kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 19 • oktobar–decembar 2009

Beograd, mart 2010

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

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

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

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

SARADNICI U OVOM BROJU
Ivan Kalafatić
Tatjana Karaulac
Aleksa Nenadović
Saša Ranđelović
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
Nastavljen blag oporavak privredne aktivnosti - međugodišnji pad 0,9% - ali nivo proizvodnje iz 2008. najverovatnije neće biti dostignut ni u 2010. 10

3. Zaposlenost i zarade
Ukupan broj zaposlenih dostigao istorijski minimum u poslednjih nekoliko decenija, međugodišnji relani rast zarada 1% 17

4. Platni bilans i spoljna trgovina
Blagi oporavak izvoza uz deficit tekućih transakcija od 5,6% BDP-a 22

5. Cene i devizni kurs
Recesija potpuno umirila inflaciju: 6,6% u 2009. blizu donje granice koridora NBS; u Q4 kurs depresirao za 3% u odnosu na Q3 30

6. Fiskalni tokovi i politika
Neizvestan oporavak javnih prihoda u Q4, astavljen trend realnog pada javnih rashoda; konsolidovani deficit u 2009. 4,1% BDP-a – ispod 4,5% dogovorenih sa MMF-om 35

7. Monetarni tokovi i politika
Primetan nastavak oporavljanja kreditne aktivnosti domaćeg bankarskog sektora, glavni izvor devizni depoziti stanovništva 42

8. Finansijska tržišta
Pad vrednosti indeksa Beogradske berze u Q4 – nagoveštaj oporavka u januaru 2010. 50

9. Međunarodno okruženje
Različit tempo globalnog oporavka po regionima – zemlje u razvoju prednjače, evrozona stagnira 54

OSVRTI:

Osvrt 1. Jačanje fiskalne odgovornosti uvođenjem fiskalnih pravila 61

Osvrt 2. Neformalna zaposlenost u Srbiji 65

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Sprovođenje antimonopolske politike u Srbiji: dosadašnja iskustva i preporuke

Bojan Ristić

U ovom tekstu se pokazuje da Srbija loše stoji u poređenju sa drugim zemljama iz okruženja kada je u pitanju sprovođenje antimonopolske politike i da su pored unapređenja koja je doneo novi zakon iz 2009, ostale određene slabosti. 68

Pod lupom 2:

Lokalni multiplikativni efekti investicija u Srbiji

Duško Vasiljević, Sanja Govorušić

Ovaj tekst predstavlja rezultate empirijskog istraživanja o efektima investicija u različitim opštinama i različitim privrednim granama. Istraživanje je pokazalo da je potrebno bolje razumevanje indirektnih efekata investicija, jer oni često premašuju direktne efekte koji su uglavnom jedini kriterijum za dizajniranje podsticajnih mera. 81

Analitički prilog možete naći na internet stranici www.fren.org.rs.

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik

Osnovni izazov za ekonomsku politiku i reforme u Srbiji jeste kako da, nakon ove krize, obezbede prihvatljiv privredni rast a time i rast zaposlenosti. Pored strukturnih reformi, o kojima smo pisali u prošlom broju *QM*-a, ključno mesto zauzima reforma javne potrošnje. Ona mora kredibilno da pokaže da će Srbija smanjiti veliki budžetski deficit, obezbediti privrednu stabilnost i tako privući investicije. Drugo pitanje, kojim se ovaj uvodnik bavi jeste tekuće pitanje: da li NBS treba da menja svoju politiku i da se koncentriše na stabilnost kursa?

Očekuje se da privreda Srbije ove godine izađe iz recesije i ostvari rast od 2%. Međutim, da bi Srbija rešavala svoje probleme – visoku nezaposlenost, niske plate itd., privreda treba da raste po stopi od oko 5% godišnje. Verovatno osnovna poluga u rukama Vlade da ostvari neophodan visok privredni rast jeste srednjoročna fiskalna politika i s njom povezana reforma javne potrošnje, recimo u sledećih pet godina. Da bi dala željene efekte na privredni rast, srednjoročnu politiku treba utvrditi i politički prihvatiti već ove godine. Tekući pregovori sa MMF-om, međutim, pre ukazuju na to da Vlada gleda kratkoročno, tj. da je koncentrisana na ono šta će se desiti pre narednih izbora. Naime, kretanje najvećih elemenata javne potrošnje – plata i penzija, zapravo je „gurnuto" u stranu tako što je rečeno da će penzije pratiti plate u javnom sektoru, ali nije rečeno kako će plate rasti. Ovo pitanje sada čeka nove pregovore sa MMF-om u maju.

Neophodno je veliko prilagođavanje javne potrošnje u godinama koje dolaze. Osnovni izazov u sledećih pet godina jeste značajno smanjenje deficita države sa sadašnjih 4% BDP-a na nešto preko 1%. Ovaj zadatak je utoliko teži – što istovremeno treba povećati investicije u infrastrukturu, i što – uz iste poreske stope treba očekivati manje prihode. Naime, budući održivi rast zahteva da se struktura privrede Srbije izmeni smanjujući uvoz i potrošnju a povećavajući izvoz i štednju; prethodno podrazumeva i značajno smanjenje poreske osnovice (potrošnje i uvoza). Stoga osnovni prostor za smanjenje državnog deficita leži u sporijem rastu plata u javnom sektoru i penzija, što u oba slučaja traži ozbiljnu srednjoročnu reformu. Naime, i po međunarodnim standardima ovaj deo javne potrošnje kod nas je predimenzioniran: čini se da postoji konsenzus da udeo penzija u BDP-u treba smanjiti sa sadašnjih 13% na 10% u 2015. a plata sa oko 10% na 8%. Ali daleko je 2015, te je lako sada pristati na buduće smanjenje „a posle će se već videti".

Šta onda raditi? Jedno dobro međunarodno iskustvo jeste da se zakonom uvedu fiskalna pravila koja bi prvo obezbedila neophodno smanjenje državnog deficita, a potom ga držala na prihvatljivom nivou (v. *Osvrt 1*, Arsić, M. „Jačanje fiskalne odgovornosti uvođenjem fiskalnih pravila").

Ova pravila bi obavezivala kako ovu tako i buduće vlade, i trebala bi da spreče *već viđene* političke cikluse javne potrošnje vezane za izbore. Naime, svaki put do sada, budžetski deficit je eksplodirao (od 5% do 8% BDP-a) u kvartalima neposredno pre ili posle izbora. Dobri su izgledi da se to desi i pred izbore 2012. Naime, ugovor sa MMF-om ističe sredinom 2011, pa se otvara širok prostor za slobodno delovanje. Ono, međutim, ne bi smelo da bude određeno kratkoročnim političkim interesima.

Međunarodno iskustvo pokazuje da su zemlje koje su uvele fiskalna pravila bile znatno uspešnije u smanjivanju velikog državanog deficita na ekonomski poželjan nivo. Stoga se prihvatanjem fiskalnih pravila izražava spremnost i značajno povećava verovatnoća da će se izvršiti neophodna reforma javne potrošnje i smanjiti deficit u sledećih pet godina. To onda daje kredibilan znak stranim i domaćim investitorima – da će privredno okruženje u Srbiji biti stabilno, tj. bez inflacije, značajnog pada dinara itd. Rezultat toga treba da budu veće investicije a time i preko potreban visok privredni rast. Alternativa je neizvesnost da li će se državna potrošnja dovesti i držati pod kontrolom i sledstveno tome oklevanje značajnog broja investitora da ulažu u Srbiju. Fiskalna pravila bi takođe omogućila i da se javni sektor Srbije uredi prema standardima EU, što bi značajno olakšalo naše pristupanje Uniji.

Pad dinara tokom krize, a naročito sada: od novembra do februara za oko 6,5%, pokrenuo je pitanje o ulozi NBS u održavanju stabilnosti kursa. U osnovi, centralna banka može da kontroliše ili inflaciju ili kurs, ali ne i oboje istovremeno. Prvi režim odgovara fleksibilnom kursu, a drugi fiksnom (uključuje i promenu

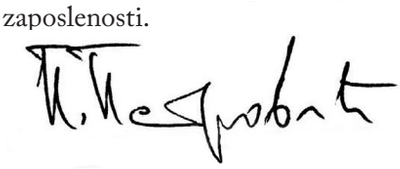
kursa po zadatom pravilu). Empirijski, tekuća kriza je jasno „presudila“ u korist fleksibilnog kursa: najveći pad proizvodnje su imale privrede sa fiksiranim kursom. To su pre svega baltičke zemlje – jedna od njih beleži veći pad nego Amerika u Velikoj depresiji 1929–1933. Ali i Bugarska, koja takođe ima čvrsto fiksirani kurs očekuje ukupni pad od 9%, dok će Srbija zabeležiti pad ispod 4%. Interesantno je da je i Hrvatska, koja se povremeno kod nas uzima kao dobar primer politike stabilnog kursa (iako ne fiksiranog), ostvarila pad proizvodnje od preko 5%, i da se za razliku od Srbije predviđa stagnacija u 2010. Ova *ad hoc* poređenja u prilog fleksibilnog kursa su potvrđena i sistematskim istraživanjima.

Izlaz iz krize biće lakši kod zemalja sa fleksibilnim kursom, iako će to, naravno, i u ovom slučaju biti bolno. Naime smanjivanjem vrednosti domaće valute može da se poveća međunarodna konkurentnost privrede s jedne strane i da se smanji domaća potrošnja s druge, što su dva neophodna uslova da bi se posle krize ostvario privredni rast. Ovaj dobrodošao proces slabljenja domaće valute upravo se sada dešava u Srbiji. S druge strane, zemlje sa čvrsto fiksiranim kursom nemaju ovu mogućnost depresijacije, te da bi povećale konkurentnost i smanjile potrošnju one moraju da smanje plate u apsolutnom iznosu. To na primeru baltičkih zemlja znači smanjenje plata u javnom sektoru 10% do 20%, što je zaista drastična mera. U Srbiji se jedva održava politika nepromenjenih nominalnih plata, te nije teško zamisliti kako bi prošao predlog da se plate i nominalno smanje, što bi režim fiksnog kursa zahtevao.

Narodna banka Srbije stoga treba da se drži postojećeg režima kontrole inflacije, a da na kurs utiče prvenstveno da spreči velike oscilacije. To znači da NBS treba da pusti da kurs prati svoj trend i tako dozvoli da se stabilizuje na nivou koji će podstaći okretanje privrede od velikog uvoza i potrošnje ka većem izvozu i štednji. Osim kursa, prethodno zavisi i od kretanja produktivnosti i plata. Rast plata je tokom krize skoro zaustavljen, a u javnom sektoru usled zamrzavanja realno i pao. Ovo je zajedno sa padom vrednosti dinara dovelo do značajnog rasta konkurentnosti privrede Srbije (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). Ako bi budući rast plata bio umeren, tj. dostizao do rasta produktivnosti, onda ne bi bilo velikog pritiska na slabljenje dinara da bi se ostvarila međunarodna konkurentnost privrede. Tako opet dolazimo na reformu javnog sektora i kontrolu plata u njemu. Naime, javni sektor upošljava više od trećine zaposlenih („kod pravnih lica“), odnosno četvrtinu svih onih koji nešto „rade“, te kretanje plata u tom sektoru značajno utiče kako na ukupno kretanje plata tako i na plate u privatnom sektoru.

U tekstu *Pod lupom 1* (Ristić, B.): „Sprovođenje antimonopolske politike u Srbiji: dosadašnja iskustva i preporuke“, pokazuje se da Srbija loše stoji u poređenju sa drugim zemljama iz okruženja, i da su pored unapređenja koji je doneo novi zakon iz 2009, ostale određene slabosti. *Pod lupom 2* (Vasiljević, D. i Govorušić, S.): „Lokalni multiplikativni efekti investicija u Srbiji“ predstavlja rezultate empirijskog istraživanja o efektima investicija u različitim opštinama i različitim privrednim granama. Istraživanje je pokazalo da je potrebno bolje razumevanje indirektnih efekata investicija, jer oni često premašuju direktne efekte koji su uglavnom jedini kriterijum za dizajniranje podsticajnih mera.

Osvrt 1 (Arsić, M.) bavi se za ovaj broj *QM*-a važnom temom – razlozima za uvođenje fiskalnih pravila kod nas, kao i grubom skicom kako bi ona mogla izgledati. *Osvrt 2* (Avlijaš, S.) ispituje karakteristike neformalne zaposlenosti tokom dvehiljaditih u Srbiji i kako je ona reagovala na tekuću ekonomske krizu u poređenju sa reakcijom formalne zaposlenosti.



TRENDOVI

1. Pregled

Nakon oštre kontrakcije u prvoj polovini godine, u četvrtom kvartalu (Q4) 2009. nastavlja se trend stabilizacije i laganog oporavka privrede započet u Q3 – desezonirane stope rasta BDP-a i industrijske proizvodnje su u Q4, iako niske, ipak pozitivne. I domaća i izvozna tražnja su u porastu već drugi kvartal zaredom. Desezonirane vrednosti ukazuju na blagi oporavak izvoza u odnosu na prethodna tri kvartala, mada na nižu vrednost u odnosu na Q4 prošle godine, a oživljava i kreditna aktivnost banaka, te rastu plasmani kredita i stanovništvu i privredi. Konsolidovani fiskalni rezultat u Q4 bio je nešto bolji od očekivanog, pa je i ukupni deficit u 2009. godini niži nego što je bilo dogovoreno sa MMF-om.

Ipak, oporavak neće biti ni brz ni lak, a kriza je ostavila duboke posledice na privredu Srbije. Ukupan **pad BDP-a** u 2009. iznosio je oko 2,8%, što predstavlja znatno manji pad od onog koji smo predviđali početkom 2009. Gledajući u odnosu na druge zemlje, u okolnostima svetske ekonomske krize, pad bruto domaćeg proizvoda u Srbiji bio je umeren, posebno u odnosu na zemlje sa bilo kojim oblikom fiksnog deviznog kursa. Naime, plivajući devizni kurs je u velikoj meri apsorbovao šokove i omogućio je prilagođavanje na niži nivo ekonomske aktivnosti uz relativno umeren pad BDP-a. Pad privredne aktivnosti u Q4 iznosi oko 0,9% međugodišnje, što je znatno manje u odnosu na prvu polovinu godine, kada je međugodišnji pad BDP-a iznosio 4,2%. Kada gledamo desezoniranu stopu rasta BDP, vidimo da je u Q4 ostvaren rast od oko 0,6% u odnosu na prethodni kvartal. Desezonirani podaci pokazuju da je i nivo industrijske proizvodnje u Q4 viši nego u Q3, ali i da je praktično došlo do stabilizacije industrijske proizvodnje na nivou dostignutom još u septembru. Dakle, u Q4 se nastavlja blag oporavak privrede započet u prethodnom kvartalu, ali tempo oporavka privredne aktivnosti ukazuje na to da nivo proizvodnje iz 2008. godine najverovatnije neće biti dostignut ni u 2010.

Iako je pad BDP-a u Srbiji tokom 2009. bio među nižima u poređenju s drugim zemljama regiona, **prilagođavanje tržišta rada** je bilo veoma oštro. Pad zaposlenosti od početka krize bio je značajan – broj zaposlenih je od početka svetske ekonomske krize pao za gotovo 200.000 lica i dostigao istorijski minimum u poslednjih nekoliko decenija, pa je i stopa zaposlenosti opala za čak 3,3 procentna poena. Od početka krize, stopa nezaposlenosti se popela na 17,4%, pri čemu je veliki broj lica koja su prestala da rade prešao u kategoriju neaktivnih. Po svemu sudeći, tržište rada se najvećim delom prilagodilo smanjenoj ekonomskoj aktivnosti, te u 2010. neće više biti toliko snažnog pritiska na smanjenje zaposlenosti kao u 2009. **Realne zarade** u Q4 2009. ostaju na približno istom nivou kao u Q4 prethodne godine, dok je ukupan međugodišnji realni rast bruto plata u 2009. iznosio 1%. Iako u javnom sektoru zarade nastavljaju da realno opadaju usled politike zamrzavanja – ta mera ipak nije dosledno sprovedena u decembru 2009. godine.

Kao posledica velikog pada zaposlenosti, a uz zadržavanje ukupnog nivoa proizvodnje, u drugoj polovini 2009. dolazi do rasta produktivnosti, što uz blagu realnu depresijaciju dinara dovodi do oštrog pada jediničnih evro troškova rada (JTR). Evro-JTR su se sada približili nivou iz 2004. i 2005. godine, tj. nivou na kom su bili pre nego što je počela snažna ekspanzija priliva kapitala iz inostranstva i konsekventan visok rast deficita tekućeg računa. Takav nivo evro JTR bi mogao da znači bitnije povećanje cenovne konkurentnosti domaćeg izvoza, te da stvori osnovu za ublažavanje visokog trgovinskog deficita, koji je ujedno predstavljao najveći makroekonomski disbalans domaće privrede pred izbijanje krize. Snažniji rast izvoza bi sa svoje strane trebalo da doprinese povećanju stope rasta BDP-a, što je nužno kako bi se stvarala nova radna mesta i nadoknadio gubitak ukupne zaposlenosti koji se desio tokom 2009. godine.

