u nepoljoprivrednoj BDV je palo sa 76% u 2002. godini na 61% u 2008. Prerađivačka industrija, je na primer, od 2002. do 2008. godine povećala svoju BDV za svega 14,5% i u proseku je rasla skromnom stopom od 2,4% godišnje. Učešće Prerađivačke industrije u nepoljoprivrednoj BDV je palo sa 22,4% u 2002. godini na 17,9% u 2008. godini (Grafikon L2-5).

Grafikon L2-6. Srbija: doprinos rastu nepoljoprivredne BDV (u % ukupnog rasta), 2002–2008



Izvor: RZS.

* Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije.

Sledeće pitanje koje se postavlja jeste: koliko je opisani obrazac uobičajen u tranzicionim ekonomijama. Naime, moguće je pretpostaviti da su i druge istočnoevropske privrede prošle kroz sličnu fazu u svom razvoju, tj. da je na početku tranzicije rast ovih ekonomija bio zasnovan na istim sektorima kao i u slučaju srpske privrede.

Podaci, međutim, ukazuju na to da iako je u nekim od drugih istočnoevropskih zemalja učešće navedena tri sektora u pojedinim periodima bilo značajno, nigde u tolikoj meri kao u Srbiji. Grafikon L2-7 prikazuje doprinos izabrana tri sektora (Finansijskog posredovanja, Trgovine na veliko i malo i Saobraćaja i telekomunikacija) rastu ukupne nepoljoprivredne BDV. Kao što se vidi sa Grafikona, čak i kad posmatramo ranu fazu tranzicije (od 1994. do 2000. godine) drugih istočnoevropskih zemalja, nigde doprinos ova četiri sektora nije bio toliko veliki kao u Srbiji. Jedno

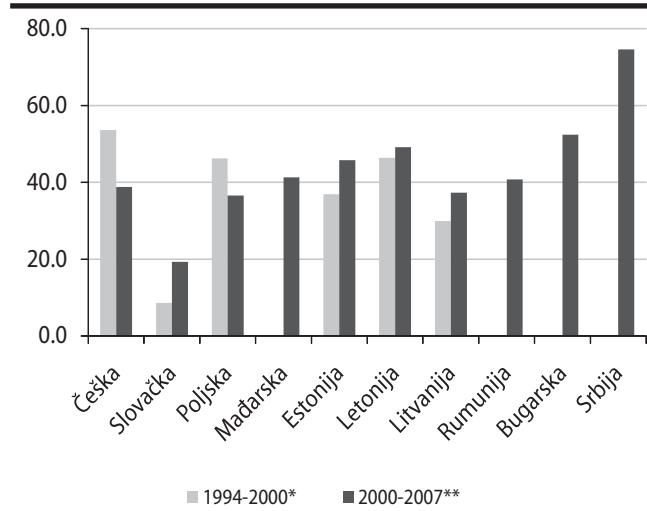
² Vađenje ruda i kamena, Prerađivačka industrija, Proizvodnja električne energije, gase i vode, Građevinarstvo, Hoteli i restorani, Poslovi s nekretninama, iznajmljivanje, Ostale usluge.

Ekonomski rast i međunarodna konkurentnost Srbije

od mogućih objašnjenja jeste da su ova tri sektora u Srbiji krenula sa neubičajeno niske osnove, te je njihov visok rast samo posledica dostizanja nekog uobičajenog nivoa. Grafikon L2-8 pokazuje učešće ova tri sektora u ukupnoj nepoljoprivrednoj BDV. Sa ovog Grafikona možemo zaključiti dve stvari. Prvo, učešće ova tri sektora u nepoljoprivrednoj BDV je u Srbiji na početku tranzicije zaista bilo na relativno niskom nivou. To učešće je, međutim, već 2005. dostiglo prosek ostalih zemalja. Iako je tada dostignut prosek, brz rast je nastavljen i u narednim godinama. Drugo, rast učešća navedena tri sektora u nepoljoprivrednoj BDV je u slučaju Srbije bio izuzetno brz. Tako je učešće ova tri sektora u ukupnoj privredi Srbije za samo pet godina poraslo od najnižeg, do jednog od najviših među uporedivim zemljama.³

Grafikon L2-7. Izabrane zemlje: doprinos sektora

Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije rastu nepoljoprivredne BDV (u % ukupnog rasta), 1994–2007



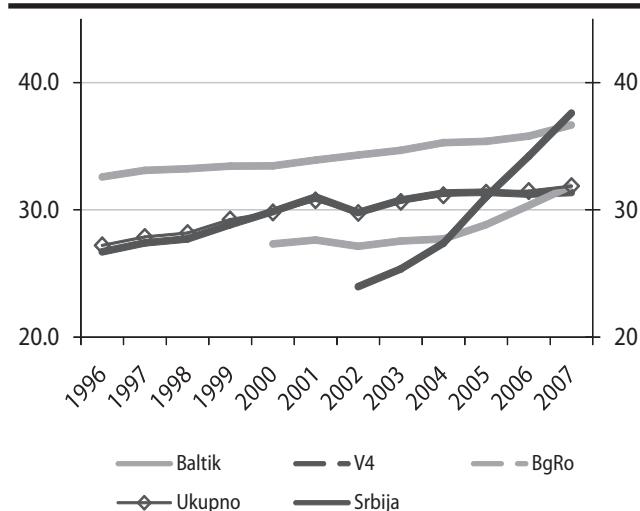
Izvor: Eurostat, RZS i proračun autora.

* Za Poljsku i Litvaniju odnosi se na period 1995–2000.

** Za Srbiju odnosi se na period 2002–2008.

Grafikon L2-8. Izabrane zemlje: učešće sektora

Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije u nepoljoprivrednoj BDV (u %), 1996–2007



Izvor: Eurostat, RZS i proračun autora.

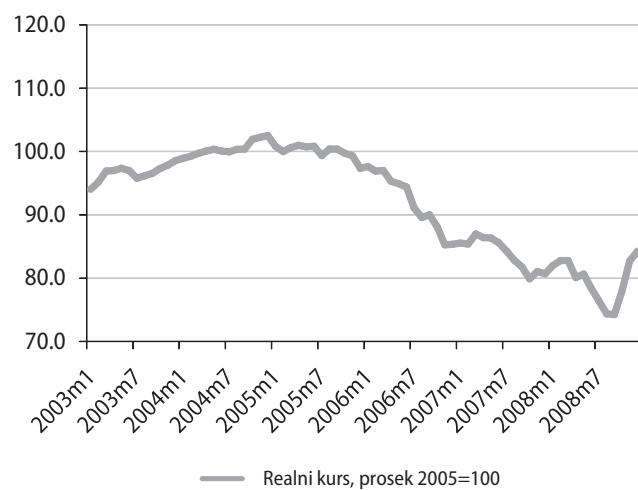
Napomena: Baltik: Estonija, Letonija, Litvanija. V4: Češka, Mađarska, Poljska i Slovačka.

BgRo: Bugarska i Rumunija.

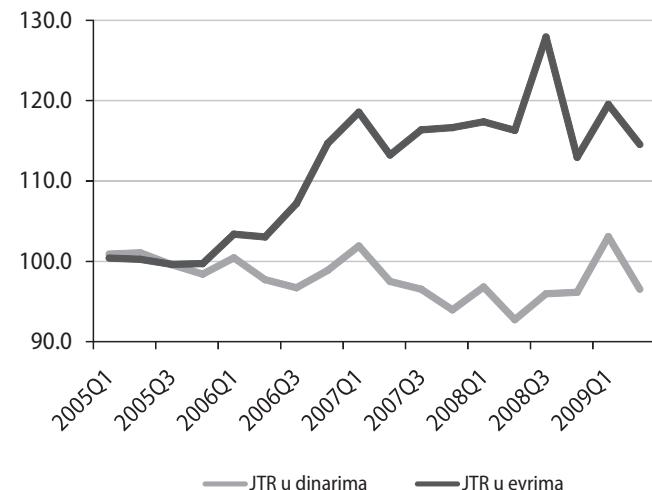
Prethodna analiza ukazuje na to da je ekonomski rast Srbije u prethodnih nekoliko godina, iako relativno visok, bio veoma neizbalansiran i zasnovan na sektorima iz nerazmenjivog dela privrede, tj. na ekspanziji domaće tražnje finansirane i podsticane obilnim prilivima kapitala iz inostranstva. Naime, rast se u velikoj meri oslanjao samo na tri sektora (Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije). Ovakav obrazac rasta nije bio uobičajen u drugim tranzisionim evropskim zemljama. Iako se u nekim od njih, posebno baltičkim zemljama, privredni rast oslanjao na ekspanziju domaće tražnje, on je ipak u mnogo većoj meri nego u Srbiji bio baziran na razmenjivom delu privrede i rastu izvoza.

Pored činjenice da su prilivi kapitala iz inostranstva bili usmereni na ekspanziju tražnje (kroz kredite stanovništvu i privredi), a u manjoj meri na rast proizvodnje u razmenjivim sektorima (pre svega prerađivačkoj industriji), još dva faktora su doprinela ovakvom obrascu. Prvi je značajna realna apresijacija dinara u poslednjih nekoliko godina, koja dovodi do toga da se umanjuje konkurentnost razmenjivog dela privrede, a potrošnja usmerava ka proizvodima iz uvoza i ka nerazmenljivim sektorima. Dinar je od 2004. do sredine 2008. realno apresirao prema evru za oko 25% (Grafikon L2-9). Ovo je dovelo do toga da su realni jedinični troškovi rada u privredi izraženi u evrima tokom poslednjih pet godina porasli za oko 15%, iako su realni jedinični troškovi izraženi u dinarima u ovom periodu blago opadali (Grafikon L2-10). Drugi je da je u poslednjih nekoliko godina, zbog čestih izbora i nestabilne političke situacije, vođena prociklična fiskalna politika koja je dodatno podsticala domaću tražnju. Od 2006. do 2008. konolidovani bilans države je bio u rastućem deficitu, uprkos relativno visokom privrednom rastu (Grafikon L2-11).

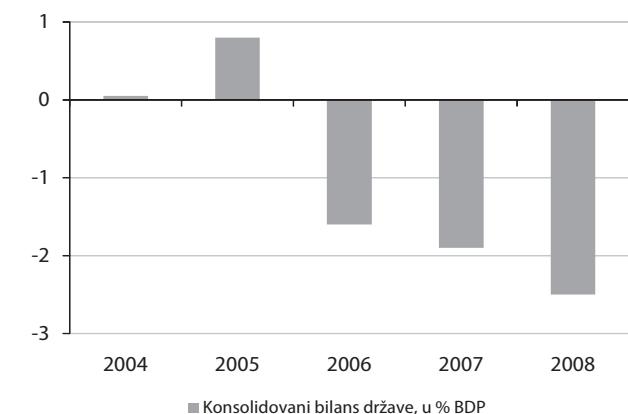
³ Ako posmatramo pojedinačne zemlje (a ne grupe zemalja kao što je prikazano na Grafikonu L2-8), u 2007. godini veće učešće posmatranih sektora u nepoljoprivrednoj BDV od Srbije imaju samo Estonija i Letonija.

Grafikon L2-9. Srbija: realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2003–2008

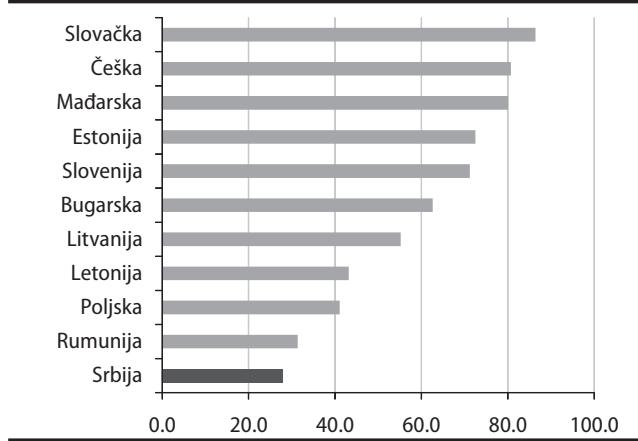
Izvor: NBS i RZS.

Grafikon L2-10. Srbija: realni jedinični troškovi rada (pros.2005=100), 2005–2008

Izvor: QM.

Grafikon L2-11. Srbija: konsolidovani bilans države (u % BDP-a), 2004–2008

Izvor: Ministarstvo finansija.

Grafikon L2-12. Izabrane zemlje: izvoz roba i usluga (u % BDP-a), 2007

Izvor: Eurostat i RZS.

3. Konkurentnost privrede Srbije

U prethodnom poglavljiju pokazali smo da je privredni rast Srbije od početka tranzicije bio baziran na ekspanziji domaće tražnje finansirane visokim kapitalnim prilivima i snažnom rastu nerazmenjivog dela privrede. Ovakav rast tražnje nije bio ispraćen odgovarajućim razvojem proizvodnje i ekspanzijom realnog sektora. Međutim, ovakav model rasta nije održiv na srednji rok, iz bar dva razloga. Prvo, kapitalni prilivi se nakon ekonomске krize i njihovog snažnog usporavanja najverovatnije neće vratiti na pređašnji nivo u skorijem periodu. Drugo, sektori koji su do sada bili nosioci ukupnog ekonomskog rasta (Finansijsko posredovanje, Trgovina na veliko i malo i Saobraćaj i telekomunikacije) već su dostigli relativno visok nivo učešća u BDP-u i njihova dalja ekspanzija u narednom periodu će sigurno biti sporija nego do sada. Kao što se vidi na Grafikonu L2-4, svi ostali sektori su u periodu od 2002. do 2008. godine rasli vrlo niskom stopom od tek nešto više od 2% godišnje. Logično se nameće pitanje odakle će onda nakon krize doći ekonomski rast.

Novi model rasta bi morao u mnogo većoj meri da se oslanja na razmenjive delove privrede, tj. na sektore koji svoje proizvode i usluge izvoze (ili se na domaćem tržištu direktno takmiče sa uvoznim proizvodima i uslugama). Makroekonomski podaci, međutim, ukazuju da je trenutni doprinos razmenjivog dela privrede ukupnom rastu relativno skroman, pre svega zbog niskog izvoza. Grafikon L2-12 pokazuje izvoz kao procenat BDP-a u Srbiji i drugim istočnoevropskim tranzisionim ekonomijama. Kao što se vidi sa Grafikona, izvoz Srbije je najniži među posmatranom grupom zemalja.

Zbog toga će u narednom periodu jedno od ključnih pitanja ekonomske politike biti pitanje povećanja konkurentnosti domaće privrede. Privreda koja je međunarodno konkurentna svoj rast može u mnogo većoj meri da oslanja na internacionalnu tražnju. U slučaju Srbije, koja spada u male otvorene ekonomije, internacionalno tržište nudi mnogo dublju i elastičniju tražnju i takođe vodi ka specijalizaciji domaće privrede na sektore čiji rast je održiv u dužem periodu.

U ovom poglavљу razmatramo konkurentnost privrede Srbije i u toj analizi se pre svega oslanjamamo na jedan od najpoznatijih indeksa konkurentnosti, Globalni indeks konkurentnosti koji je razvio Svetski ekonomski forum. Globalni indeks konkurentnosti baziran je na empirijskim istraživanjima koja su identifikovala širok spektar parametara koji utiču na konkurentnost jedne privrede. Ti parametri obuhvataju makroekonomske i mikroekonomske faktore, kao i faktore razvijenosti institucija. Svi ovi parametri zajedno doprinose konkurentnosti nacionalne privrede, definisane kao skup institucija, faktora i politika koji određuju nivo produktivnosti zemlje.

3.1. Metodologija Globalnog indeksa konkurentnosti

Globalni indeks konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma polazi od prepostavke da je konkurentnost kompleksan fenomen, na koji utiče mnoštvo faktora. Brojni faktori koji utiču na konkurentnost grupisani su u 12 *stubova konkurentnosti*, koji su organizovani u tri grupe.

Prva grupa stubova konkurentnosti su tzv. Osnovni zahtevi. U tu grupu ulaze sledeći stubovi konkurentnosti: (1) institucije, (2) infrastruktura, (3) makroekonomska stabilnost i (4) zdravstvo i primarno obrazovanje. Druga grupa su tzv. Faktori povećanja efikasnosti. Ovu grupu čine sledeći stubovi: (5) visoko obrazovanje i obuka, (6) efikasnost tržišta dobara, (7) efikasnost tržišta rada, (8) sofisticiranost finansijskog tržišta, (9) tehnološka spremnost i (10) veličina tržišta. Treću grupu čine tzv. Faktori inovativnosti i sofisticiranosti. U ovu grupu ulaze stubovi (11) sofisticiranost poslovnih procesa i (12) inovacije.

Značaj pojedinih grupa stubova konkurenčnosti zavisi od stepena razvijenosti zemlje (koji se aproksimira bruto domaćim proizvodom po glavi stanovnika). Za najmanje razvijene zemlje od najvećeg značaja je prva grupa stubova, tj. Osnovni zahtevi. Za srednje razvijene zemlje (u koje spada i Srbija) pored Osnovnih zahteva veliki značaj imaju i Faktori povećanja efikasnosti. Za najrazvijenije zemlje od najvećeg su značaja Faktori povećanja efikasnosti i Faktori inovativnosti i sofisticiranosti.

Svaki od stubova konkurentnosti sastoji se od velikog broja podindikatora. Za njihovo računanje se, u zavisnosti od samog podindikatora, koriste dva izvora. Za neke od podindikatora (na primer: stopa inflacije, nivo poreza, budžetski deficit, upotreba kompjutera itd.) koriste se „čvrsti podaci“, tj. podaci iz međunarodnih komparativnih baza podataka (npr. baze MMF-a, MOR-a itd.). Sekundarni podaci iz Izveštaja za tekuću godinu uglavnom se odnose na podatke iz prethodne godine. Tako na primer, u ovogodišnjem Izveštaju se za konstruisanje indeksa koriste podaci iz 2008. godine. Sa druge strane, vrednosti za brojne podindikatore dobijaju se na bazi standardizovane ankete koja se sprovodi u svim zemljama pokrivenim istraživanjem. U svakoj od zemalja anketira se reprezentativan uzorak preduzeća, a anketa pokriva širok spektar pitanja vezanih za uslove poslovanja, pravnu regulativu, tržišne odnose, političku situaciju itd. U računanju vrednosti indeksa, podaci iz ankete učestvuju sa oko 60%, dok sekundarni podaci učestvuju sa oko 40%⁴.

Ocena za svaki od podindikatora (bilo da su iz sekundarnih izvora ili iz ankete) normalizuje se na skali od 1 do 7. Zatim se normalizovane vrednosti podindikatora ponderišu i sabiraju, kako bi se dobole ocene za svaki od stubova konkurentnosti. Nakon toga se ocene za svaki od stubova konkurentnosti takođe ponderišu i sabiraju, te se kao konačni rezultat dobija ukupna vrednost Globalnog indeksa konkurentnosti. Struktura Globalnog indeksa konkurentnosti, grupisanje stubova konkurentnosti, kao i ponder svake grupe stubova i pojedinačnih stubova unutar grupe prikazani su u Tabeli L2-13.

⁴ Tačno učešće zavisi od stupnja razvoja zemlje, s obzirom na to da ponderi pojedinih grupa stubova konkurentnosti zavise od toga u kojoj fazi razvoja je zemlja.