Desezonirane vrednosti ukazuju na blagi oporavak izvoza u odnosu na prethodna tri kvartala, ali na još uvek niži nivo u odnosu na Q4 prošle godine. Negativni **saldo tekućeg računa** u Q4 2009. iznosi 5,6% BDP-a i beleži veće učešće u BDP-u u poređenju sa Q2 i Q3. U poslednja tri meseca 2009. ostvareni robni deficit je takođe iznad prethodne dve kvartalne vrednosti. Usled recesije u 2009.– oba deficita su bila veoma niska, ali imajući u vidu postepeni porast, kao i verovatni izlazak privrede iz recesije, očekujemo njihovo dalje povećanje u 2010. godini.

Pored izvozne, i domaća tražnja je u porastu već drugi kvartal zaredom, pri čemu domaća tražnja malo prednjači. Iako je ukupna tražnja u Q4 realno niža za oko 2,6% u odnosu na isti period prethodne godine, ona je u odnosu na Q3 smanjila svoj realni međugodišnji pad za oko osam procentnih poena. Čak i kada isključimo efekte poređenja sa nešto nižom bazom iz prethodne godine, očigledan je relativno solidan oporavak tražnje u Q4. Posmatrajući kretanje agregatne tražnje od početka krize, uočavamo da je nakon godinu dana snažnog smanjivanja učešća agregatne tražnje u BDP, ovaj trend prvo zaustavljen u Q3, a u Q4 i preokrenut. Kretanje i struktura agregatne tražnje potvrđuju da postoje uslovi za početak trajnijeg oporavka privredne aktivnosti, ali da taj oporavak verovatno neće biti preterano snažan. U srednjem roku su, dakle, malo verovatne visoke stope rasta agregatne tražnje i samim tim i rast privredne aktivnosti sličan onom iz perioda pre krize.

Usled niske agregatne tražnje, u 2009. beležimo i relativno nisku **inflaciju**. Ukupna inflacija u Srbiji (merena indeksom potrošačkih cena) na kraju 2009. iznosi 6,6%, što je blizu donje granice koridora koji je ciljala NBS (6–10%). S druge strane, na rast cena u 2009. najviše su uticale regulisane cene i rast cene naftnih derivata. Da je recesija potpuno umirila inflaciju potvrđeno je i u Q4 2009. Ukupna inflacija, merena Indeksom potrošačkih cena, u Q4 iznosi svega 0,4%, tj. 1,6% anualizovano, dok je noseća inflacija (Indeks potrošačkih cena bez cena hrane, energije, alkoholnih pića i duvana) u Q4 iznosila 3,2% anualizovano (u Q3 bila je 5,8%, a u prvoj polovini godine preko 10%). Niska inflacija u Q4 prvenstveno je posledica dezinflatornih efekata agregatne tražnje i pada cena hrane. Podaci za januar govore da je ukupna inflacija i dalje niska (porast cena od 0,5% u odnosu na prethodni mesec), ali dolazi do određenog porasta noseće inflacije (0,6% u odnosu na prethodni mesec). Tek nakon podatka za februar moći ćemo da procenimo da li dolazi do promene trenda.

U prvoj polovini 2010. inflacija će najverovatnije ostati blizu donje granice ciljanog koridora, da bi se zatim približila srednjoj vrednosti ciljanog koridora za kraj 2010. od 6±2%. Ključni rizik projekcije inflacije u kratkom roku predstavlja prenosni efekat deviznog kursa na cene.

Kurs dinara je u prvoj polovini Q4 bio veoma stabilan, a zatim od sredine novembra počinje depresijacija dinara, koja se nastavlja i u januaru i februaru 2010. Ukupna depresijacija dinara prema evru u Q4 2009. i prva dva meseca 2010. iznosi oko 6%. Tokom Q4, NBS je intervenisala dva puta u decembru (u ukupnom iznosu od oko 100 miliona evra), a intervencije su nastavljene i u januaru i februaru (oko 450 miliona evra). Realni kurs prema evru je na kraju 2009. slabiji za 14% u odnosu na vrednost iz septembra 2008. (početak finansijske krize), a u odnosu na vrednost iz Q1 2008. slabiji za svega oko 2%.

Ublažavanju makroekonomskih disbalansa morala bi da doprinese i fiskalna politika, koja, u narednih nekoliko godina, mora težiti ka smanjivanju ukupnog deficita i dovođenju strukturnog deficita na održiv nivo (oko 1% BDP). Relativno visok ukupni i primarni fiskalni deficit ukazuju na to da je **fiskalna politika** u 2009. značajno ublažila pad domaće tražnje, privredne aktivnosti i zaposlenosti. Međutim, neophodno je obratiti pažnju na problem javnog duga – postoji opasnost da će javni dug Srbije u narednom periodu značajno rasti, a njegova održivost će u velikoj meri zavisiti od kretanja BDP-a i realnog kursa dinara. Usled toga, preporučuje se značajna restriktivnost prilikom donošenja odluka o dodatnom zaduživanju države u nekoliko narednih godina. Činjenica da je veći deo fiskalnog deficita u 2009. finansiran zaduživanjem države na domaćem tržištu, ne umanjuje značajno pozitivno anticiklično dejstvo fiskalne politike. Naime, u uslovima visokih rizika kakvi su postojali tokom 2009. – banke nisu bile spremne da značajnije kreditiraju preduzeća i građane, pa je u takvim okolnostima zaduživanje države pre značilo povećanje ukupne **kreditne aktivnosti** nego istiskivanje privatnog sektora sa finansijskog tržišta. Pozitivna tendencija oporavka kreditne aktivnosti domaćeg bankarskog sektora nastavlja se i u Q4, beležeći rast kreditnih plasmana privredi i stanovništvu. Najznačajniji izvori za ove plasmane jesu devizni depoziti stanovništva i, manjim delom, privrede. Kao i u Q3, banke nastavljaju trend rasta zaduživanja prema inostranstvu, što predstavlja vraćanje nekadašnjem dominantnom izvoru finansiranja novih kredita. U finansijskom računu platnog bilansa takođe uočavamo visoku vrednost ostalih investicija koje u najvećoj meri čine finansijski krediti: uglavnom, uzeti kratkoročni krediti od strane bankarskog sektora, kao i druga tranša kredita od MMF-a državi.

Prostor za ublažavanje monetarne politike i dalje postoji, budući da je agregatna tražnja još uvek niska. Da će referentna kamatna stopa nastaviti da se snižava u narednom periodu – verovatnije je nego da će se zadržati na sadašnjem nivou od 9,5%, pri čemu je moguća usporenija dinamika njenog eventualnog sniženja nego u prethodnom periodu. Zanimljivo je da obaranje referentne kamatne stope NBS za 2,5

procentna poena u toku Q4 nije imalo direktne efekte na smanjenje plasmana u REPO, što potvrđuje ponovni rast REPO plasmana u januaru 2010. – smanjenje iznosa plasmana u REPO u toku Q4 se duguje prvenstveno velikom padu zabeleženom u decembru koji je sezonskog karaktera (sezonske potrebe banaka za likvidnošću).

Tokom Q4 2009. dolazi do **pada vrednosti indeksa** Beogradske berze. Indeks BELEX15 pao je za oko 20% u Q4, da bi tokom januara 2010. zabeležio rast od 3%. I indeksi berzi u regionu zabeležili su gubitak vrednosti tokom Q4, ali uglavnom nešto manji nego na Beogradskoj berzi i, posle toga, blag oporavak početkom 2010. Kako su indeksi svetskih berzi u Q4 ostvarili rast vrednosti, možemo pretpostaviti da se investitori i dalje povlače sa domaće i regionalnih berzi.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2009[1)]

	Godišnji podaci						Kvartalni podaci							
							2008				2009			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Cene i kurs							**međugodišnji rast[2)]**							
Indeks potrošačkih cena	10,1	16,5	12,7	6,8	10,9	8,4	11,3	12,0	10,7	8,9	9,8	10,1	7,9	5,9
Indeks maloprodajnih cena	7,9	14,8	10,3	3,9	9,0	10,1	6,4	9,1	10,2	10,5	11,3	9,9	9,4	9,2
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100)[3)]	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	84,1	82,5	79,7	75,0	81,7	86,0	84,3	82,6	83,5
Nominalni kurs dinar/evro[3)]	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	82,65	81,07	77,12	85,02	93,71	94,17	93,24	94,47
Privredna aktivnost							**međugodišnji realni rast[2)]**							
BDP (u mlrd. dinara)	1.384	1.687	1.980	2.363	2.791	2.971	..	..	..	..	..	..	..	..
BDP	8,2	5,6	5,2	6,9	5,4	-2,8	8,5	6,0	4,9	2,8	-4,2	-4,2	-2,3	-0,9
Nepoljoprivredna BDV	6,6	6,8	7,5	8,7	5,4	-2,5	8,3	6,3	5,0	2,5	-3,8	-3,6	-2,1	-1,0
Industrijska proizvodnja	7,1	0,8	4,7	3,7	1,1	-12,1	6,0	2,3	1,0	-5,0	-17,0	-17,8	-10,6	-3,8
Prerađivačka industrija	9,7	-0,7	5,3	4,2	0,7	-15,8	4,4	3,7	0,4	-6,0	-22,6	-21,6	-14,6	-5,4
Prosečna mesečna neto plata (u din.)[4)]	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	26.814	28.846	29.435	31.599	30.120	31.808	31.737	33.366
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2,047	2,056	2,028	1,998	1,997	1,882	1,995	2,002	1,998	1,993	1,981	1,850	1,835	1,861
Fiskalni podaci			**u % BDP**						**međugodišnji realni rast**					
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	7,6	5,2	2,8	-0,7	-12,6	-13,4	-4,2	-5,0
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	3,8	21,7	-0,4	-3,5	-3,4	-6,0	-0,3	-9,2
							u mlrd. dinara							
Konsolidovani bilans (def. GFS)[5)]	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	8,0	-19,6	-5,9	-51,3	-11,7	-44,3	-21,4	-40,0
Platni bilans							**u milionima evra, tokovi[2)]**							
Uvoz robe	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-14.964	-10.760	-3.479	-3.953	-3.953	-3.579	-2.596	-2.609	-2.642	-2.913
Izvoz robe	2.991	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	1.672	1.972	2.054	1.717	1.291	1.536	1.550	1.602
Bilans tekućeg računa[6)]	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-6.089	-1.743	-1.279	-1.800	-1.485	-1.525	-818	-175	-278	-472
u % BDP[6)]	*-11,6*	*-8,6*	*-12,9*	*-17,2*	*-17,8*	*-5,5*	*-16,8*	*-20,7*	*-16,1*	*-17,5*	*-11,4*	*-2,2*	*-3,4*	*-5,6*
Bilans finansijskog računa[6)]	2.377	3.863	7.635	6.126	6.180	1.860	1.385	1.769	1.444	1.582	816	204	302	537
Strane direktne investicije	773	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	831	656	127	211	643	251	113	366
NBS bruto devizne rezerve ((+) znači povećanje)	349	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	32	-309	279	-1.689	-240	880	716	1.007
Monetarni podaci							**u milionima dinara, stanja na kraju perioda[2)]**							
NBS neto sopstvene rezerve[7)]	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	420.508	417.579	440.936	475.110	502.606	489.062	528.439	578.791
NBS neto sopstvene rezerve[7)], u mil.evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	5.109	5.287	5.757	5.362	5.303	5.234	5.681	6.030
Krediti nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	908.598	953.977	1.018.307	1.126.111	1.215.843	1.218.702	1.245.735	1.306.224
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	410.836	419.824	431.261	413.766	450.852	461.401	482.827	565.294
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	26,2	19,2	13,3	2,9	-3,2	2,1	0,9	9,8
Krediti nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	22,0	16,2	17,8	25,2	21,7	16,4	11,8	5,2
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	36,9	37,4	38,3	42,0	45,9	45,8	44,5	45,8
Finansijska tržišta														
BELEXline, vrednost indeksa[8)]	1.161	1.954	2.658	3.831	1.198	1.312	3.068	3.092	1.942	1.198	844	1.173	1.548	1.312
Promet na Beogradskoj berzi (u mil. evra)[9)]	423,7	498,8	1.166,4	2.004,4	884,0	443,7	210,8	365,7	176,9	130,6	61,2	72,6	55,8	254,0

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 prosecima za godišnje podatke, i na tromesečnim prosecima za kvartalne podatke.

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

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

6) Narodna banka Srbije je u Q1 2008. promenila metodologiju po kojoj izradjuje platni bilans. Promena metodologije dovodi do manjeg deficita tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnjije 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 zbira deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države. Detaljnija objašnjenja data su u odeljku Monetarni tokovi i politika.

8) Vrednost indeksa na poslednji dan posmatranog perioda.

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

2. Privredna aktivnost

Ekonomska aktivnost u Q4 izlazi iz recesije, ali oporavak privrede neće biti ni brz ni lak. Međugodišnji pad BDP-a je u Q4 iznosio oko 0,9%, ali je u odnosu na Q3 ostvaren desezonirani rast od oko 0,6%. Tempo oporavka privredne aktivnosti iznosi nešto ispod 2% na godišnjem nivou, što ukazuje da nivo proizvodnje iz 2008. najverovatnije neće biti dostignut ni u 2010. godini. Izvozna i domaća tražnja su u porastu već drugi kvartal zaredom, a potrošnja ponovo počinje da raste brže od proizvodnje. Jedinični troškovi rada (JTR) su se u Q4 oštro smanjili i vratili na trend pre izbijanja krize. Tržište rada se, po svemu sudeći, najvećim delom prilagodilo smanjenoj ekonomskoj aktivnosti, te u 2010. verovatno neće više biti toliko snažnog pritiska na smanjenje zaposlenosti kao u 2009.godini. Niska vrednost evro-JTR u Q4 ukazuje da će konkurentnost nakon krize biti osetno poboljšana, znatnim delom i usled depresijacije dinara. Industrijska proizvodnja je u Q4 zabeležila manji međugodišnji pad u odnosu na prva tri kvartala (3,8%), u kom je sadržan i visok rast proizvodnje osnovnih metala od preko 30%. Građevinarstvo je sektor privrede najviše pogođen krizom. Međugodišnji pad građevinske aktivnosti u Q4 procenjujemo na preko 20%.

Bruto domaći proizvod

Pad privredne aktivnosti u Q4 procenjujemo na oko 0,9%

Prema preliminarnoj proceni *QM*-a,[1] zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, međugodišnji realni pad BDP-a u Q4 iznosi oko 0,9% (Tabela T2-1). Nepoljoprivredna BDV, koju smatramo pouzdanijom merom privredne aktivnosti, u Q3 ostvaruje sličan međugodišnji pad kao i BDP (1%).

Međugodišnji pad BDP-a u Q4 je znatno manji nego što je bio u prva tri kvartala 2009, kada je iznosio 3,5%. Na primetno niži međugodišnji pad privredne aktivnosti u Q4 u odnosu na prethodne kvartale – najviše je uticala činjenica da se rezultati privredne aktivnosti u Q4 već porede sa znatno nižom bazom iz prethodne godine, kada je privredu već prilično snažno pogodila finansijska kriza.

Desezonirani indeksi ukazuju na oporavak privrede...

Ipak i desezonirani indeksi, koji isključuju pomenuti efekat, ukazuju na nešto veću privrednu aktivnost u Q4 u odnosu na prethodne kvartale. Desezonirani rast BDP-a u Q4 u odnosu na Q3 iznosio je oko 0,6%. Kako je i u Q3 bio ostvaren desezonirani rast u odnosu na Q2 (1,2%), zaključujemo da je privreda u drugoj polovini 2009. započela izlazak iz duboke krize. Takođe, budući da je Q4 već drugi kvartal zaredom u kom beležimo desezonirani rast kvartalnog BDP-a, u Q4 imamo i jasnu „ekonomsku" indikaciju da privreda izlazi iz recesije.

...koji nije preterano snažan

Anualizovani desezonirani rast BDP-a iz Q4 ukazuje nam na potencijalni godišnji rast privredne aktivnosti. On u Q4 iznosi oko 2,3%. Naša je procena da je stvarni tempo rasta privrede ipak niži i da trenutno iznosi nešto ispod 2%. Naime, u Q4 su se i dalje ispoljavali određeni jednokratni uticaji na privredu, poput povećanja proizvodnje u kompaniji *US Steel Serbia*, koje ne treba anualizovati. Uticaj proizvodnje osnovnih metala na BDP – bio je naročito vidljiv u Q3, kada je proizvodnja u *US Steel*-u pokrenuta nakon gotovo potpunog zastoja. Tada je desezonirani kvartalni rast BDP-a iznosio čak 1,2%, ili 4,8% anualizovano, ali smo još tada upozoravali da je stvarni tempo oporavka privrede znatno niži.[2]

Dakle, Q4 nam osim isčekivane potvrde da privreda Srbije konačno izlazi iz recesije donosi i još jednu, ne toliko poželjnu, informaciju – oporavak privredne aktivnosti neće biti ni lak ni brz. De-

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 pouzdanije prikazuju stvarni rast sektora (npr. „proizvodnja cementa u građevinarstvu"). Takođe, budući da raspolažemo 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 Za više detalja v. odeljak 2 „Privredna aktivnost" *QM* 18.

sezonirani indeksi rasta u Q4 nisu visoki i, po svemu sudeći, ne ubrzavaju u odnosu na prethodni kvartal. Oni ukazuju na stopu rasta privrede nižu od 2% godišnje sa kojom ulazimo u 2010. Stoga zasad moramo biti veoma oprezni prilikom tumačenja značajnih promena međugodišnjih indeksa BDP-a. Posebno treba imati u vidu da će se u Q1 2010. međugodišnji indeksi porediti sa Q1 2009. godine, kada je privredna akitvnost bila na minimumu. U ovom slučaju će posebno biti opravdano posmatrati promenu desezoniranih vrednosti u odnosu na prethodni kvartal, a ne u odnosu na isti period prethodne godine.

Tabela T2-1. Srbija: bruto domaći proizvod, 2005-2009[1)]

	Međugodišnji indeksi													Bazni indeks	Učešće
						2008				2009				2009/	
	2005	2006	2007	2008	2009	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4[2)]	2002	2009
Ukupno	105,6	105,2	106,9	105,4	97,2	108,5	106,0	104,9	102,8	95,8	95,8	97,7	99,1	135,2	100,0
Porezi minus subvencije	110,2	99,8	109,5	104,2	94,0	109,9	104,4	102,1	101,7	92,2	90,8	94,7	98,0	140,7	15,8
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	105,0	106,4	106,5	105,8	98,0	108,3	106,5	105,6	103,2	96,7	97,1	98,5	99,5	134,7	84,2
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	106,8	107,5	108,7	105,4	97,5	108,3	106,3	105,0	102,5	96,2	96,4	97,9	99,0	139,5	87,8[3)]
Poljoprivreda	95,1	99,8	92,2	109,1	102,5	109,0	108,3	109,8	109,0	101,4	103,0	102,4	103,0	107,8	12,2[3)]
Prerađivačka industrija	99,9	105,6	104,8	101,3	85,0	104,7	104,6	101,0	95,6	79,1	80,0	85,9	94,5	97,3	13,7[3)]
Građevinarstvo	102,0	107,7	110,8	101,7	83,7	104,8	105,7	99,8	96,6	86,0	83,4	81,5	80,0	122,0	3,2[3)]
Saobraćaj, skladištenje i telekomunik.	123,4	129,3	120,1	112,9	107,1	118,0	115,7	110,8	108,4	104,0	107,4	108,5	108,0	292,7	17,9[3)]
Trgovina na veliko i malo	122,0	110,3	119,9	107,1	91,6	111,6	105,8	107,6	104,3	93,7	91,5	91,4	90,0	206,0	12,7[3)]
Finansijsko posredovanje	111,9	112,2	115,6	110,2	105,3	114,3	110,1	108,9	108,3	106,1	105,9	104,2	105,0	180,6	5,1[3)]
Ostalo	102,1	100,6	101,5	103,1	101,3	104,6	102,8	103,2	102,1	101,0	101,2	101,7	101,4	113,8	35,3[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 najveći međugodišnji pad proizvodnje je i u Q4 zabeležen u Građevinarstvu (oko 20%), dok je Prerađivačka industrija nastavila sa trendom najvećih pozitivnih promena (Tabela T2-1). Prerađivačka industrija je u Q4 smanjila svoj međugodišnji pad u odnosu na Q3 za čak 6,5 procentnih poena, (desezonirani rast prerađivačke industrije u Q4 u odnosu na Q3 od 3,5%) i zapravo najviše uticala na znatno manji međugodišnji pad BDP-a u Q4 u odnosu na Q3. Međugodišnji pad u Trgovini na veliko i malo u Q3 je iznosio oko 10%, dok sektor Saobraćaj i telekomunikacije i dalje ima najviše pozitivne stope rasta koje u Q3 procenjujemo na oko 8%.[3]

Pad BDP-a u 2009. verovatno veći od zvaničnih 2,8%

Ukupan pad BDP-a u 2009. iznosio je oko 2,8%, što predstavlja znatno manji pad od onog koji smo predviđali početkom 2009.[4] Ne treba, međutim, zanemariti činjenicu da metodologija Republičkog zavoda za statistiku za procenu BDP-a ima brojne slabosti, o čemu smo već diskutovali u pretodnim izdanjima *QM*-a.[5] Stvarni pad privredne aktivnosti u 2009. bio je verovatno 1,5 do 2 procentna poena veći od zvaničnog, i iznosio je oko 4,5%. Naše je opredeljenje da u *QM*-u ipak koristimo zvanične ocene kretanja privredne aktivnosti.

Posmatrajući dinamiku kretanja ekonomske aktivnosti u čitavoj 2009. uočavamo dva različita trenda – visok pad proizvodnje u prva dva kvartala i početak oporavka u drugoj polovini godine. Iako će vrhunac proizvodnje postignut u prvoj polovini 2008. sa ovakvim stopama rasta još duže vreme biti nedostižan, negativan trend započet još u Q3 2008. je, posle godinu dana, u Q3 2009. konačno preokrenut.

Primetan rast tražnje

Međugodišnji rast domaće i izvozne tražnje prikazan je u Tabeli T2-2. U Q4 uočavamo znatno smanjenje međugodišnjeg pada tražnje u odnosu na Q3. Ukupna tražnja je u Q4 realno niža za oko 2,6% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na Q3 smanjila svoj realni međugodišnji pad za oko 8 procentnih poena (Tabela T2-2). Čak i kada isključimo efekte poređenja sa nešto nižom bazom iz prethodne godine, očigledan je relativno solidan oporavak tražnje u Q4.

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?" QM br.17.
4 Predviđali smo pad BDP-a od oko 5%.
5 V. Osvrt 2, *QM* br. 16.

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

	2006	2007	2008	2008				2009			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
				Međugodišnji indeksi							
BDP	105,2	106,9	105,4	108,5	106,0	104,9	102,8	95,8	95,8	97,7	99,3
Ukupna tražnja	109,3	110,3	107,7	109,9	112,0	107,6	101,3	93,0	87,7	89,3	97,4
Domaća tražnja	106,0	106,9	106,3	107,4	110,4	106,2	101,2	96,8	89,1	91,6	98,4
Izvozna tražnja	125,1	125,6	113,3	120,4	118,2	113,2	101,6	78,4	81,8	79,8	93,3
				Doprinos rastu (padu) agregatne tražnje (%)							
Domaća tražnja	46,7	55,0	67,9	60,3	69,7	64,4	77,1	36,6	70,8	62,4	51,5
Izvozna tražnja	53,3	45,0	32,1	39,7	30,3	35,6	22,9	63,4	29,2	37,6	48,5

Izvor: *QM* na osnovu podataka NBS i RZS.

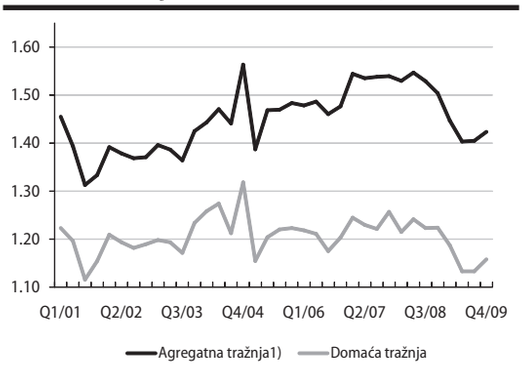
Posmatrano po komponentama agregatne tražnje: domaća tražnja je u Q4 za oko 1,6% realno niža u odnosu na isti period prethodne godine, a izvozna za oko 6,7% (Tabela T2-2). U Q4, dakle, i domaća i izvozna tražnja beleže primetan oporavak, pri čemu domaća tražnja ipak malo primetniji.

Na Grafikonu T2-3 prikazan je odnos tražnje (agregatne i domaće) i proizvodnje. Posmatrajući kretanje agregatne tražnje uočavamo da je nakon godinu dana snažnog smanjivanja učešća agregatne tražnje u BDP-u, ovaj trend prvo zaustavljen u Q3, a u Q4 i preokrenut. Kretanje i struktura agregatne tražnje takođe ukazuju na iste, osnovne, teze koje smo već izneli prilikom analize rasta BDP-a: (1) postoje uslovi za početak trajnijeg oporavka privredne aktivnosti, (2) taj oporavak verovatno neće biti osobito snažan.

Dodatne argumente za ove teze dobili smo analizirajući ne samo brzinu rasta, već i strukturu agregatne tražnje. Naime, struktura agregatne tražnje nam ukazuje da je započetom oporavku u drugoj polovini 2009. nešto više doprinela domaća tražnja od izvoza. Kako izvoz ne raste naročito brzo, a domaća tražnja ima ograničene mogućnosti finansiranja, to će i rast agregatne tražnje biti u najboljem slučaju umeren. U srednjem roku su, prema tome, malo verovatne visoke stope rasta agregatne tražnje i samim tim i rast privredne aktivnosti sličan onom iz perioda pre krize.

Potrošnja raste nešto brže od proizvodnje

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



Izvor: *QM* na osnovu podataka RZS.
1) agregatna tražnja = domaća tražnja + izvoz.

Na Grafikonu T2-3 prikazan je i odnos potrošnje i proizvodnje (domaće tražnje i BDP-a) koji zavređuje posebnu pažnju. Potrošnja je u Q4 bila za 15,7% veća od proizvodnje, što predstavlja relativno povećanje u odnosu na Q3 kada je ovaj procenat iznosio 13,3%. Ipak, i pored ovog povećanja domaća tražnja je i u Q4 na još uvek neuobičajeno niskom nivou za Srbiju. U godinama pre krize razlika između potrošnje i proizvodnje je najčešće iznosila i preko 20%. Od 2002. pa do početka krize samo je u Q1 2005. odnos potrošnje i proizvodnje bio niži nego u Q4, a i tada je to bila tek neposredna posledica uvođenja PDV-a. Zbog toga smatramo da u trenutnim okolnostima umereno povećanje domaće tražnje ima povoljniji uticaj na privredu nego što predstavlja opasnost za makroekonomsku stabilnost zemlje. Ipak, u zaključivanju o relacijama domaće tražnje i proizvodnje treba biti oprezan, budući da su one predstavljale najveći strukturni problem domaće ekonomije u vremenu pre krize.

Smanjenje domaće tražnje u odnosu na proizvodnju u 2009. možemo pripisati zajedničkom delovanju više različitih uticaja. S jedne strane su zastoj u kreditiranju privrede i stanovništva i smanjenje mase zarada oštro delovali na smanjenje domaće tražnje, a s druge strane je fiskalna politika donekle ublažavala ovaj pad umerenim rastom ekspanzivnosti (automatski stabilizator,

ali uz prilagođavanje). U ukupnom zbiru došlo je do snažnog smanjenja domaće tražnje u odnosu na proizvodnju (Grafikon T2-3). Uravnotežavanje ova dva makroekonomska agregata, dovelo je do velikog smanjenja tekućeg deficita platnog bilansa i usporavanja inflacije.[6]

Jedinični troškovi rada u snažnom padu

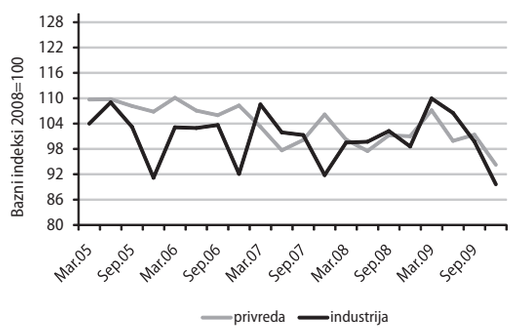
Jedinični troškovi rada[7] (JTR), mereni u dinarima, u Q4 beleže oštar pad (Grafikon T2-4). Do pada JTR-a dolazi kada se smanjuje učešće troškova radne snage u odnosu na dodatu vrednost stvorenu tim radom. U Q4 smo evidentirali osetno smanjenje mase zarada – prvenstveno usled smanjivanja broja zaposlenih – dok je privredna aktivnost na trendu blagog oporavka. Oba ova trenda su istovremeno uticala na smanjenje JTR-a, pa je promena JTR-a u Q4 u odnosu na Q3 neuobičajeno velika. Razlog za ovakvo kretanje JTR-a jeste u tome što zaposlenost, po pravilu, sa zakašnjenjem reaguje na promene u proizvodnji, pa je u Q4 došlo do superponiranja dve veličine – tržišta rada koje se po svemu sudeći još uvek prilagođavalo smanjenju proizvodnje usled krize i privrede koja je već započela sa oporavkom.

Proizvodnja se oporavlja...

Nakon osetnog smanjenja u Q4 – učešće troškova rada u ostvarenoj dodatoj vrednosti se sada u potpunosti vratilo na trend od pre izbijanja krize. Cena koja je plaćena za ovo prilagođavanje bila je veliko smanjenje broja zaposlenih u 2009.[8] Vrednost JTR u Q4, dakle, ukazuje da se tržište rada najvećim delom prilagodilo na smanjenu privrednu aktivnost, i da ne bi trebalo očekivati osetnija otpuštanja u 2010.

...a zaposlenost je još uvek u padu

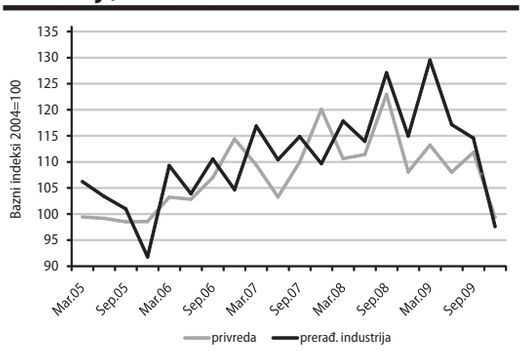
Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005-2009



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS.

Konkurentnost se značajno poboljšala

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



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS.

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 privredu[9].

U Grafikonu T2-5 prikazano je kretanje evro-JTR za privredu i prerađivačku industriju. U Q4 primećujemo izuzetno snažan pad JTR. Njihova vrednost se u Q4 nije vratila samo na pretkrizni nivo, već se spustila do nivoa proseka iz 2004. godine. Iako ćemo za konačnu potvrdu uočenih trendova morati da sačekamo još neko vreme i konačnu stabilizaciju evro-JTR, primetno smanjenje evro-JTR u Q4 može da ukaže da domaća ekonomija iz krize izlazi sa znatnim povećanjem konkurentnosti. Za ovu promenu zaslužne su depresijacija i pomalo iznenađujuća fleksibilnost tržišta rada na kom je, nakon primetnog kašnjenja, na kraju ipak došlo do snažnog prilagođavanja smanjenoj proizvodnji. Snažan pad evro-JTR može biti značajan podsticaj povećanju izvoza. Pre krize, evro-JTR su uz manje oscilacije stalno rasli, čime je smanjivana konkurentnost domaće ekonomije (Grafikon T2-5).

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 Poljoprivreda i sektora Država) i industriju.
8 Za više detalja v. odeljak 3 „Zaposlenost i zarade" ovog izdanja QM-a.
9 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja je osetno smanjila pad

Industrijska proizvodnja je u Q4 zabeležila pad od 3,8% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T2-6). I pored međugodišnjeg pada, industrijska proizvodnja je u Q4 značajno veća u odnosu na Q3 kada je međugodišnji pad bio 10,6% i nastavlja oporavak nakon izuzetno dubokog pada u prvoj polovini godine.

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

	Međugodišnji indeksi													Učešće
	2005	2006	2007	2008	2009	2008				2009				2008
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Ukupno	100,8	104,7	103,7	101,1	87,9	106,0	102,3	101,3	94,9	83,0	82,2	89,4	96,2	100,0
Vađenje ruda i kamena	102,1	104,1	99,4	103,6	95,7	106,0	101,8	103,0	102,8	92,8	90,1	100,1	99,2	6,2
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	104,2	100,7	84,2	104,4	103,7	100,7	94,1	77,4	78,4	85,3	94,6	75,5
Proizvodnja i distribucija el. energije, vode i gasa	106,6	102,2	102,8	101,8	100,6	112,0	96,1	103,2	96,0	99,2	98,7	103,9	100,7	18,3

Izvor: RZS.