Tabela L2-13. Struktura Globalnog indeksa konkurentnosti

	Ponder grupe	Ponder stuba unutar grupe	Ponder stuba u ukupnom indeksu
Globalni indeks konkurenčnosti			
Osnovni zahtevi	0,400	...	...
Institucije	...	0,250	0,100
Infrastruktura	...	0,250	0,100
Makroekonomski stabilnost	...	0,250	0,100
Zdravstvo i primarno obrazovanje	...	0,250	0,100
Faktori povećanja efikasnosti	0,500	...	...
Visoko obrazovanje i obuka	...	0,167	0,084
Efikasnost tržišta dobara	...	0,167	0,084
Efikasnost tržišta rada	...	0,167	0,084
Sofisticiranost finansijskog tržišta	...	0,167	0,084
Tehnološka spremnost	...	0,167	0,084
Veličina tržišta	...	0,167	0,084
Faktori inovativnosti i sofisticiranosti	0,100	...	...
Sofisticiranost poslovnih procesa	...	0,500	0,050
Inovacije	...	0,500	0,050

Izvor: Svetski ekonomski forum.

Napomena: Prikazana struktura pondera važi za zemlje iz druge faze razvoja, u koju spada i Srbija.

3.2. Rang Srbije po Globalnom indeksu konkurenčnosti

Po najnovijem Globalnom indeksu konkurenčnosti, koji je objavljen septembra 2009. godine, Srbija se nalazi na 93. mestu, od 133 zemalje pokrivene istraživanjem Svetskog ekonomskog foruma. Vrednost indeksa konkurenčnosti Srbije je iznosi 3,77, od maksimalno mogućih 7. Na prvom mestu liste se nalazi Švajcarska (sa ocenom 5,60), koja je pretekla Sjedinjene Američke Države, koje su u poslednjih nekoliko godina držale prvo mesto. Na trećem mestu liste nalazi se Singapur. Među prvih deset zemalja nalazi se šest zemalja iz Evrope i po dve iz Severne Amerike i Azije.

Srbija je u odnosu na prošlu godinu, kada je bila 85. na listi, pala za osam mesta. Time je poništen blagi napredak na listi ostvaren prošle godine, jer je Srbija pre dve godine bila na 91. mestu. Vrednost indeksa konkurenčnosti Srbije je pala sa 3,86 koliko je iznosila prošle – na 3,77 koliko iznosi ove godine (pre dve godine vrednost indeksa iznosila je 3,78). Ocena ukupnog indeksa konkurenčnosti, ocene pojedinačnih stubova, kao i ukupni rang Srbije i rang po pojedinačnim stubovima za ovu i prošlu godinu prikazani su u Tabeli L2-14.

U odnosu na prošlu godinu, najveći pad zabeležen je kod stuba Makroekonomski stabilnost. Vrednost ovog stuba je značajno pala, sa 4,72 prošle godine na 3,88 ove godine (pad od 18%). Pad ocene ovog stuba je zaslužan za oko dve trećine pada ukupne vrednosti indeksa konkurenčnosti za Srbiju. Pad ocene za makroekonomsku stabilnost prvenstveno je rezultat pogoršanja budžetskog deficitia i rasta inflacije u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu.⁵ Ocena za većinu ostalih stubova je takođe pala u ovogodišnjem istraživanju, međutim pad ocene ostalih stubova ne prelazi 5%, te je mnogo manji nego pad ocene makroekonomске stabilnosti.

⁵ U računanju indeksa konkurenčnosti u Izveštaju objavljenom 2009. godine koriste se podaci za prethodnu, tj. 2008. godinu; slično, za Izveštaj iz 2008. godine koriste se podaci iz 2007.

Tabela L2-14. Srbija: vrednost indeksa konkurentnosti i njegovih komponenti i rang Srbije, 2008. i 2009.

	2008		2009	
	vrednost indeksa	rang	vrednost indeksa	rang
Globalni indeks konkurenčnosti	3,86	93	3,77	85
Osnovni zahtevi	4,15	88	3,90	97
Institucije	3,40	108	3,24	110
Infrastruktura	2,68	102	2,75	107
Makroekonomska stabilnost	4,72	86	3,88	111
Zdravstvo i primarno obrazovanje	5,79	46	5,71	46
Faktori povećanja efikasnosti	3,82	78	3,77	86
Visoko obrazovanje i obuka	3,91	70	3,83	76
Efikasnost tržišta dobara	3,68	115	3,70	112
Efikasnost tržišta rada	4,36	66	4,18	85
Sofisticiranost finansijskog tržišta	3,94	89	3,87	92
Tehnološka spremnost	3,45	61	3,38	78
Veličina tržišta	3,59	65	3,69	67
Faktori inovativnosti i sofisticiranosti	3,30	91	3,21	94
Sofisticiranost poslovnih procesa	3,51	100	3,45	102
Inovacije	3,09	70	2,98	80

Izvor: Svetski ekonomski forum.

Napomena: 2008 godine je istraživanjem bilo pokriveno ukupno 134 zemlje, a 2009. godine 133 zemlje.

Veoma je interesantno poređiti rangiranje Srbije sa drugim sličnim tranzisionim zemljama. Ovakvo poređenje daje precizniju sliku o konkurenčnosti Srbije u komparativnoj perspektivi. Tabela L2-15 pokazuje rang Srbije i prosečan rang uporedivih grupa zemalja. U grupi Zapadni Balkan nalaze se: Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Hrvatska i Makedonija. U grupi SIE nalaze se izabrane istočnoevropske zemlje koje su članice EU: Bugarska, Česka, Mađarska, Poljska, Slovačka i Rumunija.

Iz Tabele L2-15 možemo izvući nekoliko bitnih zaključaka. Gledajući ukupni rang Srbije, vidimo da se Srbija nalazi nešto ispod proseka drugih zemalja Zapadnog Balkana, a da značajno zaostaje za zemljama iz grupe SIE. Posebno veliki zaostatak za grupom SIE Srbija ima kod faktora povećanja efikasnosti, gde zaostaje za čak 45 mesta za grupom SIE. Ovo dodatno zabrinjava imajući u vidu da su za zemlje u fazi razvoja u kojoj je i Srbija upravo ti faktori najbitniji za međunarodnu konkurenčnost.

Unutar grupe Faktora povećanja efikasnosti najveći zaostatak za grupom SIE, od čak 59 mesta, jeste kod stuba Efikasnost tržišta dobara. Ovaj stub konkurenčnosti između ostalog obuhvata podindikatore vezane za pitanja konkurenčnosti i antimonopolske politike, i upravo je po ovim podindikatorima Srbija izuzetno loše rangirana. Po pitanju intenziteta konkurenčnosti na domaćem tržištu, Srbija je na 120. mestu (od 133 zemlje), u pogledu tržišne dominacije pojedinačnih poslovnih grupa na 131. mestu, a u pogledu antimonopolske politike na 130. mestu.

Pored Efikasnosti tržišta dobara, Srbija je dosta loše rangirana i kad je reč o Institucijama i Infrastrukturnim (iako je ovde zaostatak za uporedivim zemljama nešto manji). Kada posmatramo podindikatore koji ulaze u sastav stuba Institucije, zaključujemo da je jedan od najvećih problema opterećenost državnog regulativom. U tom pogledu Srbija je rangirana na izuzetno niskom 129. mestu. Treba spomenuti i podindikatore nezavisnosti sudstva, selektivno favorizovanje u odlukama državnih zvaničnika, efikasnost pravosudnog sistema u rešavanju sporova i efikasnost pravosudnog sistema u sporovima sa državom. Po ovim podindikatorima, Srbija je rangirana na 110, 112, 124. i 115. mestu, respektivno. Što se tiče stuba Infrastrukture, treba spomenuti da je po kvalitetu putne mreže Srbija na 117. mestu, a po kvalitetu železničke mreže na 88. Sa druge strane, Srbija ima relativno dobar rang u pogledu broja telefonskih linija, i po ovom podindikatoru nalazi se na 33. mestu.

Posmatrajući stub konkurenčnosti Visoko obrazovanje i obuka, vidimo da je Srbija rangirana u nivou proseka regije, ali da dosta zaostaje za prosekom zemalja iz grupe SIE. Unutar ovog stuba, Srbija je relativno dobro rangirana po kvalitetu obrazovanja iz oblasti matematike i prirodnih nauka (43. mesto), dok je najveći zaostatak na rangu po podindikatoru obuke zaposlenih (120. mesto), lokalne dostupnosti usluga istraživanja i obuke (90. mesto) i kvalitetu menadžment škola (90. mesto).

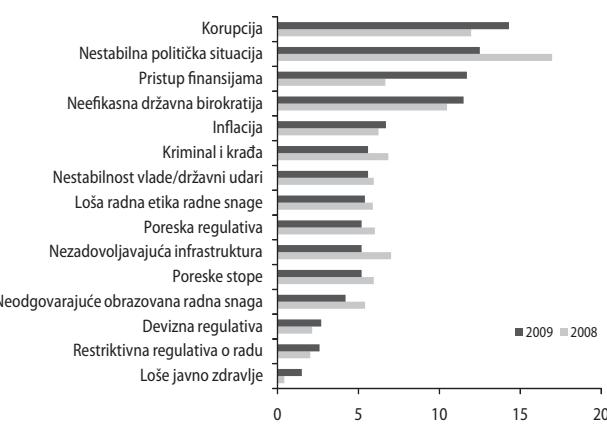
Ako je reč o komparativnim prednostima, vidimo da je Srbija relativno dobro rangirana u pogledu zdravstva i primarnog obrazovanja (Tabela L2-15). Takođe, u poređenju sa drugim zemljama Zapadnog Balkana, Srbija ima povoljan rang u pogledu veličine tržišta.

Tabela L2-15. Izabrane zemlje: rang po indeksu konkurentnosti, 2009

	Srbija	Zapadni Balkan	SIE
Globalni indeks konkurenčnosti	93	85	54
Osnovni zahtevi	97	76	66
Institucije	110	87	80
Infrastruktura	107	93	81
Makroekonomski stabilnost	111	67	60
Zdravstvo i primarno obrazovanje	46	57	48
Faktori povećanja efikasnosti	86	82	41
Visoko obrazovanje i obuka	76	72	41
Efikasnost tržišta dobara	112	90	53
Efikasnost tržišta rada	85	78	49
Sofisticiranost finansijskog tržišta	92	73	53
Tehnološka spremnost	78	65	44
Veličina tržišta	67	98	44
Faktori inovativnosti i sofisticiranosti	94	96	59
Sofisticiranost poslovnih procesa	102	97	61
Inovacije	80	93	59

Izvor: Svetski ekonomski forum.