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 Q4 iznosi 5,4% (Tabela T2-6). Proizvodnja i distribucija električne energije, gasa i vode je u Q4 ostvarila međugodišnji rast od 0,7%, dok je vađenje ruda i kamena u Q4 manje za 0,8% u odnosu na isti period prethodne godine.

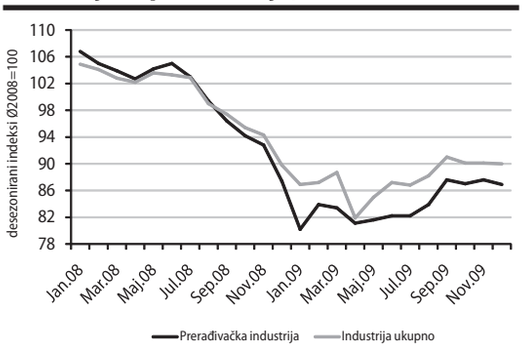
Posmatrajući na godišnjem nivou, vidimo da je pad industrijske proizvodnje iznosio 12,1% u 2009. Prerađivačka industrija je u odnosu na 2008. pala za 15,8%, Proizvodnja i distribucija električne enrgije, gasa i vode je na sličnom nivou iz 2008, dok je vađenje ruda i kamena imalo manji godišnji pad proizvodnje koji je iznosio 3,3%.

Desezonirani indeksi su zastali na nivou iz septembra

Na Grafikonu T2-7 prikazani su desezonirani indeksi industrijske proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je nivo proizvodnje u Q4 viši nego u Q3, ali i da je došlo do stabilizacije industrijske proizvodnja na nivou dostignutom još u septembru 2009. Iako je prosečni nivo industrijske proizvodnje u Q4 primetno viši od onog iz Q3, mesečni, desezonirani, podaci možda ukazuju i na mogućnost stagnacije nakon prve faze nešto bržeg oporavka. Ipak, kako je na poslednja dva kvartala 2009. značajno uticala i egzogeno definisana proizvodnja u kompaniji *US Steel Serbia*, za sada nećemo komentarisati mesečne dinamike oporavka industrije, ali ćemo zadržati ocenu da je industrijska proizvodnja ipak na uzlaznoj putanji u odnosu na prvu polovinu godine.

Posmatrajući desezonirane indekse u poslednje dve godine uočavamo: (1) nagli pad industrijske proizvodnje od sredine 2008. godine, (2) vrlo niske i nestabilne nivoe proizvodnje početkom 2009, (3) snažan oporavak industrijske proizvodnje u Q3 i (4) stagnaciju – u Q4 – na dostignutom nivou oporavka iz septembra.

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



Izvor: *QM* na osnovu podataka RZS.

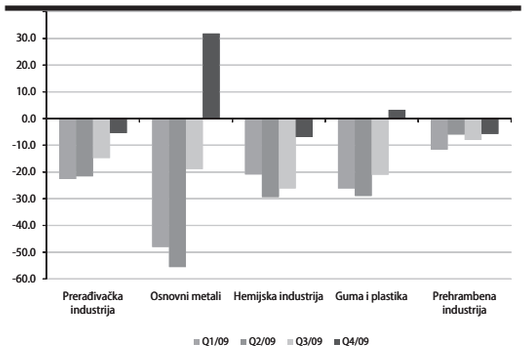
Na Grafikonu T2-8 prikazan je međugodišnji rast pojedinih oblasti sa značajnim učešćem u prerađivačkoj industriji. Uočavamo da je do najvećih promena u odnosu na Q3 došlo u proizvodnji osnovnih metala. Druge dve oblasti okrenute ka izvozu (hemijska industrija i proizvodnja gume i plastike) u Q3 su takođe poboljšale svoje rezultate, delom i zbog poređenja sa nižom bazom iz prethodne godine, dok prehrambena industrija stagnira na nivou proizvodnje koji je pet do deset procenata niži u odnosu na prethodnu godinu.

Proizvodnja osnovnih metala najviše doprinosi oporavku proizvodnje...

Proizvodnja osnovnih metala je u Q3 zabeležila međugodišnji rast proizvodnje od 31,9%, iako je u prva tri kvartala imala međugodišnji pad od 41,4%. Razlog za ovako burnu dinamiku je privremeno pokretanje proizvodnje punim kapacitetom u visokim pećima *US-Steel Serbia*. Naime, usled tehničkih problema, zaustavljena je proizvodnja *US-Steel-a* u Košicama (Slovačka), te je od jula 2009, pa sve do osposobljavanja kapaciteta u Slovačkoj, proizvodnja preusmerena u Smederevo. Ako bismo iz prerađivačke industrije izdvojili proizvodnju osnovnih metala onda bi ona i u Q3 i Q4 ostvarila daleko manji rast u odnosu na prvu polovinu godine.

...dok ostale oblasti tek neznatno popravljaju loše rezultate

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



Izvor: RZS.

Prehrambena industrija, koja ima najveće učešće u industrijskoj proizvodnji, u Q4 je ostvarila međugodišnji pad od 5,7% (Grafikon T2-8), koji je nešto manji od 8% zabeleženih u Q3. Smanjenje međugodišnje stope pada prehambene industrije u Q4 je ipak isključivo posledica poređenja sa nižom bazom iz prethodne godine, budući da desezonirani indeksi stagniraju u odnosu na prethodni kvartal. Za razliku od prehrambene industrije, u kretanju ostalih posmatranih oblasti prerađivačke industrije, hemijskoj industriji i industriji gume i plastike (Grafikon T2-8), u Q4 primećujemo blage pozitivne trendove u odnosu na prethodni kvartal, i kada isključimo uticaj poređenja sa nižom bazom.

Oporavak u Q4 jedino u proizvodnji intermedijarnih dobara

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9) – uočavamo da je proizvodnja dve namenske grupe proizvoda, intermedijarnih i energije u Q4 ostvarila međugodišnji rast proizvodnje, dok su proizvodnja investicionih i potrošnih dobara zabeležile međugodišnji pad. Proizvodnja intermedijarnih dobara je u Q4 veća za 3,2% u odnosu na prethodnu godinu, najviše zahvaljujući visokom rastu proizvodnje osnovnih metala, a proizvodnja energije beleži skroman međugodišnji rast od 0,5%. S druge strane, proizvodnja investicionih dobara je manja za 12,4%, a potrošnih dobara za 12,5% u odnosu na isti kvartal prethodne godine.

U odnosu na Q3, do rasta proizvodnje je jedino došlo kod intermedijarnih dobara, interesantno, čak i kada iz ove grupacije isključimo proizvodnju osnovnih metala. Proizvodnja svih ostalih namenskih grupa proizvoda praktično stagnira na nivou dostignutom u Q3, iako u Q4 imaju znatno manji međugodišnji pad nego u Q3.[10]

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

	Međugodišnji indeksi												Učešće[5)]
	2005	2006	2007	2008	2008				2009				2008
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Ukupno	100,6	104,7	103,7	101,1	106,0	102,3	101,0	95,0	83,0	82,2	89,4	96,2	100,0
Energija[1)]	103,9	102,5	101,2	101,5	110,2	98,2	102,4	96,4	98,3	96,5	102,0	100,5	26,6
Investiciona dobra[2)]	74,2	90,0	105,4	105,5	106,5	118,3	105,0	92,1	71,4	77,6	76,4	87,6	6,0
Intermedijalna dobra[3)]	104,9	106,7	104,9	100,0	106,0	106,8	99,7	87,2	65,1	66,0	81,4	103,2	30,4
Intermedijalna dobra bez osnovnih metala	101,5	101,3	107,3	98,8	105,1	107,1	95,3	89,1	69,6	73,4	81,5	93,3	22,6
Potrošna dobra[4)]	101,6	112,0	107,1	97,9	99,4	97,5	100,0	101,8	85,0	84,7	88,5	87,5	37,0
Potrošna dobra bez prehr. industrije	96,3	128,3	109,2	96,3	95,8	96,5	103,4	108,5	79,5	69,5	82,9	76,5	14,2

Izvor RZS. 1) Vađenje uglja, sirove nafte i gasa, elektro i vodoprivreda.
2) Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina (oblasti 281,282 i 283 Klasifikacije delatnosti), proizvodnja mašina i uređaja (osim električnih), proizvodnja kancelarijskih i računarskih mašina, radio TV i komunikacione opreme, preciznih i optičkih instrumenata, proizvodnja motornih vozila i prikolica i proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava.
3) Rude metala, nemetala, kamen. Tekstilna prediva i tkanine, proizvodi od drveta i plute (sem nameštaja), celuloza, papir i prerađevine od papira, proizvodi od gume i plastike, proizvodi hemijske industrije (osim farmaceutske i proizvoda kućne hemije), petrohemija, građevinski materijal , osnovni metali, podsektor proizvodnje metalnih proizvoda, osim mašina (oblasti 284, 285, 286 i 287 Klasifikacije delatnosti), električne mašine i aparati i podsektor reciklaže.
4) Proizvodi prehrambene industrije, duvanski proizvodi, odevni predmeti, proizvodi od kože, obuća, proizvodi izdavačke delatnosti, proizvodi farmaceutske industrije i kućna hemija, nameštaj i ostali raznovrsni proizvodi.
5) Učešće u ukupnoj industrijskoj proizvodnji.

10 I u ovom slučaju razlog za manji međugodišnji pad – jeste poređenje sa nižom bazom iz 2008. godine, kada je industrijska proizvodnja usled krize već bila osetno umanjena.

Građevinarstvo

Građevinska aktivnost beleži pad od preko 20%

Građevinska aktivnost je u Q4 za 20 do 25% niža u odnosu na isti period prethodne godine. Među više indikatora koji opisuju kretanja u građevinarstvu, kao najpouzdaniji posmatramo indeks proizvodnje cementa[11] (Tabela T2-10). Proizvodnja cementa u Q4 je za 25,6% niža od proizvodnje iz istog perioda prethodne godine.

Od ostalih indikatora građevinarstva koje objavljuje RZS, za analizu izdvajamo vrednost izvedenih građevinskih radova u Q4 – koja ukazuje na još veći pad građevinske aktivnosti od onog do kog smo došli posmatrajući samo proizvodnju cementa. U Q4 je vrednost građevinskih radova realno niža za 29,3% u odnosu na isti period prethodne godine.

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

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4

Izvor: RZS.

Građevinarstvo je sektor privrede koji je najviše pogođen ekonomskom krizom. Posmatrano na godišnjem nivou, u 2009. godini pad građevinske aktivnosti je iznosio oko 16,3% (Tabela T2-1).

Prognoze za sada nisu povoljne

Prognoze o građevinskoj aktivnosti u 2010. za sada nisu povoljne. U Q4 je vrednost ugovorenih građevinskih radova manja za 27,8% u odnosu na Q4 2008. Eventualnom oporavku građevinarstva u 2010. može da doprinese najavljeno ubrzanje radova na velikim infrastrukturnim projektima, poput izgradnje Koridora 10, kao i najavljeno angažovanje države u povećanju stanogradnje.

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

3. Zaposlenost i zarade

Činjenice da je ukupan broj zaposlenih dostigao istorijski minimum u poslednjih nekoliko decenija, da je stopa zaposlenosti od početka svetske ekonomske krize opala za 3,3 procentna poena, odnosno za gotovo 200.000 lica, te da je tek svaka druga osoba radnog uzrasta zaposlena, pružaju veoma sumornu opštu sliku tržišta rada u Srbiji na kraju 2009. godine. Od početka ekonomske krize, stopa nezaposlenosti popela se na 17,4%, a veliki broj lica, koja su prestala da rade, prešao je u kategoriju neaktivnih. Iako je stopa zaposlenosti žena za preko 15 procentnih poena niža od stope zaposlenosti muškaraca, žene su srazmerno više zastupljene u javnom sektoru, te su ređe gubile posao od početka krize. Oko 20% zaposlenih radi neformalno, a iznenađuje to što se neformalana zaposlenost u uslovima krize ponaša prociklično, te i ona opada. Preko jedne četvrtine formalno zaposlenih van poljoprivrede radi u javnom sektoru, dok zaposlenost u industriji konstantno opada i polako se izjednačava sa brojem zaposlenih u poljoprivredi. Iako privatni korporativni sektor treba da bude okosnica privrednog rasta i osnovni izvor zaposlenosti u tranziciji, smanjenje zaposlenosti za platu izvan javnog sektora se nastavlja. Zaposlenost u javnom sektoru ostaje stabilna, a najavljena otpuštanja u administraciji će imati ukupan efekat na smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru od minimalnih 1,7%. Realne zarade u Q4 2009. ostaju na približno istom nivou kao u Q4 prethodne godine. Na godišnjem nivou, ukupan međugodišnji realni rast bruto plata u 2009. iznosio je 1%. Iako u javnom sektoru zarade nastavljaju da realno opadaju usled politike zamrzavanja, ova mera nije dosledno sprovedena u decembru 2009. godine.

Zaposlenost

Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi[1)], 2008-2009

		Ukupan broj zaposlenih 15-64 god.[2)]	Broj zaposlenih poljoprivrednika i pomažućih članova u poljoprivredi 15-64[3)] god.	Ukupan broj nezaposlenih 15-64 god.	Stopa zaposlenosti 15-64 god.			Stopa nezaposlenosti 15-64 god.		
					Ukupno	Muškarci	Žene	Ukupno	Muškarci	Žene
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	April	2.652.429	..	432.730	54,0	62,3	46,0	14,0	12,4	16,1
	Oktobar	2.646.215	443.243	457.204	53,3	62,2	44,7	14,7	12,7	17,3
2009	April	2.486.734	437.957	486.858	50,8	58,7	43,3	16,4	15,0	18,1
	Oktobar	2.450.643	411.303	516.990	50,0	57,4	42,7	17,4	16,1	19,1

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+.

Stopa zaposlenosti opala je za 3,3 procentna poena od početka ekonomske krize. Ukupan broj zaposlenih dostigao je istorijski minimum u poslednjih nekoliko decenija

Prema podacima poslednje Ankete o radnoj snazi iz oktobra 2009. godine, u Srbiji je bilo zaposleno oko 2.450.000 lica radnog uzrasta, dok je stopa zaposlenosti iznosila 50%. Stopa zaposlenosti opala je za 0,8 procentnih poena, odnosno 36.000 lica između aprila i oktobra 2009. godine, što ukazuje na usporavanje negativnog trenda pada zaposlenosti u odnosu na period između oktobra 2008. i aprila 2009[1], kada je zaposlenost opala za oko 2,5 procentnih poena, odnosno 160.000 lica (Tabela T3-1). Ipak, činjenice da je ukupan broj zaposlenih dostigao istorijski minimum u poslednjih nekoliko decenija, da je stopa zaposlenosti od početka svetske ekonomske krize opala za 3,3 procentna poena, odnosno za gotovo 200.000 lica, da je elasticitet zaposlenosti i dalje značajno veći od 1[2], te da je tek svaka druga osoba radnog uzrasta zaposlena, pružaju veoma sumornu opštu sliku. Naime, da bi se dostigla sadašnja prosečna stopa zaposlenosti u EU[3], ceteris paribus, bilo bi potrebno da nivo zaposlenosti u Srbiji poraste za oko 800.000 lica, što će biti gotovo nemoguće ostvariti tokom naredne decenije.

1 Anketa o radnoj snazi se sprovodi dva puta godišnje – u aprilu i oktobru.
2 Zaposlenost nastavlja da se smanjuje više nego BDP.
3 U Evropskoj uniji su u proseku zaposlene dve od tri osobe radnog uzrasta, a u starim članicama (EU-15), Japanu i SAD ova srazmera je još povoljnija.

Između oktobra 2008. i oktobra 2009. stopa nezaposlenosti popela se na 17,4%, a osim toga je i veliki broj lica, koja su prestala da rade, prešao u kategoriju neaktivnih

Iako je stopa zaposlenosti žena za preko 15 procentnih poena niža od stope zaposlenosti muškaraca, žene su srazmerno više zastupljene u javnom sektoru, te su ređe gubile posao od početka ekonomske krize

Oko 20% zaposlenih radi neformalno, a iznenađuje to što se neformalna zaposlenost u uslovima krize ponaša prociklično, te i ona opada

U periodu između oktobra 2008. i oktobra 2009. godine, broj nezaposlenih porastao je za oko 60.000, a odgovarajuća stopa nezaposlenosti popela se na 17,4%. Veliki broj lica, koja su prestala da rade, prešao je u kategoriju neaktivnih, i to je razlog zašto ukupan broj nezaposlenih nije porastao srazmerno padu broja zaposlenih. Naime, oko 60. 000 lica koja su prestala da rade između oktobra 2008. i oktobra 2009. godine prešlo je u neaktivne, a ne u nezaposlene.