Napomena: Zapadni Balkan: prosek ranga za Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Crnu Goru, Hrvatsku i Makedoniju. SIE: prosek ranga za Bugarsku, Češku, Mađarsku, Poljsku, Slovačku i Rumuniju.

Grafikon L2-16. Srbija: najproblematičniji faktori za poslovanje, 2008. i 2009

Izvor: Svetski ekonomski forum.

Napomena: Sa liste od 15 navedenih faktora, ispitanici su rangirali pet najproblematičnijih, ocenama od 1 do 5. Stubovi na Grafikonu predstavljaju ponderisani prosek odgovora.

Osvrnimo se na kraju i na najproblematičnije faktore za poslovanje. Ovo pitanje je takođe deo ankete Svetskog ekonomskog foruma. Grafikon L2-16 pokazuje najproblematičnije faktore u 2008. i 2009. godini. Isti faktori su na vrhu liste u obe ove godine. Po najnovijem Izveštaju, kao najbitniji problem izdvojila se korupcija, a prošle godine je to bila politička nestabilnost. Pored ova dva faktora, u obe godine je u samom vrhu liste i neefikasná državna birokratija. Takođe, u 2009. godini se kao bitan problem pojavio i pristup finansijama, što je najverovatnije posledica ekonomske krize.

4. Zaključci i preporuke

U tekstu pokazujemo da je ekonomski rast Srbije od početka tranzicije bio relativno visok, ali neizbalansiran. U prvom poglavljiju obrazlažemo da je rast bio u velikoj meri zasnovan na samo tri sektora iz nerazmenljivog dela privrede (koji su zasluzni za tri četvrtine ekonomskog rasta od 2002. do 2008. godine), a da će u narednom periodu morati mnogo više da se zasniva na razmenjivom delu privrede. Zbog toga će jedno od ključnih pitanja ekonomske politike biti povećanje konkurentnosti domaće privrede, tj. stvaranje uslova za povećanje produktivnosti i mnogo veći rast proizvodnje razmenjivih sektora.

U drugom poglavljiju analizira se zašto privreda Srbije, trenutno, nije dovoljno konkurentna. Kao neki od ključnih problema identifikovani su: neefikasnost državne administracije, komplikovane i netransparentne administrativne procedure i neadekvatna antimonopolska politika. Rezultat niske konkurentnosti domaće privrede jeste i vrlo nizak izvoz domaćih preduzeća.

Da bi se povećala konkurentnost domaće privrede, tj. stvorili uslovi za snažniji rast produktivnosti realnog sektora, neophodne su reforme usmerene na stvaranje povoljnijeg i predvidljivijeg ambijenta za poslovanje. U nastavku iznosimo preporuke za neke od mogućih pravaca ovih reformi.

Prva preporuka odnosi se na znatno *aktivnije i efikasnije sprovođenje antimonopolske politike*. Problem monopolija identifikovan je kao jedna od ključnih prepreka efikasnije alokacije resursa i povećanja produktivnosti. U tom smislu je značajno da je donet novi Zakon o zaštiti konkurenčije. Novi Zakon ispravlja neke od bitnih nedostataka prethodnog Zakona i označava približavanje evropskim standardima regulacije ove bitne oblasti. Neki od nedostataka starog Zakona koji su ispravljeni novim Zakonom su: (1) izmena postupka zaštite konkurenčije – novim Zakonom je uveden jedinstven postupak utvrđivanja povrede konkurenčije i određivanja mere otklanjanja povrede (po starom Zakonu je postojalo neubičajeno rešenje da nakon utvrđivanja povrede konkurenčije, meru otklanjanja povrede izriču prekršajni organi; sada je i mera otklanjanja povrede u nadležnosti Komisije za zaštitu konkurenčije) i (2) postavljanje višeg praga za obavezu prijave konkurenčije – ovom merom se Komisija rastereće bavljenja predmetima koji po svojoj prirodi ne izazivaju poremećaj tržišta, te se ionako ograničeni resursi Komisije mogu usmeriti na istinski problematične slučajeve. Novi Zakon međutim, otvara i neka nova pitanja i potencijalne probleme. Među njima izdvajamo: (1) pitanje finansiranja Komisije – po novom Zakonu finansiranje Komisije bi potencijalno moglo u većoj meri da zavisi od odluka Vlade, te se postavlja pitanje nezavisnosti delovanja Komisije od izvršne vlasti i (2) pitanje stalnosti članova Komisije – novi Zakon otvara mogućnost potencijalne široke arbitarnosti prilikom razrešavanja predsednika i članova Komisije, što takođe može da utiče na nezavisnost rada Komisije.⁶ Navedena razmatranja ukazuju na to da će, iako novi Zakon o zaštiti konkurenčije pruža određene dobre osnove za vođenje antimonopolske politike, ova tema sigurno u narednom periodu biti suočena sa brojnim izazovima i zahtevaće posebnu pažnju stručne, političke i široke javnosti.

Druga preporuka odnosi se na *pojednostavljivanje i povećavanje transparentnosti brojnih administrativnih procedura*. Osim izveštaja Svetskog ekonomskog foruma, na značaj ovog pitanja ukazuju i druge relevantne analize. Na primer, po ovogodišnjem izveštaju *Poslovanje (Doing Business)* Svetske banke, Srbija je u kategoriji Plaćanje poreza rangirana na 137. mestu od 181. Po toj analizi, u Srbiji je potrebno obaviti razna plaćanja čak 66 puta godišnje (uz utrošak 279 radnih sati), dok je prosek za zemlje Južne Evrope 46 različitih plaćanja, a prosek za OECD zemlje samo 13 plaćanja. Od susednih zemalja, jedina zemlje koja je u pogledu broja plaćanja poreza u jednoj godini iza Srbije, jeste Crna Gora gde se to dešava 89 puta, a sve ostale zemlje kotiraju se bolje od Srbije. I u pogledu pojednostavljivanja procedure preduzeti su određeni koraci, poput programa „regulatorne glijotine“, programa „izlaz iz laverinta“ ili otvaranja jedinstvenog šaltera za registraciju preduzeća. Neophodno je nastaviti sa ovakvim inicijativama i u budućnosti. Jedno od bitnih pitanja vezano za administrativne procedure koje se pojavljuje kao problem u brojnim analizama uslova poslovanja u Srbiji, jeste i pitanje građevinskih dozvola i građevinskog zemljišta. Za strane investitore ovo je često jedan od najvećih problema prilikom ulaganja u Srbiju.⁷ Usvajanjem novog Zakona o planiranju i izgradnji otvaraju se mogućnosti za efikasniji tretman izdavanja građevinskih dozvola, izradu planske dokumentacije, kao i mogućnost privatnog vlasništva nad građevinskim zemljištem. Ostaje da se vidi kakve će rezultate u praksi dati implementacija ovog Zakona.⁸

Treća preporuka tiče se *reforme javne uprave i povećanja efikasnosti državne administracije*. Neefikasnost i netransparentnost javne uprave ometa poslovanje, stvara uslove za korupciju, te nepotrebno opterećuje privrednike suvišnim procedurama. Reforma javne uprave je složen zadatak koji zahteva liderstvo i odlučnost kreatora politika. Otpori reformama su često veliki, a rezultati reformi nisu odmah vidljivi. Relativno kvalitetna osnova za reformu javne uprave jeste Strategija reforme državne uprave u Republici Srbiji. Ipak, stiče se utisak da se u poslednjih nekoliko godina – prvo zbog čestih izbora, a zatim i zbog ekonomске krize – proces reforme javne uprave u velikoj meri usporio. Zato bi bilo preporučljivo da se, kao prvi korak, u reformi javne uprave odlučnije sprovodi Strategija. Povećanju efikasnosti javne uprave doprinelo bi i uvođenje principa elektronskog upravljanja. Praktičan korak u tom pravcu bio bi modernizacija i jačanje informatičkih sistema koji se koriste u javnoj upravi i razvoj sistema elektronskog upravljanja dokumentima.

Četvrta preporuka odnosi se na *uspostavljanje srednjoročne makroekonomске stabilnosti*. Donošenje novog Zakona o budžetskom sistemu, između ostalog, ima za cilj da jasnije orijentiše fiskalnu politiku ka srednjoročnom i predvid-

⁶ Za detaljnu analizu novog Zakona o zaštiti konkurenčije v. Emil Džudžević, „Novi zakon o zaštiti konkurenčije: novo poglavlje u borbi protiv monopolija“ Osrvt 4, QM, br. 17.

⁷ Po ovogodišnjem izveštaju *Poslovanje (Doing Business)* Svetske banke, Srbija je po izdavanju građevinskih dozvola rangirana tek na 171. mestu od 181 analizirane zemlje.

⁸ Za detaljnu analizu novog Zakona o planiranju i izgradnji v. Dušan Vasiljević, *Osrvt 3* u ovom broju QM-a.

ljivom planiranju. Uvođenje trogodišnjeg planiranja budžeta, kao i određene izmene u procesu njegove izrade (npr. uvođenje čvrstih limita ukupnih izdataka po budžetskim korisnicima) – trebalo bi da budžetsku politiku učine transparentnijom i manje podložnom tekućim političkim dešavanjima. Eventualno donošenje Zakona o fiskalnoj odgovornosti (ili integrisanje principa fiskalne odgovornosti u postojeći Zakon o budžetskom sistemu) dodatno bi doprinelo ostvarivanju tih ciljeva.

Implementacija navedenih preporuka bi u relativno kratkom roku mogla da doprinese stvaranju povoljnijeg privrednog ambijenta i povećanju konkurentnosti domaće privrede. Da bi se povećala konkurentnost privrede na srednji i duži rok, valjalo bi razmotriti još dve preporuke. Prva, poboljšavanje infrastrukture, pre svega putne i železničke, koja je u Srbiji trenutno na relativno niskom nivou. Ta činjenica predstavlja bitan, a ograničavajući, faktor za efikasnije poslovanje privrede, pa je neophodan kontinuiran i usredsređen rad na izgradnji ključnih infrastrukturnih projekata (poput Koridora 10). Druga preporuka odnosi se na reformu obrazovanja. Po većini teorija ekonomskog rasta, upravo je nivo obrazovanja i tehnološkog napretka u jednoj zemlji najbolji prediktor dugoročne stope rasta. Zato bi bilo poželjno da se, između ostalog, finansiranje Univerziteta mnogo tešnje poveže sa rezultatima, poput broja studenata koji fakultet završe u roku, procenta studenata koji se, šest meseci po završetku fakulteta, zaposle u struci i slično.

Tekući izazovi Srbije iz uporedne perspektive

Bogdan Lissovolik*

Posle inicijalnog šoka, činilo se da je Srbija dobro pozicionirana da izdrži globalnu krizu na kratak rok. U kontekstu programa koji je podržao MMF, finansijske tenzije su ublažene a proizvodnja je počela da se oporavlja. Ovi ohrabrujući trendovi pojavljuju se takođe i u mnogim razvijenim i zemljama u razvoju. Ali, kao i u drugim zemljama, srednjoročni fiskalni trendovi i rizici pojavljuju se kao najveći izazov. Perspektive za različite zemlje – kako zemlje EU tako i zemlje koje imaju programe MMF-a – nude neke ideje za Srbiju. Poređenja sa sličnim zemljama u razvoju mnogo su relevantnija od poređenja sa razvijenim zemljama, i ukazuju na propuste u pogledu oprezne fiskalne politike.

Početak krize

Iako je započela u razvijenim ekonomijama, tekuća globalna finansijska kriza se brzo raširila. Na tržištima u razvoju, kriza je poprimila oblik naglog zaustavljanja dotoka kapitala, pojačanog kolapsom trgovinske i ekonomske aktivnosti. Zemlje Istočne i Centralne Evrope (CEE), koje su imale koristi od ogromnih priliva kapitala u doba globalnog uzleta, našle su se u središtu krize kada su banke razvijenih zemalja smanjile svoju izloženost. Naglo zaustavljanje priliva kapitala na tržišta u razvoju bilo je mnogo veće nego tokom prethodne azijske krize.

Kriza je pogodila CEE sasvim iznenada. Ove ekonomije, uključujući i Srbiju, rasle su snažno do krize (oko 6% godišnje srednja vrednost stope rasta u periodu 2003–2007), dok su nominalni fiskalni dugovi i udeli deficit-a značajno opadali. Ali bukvalno u svim slučajevima, kriza je razotkrila postojeće slabosti. Veliki prilivi kapitala podsticali su kreditni bum i uvoz, i mnoga tržišta u razvoju iskusila su pregrevanje i deficite tekućih plaćanja, koji su većinom bili finansirani spoljnim zaduživanjem.

Međunarodni monetarni fond (MMF) je posmatrao ove trendove i bio spreman da pruži pomoć. Stručnjaci Fonda ranije su identifikovali navedene slabosti putem internih testova osetljivosti. Kako je kriza podstakla tražnju za sredstvima MMF-a, Fond je brzo reagovao kako bi postupak odobravanja zajmova postao fleksibilniji i širom sveta je pozajmio više od 160 milijardi USD. Brza finansijska pomoć ogromnih razmara, od koje je najveći deo sredstava stavljen na raspolažanje u ranim fazama programa, bio je od ključnog značaja i programi su brzo odobravani (u nekim slučajevima u roku od svega nekoliko nedelja) a veličina zajmova bila je u skladu sa velikim potrebama za finansiranjem. Trenutno je dogovoren više od 20 stend-baj aranžmana (svi su odobreni nakon septembra 2008) i sa mnogim zemljama su u toku razgovori o programima.

Zašto su se zemlje okrenule MMF-u za pomoć? Nedavna studija MMF-a¹ zaključuje da su prethodne spoljne neravnoteže bile ključni faktori koji je mogao da nagovesti učešće u programu; zemlje koje su zaključile aranžmane sa Fondom imale su u proseku deficit tekućih plaćanja za 6 procenatnih poena BDP-a veći od zemalja koje nisu ušle u programe u 2007. Drugi razlog koji je tome doprineo jeste nedostatak rezervi u odnosu na potrebe finansiranja u kratkom roku. Pokrivenost rezervi u 2007. godini bila je znatno niža u zemljama koje su zaključile program nego u onima koje to nisu učinile. Konačno, prosečne stope rasta kreditne aktivnosti bile su veće u slučajevima zemalja koje su zaključile program od zemalja koje nisu imale program. U kombinaciji sa spoljnim neravnotežama, kreditni bum objašnjava učešće u programu. Ostali početni uslovi (rast, inflacija, fiskalna ravnoteža i javni dug) nisu bili značajno različiti u zemljama koje su zaključile program u odnosu na one koje to nisu učinile.

Srbija je tipična priča o „spoljnoj osetljivosti“. Njen deficit tekućih plaćanja od preko 17% BDP-a u 2008. bio je među najvećim u regionu, dok je u drugim pogledima imala na kratak rok mnogo manje slabosti. Posebno, stroge prudencijalne mere koje je sprovodila NBS u jeku krize bile su ključ za ograničenje rasta kreditne aktivnosti i pokrivenost deviznim rezervama bila je umerena, ali ne i niska. Stend-baj aranžman sa MMF-om od oko tri milijarde evra ili 10% BDP-a, imao je za cilj da se uhvati u koštač sa eksternom ranjivošću i da olakša prilagođavanje.

* Stalni predstavnik Međunarodnog monetarnog fonda u Srbiji.

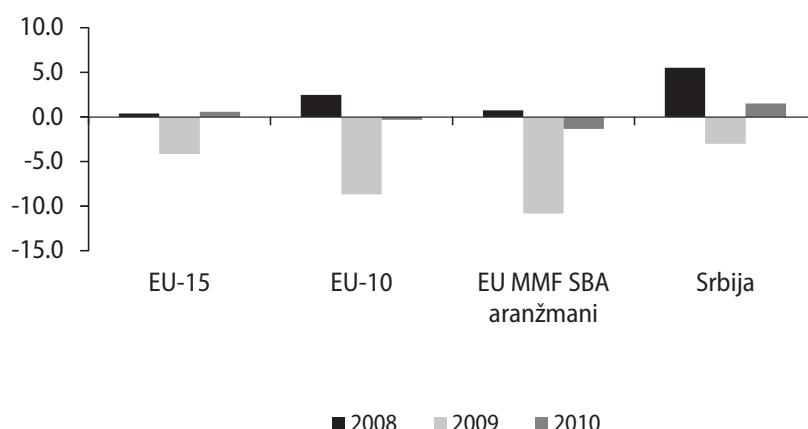
¹ MMF (2009): "Pregled nedavnih kriznih programa", 27. september.

Uticaj krize

Dokazano je da je ova kriza najizazovniji ekonomski događaj u posleratnoj eri. Sledi rana zapažanja koja vredi istaći, kako za CEE tako i za Srbiju.

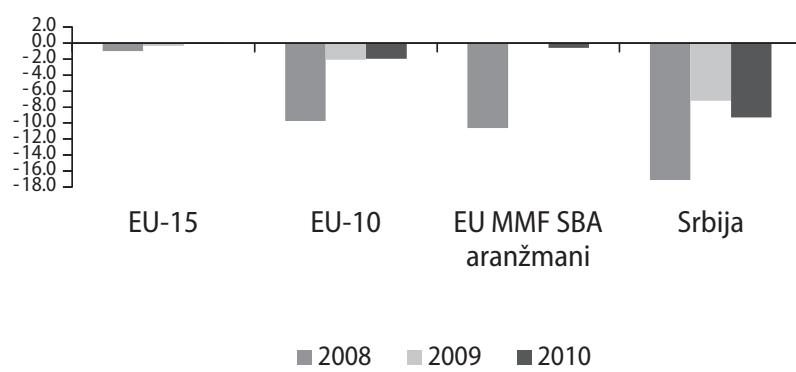
Gubitak proizvodnje bio je oštar u svim zemljama, ali je region CEE bio posebno teško pogoden. Nedavne projekcije Evropske komisije o realnom rastu za 2009. u EU je -4,1%, sa srednjom stopom pada u novim zemljama članicama (EU-10², uglavnom tranzicione zemlje) od oko 8¾%³. U Evropi i širom sveta, pad u zemljama koje su sklopile aranžman sa MMF-om bio je veći nego na drugim tržištima u razvoju, ali uzimajući u obzir početne uslove (kao što je pogoršana eksterna neravnoteža), učešće u programu nije u korelaciji sa nižim stopama rasta. U **Srbiji**, stopa rasta za 2009. godinu nedavno je revidirana naviše, na oko -3%. Niska zavisnost od izvoza izgleda da je delimično ublažila krizu, iako će ovo biti mana u globalnom oporavku. Razlike u statističkoj metodologiji takođe mogu da objasne relativno manji pad proizvodnje u Srbiji.

Grafikon L3-1. Realan rast BDP-a



Spoljno prilagođavanje je bilo posebno brzo na tržištima u razvoju. Srednja vrednost deficit-a tekućih plaćanja u grupi zemalja EU-10 sada je projektovana da opadne sa skoro 10% BDP-a prošle godine na neka 2 procenta BDP-a u 2009, daleko ispod nivoa očekivanih na proleće, sa posebno dramatičnim pomeranjima u nekim zemljama, poput baltičkih. Globalno, imajući u obzir inicijalne eksterne neravnoteže, ovo prilagođavanje ne izgleda da se razlikovalo između zemalja koje su ušle u program sa MMF-om i onih koje to nisu učinile (v. [MMF (2009a)]). Deficit tekućih plaćanja Srbije uklapa se u ovaj trend i sigurno će se više nego prepovoljiti u 2009. na oko 7% BDP-a.