Rodna disagregacija osnovnih indikatora kretanja na tržištu rada ukazuje na značajnu razliku između zaposlenosti i nezaposlenosti žena i muškaraca u korist muškaraca. Međutim, iako je stopa zaposlenosti žena na značajno nižem nivou nego zaposlenost muškaraca (razlika od preko 15 procentnih poena), ona je manje opala od početka ekonomske krize nego zaposlenost muškaraca, što govori da je zaposlenost žena sigurnija, tj. otpornija na krizu nego zaposlenost muškaraca (Tabela T3-1). Ovakva kretanja moguće je objasniti činjenicom da je zaposlen veći broj visoko obrazovanih žena nego broj visoko obrazovanih muškaraca, odnosno, da je zaposlen mnogo veći broj muškaraca nego žena sa niskom kvalifikacijom. Uz to, žene su srazmerno više zastupljene u javnom sektoru, posebno u obrazovanju i zdravstvu, gde je sigurnost zaposlenja mnogo veća nego u ostatku ekonomije. Samim tim se diskrepancija između stope zaposlenosti i nezaposlenosti muškaraca i žena postepeno smanjuje od početka krize, s obzirom na činjenicu da je srazmerno veći broj muškaraca ostao bez posla u posmatranom periodu. Konačno, ovakva kretanja ukazuju na to da je potrebno intenzivnije raditi na uključivanju većeg broja žena sa nižom kvalifikacijom na tržište rada, što bi značajno uticalo na povećanje ukupne stope zaposlenosti.

Osim što je u Srbiji ukupan broj zaposlenih nizak, loše su i struktura i kvalitet zaposlenosti. Oko 20% zaposlenih radi neformalno, a zanimljivo je da se i neformalna zaposlenost u uslovima krize ponaša prociklično, odnosno takođe opada – sa 18,5% u aprilu na 18,2% u oktobru 2009. (pad od oko 14.000 lica), iako bi bilo logično da raste, kao alternativna strategija za preživljavanje onim licima koja gube formalno zaposlenje. *Osvrt 2* „Neformalna zaposlenost u Srbiji“ u ovom broju *QM-a* detaljnije se bavi ovim problemom.

Tabela T3-2. Srbija: broj registrovanih zaposlenih i nezaposlenih[1], 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	1.911	1.411	500	210	290	1.701	758
	Septembar	1.868	1.383	485	211	274	1.657	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).

Preko jedne četvrtine formalno zaposlenih van poljoprivrede radi u javnom sektoru, dok zaposlenost u industriji konstantno opada

Negativna kretanja na tržištu rada, koja prikazuje Anketa o radnoj snazi, potvrđuju i administrativni podaci (anketa RAD). Formalna nepoljoprivredna zaposlenost broji oko 1.820.000 osoba (Tabela P-5 u Analitičkom prilogu), od čega je preko jedne četvrtine, odnosno 473.000 lica zaposleno u javnom sektoru (Tabela T3-3, kolona 6). Istovremeno, zaposlenost u industriji konstantno opada – samo u prerađivačkoj industriji broj zaposlenih je opao za preko 100.000 u poslednje tri godine i polako se izjednačava s brojem zaposlenih u poljoprivredi (oko 540.000 osoba starijih od 15 godina, po ARS iz oktobra 2009. godine).

Iako privatni korporativni sektor treba da bude osnovni izvor zaposlenosti u tranziciji, smanjenje zaposlenosti za platu izvan javnog sektora se nastavlja

U periodu između septembra 2008. i septembra 2009. godine, zabeležen je ukupan pad broja zaposlenih kod pravnih lica od oko 42.000 (Tabela T3-2, kolona 2). U čitavom privatnom korporativnom sektoru – tj. u sektoru preduzeća, uključujući preduzeća koja još nisu do kraja privatizovana, a isključujući samozaposlene i preduzetničke radnje – ima oko 923.000 zaposlenih (Tabela T3-3, kolona 7). Iako upravo ovaj sektor treba da bude okosnica privrednog rasta i osnovni izvor rasta zaposlenosti u periodu tranzicije, podaci pokazuju da se smanjenje zaposlenosti za platu izvan javnog sektora nastavlja. Stoga u poslednjih godinu dana beležimo pad zaposlenosti od oko 33.000 lica (10% u okviru sektora) u prerađivačkoj industriji, a potom i u Trgovini na veliko i malo – oko 7.000 lica (3,6% u okviru sektora), Građevinarstvu – oko 5.000 lica (6,5% u okviru sektora), i Hotelima i restoranima i Saobraćaju – po 2.000 (10,1% i 1,8% respektivno – Tabela P-5 u Analitičkom prilogu).

Broj preduzetnika i njihovih zaposlenih je na istom nivou kao 2004. godine

Podaci o broju preduzetnika i njihovih zaposlenih za septembar 2009. godine ukazuju da je broj preduzetnika ostao gotovo nepromenjen u odnosu na mart 2009, dok je broj njihovih zaposlenih opao za 16.000 lica, odnosno oko 5% (Tabela T-2, kolone 3, 4 i 5). S obzirom na ažuriranje evidencija i izmene pravilnika Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje (RZZO) krajem 2008. godine, od kog RZS preuzima podatke o broju preduzetnika, nismo u mogućnosti da ocenimo ukupan pad broja preduzetnika od početka svetske ekonomske krize. Podaci kojima raspolažemo od marta 2009. ukazuju, na prvi pogled, da preduzetnički sektor nije toliko stradao od ekonomske krize koliko korporativni. Međutim, uzimajući u obzir da je broj preduzetnika i njihovih zaposlenih na približno istom nivou na kom je bio 2004. godine, zaključujemo da u proteklom periodu nije bilo dovoljno ekonomskih podsticaja koji bi doveli do očekivanog rasta preduzetništva, te da je i ova stagnacija broja preduzetnika indikator lošeg stanja preduzetničkog sektora u Srbiji. Konačno, sigurno je da su subvencionisani krediti preduzetnicima, kao jedna od antikriznih mera sprovedenih tokom 2009. godine, pomogli da se broj preduzetnika i njihovih zaposlenih dodatno ne smanji.

Najavljena otpuštanja u administraciji imaće ukupan efekat na smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru od minimalnih 1,7%

Zaposlenost u javnom sektoru, u posmatranom periodu, ostaje stabilna. Iako je zaposlenost u javnom sektoru zadržana na istom nivou od početka svetske ekonomske krize, najavljena smanjenja broja zaposlenih u državnoj administraciji videćemo tek u podacima za mart 2010. godine. Konačno, ističemo da je u administraciji zaposleno svega 13,5% svih zaposlenih u javnom sektoru, te da će planirana otpuštanja imati ukupan efekat na smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru od oko minimalnih 1,7%, što ukazuje na dalju potrebu prilagođavanja ostatka javnog sektora, odnosno sektora Obrazovanja i Zdravstva, kao i javnih preduzeća, uslovima smanjenog fiskalnog prostora.

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

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

Zarade

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	2	3	4	5	6
2008	47.882	29.174	586	357	117,8	104,4
2009	52.090	31.758	554	337	108,8	101,0
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
Q4	54.689	33.366	579	353	105,4	99,9
Decembar	60.265	36.789	628	383	106,9	100,8

Izvor: RZS.
Napomene:
1) Podaci za 2008. godinu su korigovani podaci na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade, u koji ulaze i plate zaposlenih kod preduzetnika. 2) Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade za 2008. godinu su obračunati iz prosečnih zarada za 2007. i 2008. na osnovu starog uzorka koji ne uključuje zaposlene kod preduzetnika. Međutim, ovi indeksi jesu uporedivi sa indeksima za 2009. godinu, s obzirom na činjenicu da je pri proširenju uzorka dinamika rasta zarada zadržana, a samo su njihove nominalne vrednosti umanjene za oko 12%.
3) Ukupni troškovi rada predstavljaju ukupno opterećenje poslodavca po radniku, uključujući sve poreze i doprinose, i iznose oko 164,5% neto zarade. Indeksi rasta bruto zarada i ukupnih troškova rada su jednaki jer su ukupni troškovi rada su veći od bruto zarade za fiksnih 17,9%.

Realne zarade u Q4 2009. ostaju na približno istom nivou kao u Q4 prethodne godine

Realne zarade u Q4 2009. ostaju na približno istom nivou kao u Q4 prethodne godine (opadaju za 0,1 procentni poen). I nominalne zarade konstantno usporavaju s rastom, tako da je njihov nominalni međugodišnji rast u Q4 iznosio 5,4%, u odnosu na 7,7% u Q3 (Tabela T3-4). U decembru je rast zarada bio nešto veći nego u proseku Q4, što se i očekivalo zbog raznih dodatnih primanja skraja godine, kao što su „trinaesta plata“, novogodišnji bonusi i sl.

Na godišnjem nivou, ukupan međugodišnji realni rast bruto plata u 2009. iznosio je 1,1%. I rast nominalnih zarada osetno usporava u 2009.

Na godišnjem nivou, ukupan međugodišnji realni rast bruto plata u 2009. iznosio je 1,1%, što je znatno niže nego u 2008. godini, kada je on iznosio 4,4%. I rast nominalnih zarada osetno usporava u 2009. i iznosi 8,8%, što je za 9 procentnih poena manje u odnosu na rast zabeležen u 2008. godini (Tabela T3-4).

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

	Iz budžeta			Javna preduzeća		Ostalo (privreda)	Prosek Srbije
	Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
	1	2	3	4	5	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	104,4
2009	95,5	96,7	97,4	98,3	98,2	104,1	101,1
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
Q4	93,4	94,0	93,9	96,4	96,2	104,0	99,9

Izvor: RZS.
Napomene:
1) Kolona 6 uključujuje 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.

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

Iako u javnom sektoru zarade nastavljaju da realno opadaju usled politike zamrzavanja, ova mera nije dosledno sprovedena u decembru

Rast prosečne zarade u Srbiji u 2009. može se najvećim delom pripisati realnom rastu zarada u privredi od 4% međugodišnje, koji objašnjavamo time što se ukupan prosek plata podiže usled proporcionalno većeg smanjenja broja zaposlenih koji primaju niže zarade. (Tabela T3-5, kolona 6). Istovremeno u javnom sektoru dolazi do još značajnijeg realnog pada zarada nego u Q3, kao posledica politike zamrzavanja zarada još u Q4 2008. godine (Tabela T3-5). Podaci o zaradama u decembru 2009. (Tabela P-7 u Analitičkom prilogu) ukazuju da politika zamrzavanja zarada u javnom sektoru nije dosledno sprovedena. Ovo je naročito očigledno u sektoru Zdravstveni i socijalni rad, gde je prosečna plata u decembru iznosila 67.677 dinara, u odnosu na 51.407 dinara u novembru, a potom i u sektoru Administracija, gde je prosečna plata u decembru iznosila 65.850 dinara prema 56.966 dinara u novembru.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Negativni saldo tekućeg računa u Q4 2009. godine iznosi 5,6% BDP-a (472 miliona evra) i beleži veće učešće u BDP-u u poređenju sa Q2 i Q3. U poslednjem kvartalu 2009. ostvaren je robni deficit od 15,6% BDP-a (1.312 miliona evra), što je iznad prethodne dve kvartalne vrednosti. Usled recesije u 2009, oba deficita su bila veoma niska (5,5% BDP-a i 15,1% BDP -a), ali imajući u vidu postepeni porast deficita, kao i verovatni izlazak privrede iz recesije, očekujemo dalje povećanje njihove vrednosti u 2010. godini. Tokom 2009. zabeležen je visok priliv tekućih transfera od 3,5 milijardi evra (od čega je priliv po osnovu doznaka 2,6 milijardi evra) i značajan priliv sredstava od MMF-a (1,54 milijarde evra). Takođe, u 2009. došlo je do većeg pada uvoza od izvoza, usled čega je spoljnotrgovinski deficit smanjen, a pokrivenost uvoza izvozom povećana. Desezonirane vrednosti ukazuju na blagi oporavak izvoza u odnosu na prethodna tri kvartala, ali i na još uvek nižu vrednost u odnosu na Q4 prošle godine. Rast izvoza je znatno niži kad se izuzme izvoz gvožđa i čelika i obojenih metala. Desezoniran uvoz bez energije beležio je visok pad neposredno nakon početka krize, sve do sredine 2009, od kada je njegov nivo skoro nepromenjen. Verovatno je da će doći do oporavka uvoza i izvoza sa oporavkom privrede tokom 2010. godine.

Deficit tekućeg računa u Q4 2009. godine iznosi 472 miliona evra, tj. 5,6% BDP-a...

Deficit tekućeg računa u Q4 2009. godine iznosi 472 miliona evra i čini 5,6% procenjenog kvartalnog BDP-a. Ovakvo učešće u BDP-u je iznad vrednosti zabeleženih u Q2 i Q3 2009, od 2,2% i 3,4%, respektivno. Iako navedene promene ukazuju da je deficit od sredine 2009. godine u porastu, njegovo učešće u BDP-u je i dalje značajno ispod vrednosti koje su karakterisale period pre krize. Takođe, u odnosu na Q1 2009. godine, u poslednjem kvartalu učešće deficita je 5,8 procentnih poena niže (pad sa 11,4% BDP-a u Q1 na 5,6% BDP-a u Q4). Verovatno je da će tekući deficit, koji je u periodu krize veoma smanjen, po izlasku Srbije iz recesije ponovo rasti. Stoga navedena dinamika rasta deficita karakteristična za drugu polovinu 2009. godine, verovatno ukazuje na blagi oporavak privrede[1] čime će se, u skladu sa prethodnim predviđanjima[2], ponovo dovesti u centar pažnje problem njegovog finansiranja[3].

...i iznad je vrednosti iz Q2 i Q3

Robni deficit takođe u porastu

Tokom Q4 2009. godine ostvarene vrednosti robnog deficita i deficita bilansa roba i usluga su i dalje osetno niže od prošlogodišnjih, ali su takođe u porastu u odnosu na prethodna dva kvartala. Robni deficit je u Q4 zabeležio vrednost od 1.312 miliona evra (Tabela T4-1) i čini 15,6% kvartalnog bruto domaćeg proizvoda. Učešće robnog deficita u BDP-u je niže samo u poređenju sa Q1, dok je iznad učešća iz Q2 i Q3. Na osnovu podataka može se uočiti da je kretanje robnog deficita nešto drugačije od navedenog kretanja deficita tekućeg računa: nakon Q1 kada je robni deficit činio 18,2% BDP-a, u Q2 se njegovo učešće smanjuje na 13,6% BDP-a, da bi u Q3 bila zabeležena još niža vrednost od 13,4% BDP-a. Do porasta robnog deficita dolazi tek tokom Q4 (sa 13,4% iz Q3 na 15,6% BDP-a). Posmatrano po komponentama deficita, izvoz je nakon rasta u Q2 u odnosu na Q1 ponovo imao nižu vrednost u Q3 u odnosu na Q2 – da bi u Q4 bio skoro nepromenjen (sa 19,0% BDP-a rast u Q3 rast na 19,1% BDP-a, Tabela T4-1). Uvoz je, izražen kao deo BDP-a, bio dva kvartala uzastopno u padu – Q2 u odnosu na Q1 i Q3 u odnosu na Q2 – da bi njegova vrednost bila uvećana u poslednjem tromesečju 2009. godine. Porast uvoza u poslednjem kvartalu 2009. u odnosu na prethodni – iznosi 2,3 procentna poena BDP-a (sa 32,3% BDP-a iz Q3 na 34,7% BDP-a u Q4) i može se objasniti uticajem sezonskih činilaca[4]. Tokom Q4 izvezeno je robe u vrednosti od 1.602 miliona evra (19,1% BDP-a), dok je uvoz iznosio 2.913 miliona evra (34,7% BDP-a)[5]. Ostvaren je blagi suficit u trgovini uslugama od 40 miliona evra, čime je deficit roba i usluga u Q4 samo 0,5 procentnih poena BDP-a niži od robnog deficita.

1 V. odeljak 2: „Privredna aktivnost" ovog izdanja *QM*-a.
2 V. odeljak „Platni bilans i spoljna trgovina" u prethodnim brojevima *QM*-a.
3 Porast učešća deficita u BDP-u biće verovatno skromniji, jer se pored porasta brojioca očekuje i porast imenioca (bruto domaćeg proizvoda). NBS procenjuje da će tekući deficit u 2010. godini iznositi 8% BDP-a.
4 Porast u Q4 objašnjavamo pre svega sezonskim činiocima, budući da desezonirani uvoz ukazuje na stagnaciju u drugoj polovini 2009.
5 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 ovog teksta koji se bavi analizom uvoza i izvoza koristimo podatke RZS koji se metodološki razlikuju od podataka NBS.

Na računu tekućih transfera i dalje veoma visoki prilivi, uglavnom po osnovu priliva doznaka

Neto tekući transferi su i dalje veoma visoki: u Q4 iznose 954 miliona evra (11,4% BDP-a). U poređenju s neto prilivima iz Q4 2008, ovogodišnji neto prilivi po osnovi transfera su za jednu trećinu viši. Kao i u prethodnihm kvartalima 2009, i u Q4 visoki neto transferni prilivi uglavnom su posledica veoma velikih doznaka od 660 miliona evra. U Q4 je zabeležen i visok priliv *Ostalih transfera* od 224,3 miliona evra.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2008	2009	2008				2009			
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					u mil. evra					
TEKUĆI RAČUN	-6.089	-1.743	-1.279	-1.800	-1.485	-1.525	-818	-175	-278	-472
Roba	-7.549	-4.782	-1.806	-1.981	-1.899	-1.862	-1.305	-1.073	-1.092	-1.312
Izvoz robe, f.o.b[1]	7.416	5.978	1.672	1.972	2.054	1.717	1.291	1.536	1.550	1.602
Uvoz robe, f.o.b	-14.964	-10.760	-3.479	-3.953	-3.953	-3.579	-2.596	-2.609	-2.642	-2.913
Usluge	-173	23	36	-73	-109	-26	-37	21	-2	40
Prihodi	2.741	2.500	688	638	727	689	568	599	669	664
Rashodi	-2.914	-2.477	-652	-711	-836	-715	-605	-577	-671	-624
Dohodak	-922	-502	-138	-306	-127	-351	-123	-95	-129	-155
Prihodi	558	500	145	137	155	121	117	149	112	122
Rashodi	-1.480	-1.002	-282	-444	-282	-472	-240	-245	-241	-277
Tekući transferi-neto	2.554	3.518	629	561	651	714	648	971	945	954
od čega: zvanična pomoć	163	197	34	50	36	43	39	37	40	82
od čega: poslata sredstva (doznake)	1.692	2.618	434	327	441	489	456	769	732	660
KAPITALNI RAČUN- neto	13	2	5	8	0	0	-1	-1	1	3
FINANSIJSKI RAČUN	6.180	1.860	1.385	1.769	1.444	1.582	816	204	302	537
Direktne investicije- neto	1.824	1.372	831	656	127	211	643	251	113	366
Portfolio investicije	-91	-55	-48	-38	27	-32	-4	-58	6	0
Ostale investicije	2.760	2.906	635	842	1.569	-287	-63	892	900	1.177
Trgovinski krediti	4	311	78	-82	-156	164	90	22	189	10
Finansijski krediti	3.499	1.414	221	920	1.393	965	-721	679	623	832
NBS	0	1.114	0	0	0	0	0	783	0	332
Vlada	98	258	2	25	20	52	13	105	68	72
Banke	125	894	-542	-43	317	393	-513	22	798	587
Dugoročni	-274	492	-162	-45	17	-84	19	50	279	144
Kratkoročni	399	402	-379	1	300	477	-532	-28	519	443
Ostali sektori (privreda)	3.275	-853	760	939	1.056	520	-221	-230	-243	-159
Gotov novac i depoziti	-713	760	349	21	332	-1.415	569	190	-334	335
Ostala aktiva i pasiva	-30	0	-13	-17	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	422	0	0	0	0	0	0	422	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	1.687	-2.363	-32	309	-279	1.689	240	-880	-716	-1.007
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-104	-118	-111	23	41	-57	2	-27	-25	-67
UKUPNI BILANS	-1.687	2.363	32	-309	279	-1.689	-240	880	716	1.007
PRO MEMORIA										
					u % BDP-a					
Bilans tekućih transakcija	-17,8	-5,5	-16,8	-20,7	-16,1	-17,5	-11,4	-2,2	-3,4	-5,6
Bilans robne razmene	-22,0	-15,1	-23,7	-22,8	-20,6	-21,4	-18,2	-13,6	-13,4	-15,6
Izvoz robe	21,6	18,9	21,9	22,7	22,2	19,7	18,0	19,4	19,0	19,1
Uvoz robe	-43,7	-34,0	-45,6	-45,4	-42,8	-41,1	-36,2	-33,0	-32,3	-34,7
Bilans robe i usluga	-22,5	-15,0	-23,2	-23,6	-21,7	-21,7	-18,7	-13,3	-13,4	-15,1
Tekući transferi - neto	7,4	11,1	8,3	6,4	7,0	8,2	9,0	12,3	11,6	11,4
BDP u evrima [2]	34.281	31.637	7.621	8.705	9.241	8.715	7.164	7.900	8.168	8.405

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).

Veliki deo ukupnih priliva sredstava u Q4 čine povučena sredstva od MMF-a, zaduživanje banaka i porast depozita

Kapitalni priliv u Q4 2009. iznosi 1.546 miliona evra[6] i pre svega predstavlja: dodatno kratkoročno zaduživanje banaka, porast deviznih depozita stanovništva i povučena sredstva od aranžmana sa MMF-om. Ovaj priliv je pokrio deficit tekućeg računa uz povećanje deviznih rezervi za 1.007 miliona evra.

Tokom Q4 suficit na finansijskom računu iznosi 537 miliona evra (Tabela T4-1). Neto SDI ostvarene u Q4 iznose 366 miliona evra, dok su neto portfolio investicije na nuli. Priliv po osnovu ostalih investicija je u Q4 veoma visok i iznosi 1,2 milijarde evra. Zabeleženu vrednost ostalih investicija i u Q4 u najvećoj meri čine finansijski krediti – pre svega uzeti kratkoročni krediti od strane bankarskog sektora, kao druga tranša kredita od MMF-a državi. Takođe, zabeležen porast ostalih investicija u poslednjem tromesečju 2009. je u značajnoj meri i posledica priliva sredstava na računu Gotov novac i depoziti. Neto trgovinski krediti su veoma niski i iznose 10 miliona evra. U posmatrana tri meseca neto zaduživanje po osnovu finansijskih kredita iznosi 832 miliona evra. Od toga odobrena sredstva od MMF-a iznose 332 miliona evra, dok je dodatno zaduživanje banaka 587 miliona evra (¾ čine dodatni kratkoročni krediti dok je samo ¼ po osnovu dugoročnog zaduživanja). Privreda se istovremeno razdužila za 159 miliona evra, neto. Priliv gotovog novca i depozita iznosi 335 miliona evra u Q4, s tim što je nakon intenzivnog priliva u oktobru i novembru (najviše usled porasta devizne štednje građana[7]) u decembru zabeležen odliv sredstava sa ovog računa od 43,3 miliona evra.

6 1.479 miliona evra uz korekciju računa Greške i propusti.
7 Što je ukazivalo na povraćeno poverenje građana u banke.

Porast deviznih rezervi u Q4

Povećanje deviznih rezervi u Q4 iznosi milijardu evra, i posledica je, prvenstveno, neto priliva po osnovu obavezne devizne rezerve banaka i korišćenja kredita. Od toga – u oktobru su rezerve uvećane za 230,5 miliona evra, u novembru za 280,1 miliona evra, da bi u decembru devizne rezerve porasle za 496 miliona evra[8], i pored dve intervencije NBS za odbranu kursa[9]. U januaru su devizne rezerve povećane za 44,4 miliona evra[10].

U platnom bilansu za celu 2009. zabeležen je pad uvoza veći od pada izvoza i niži deficit spoljnotrgovinskog i tekućeg bilansa...

U 2009. godini deficit tekućeg računa platnog bilansa bio je izuzetno nizak u poređenju s prethodnim godišnjim deficitima, i kako smo već navodili u *QM*-u, svakog kvartala beležio je veoma niske vrednosti. To je, očigledna posledica pada tražnje, odnosno stanja duboke recesije u kojem se domaća ekonomija nalazila u prošloj godini. Tako je ostvareni tekući deficit u 2009. iznosio 1.743,4 miliona evra i 3,5 puta je niži od deficita iz 2008, tj. u celoj 2009. je samo nešto niži od kvartalnih vrednosti iz 2008. godine. Učešće deficita tekućeg računa u 2009. u odnosu na prethodnu godinu je za 12,3 procentna poena manje – pad sa 17,8% BDP-a na 5,5% BDP-a. Pad izvoza uz veći pad uvoza tokom 2009. godine – uslovio je značajne kontrakcije vrednosti robnog deficita, što je u najvećoj meri doprinelo smanjivanju tekućeg deficita[11]. Robni deficit je u 2009. iznosio 15,1% BDP-a (4.782 miliona evra), što je značajno ispod vrednosti iz 2008. godine, kada je iznosio 22,0% BDP-a. Ipak, kako se očekuje postepen izlazak privrede iz recesije, verovatno je da će ovi deficiti u 2010. godini beležiti postepeni rast, ali će i dalje biti znatno ispod ranijih deficita (koji su karakterisali godine pre krize). Budući iznosi tekućeg i robnog deficita su takođe dodatno ograničeni skromnijim izvorima za njihovo finansiranje (budući da se očekuje spor oporavak svetske ekonomije, a time i manje ulaganje stranog kapitala u domaću privredu i teži pristup povoljnim kreditima).

... rekordno visok priliv neto tekućih transfera, pre svega doznaka...

Priliv po osnovu neto tekućih transfera tokom 2009. godine iznosi 3,5 milijardi evra. Njegovoj vrednosti pored visokih doznaka takođe je u dobroj meri doprineo priliv po osnovu ostalih transfera sektora privrede (764,9 miliona evra), kao i transferi sektora Vlade od 135,8 miliona evra, neto. Tokom 2009. godine u Srbiji je ostvaren ekstremno visok priliv sredstava putem doznaka (2,6 milijardi evra). Iako su i prethodnih godina doznake bile veoma visoke, očekivalo se njihovo smanjenje usled krize. Međutim, priliv doznaka zabeležen u 2009. je rekordno visok i doprinosi međugodišnjem smanjenju deficita tekućeg računa u iznosu od 3,3 procentna poena BDP-a.

... visok priliv po osnovu zaduživanja kod MMF-a, zaduživanje banaka, razduživanje privrede i značajan priliv depozita ...

Tokom cele 2009. priliv kapitala iznosio je 4.225 miliona evra. Od toga 1.860 miliona evra iznose neto SDI, dok 2.906 miliona predstavljaju ostale investicije. U okviru priliva na računu ostalih investicija 1.114 miliona evra čine povučena sredstava od stend baj aranžmana sa MMF-om, dok 422 miliona evra čine dodatna sredstva odobrena od MMF-a na računu specijalnih prava vučenja[12]. Banke su se tokom 2009. godine dodatno zadužile za 894 miliona evra, dok je privreda smanjila iznos svog zaduživanja za 853 miliona evra neto. Na računu Gotov novac i depoziti zabeležen je značajan priliv od 760 miliona evra.

....i porast deviznih rezervi

U toku cele 2009. godine, devizne rezerve su uvećane za 2.363,5 miliona evra (za razliku od 2008, kada je zabeleženo smanjenje deviznih rezervi od 1.686,6 miliona evra, Tabela T4-1), gde su najveći doprinos imali sredstva dobijena od MMF-a[13] i prodaja NIS-a na početku godine[14].

8 Ovako visok priliv deviznih rezervi u decembru je pre svega posledica povlačenja druge tranše kredita od MMF-a u iznosu od oko 350 miliona evra, kredita od EIB od 29,5 miliona evra i makrofinansijske pomoći EU od 50 miliona evra, http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=3898&konverzija=no.

9 NBS je u decembru po ovom osnovu umanjila devizne rezerve za 100,5 miliona evra.

10 U najvećoj meri usled priliva po osnovu dva kredita – ukupno 155 miliona evra (Stvetska banka i EIB), http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=3960&konverzija=no

11 Po podacima NBS, očekuje se da će u 2010. godini izvoz porasti 6,0%, dok će uvoz porasti 2,5% međugodišnje.

12 V.odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina". *QM*-a br.18.

13 1,54 milijarde evra.

14 400 miliona evra.

Spoljni dug

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

	2007	2008				2009			
		Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
		stanja, u milionima evra, kraj perioda							
Ukupan spoljni dug	17.789	17.957	18.647	20.530	21.800	21.445	21.687	21.784	22.787
(U % BDP-a) 2)	*60,2*	*52,4*	*54,4*	*59,9*	*63,6*	*67,8*	*68,5*	*68,9*	*72,0*
Javni spoljni dug	6.130	6.035	6.047	6.282	6.386	6.528	7.199	6.824	7.231
(U % BDP-a) 2)	*20,7*	*17,6*	*17,6*	*18,3*	*18,6*	*20,6*	*22,8*	*21,6*	*22,9*
Dugoročni	6.096	6.003	6.016	6.247	6.369	6.509	7.182	6.805	7.230
od čega MMF	0	0	0	0	0	0	771	757	1.110
Kratkoročni	34	32	32	35	18	19	18	19	2
Privatni spoljni dug	11.659	11.922	12.599	14.248	15.414	14.917	14.488	14.960	15.556
(U % BDP-a) 2)	*39,5*	*34,8*	*36,8*	*41,6*	*45,0*	*47,2*	*45,8*	*47,3*	*49,2*
Dugoročni	10.372	10.883	11.482	12.366	13.006	12.970	12.785	13.019	13.275
od čega banke	2.801	2.660	2.333	2.357	2.301	2.270	2.267	2.549	2.694
od čega privreda	7.571	8.223	9.149	10.009	10.705	10.700	10.518	10.471	10.580
Kratkoročni	1.287	1.039	1.118	1.882	2.408	1.948	1.703	1.941	2.281
od čega banke	1.163	770	769	1.118	1.605	1.154	1.029	1.530	1.991
od čega privreda	124	269	349	764	803	794	674	411	290
Neto spoljni dug 1), (u% BDP-a)2)	27,6	24,5	27,8	31,6	39,8	42,1	40,5	38,8	38,5

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).

Na kraju 2009. ukupan spoljni dug Srbije iznosi 22,8 milijardi evra, tj. čini 72,0% BDP-a

Po podacima NBS, spoljni dug Republike Srbije na kraju 2009. iznosi 22.787 miliona evra (Tabela T4-2). Učešće inostranog duga u BDP-u prvi put je veće od 70%, i na kraju decembra iznosi 72,0%.

Tokom 2009. zabeleženi porast javnog duga i porast zaduživanja bankarskog sektora....

U decembru 2009, u poređenju sa stanjem s kraja 2008. godine, učešće ukupnog duga prema inostranstvu je za 8,4 procentna poena veće. Veći deo (skoro 2/3) navedenog porasta učešća duguje se padu vrednosti imenioca (smanjenje BDP-a usled recesije i depresijacije dinara u odnosu na evro[15]). Ipak, jedna trećina porasta učešća je posledica apsolutnog prirasta ukupnog spoljnog duga tokom 2009. godine, koji iznosi skoro milijardu evra (986,5 miliona evra, Tabela T4-2).

... i razduživanje privrede

Dug javnog sektora tokom 2009. godine porastao je za 845 miliona evra neto, najviše usled aranžmana Srbije sa MMF-om (porast spoljnog duga javnog sektora po ovom osnovu od 1,1 milijardu evra[16], Tabela T4-2). Istovremeno, dodatno inostrano zaduživanje privatnog sektora iznosi 141,6 miliona evra. Od toga privatni sektor se dodatno dugoročno zadužio za 268,9 miliona evra, dok je zabeležen manji iznos kratkoročnog zaduživanja na kraju 2009. u odnosu na isti period 2008. - za 127,4 miliona evra. Tako je u 2009. doprinos javnog sektora porastu ukupnog spoljnog duga 85,7%, dok doprinos privatnog sektora iznosi samo 14,3%.

Rast ukupnog spoljnog duga od 986,5 miliona evra tokom 2009, posledica je pre svega porasta duga javnog sektora

U okviru privatnog sektora, posmatrano međugodišnje (kraj 2009. u odnosu na kraj 2008. godine), porast spoljnog duga je isključivo nastao dodatnim zaduživanjem bankarskog sektora, dok je privreda zabeležila razduživanje. Banke su u odnosu na prethodnu godinu skoro u istom iznosu povećale svoje kratkoročno i dugoročno zaduživanje (385,1 i 393,5, respektivno), dok su preduzeća smanjila svoju zaduženost po osnovu dugoročnih kredita za 124,5 miliona evra, i za 512,4 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita. Stoga, promena iznosa ukupnog duga Srbije prema inostranstvu tokom 2009. jeste ishod porasta javnog duga (kao posledica kreditiranja od strane MMF-a) i porasta zaduživanja bankarskog sektora, s jedne strane, i smanjenja javnog duga po drugim osnovama[17] i razduživanja privrede, s druge strane.