Table L3-2. Deficit tekućih plaćanja, % BDP-a



² EU-10: Bugarska, Češka Republika, Estonija, Letonija, Litvanija, Mađarska, Poljska, Rumunija, Slovenija, Slovačka.

EU-15: Belgija, Danska, Nemačka, Grčka, Španija, Italija, Francuska, Luksemburg, Holandija, Austrija, Portugalija, Švedska, Finska, Velika Britanija.

EU IMF Stend-baj programi: Letonija, Mađarska Rumunija.

³ Ono što sledi jeste to da su, za zemlje Evropske unije i zemlje kandidate korišćena jesenja ekonomski predviđanja EK-s početka novembra 2009, budući da su to najsvežija predviđanja po zemljama dostupna u trenutku pisanja ovog teksta. Za Srbiju su korišćena najsvežija predviđanja MMF-a, sačinjena tokom misije u oktobru/novembru.

Tekući izazovi Srbije iz uporedne perspektive

Finansijska stabilnost bila je snažnija nego u prethodnim krizama. Za razliku od azijske krize pre jedne decenije, nije bilo drastičnog rasta kamata i deviznih kurseva valuta, što je svelo na minimum uticaj na domaćinstva i kompanije, a izgledi za inflaciju generalno su benigni. Sa nekoliko značajnih izuzetaka, kriza u bankarskom sistemu je izbegnuta – kao jedno od ključnih dostignuća, pošto su mnoge zemlje ušle u krizu nakon kreditnog buma koji je finansiran prilivima kapitala. U **Srbiji**, početno prilagođavanje deviznog kursa bilo je značajno ali ne i dramatično, a od februara, tržište se stabilizovalo. Bankarski sistem je posebno bio dobro zaštićen a inicijativa sveobuhvatne koordinacije banaka bila je korisna dopuna tradicionalnim merama. Ali rast loših plasmana i dalje izaziva zabrinutost zbog moguće finansijske osjetljivosti.

Fiskalna kretanja bila su lošija od očekivanja. Ekonomski pad brzo je preveden u drastičan pad prihoda. Kao odgovor na kratak rok, za razliku od kriza u prošlosti, skoro svim zemljama je dozvoljeno da uvećaju svoje fiskalne deficitne, iako ne uvek u punoj srazmeri sa ekonomskim slabostima. U tom kontekstu, postoji jasna razlika između razvijenih i tranzicionih zemalja u EU: ciklično prilagođeni fiskalni deficit će rasti u „stariim“ članicama EU (ukupno u proseku za više od 3 procenatna poena u 2009–2010), ali će se malo menjati u novim zemljama članicama, pa čak i smanjiti u onim zemljama EU koje su ušle u stand-baj programe. Postoji relativno mala razlika u promeni fiskalne pozicije između zemalja (EU) koje su zaključile programe i onih koje to nisu učinile, ali su početne neravnoteže bile veće u prvoj grupi. To ukazuje da su programi MMF-a bili prilično fleksibilni u pogledu prihvatanja da se fiskalnim pozicijama deluje protiv ekonomskih slabosti. Osnovna fiskalna pozicija **Srbije** bila je veoma slična onoj u evropskim tranzicionim zemljama: strukturni fiskalni deficit neznatno će se poboljšati između 2008. i 2010. godine⁴.

Grafikon L3-3. Opšti bilans države, % BDP-a

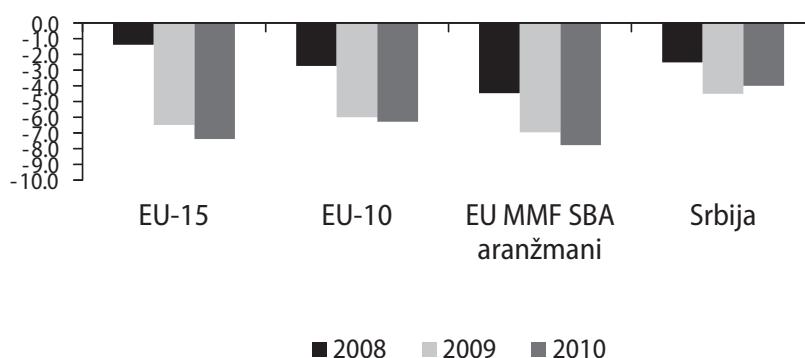
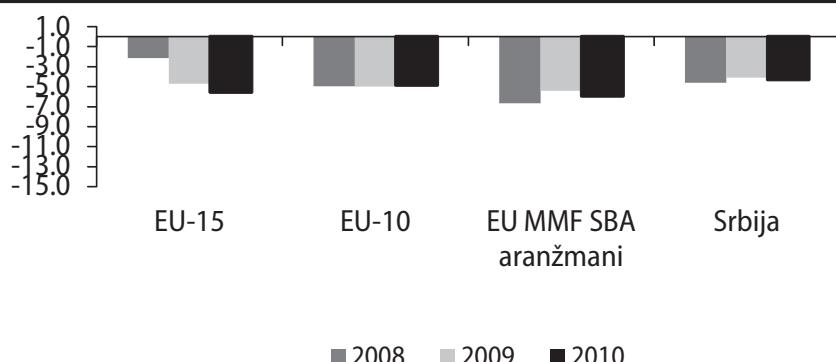


Tabela L3-4. Strukturni fiskalni bilans, % BDP-a



Ekonomski oporavak se uspostavlja. Postoje naznake da je pad proizvodnje završen u većini zemalja, a u toku su revizije prethodnih prognoza nabolje, posebno za 2010. Projekcije za zemlje EU revidirane su naviše u poslednjih šest meseci, a još više za tranzicione zemlje. Za **Srbiju**, projektujemo rast proizvodnje od 1½% u 2010, posle prvobitne projekcije nultog rasta za istu godinu.

⁴ Potrebno je upozoriti na sledeće: strukturni fiskalni deficit Srbije nije potpuno uporediv bez drugih zemalja članica EU koji su ovde proračunati jer su, od strane zaposlenih u MMF-u, napravljena dodatna prilagođavanja zbog jaza eksterne apsorpcije.

Ključni srednjoročni izazovi

Popuštanje prvobitnih pritisaka krize pomera fokus na dugoročnu održivost u svim zemljama, uključujući i tranzicionе i zemlje u razvoju. U tom pogledu, imajući u vidu efekte krize, javljaju se tri ključne teme.

Izgledi za rast. Pad prouzrokovani krizom podstakao je preispitivanje potencijalnog rasta u toku i posle godina uspona. Gledajući unazad, period od 2005–2007. verovatno da je sadržao „penu“ rasta koji je prevazilazio raspoloživi potencijal ekonomije, što u tom periodu nije u potpunosti prepoznato. Uloga i kapacitet finansijskog sektora u doprinosu procesu rasta u budućnosti takođe mora da bude ponovo procenjena. Ovo ima važne implikacije na izglede za rast i pitanja šireg makroekonomskog okvira na srednji rok, kao što neka druga pitanja održivosti suštinski zavise od pouzdanosti okvira za rast.

Eksterna održivost. Visoki deficiti tekućih plaćanja u periodu uoči krize sve više su se finansirali novim zaduživanjem, ne stranim direktnim investicijama (SDI), a odnos spoljnog duga prema BDP-u nije opadao mnogo u većini zemalja uprkos njihovim visokim stopama rasta. Problemi dugoročnije eksterne održivosti posebno su relevantni za zemlje koje u ovom trenutku imaju programe sa MMF-om, a koje su ušle u križu sa veoma visokim deficitima tekućih plaćanja. Gledajući unapred, neophodno je pratiti i konkurentnost deviznih kurseva i efekte na bilanse koji proističu iz obaveza denominovanih u devizama.

Fiskalna održivost. Suočene sa oštrom recesijom, zemlje su pokušavale da usklade potrebu da se podstaknu oslabljene ekonomije sa obezbeđivanjem održive fiskalne pozicije na dugi rok. Ove odluke podrazumevaju teške žrtve i neizvesnost. Na primer, ako su projekcije potencijalnog (a time i budućeg) rasta revidirane, fiskalni pristup može da bude pogrešan – pošto su u prošlosti na izgled komotne fiskalne pozicije maskirale velike strukturne deficite. Ključno je da fiskalni okviri i politike treba da dozvole vladama da efikasno i brzo primene korektivne mere ili da deluju na dalje velike pritiske.

Od svih ovih održivosti, fiskalna održivost izgleda da je najhitniji izazov za politiku. Pitanjem potencijalnog rasta se još uvek ne može dovoljno dobro upravljati, imajući u vidu „nepronicljivu“ prirodu potencijalnog nivoa proizvodnje i potrebu za dodatnim podacima. Eksterna održivost je lakše uočljiva i njome je lakše upravljati putem mera ekonomske politike, ali oštре korekcije u tekućem računu koje su u toku u Evropi, već osetno smanjuju spoljne ranjivosti. Fiskalni izazov zahteva hitnije delovanje s obzirom na to da su nedavne odluke nosilaca ekonomske politike pojačale zabrinutost u pogledu dobro poznatih prepreka fundamentalnoj održivosti kao što je starenje populacije. Održiva fiskalna pozicija bi doprinela i poboljšanju srednjoročnog rasta i eksterne pozicije.

Postoji konsenzus o neophodnosti kredibilnog plana kao odgovora na izazov fiskalne održivosti, kako u razvijenim tako i u tranzisionim i zemljama u razvoju.⁵ I dok fiskalni stimulus ne treba da bude povučen pre vremena da ne bi ugrozio oporavak koji je u povoju, mora se priznati da su trenutni globalni fiskalni trendovi neodrživi. Podaci ukazuju na to da uprkos privremenoj prirodi fiskalnog podsticaja, „pasivna“ fiskalna izlazna strategija ne bi bila moguća opcija u većini zemalja. Imajući u vidu pogoršanje strukturnih deficitova i nivo dugova podstaknut krizom, ekonomski oporavak (uključujući i oporavak poreske baze) u kombinaciji sa prostim ukidanjem podsticaja, u većini slučajeva ne bi bilo dovoljno da se ponovo uspostavi održiva pozicija. Stoga, neophodna je sveobuhvatna akcija u pogledu izdataka po osnovu stečenih prava, kao i na ostale izdatke i prihode. U evropskom kontekstu, ovo je istaknuto u nedavnoj odluci Evropske komisije⁶ o preporučenom putu za korekciju deficitova u mnogim zemljama Evropske unije.

Fiskalni prostor u zemljama u razvoju

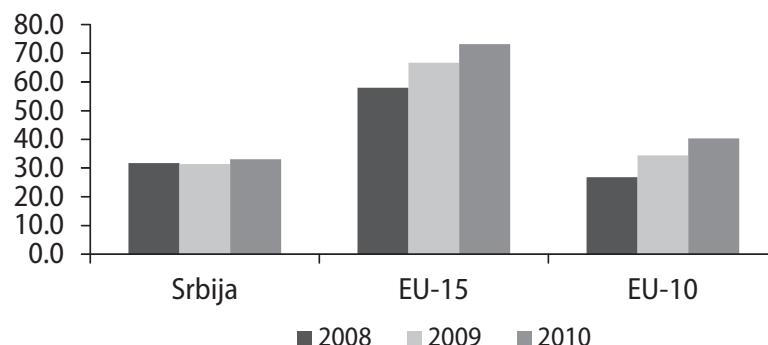
Na površini, ekonomije tranzisionih i zemalja u razvoju deluju bolje pozicionirano od razvijenih ekonomija da izdrže dugoročne fiskalne izazove. Njihov odnos javnog duga prema BDP-u – ključni indikator fiskalne održivosti – ujednačen je i znatno niži, dok je njihov projektovani srednjoročni rast viši. Kao relativno reprezentativan primer, u 2008. godini odnos duga prema BDP-u bio je 27% BDP-a u proseku u novim (EU-10) zemljama članicama (a taj racio u Srbiji je vrlo sličan) prema 58% BDP-a u starim članicama EU. Štaviše, očekuje se da odnos javnog duga skoči osetnije u periodu 2008–2010. u razvijenim zemljama (15 prema 13 procenatnih poena za prvu, odnosno drugu grupu zemalja). I u mnogim (ali ne i svim) slučajevima, potrošnja na ključne stavke povezane sa starenjem populacije kao što su zdravstvo i obrazovanje, proporcionalno je niža u zemljama u razvoju.

5 V. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0925.pdf>

6 V. http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article16132_en.htm

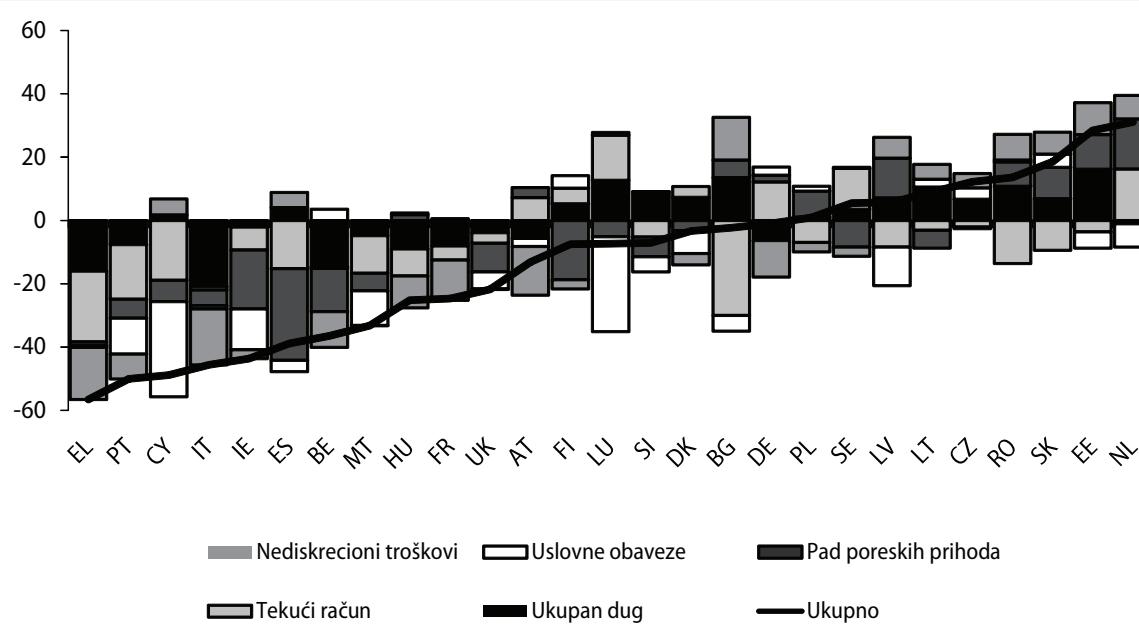
Tekući izazovi Srbije iz uporedne perspektive

Grafikon L3-5. Javni dug, % BDP-a



U ovom kontekstu, gore prikazani nedostatak strukturne fiskalne ekspanzije u EU-10, za razliku od starih članica EU, može da iznenadi. Široko gledano, odluke o diskrecionim fiskalnim politikama, posebno u doba krize, treba da uzmu u obzir takozvani „fiskalni prostor“. Taj prostor može da se razume kao procena odgovarajućeg prostora za fiskalnu relaksaciju. Iako ga je teško izmeriti, on jasno negativno govori o veličini javnog duga i deficitu. Ali u stvari projektovani fiskalni stimulus u EU u 2009–2010. izgleda da će biti slabo korelisan sa dugovima i deficitima (osim ako je racio javnog duga veoma visok), tako da bi drugi činiovi trebalo da igraju važnu ulogu u fiskalnim odlukama u mnogim zemljama. Kompozitni indikator fiskalnog prostora koji sugerira Evropska komisija⁷ sadrži i druge faktore koji mogu da ga ograniče: (a) ukupne obaveze finansijskom sektoru, (b) prihodni jaz u sektoru nekretnina i građevinarstva, (c) deficiti tekućih plaćanja, (d) udio javnih izdataka po osnovu nepromenljivih (stečenih) prava. Predloženi indikator, delimično obuhvatajući ulogu deficiti tekućih plaćanja, pomaže da se objasni zašto tranzicione zemlje, članice EU, imaju manje fiskalnog prostora nego što bi to dozvoljavali njihovi (niski) nivoi duga. Ipak, deo zagonetke ostaje: dok je 2009. izmereni prostor po zemljama EU veoma različit, on je skoncentrisan među tranzicionim zemljama i one ga izgleda ne koriste u punoj meri.

Grafikon L3-6. Fiskalni prostor po zemljama članicama, 2009



Napomena: Potencijalne obaveze predstavljaju potencijalni nivo problematične aktive banaka u meri u kojoj bi taj nivo mogao da ugrozi javne finansije; poreski jaz je procenjen pod pretpostavkom da se prihodi od poreza na imovinu i dobit preduzeća vrate na njihov odnos prema BDP-u iz vremena pre cenovnog mehura; ne-diskrecioni izdaci su zbir plaćanja kamate na dug i socijalna davanja kao procenat BDP-a. Svi pet indikatora je normalizovano oko svojih prosečnih EU vrednosti iz 1999. godine.

Izvor: Evropska komisija.

Prema tome, verovatno je da mogu postojati dodatni elementi *de facto* fiskalnog prostora koji je podacima teško sistemično obuhvatiti a što može da objasni zašto fiskalni prostor u razvijenim ekonomijama može da bude veći nego u

⁷ V. http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article15893_en.htm

tranzicionim zemljama⁸. Ti razlozi bi mogli da budu sledeći:

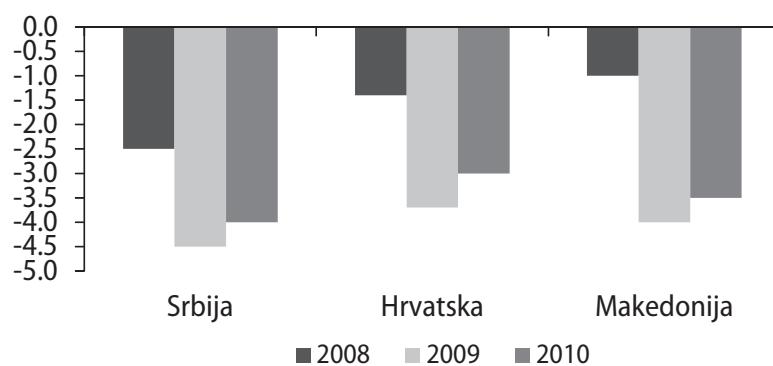
- **Fiskalna pozicija prilagođena je ciklusu:** na primer, „inicijalni“ strukturni fiskalni deficiti u EU-10 zemljama veći su od deficita u EU-15 zemljama (oko 5 procenata BDP-a u poređenju sa 2 ¼ procenata BDP-a u 2008), iako je ovaj faktor možda već delimično uhvaćen kroz bilanse tekućih računa.
- **Ukupno, kvalitet/upravljanje javnim finansijama,** uključujući i sposobnost kontrole i povlačenja podsticaja putem efikasnih propisa. Iako ne postoje potpuno objektivna merenja indikatora, tranzacione zemlje, sa nekim izuzecima, zaostaju u ovom pogledu, dok su razvijene ekonomije daleko ispred.
- **Finansijska ograničenja** su oštira u zemljama centralne i istočne Evrope. Tranzacione zemlje i zemlje u razvoju nemaju dovoljno likvidna, duboka domaća tržišta dugoročnih dužničkih hartija od vrednosti. Nekoliko zemalja (Bosna i Hercegovina, Mađarska, Island i Rumunija) suočavaju se sa značajnim problemima finansiranja fiskalne politike koji su zahtevali promptnu akciju. Ograničenja sa kojima se suočavaju tržišta tranzacionih i zemalja u razvoju sprečavaju masivniji rast deficitova i duga primetan u razvijenim ekonomijama.
- Generalno, bitan je **efekat poverenja**. Na primer, snažna ekspanzija može da ugrozi fiskalni kredibilitet i uznemiri finansijska tržista. Ovaj faktor se procenjuje kroz premiju rizika na dug tranzicionih i zemalja u razvoju, što je posledica ne samo fiskalnih faktora, već isto tako i slabo likvidnih finansijskih tržišta, dominantnog javnog zaduživanja u stranoj valuti (rizičnije sa aspekta bilansa), visoke inflacije, kao i globalnih tenzija. Faktor poverenja, međutim, dok može na neki način da dopunjava prethodno navedene tačke, preklapa se i u interakciji sa mnogima od njih. Postoji skorašnji dokaz (v. MMF 2009. b) o povećanoj tržišnoj diskriminaciji među suverenim emitentima, što bi moglo da bude posebno relevantno za tranzacione i zemlje u razvoju. Sve u svemu, čak i ako je otkriveni nedostatak fiskalne ekspanzije jednostavno izbor nosilaca ekonomске politike, to bi mogla da bude racionalna odluka pod uticajem tržišne discipline, makar u nekim tranzpcionim i zemljama u razvoju.