Ukupan spoljni dug, u poslednjem tromesečju 2009, porastao je najviše usled inostranog zaduživanja javnog sektora i kratkoročnog zaduživanja banaka

Do velikog porasta ukupnog spoljnog duga došlo je na kraju 2009. godine – u poslednjem tromesečju. U odnosu na ukupnu spoljnu zaduženost na kraju septembra, na kraju decembra ona je

15 V.odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina" prethodnih brojeva *QM-a*.
16 Iznos dosad povučenih sredstava iz kreditnog stend baj aranžmana je 1,1 milijardu evra. Ovaj aranžman iznosi 2,9 milijardi evra, a odobrio ga je MMF Srbiji 15. maja 2009. godine. Tokom 2009. povučen je jedan deo ovih sredstava (1,1 milijardi evra) u dve rate: prva 20. maja 2009. godine od 790 miliona evra i druga 29. decembra od 350 miliona evra. Aranžman je odobren za jačanje deviznih rezervi i za obezbeđenje makroekonomske stabilnosti Srbije za period od dve godine.
17 Javni dug Srbije je, pre svega, smanjen usled odluke Svetske banke, donete u avgustu, da otpiše deo duga Kosova i Metohije za 550 miliona dolara (oko 400 miliona evra).

milijardu evra veća. Veći doprinos ovom povećanju u Q4 ima privatni sektor (60%), dok je javni sektor povećanju doprineo sa 40%. Kao što smo spomenuli u prethodnom delu ovog teksta (Platni bilans), tokom Q4 banke su se u velikoj meri kratkoročno zadužile i time doprinele ukupnom tromesečnom porastu ukupnog duga sa čak 46%. Dodatno zaduživanje države kod MMF-a tokom poslednja tri meseca 2009. doprinelo je povećanju spoljnog duga za 35%[18]. Ostatak porasta se duguje dugoročnom zaduživanju privrede i dodatnom zaduživanju javnog sektora kod drugih institucija.

Očekuje se dalje povećanje spoljnog zaduživanja tokom 2010. godine

Ostvarena veličina spoljnog duga na kraju 2009. godine iznosi 72,0% BDP-a. Međutim, vrlo je verovatno da će spoljno zaduživanje tokom 2010. godine da raste. Pre svega spoljni dug će biti u porastu zbog finansiranja fiskalnog deficita. Procenjujemo da će fiskalni deficit dovesti do porasta spoljnog zaduživanja u iznosu od 3 procentna poena BDP-a[19]. Stoga, navedeno finansiranje javnog duga dodatnim zaduživanjem, uz verovatno dodatno zaduživanje privatnog sektora – jasno ukazuje na odsustvo mera opreza. Takođe, sugeriše dalje povećanje spoljnog zaduživanja tokom 2010, čime će se naša zemlja približiti kritičnoj granici od 80% učešća spoljnog duga u BDP-u.

Izvoz

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

	Učešće u ukupnom izvozu u 2009	2009				2008				2009			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	u %	u mil. evra				međugodišnji rast (u %)							
Ukupno	100,0	1.276	1.529	1.551	1.603	20,5	23,8	19,6	1,7	-23,8	-22,5	-24,9	-7,2
Krupni (dominantni) izvoz	24,2	296	350	385	408	1,9	13,8	8,0	-0,2	-36,0	-36,1	-35,9	-0,1
Gvožđe i čelik	7,7	101	85	131	143	3,6	40,6	36,0	-10,7	-54,0	-72,7	-56,3	8,0
Obojeni metali	5,3	65	76	90	85	4,5	-0,9	-1,2	-25,7	-48,4	-41,1	-33,4	-5,8
Povrće i voće	5,4	62	84	98	79	13,9	-14,5	-8,0	-0,9	-5,2	30,0	-9,6	-10,2
Žitarice i proizvodi	5,7	68	106	66	101	-19,1	-20,3	-29,6	93,4	30,3	141,6	16,0	3,2
Noseći izvoz	75,8	980	1.179	1.166	1.195	29,6	28,0	25,0	2,3	-19,2	-17,3	-20,4	-9,4
Jezgro	30,3	429	467	441	468	23,5	13,7	9,3	-9,8	-21,8	-20,3	-27,8	-10,8
Odeća	6,5	115	109	79	81	15,5	12,0	2,4	22,1	29,5	32,5	-9,6	-24,4
Razni gotovi proizvodi,nigde pomenuti	4,1	50	61	66	67	50,7	25,4	9,1	-13,5	-35,2	-24,0	-23,2	-7,1
Proizvodi od metala,nigde pomenuti	4,0	48	65	62	62	26,9	1,3	-0,5	-10,3	-36,4	-20,7	-24,4	-20,3
Proizvodi od kaučuka	2,8	44	39	43	43	3,3	5,5	27,8	-19,2	-22,5	-32,2	-32,3	3,8
Električne mašine,aparati i uređaji	5,0	62	74	77	87	50,9	21,7	30,3	2,8	-1,0	4,0	-6,1	18,3
Organski hemijski proizvodi	0,5	8	6	5	13	7,9	25,7	-5,3	-50,3	-83,1	-88,0	-90,1	-55,2
Plastične materije u primarnim oblicima	1,2	20	19	4	26	34,4	10,1	6,7	-41,9	-49,9	-53,1	-88,4	16,5
Obuća	2,3	37	33	39	30	15,8	8,4	9,0	3,8	-8,4	-19,5	-13,6	-19,7
Hartija,karton i proizvodi od celuloze	2,4	32	38	36	35	21,4	13,5	1,9	-7,2	-2,0	-3,3	4,1	9,2
Proizvodi od nemetalnih minerala	1,5	13	24	30	24	10,3	19,9	16,7	-4,9	-54,7	-46,1	-33,5	-23,5
Ostalo	45,6	551	712	724	727	35,0	40,4	39,4	12,2	-17,0	-15,1	-15,2	-8,5

Izvor: RZS.

U Q4 manji međugodišnji pad izvoza u poređenju sa svim međugodišnjim smanjenjima zabeleženim tokom 2009.

Vrednost ukupnog izvoza, kao i izvoza po komponentama, pokazuje manji međugodišnji pad u poređenju sa svim međugodišnjim smanjenjima izvoza zabeleženim tokom 2009. godine (Tabela T4-3). To je u velikoj meri posledica činjenice da se svetska finansijska kriza već odrazila na izvoz u Q4 2008, odnosno da je baza niska, čime je procena stvarnog oporavka izvoza dodatno otežana.

Desezonirana vrednost izvoza u Q4 iznad ostalih kvartalnih vrednosti 2009....

...ali ispod vrednosti iz Q4 2008. godine

Desezonirani izvoz (Grafikon T4-4) takođe ukazuje na manju vrednost u poslednjem tromesečju 2009. u odnosu na isti period godinu dana ranije – međugodišnji pad od 8,2%. To sugeriše da u poređenju s prošlom godinom do značajnijeg oporavka izvoza još nije došlo, odnosno da još nije dostignut njegov nivo s početka krize. Isti podaci, međutim, ukazuju da je desezonirani izvoz u poslednjem kvartalu 2009. iznad prethodne tri kvartalne vrednosti. Tako je vrednost iz Q4 2009, 4,2% iznad desezonirane vrednosti iz Q1 2009. i 2,9% iznad vrednosti iz Q2 2009. godine. Rast izvoza u Q4 u odnosu na Q3 2009. iznosi 6,0% i predstavlja porast od 26,2% na godišnjem nivou (Grafikon T4-4). Stoga izvoz iz koga je izdvojen uticaj sezone navodi na zaključak – da je vrednost izvezene robe u Q4 iznad prethodnih kvartalnih vrednosti zabeleženih tokom 2009, a da su manje negativne međugodišnje promene izvoza u Q4 iz Tabele T4-3 delimično rezultat postepenog oporavka.

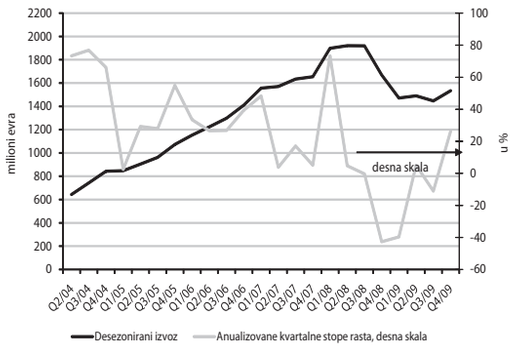
18 Dodatno zaduživanje države kod MMF-a u iznosu od 350 miliona evra, tj. povučene druge tranše stend-baj aranžmana 29. decembra 2010. (v. fusnotu 16).

19 V. Osvrt 1: M. Arsić, „Fiskalna politika za 2010. godinu“, *QM* , br. 18.

Ponovni pad desezonirane vrednosti u decembru

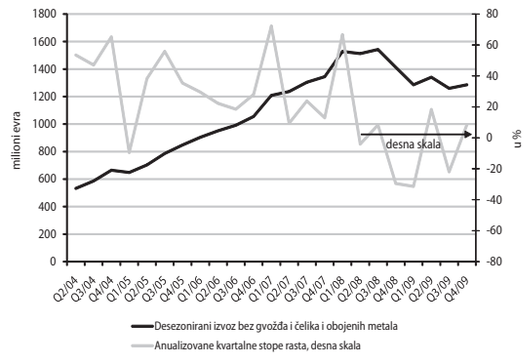
Mesečna serija desezoniranog ukupnog izvoza ukazuje da je tokom druge polovine 2009. zabeležen rast izvoza tri meseca uzastopno: septembar u odnosu na avgust (rast od 4,7%), oktobar u odnosu na septembar (rast od 3,7%) i novembar u odnosu na oktobar (rast od 0,8%). U poslednjem mesecu 2009. trend je preokrenut, tako da je zabeležen pad desezoniranog izvoza od 1,8% u odnosu na jedan mesec ranije.

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



Izvor: RZS, *QM*.

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



Izvor: RZS, *QM*.

Kod serije desezoniranog izvoza bez metala stvarni oporavak nije izvestan

U poslednjem kvartalu 2009. desezonirani izvoz bez Gvožđa i čelika i obojenih metala je 9,0% niži u odnosu na Q4 2008. godine. Kvartalna serija ovog izvoza ukazuje da je tokom 2009. zabeležena najviša vrednost u drugom tromesečju. U Q4 desezonirani izvoz bez Gvožđa i čelika i obojenih metala je na nivou iz Q1 2009 godine (samo je 0,01% niži), dok je 4,12% je ispod vrednosti iz Q2. U odnosu na Q3, u Q4 je zabeležen porast od 2,0%, odnosno 8,3% anualizovano.

I mesečna serija desezoniranog izvoza, slično kao kvartalna, ne navodi na jednoznačne zaključke. Nakon mesečnog porasta u septembru u odnosu na avgust od 5,6% i u oktobru u odnosu na septembar od 1,4%, ponovo je zabeležen pad od 0,9% u novembru u odnosu na oktobar i 1,4% u decembru u odnosu na novembar. Stoga, svaki zaključak o oporavku izvoza, na osnovu podataka dobijenih eliminisanjem uticaja sezone i prve dve komponente *Krupnog izvoza* je bez jasnih argumenata.

Vrednost ukupnog izvoza u Q4 2009. godine iznosi 1,6 milijarde evra...

...što predstavlja pad od 7,2% međugodišnje

Prema podacima RZS-a (Tabela T4-3) vrednost ukupnog izvoza u Q4 2009. iznosi 1,6 milijardi evra. Kao što je prethodno pomenuto, zabeležen je manji međugodišnji pad ukupnog izvoza u Q4 (-7,2%, Tabela T4-3) u poređenju sa međugodišnjim smanjenjima u svim prethodnim kvartalaima 2009. godine (Q1: -23,8%, Q2: -22,5% i Q3: -24,9%).

U Q4 Krupni izvoz na prošlogodišnjem nivou, Noseći izvoz u manjem padu u poređenju s prethodnim kvartalima

Posmatrano pojedinačno, po glavnim komponentama izvoza, manji međugodišnji pad u Q4 u poređenju s prethodnim kvartalima 2009. zabeležen je kod *Nosećeg izvoza* (-9,4%), dok je *Krupni izvoz* na nivou prošlogodišnje vrednosti.

U Q4 izvoz gvožđa i čelika beleži rast i pored međugodišnjeg pada cena čelika...

U okviru *Krupnog izvoza* izdvaja se nagla promena u trendu izvoza Gvožđa i čelika – međugodišnji rast od 8,0% u Q4 nakon visokih negativnih stopa zabeleženih u prethodna tri kvartala 2009. godine (Tabela T4-3). Kao što smo pisali u prethodnim brojevima *QM*-a, cena čelika je počela da opada krajem 2008, da bi u 2009. pad bio nastavljen. Prosečna cena čelika bila je najniža u Q2 2009, da bi nakon toga postepeno rasla. U Q4 prosečna cena čelika na evropskom tržištu u dolarima je 3,6% iznad cene iz prethodnog kvartala, ali je 20% ispod prosečne cene iz Q4 2008. godine. Stoga, izrazito visoke negativne međugodišnje stope koje su obeležile prva tri kvartala 2009. – rezultat su pada cena i smanjenja proizvodnje (usled globalnog pada tražnje i pada cena). Ipak, uprkos i dalje relativno niskim cenama čelika u Q4 2009. u odnosu na poslednji kvartal 2008. godine, promena u trendu ostvarenog izvoza ukazuje na višu proizvodnju i izvoz kompanije US Steel Srbija tokom Q4[20].

20 Proizvodnja u US Steel Serbia je značajno povećana od avgusta, kada se zbog remonta u Košicama proizvodnja premestila u Srbiju.

U 2009. Srbija izvezla za petinu manje robe nego u 2008. godini

Tokom 2009. ukupno je izvezeno robe u vrednosti od 5.958,7 miliona evra, što u odnosu na 2008. godinu predstavlja smanjenje od 19,9%. Najveći međugodišnji pad izvoza zabeležen je kod Organskih i hemijskih proizvoda (-81,7%), Plastičnih materija u primarnim oblicima (-50,7%) i kod Gvožđa i čelika (-52,0%), dok je najznačajniji porast izvoza u 2009. godini u odnosu na prethodnu godinu ostvaren kod Žitarica i proizvoda od žitarica (36,1%).

Uvoz

Ukupna vrednost uvezene robe u Q4 2009. iznosi tri milijarde evra, 18,8% manje nego u Q4 2008.

Prema podacima RZS ukupna vrednost uvezene robe u poslednjem kvartalu 2009. godine iznosi tri milijarde evra (Tabela T4-6). U odnosu na isti period godinu dana ranije uvezeno je 18,8% manje robe. Manji pad uvezene vrednosti (ukupno i po komponentama) u Q4 2009. u odnosu na pad u prethodna tri kvartala, u velikoj je meri posledica niske baze (niske vrednosti uvoza na kraju 2008, kao neposredne posledice svetske finansijske krize).

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

	Učešće u uvozu (2009)	2009				2008				2009			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	u %	u mil. evra				međugodišnji rast (u %)							
Ukupno	100,0	2.683	2.716	2.703	3.009	22,8	27,5	19,1	-2,8	-25,7	-33,8	-32,6	-18,8
Energija	17,1	565	384	422	532	32,5	53,2	51,2	5,7	-28,3	-49,8	-47,0	-27,7
Intermedijarni proizvodi	34,2	831	956	998	1.012	16,2	16,0	12,8	-5,9	-30,8	-33,6	-31,8	-16,4
Kapitalni proizvodi	23,5	612	683	636	685	19,5	32,6	10,4	-11,9	-28,0	-38,2	-35,5	-22,3
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	16,1	438	439	407	506	9,3	29,3	13,1	-6,0	-21,3	-39,2	-38,7	-22,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	3,9	112	99	99	123	31,3	34,8	13,5	2,6	-15,8	-37,1	-31,5	-23,6
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	18,1	463	495	488	564	26,6	21,1	19,5	4,2	-10,4	-8,7	-10,4	-6,4
Ostalo	3,2	100	99	60	93	32,4	16,6	12,3	21,2	-19,5	1,9	-19,9	-19,2
Uvoz bez energije	82,9	2.118	2.332	2.280	2.476	20,3	22,8	13,1	-4,7	-25,0	-30,2	-29,0	-16,6

Izvor: RZS.

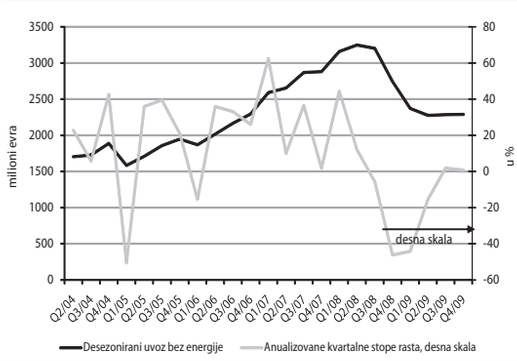
Nestandardna baza za poređenje onemogućava jasne zaključke o kretanju ukupnog uvoza i uvoznih komponenti...