Fiskalni izazovi Srbije

U kontekstu prethodne diskusije, fiskalni prostor Srbije verovatno nije veći od onoga koji postoji u tranzpcionim zemljama Evropske unije. U stvari, većina faktora ukazuje na čak i manji fiskalni prostor u Srbiji, iako postoje argumenti u oba pravca i to posebno:

- Na pozitivnoj strani, odnos javnog duga relativno je nizak (iako ne toliko niži u 2009. nego u drugim zemljama u razvoju EU), a takve su i potencijalne obaveze prema finansijskom sektoru.
- Na negativnoj strani, i dalje visok deficit tekućih plaćanja Srbije, veliki rashodi po osnovu stičenih prava (penzije), oštra ograničenja finansiranja makar u odnosu na zemlje EU, kao i druge ukupne obaveze i rizici, kao što su teret koji javna preduzeća predstavljaju za privredu i potencijalni zahtevi za restituciju.
- Komparativni kvalitet upravljanja javnim finansijama u Srbiji takođe je verovatno niži, usled nedostatka efikasnih fiskalnih pravila. Primeri obuhvataju preterano povećanje tekućih rashoda u jeku ekonomskog buma u Srbiji.

Grafikon L3-7. Opšti bilans države, % BDP-a



Širi indirektni indikatori, kao što je premija rizika (EMBI spredovi) takođe sugerisu da bi fiskalni prostor Srbije mogao da bude niži. Dok su se spredovi širom sveta u poslednje vreme sužavalii, oni (od kraja novembra 2009) osta-

⁸ EK ističe da je njen indikator nesavršena mera i da se može koristiti samo ilustrativno.

Tekući izazovi Srbije iz uporedne perspektive

ju visoki za Srbiju – blizu 400 baznih poena iznad prinosa na američke trezorske zapise, u poređenju sa nekim 240 baznih poena za Mađarsku ili 160 za Poljsku. Nizak BB- rejting Srbije pokazatelj je u sličnom pravcu. Niski fiskalni deficit zemalja koje nisu članice EU koje su sličnije Srbiji (kao što su Hrvatska i Makedonija), u skladu su sa ovom logikom. Ovi deficiti su po projekcijama niži nego u zemljama u razvoju EU, i čak nešto niži nego u Srbiji (v. Tabelu L3-8). U tom svetu, revidirani okvir fiskalnog deficita za Srbiju za 2009–2010. godinu od 4,5%, odnosno 4% BDP-a, deluje visoko.

Relevantnija analiza fiskalnih slabosti Srbije treba da se zasniva na detaljnoj proceni njene tekuće i buduće fiskalne pozicije. U tom pogledu, eksperti MMF-a procenjuju da bi bez promene politike,⁹ deficiti u Srbiji mogli na srednji rok da narastu do neodrživih nivoa.

- Prvo, zbog uspostavljanja nove ravnotežne pozicije u ekonomiji, odnos poreza prema BDP-u očekuje se da opadne za skoro 4% BDP-a (v. Okvir 1).
- Drugo, javna potrošnja bi ostala grubo neizmenjena u konstantnim vrednostima BDP-a ako se ključni pokretači *de facto* potrošnje ne promene. Posebno, neke komponente izdataka (kapitalni izdaci zbog pogoršane infrastrukture i izdaci za zarade u javnom sektoru – imajući u vidu opadajući nivo jeftinog zaduživanja) poprimile bi uzlazni trend. Rezultirajući fiskalni deficit, od 7 do 8% BDP-a na srednji rok, bio bi veoma visok za Srbiju (v. Tabelu L3-8).

Tabela L3-8. Srbija: Fiskalne projekcije pri neizmenjenoj politici, 2007–2015

	2007	2008	2009 Prog.	2010 Proj.	2011 Proj.	2012 Proj.	2013 Proj.	2014 Proj.	2015 Proj.
Prihodi	42,4	40,9	38,3	37,4	36,8	36,7	36,7	36,9	37,2
Rashodi	44,2	43,4	42,8	42,5	42,7	43,0	43,4	44,0	44,9
Primarni tekući	38,3	38,4	38,2	36,9	36,6	36,4	36,3	36,5	36,9
Kamata	0,8	0,6	0,8	1,2	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1
Kapital i neto pozajmljivanje	5,2	4,4	3,7	4,4	4,6	5,0	5,3	5,6	5,9
Fiskalni bilans	-1,9	-2,5	-4,5	-5,1	-5,9	-6,3	-6,6	-7,1	-7,7
Strukturni bilans ¹⁾	-3,6	-4,6	-4,1	-5,4	-6,3	-6,6	-7,0	-7,4	-8,0
Javni dug	33,3	31,7	31,5	34,2	36,7	38,9	41,1	43,7	47,2

Izvor: Ministarstvo finansija i procene i projekcije eksperata Fonda.

1) Stvarni fiskalni deficit prilagođen efektima i proizvodnog i spoljnog apsorpcionog jaza. V. MMF-ov Izveštaj o Srbiji 07/390, Poglavlje III.

Smanjenje fiskalnih slabosti Srbije traži vreme i odlučan napredak u rešavanju neravnoteža, jačanju fiskalnih institucija i razvoju tržišta dužničkih hartija od vrednosti. U tom svetu, vlada Srbije je zauzela čvrst stav ka isključivom usmeravanju fiskalnog prilagođavanja na mere smanjenja potrošnje, izbegavajući povećanje poreza. U tom kontekstu, što je najvažnije, izgledi Srbije da ostvari fiskalnu održivost zavise od reforme potrošnje, a ključni udar trebalo bi da ima za cilj postepeno smanjenje udela izdataka na penzije (13% BDP-a) i plate (više od 10% BDP-a), što bi se onda približilo proseku drugih zemalja u razvoju. Ovo je obećavajući pristup, ali zahteva snažnu i kontinuiranu političku volju da se primeni niz strukturnih reformi, koje zahtevaju godine primene da bi se efekti materijalizovali.

Okvir 1. Opadajući odnos poreza prema BDP-u Srbije

Jedno od negativnih iznenađenja recesije u Srbiji tokom 2009. jeste i snažno opadanje odnosa poreza prema BDP-u, za koji se očekuje da opadne za više od 2 ½ procenata BDP-a samo tokom ove godine, a za 4 procenata poena u periodu 2008–2014, u nedostatku značajnih mera poreske politike. U razvijenim ekonomijama, odnos poreskih prihoda prema BDP-u, uz neizmenjene politike, ostao bi relativno stabilan. Ali, jasno je da se to ne odnosi na ekonomije koje prolaze kroz snažnu korekciju eksternih neravnoteža. U Srbiji, tri grupe faktora objašnjavaju ovako snažan pad udela poreza:

Uspostavljanje nove ravnoteže u privredi obaraće odnos poreza i BDP-a preko dva kanala: (niže oporezovana) domaća štednja će rasti, uglavnom na račun (visoko oporezovane) potrošnje; a poboljšanje spoljne konkurentnosti trebalo bi da dovede do nižeg udela (više oporezovanih) plata i rastućih (niže oporezovanih) profita.

⁹ U vreme pisanja ovog teksta, puni efekti budžeta za 2010. godinu još nisu odlučeni ni objavljeni. Stoga, pretpostavljajući samo one mere koje su dogovorene prilikom razgovora o budžetu u oktobru i novembru, budžetski deficit za 2010. godinu bi bio za oko 1 procenat poen veći od ciljanog.

Uspostavljanje spoljne ravnoteže privrede prebacije prikupljanje poreza sa relativno jednostavnih tačaka prikupljanja (uvoz) na teže tačke prikupljanja (domaće proizvedenih roba i usluga).

Poreska disciplina trpi, naročito u slučaju preduzeća koja imaju problema sa gotovinom. Ovaj efekat bi trebalo da se ublaži na srednji rok, naročito ako se neutrališe pratećim administrativnim merama.

Literatura

- EK (2009a) „Ekonomска криза у Европи: узроци, последице и одговор“, v. http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article15893_en.htm
- EK (2009b) „Proceduralne mere код претераних дефицита: Пакт за стабилност и раст као сидре за излазне фискалне стратегије“, 11. новембар, v. http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article16132_en.htm
- MMF (2009a) „Пregled недавних кризних програма“, 27. септембар, v. <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09319.htm>
- MMF (2009b) „Stanje javnih финансија, фискални монитор по земљама“, новембар, v. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0925.pdf>

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