...tako da posmatramo desezonirana seriju uvoznih vrednosti...

...koja pokazuje da je uvoz u drugoj polovini 2009. na nepromenjenom nivou

Da bismo uvideli da li je manji pad uvoza delemično rezultat i stvarnog oporavka, posmatramo desezonirani uvoz bez energije (Grafikon T4-7). Desezonirana vrednost uvoza bez energije u Q4 iznosi 2.289,6 miliona evra. Kretanje ovog uvoza ukazuje da nakon naglog pada krajem 2008. i početkom 2009. – u Q2 dolazi do usporavanja negativnog kretanja (-4,1% niži uvoz u Q2 u odnosu na Q1), da bi u drugoj polovini godine desezonirani uvoz ukazivao na stagnaciju. U Q3 desezoniran uvoz bez energije beleži rast u odnosu na Q2 od samo 0,4%. Posmatrani uvoz je u poslednjem kvartalu 2009. zabeležio vrednost 0,2% iznad vrednosti iz Q3, što predstavlja skroman porast od 0,7% na godišnjem nivou (Grafikon T4-7). To ukazuje da uvoz još nije počeo da beleži rast, iako je već pola godine zaustavljen njegov pad.

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



Izvor: RZS, *QM*.

Najveći pad uvoza u 2009. u odnosu na 2008. zabeležen je kod Energije (-38,3%), a najmanji kod Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (-8,9%)

Tokom 2009. godine, uvoz robe iznosio je 11.109,7 miliona, što je manje za 28,0% u odnosu na 2008. godinu. Najveći pad uvoza u odnosu na 2008. zabeležen je kod *Energije* (38,3%), zatim kod *Kapitalnih proizvoda* (31,1%), sledi pad uvoza *Intermedijarnih proizvoda* (28,6%). Uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je tokom 2009. godine opao za 27,3%, dok je uvoz proizvoda komponente *Ostalo* 14,4% ispod prošlogodišnjeg. *Netrajni proizvodi za široku potrošnju* zabeležili su najmanji međugodišnji pad uvoza (-8,9%). Veoma visok međugodišnji pad vrednosti uvoza *Energija* uglavnom se duguje promeni cena energije na svetskom tržištu. Kao što smo pisali u prethodnim brojevima *QM*-a, cena energenata je dotizala ekstremno visoke vrednosti 2008, nakon čega je zabeležen nagli pad, da bi od početka 2009. godine ponovo bila u porastu. Po podacima MMF-a, prosečna cena energije u dolarima u 2009. je 36,9% ispod proseka iz prethodne godine. S obzirom na to da je, međugodišnje posmatrano, evro apresirao u odnosu na dolar 5,3%, prosečna evro cena energenata zabeležila je pad od 33,5% međugodišnje. Imajući u vidu da je ukupan međugodišnji pad vrednosti uvoza

Energije iznosio 38,3%, kao i navedenu promenu prosečne cene, količine uvezene energije su međugodišnje samo 7,2% niže. Navedeni pad vrednosti ostalih proizvoda jasno odslikava stanje recesije u zemlji: visok pad Kapitalnih i Intermedijarnih proizvoda kao posledica pada domaće proizvodnje, značajan pad Trajnih proizvoda i proizvoda komponente *Ostalo* kao posledica pada potrošnje stanovništva. Potrošnju, i posledično uvoz, domaće stanovništvo je u najvećoj meri redukovalo kod Trajnih potrošnih dobara. S druge strane, međugodišnji pad uvoza Netrajnih proizvoda za široku potrošnju je najniži. Oni obuhvataju uvozna dobra koja uglavnom zadovoljavaju osnovne životne potrebe i koji su stoga tokom 2009. godine bili pod najmanjim uticajem recesije.

U 2009. ostvaren je manji pad izvoza od uvoza...

... deficit koji je značajno niži od prošlogodišnjeg i porast pokrivenosti uvoza izvozom

Ukupna vrednost ostvarenog deficita spoljnotrgovinske razmene tokom 2009. u Republici Srbiji iznosi 5.150,9 miliona evra, što predstavlja pad od 35,5% u odnosu na deficit ostvaren tokom 2008. godine. Kako je izvoz zabeležio manji međugodišnji pad od uvoza (19,9% i 28%, respektivno) – pokrivenost uvoza izvozom je za 5,4 procentna poena veća u 2009. nego što je iznosila godinu dana ranije, tj. iznosi 53,6% u 2009. prema 48,2% u 2008. godini.

5. Cene i devizni kurs

Da je recesija značajno umirila inflaciju potvrđeno je u četvrtom kvartalu (Q4) 2009. Noseća inflacija (indeks potrošačkih cena bez cena hrane, energije, alkoholnih pića i duvana) u Q4 iznosi 3,2% anualizovano, dok je u prethodnom kvartalu iznosila 5,8% anualizovano, a u prvoj polovini godine preko 10%. Što se tiče ukupne inflacije (merene indeksom potrošačkih cena), ona je u Q4 vrlo niska i iznosi 0,4%, tj. 1,6% anualizovano. Ovako niska inflacija prvenstveno je posledica blagog pada cena hrane i umerenog rasta cena većine ostalih proizvoda i usluga. Ukupna inflacija tako na kraju 2009. iznosi 6,6%, što je blizu donje granice koridora koji cilja NBS (6%-10%). U prvoj polovini godine, podsetimo, inflacija je iznosila čak 7,0%, pre svega zbog povećanja cena nafte i cena pod administrativnom kontrolom. U drugoj polovini godine došlo je do blage deflacije (preciznije, deflacije u Q3 i vrlo malog porasta cena u Q4). Kurs dinara je u prvoj polovini Q4 bio veoma stabilan, a zatim od sredine novembra počinje depresijacija kursa, koja se nastavlja i u januaru i februaru 2010. Ukupna depresijacija dinara prema evru u Q4 2009. i prva dva meseca 2010. godine iznosi oko 6%.

Cene

Nakon deflacije u prethodnom kvartalu, u Q4 beležimo rast cena, ali veoma mali – indeks potrošačkih cena (IPC) je u Q4 porastao za 0,4%, odnosno 1,6% anualizovano (Tabela T5-1). Indeks potrošačkih cena je u Q3 pao za 0,7%, odnosno 2,9%, anualizovano. Međugodišnji rast cena u Q4 iznosi 5,9%, dok je u prethodnom kvartalu iznosio 7,9%.

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					
mar	127,4	9,4	3,8	0,4	16,3
jun	131,3	8,3	7,0	0,0	12,6
jul	130,0	8,5	5,9	-0,9	4,5
avg	129,9	8,0	5,9	-0,1	-4,1
sep	130,3	7,3	6,2	0,3	-2,9
okt	130,1	5,2	6,0	-0,2	0,1
nov	131,1	5,9	6,9	0,8	3,9
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6

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

Niska inflacija u Q4 je uglavnom posledica blagog pojeftinjenja cena hrane. Hrana je u Q4 pojeftinila za relativno skromnih -0,5%, ali s obzirom da ima veliki ponder u IPC, njen doprinos ukupnom rastu cena je značajan i iznosi -38% (Tabela T5-2). S druge strane, u Q4 su porasle cene odeće i obuće, za 2,6%, a njihov doprinos ukupnom porastu cena u ovom kvartalu iznosi 42%. Cene naftnih derivata su porasle 3,3%, a njihov doprinos ukupnom porastu cena je 39%. Drugi proizvodi i usluge zabeležili su manja pomeranja cena tokom Q4.

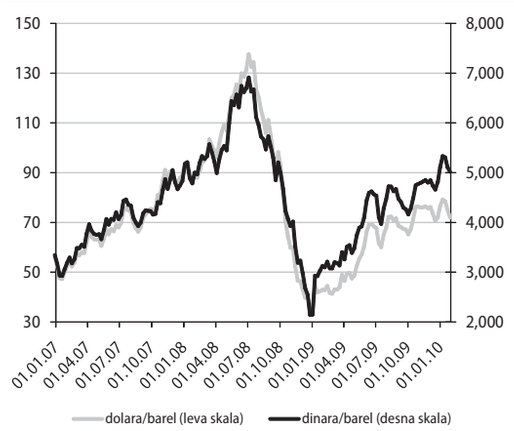
Tabela T5-2. Srbija: izabrane komponente Indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije, 2009

	učešće u IPC (u%)	porast cena u H1	doprinos ukupnom porastu (u %)	porast cena u Q3	doprinos ukupnom porastu (u %)	porast cena u Q4	doprinos ukupnom porastu (u %)
Ukupno	100,0	7,0	100,0	-0,7	100,0	0,4	100,0
Hrana i bezalkoholna pića	34,3	5,3	25,9	-3,9	183,7	-0,4	-34,8
Hrana	30,8	5,0	21,7	-4,4	185,5	-0,5	-38,2
Alkoholna pića i duvan	4,8	14,7	10,1	0,3	-1,8	-0,2	-2,3
Odeća i obuća	6,5	2,5	2,3	1,3	-11,3	2,6	42,1
Stanovanje, voda struja	16,5	4,7	10,9	1,6	-35,2	0,5	19,8
Nameštaj i opremanje domaćinstva	5,5	3,4	2,6	3,1	-23,0	0,7	9,3
Zdravstvo	4,6	15,6	10,2	-0,7	4,7	-1,8	-21,0
Transport	11,5	17,4	28,3	1,2	-18,6	1,9	54,1
Gorivo i mazivo	4,7	34,8	23,0	2,3	-14,4	3,3	38,9
Komunikacije	3,0	9,1	3,9	1,2	-5,1	0,7	5,4
Ostalo	13,3		5,8		6,7		

Izvor: RZS.

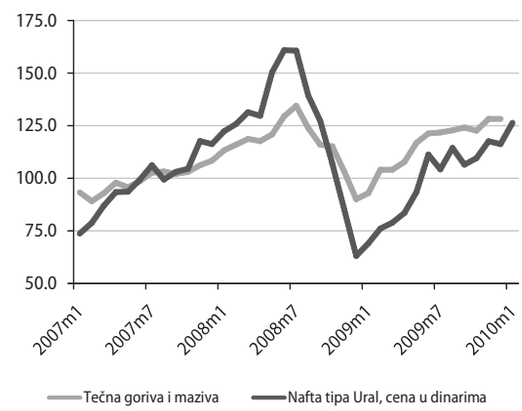
S obzirom na velike promene u ceni sirove nafte u svetu tokom prethodne dve godine, zanimljivo je posmatrati uporedno kretanje cene nafte i kretanje cene naftnih derivata u Srbiji. Cena nafte tipa Ural[1] se tokom decembra 2009. i januara 2010. kretala oko vrednosti od 70 do 75 dolara za barel. Izraženo u dinarima, cena barela nafte se u ovom periodu nalazi oko vrednosti od 5.000 dinara za barel, što je oko 75% od istorijski maksimalne vrednosti koja je dostignuta u junu i julu 2008. godine (Grafikon T5-3). Na drugoj strani, cene naftnih derivata u Srbiji su se u decembru 2009. i januaru 2010. praktično ponovo vratile na rekordne vrednosti iz juna i jula 2008. godine (Grafikon T5-4). Ova činjenica (da su se cene naftnih derivata u Srbiji vratile na istorijski najviše vrednosti, iako je cena sirove nafte izražena u dinarima za oko četvrtinu niža od istorijskog maksimuma) može se objasniti povećanjima akciza na naftne derivate, uglavnom u prvoj polovini 2009. godine.

Grafikon T5-3. Svet: nedeljne cene nafte tipa Ural, u dolarima i dinarima, 2006–2010



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, 2007–2010

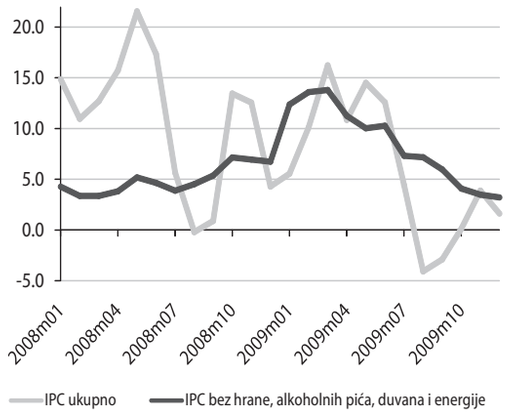


Izvor: RZS i EIA, U.S. Department of Energy.

U Q4 dolazi do daljeg usporavanja noseće inflacije (inflacija bez cena hrane, alkoholnih pića, duvana i energije), čime se nastavlja trend iz prethodna dva kvartala. Noseća inflacija u Q4 iznosi 0,8%, odnosno 3,2% anualizovano, dok je u prethodnom kvartalu iznosila 5,8% anualizovano (Grafikon T5-5). Usporavanje noseće inflacije je posledica recesije – manje privredne aktivnosti i niže tražnje. Noseća inflacija je u prvoj polovini godine bila relativno visoka (13,8% anualizovano u Q1 i 10,3% anualizovano u Q2), što se ipak pripisuje uticaju administrativnih mera (npr. poskupljenja lekova i fiksne telefonije).

1 Nafta tipa Ural je relevantna za formiranje cene naftnih derivata u Srbiji.

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



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

Noseća inflacija u Srbiji je u Q4 na nivou uporedivom sa zemljama novim članicama EU (Tabela T5-6), nakon što je u prvoj polovini godine bila visoka — iznad proseka tih zemalja. U Srbiji, Bugarskoj i Rumuniji, noseća inflacija u Q4 iznosi oko 3% anualizovano, dok se u centralnoevropskim zemljama kreće od -1,5% u Češkoj do 1,4% u Sloveniji. U baltičkim zemljama u Q4 beležimo deflaciju.

Gledano od početka krize (tj. od septembra 2008) do kraja 2009. godine, vidi se da je noseća inflacija u Srbiji najviša među posmatranom grupom zemalja (Tabela T5-6, poslednja kolona). Ukupni porast nosećih cena u ovom periodu u Srbiji iznosi 10,0%. Osim Srbije, nešto viša noseća inflacija zabeležena je u Rumuniji i Mađarskoj, dok je u ostalim zemljama rast nosećih cena u posmatranom periodu niži od 5%. U baltičkim zemljama, u kojima je recesija najdublja, noseća inflacija je u posmatranom periodu ili negativna ili veoma niska.

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

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2009m12/ 2008m9
	anualizovane stope, u %								ukupni porast, u %
Bugarska	13,0	8,7	9,9	5,1	3,1	0,9	2,5	3,2	3,7
Rumunija	8,7	1,2	0,9	9,7	13,1	1,0	2,9	2,7	7,3
Češka	15,6	1,1	0,0	-3,0	4,2	0,4	-1,9	-1,5	-0,5
Mađarska	6,4	2,8	-0,2	1,9	4,1	7,4	9,0	0,2	5,6
Poljska	4,0	2,3	0,8	0,8	4,3	5,0	0,8	0,4	2,8
Slovačka	5,2	1,7	4,1	2,4	1,5	0,1	0,5	0,6	1,3
Slovenija	3,6	6,3	0,3	4,2	1,2	3,4	-5,6	1,4	1,1
Estonija	7,8	5,0	5,5	0,4	-2,8	-0,1	3,0	-3,2	-0,7
Letonija	13,9	6,2	9,6	-1,6	9,4	-4,4	-5,1	-6,7	-2,3
Litvanija	8,0	7,6	5,5	2,6	6,8	-4,7	1,6	-3,9	0,5
Evro zona	1,2	2,2	0,6	3,5	-0,4	1,9	-0,1	3,0	2,0
EU	1,3	2,6	1,0	2,5	0,4	2,4	0,7	2,2	2,0
Srbija	3,4	4,7	5,4	6,7	13,8	10,3	5,8	3,2	10,0

Izvor: Eurostat, RZS i proračun *QM*-a

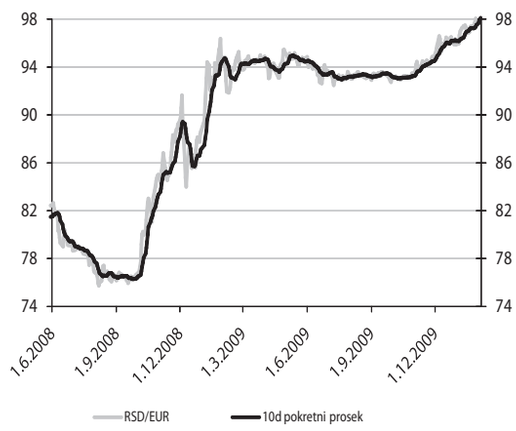
Ukupna inflacija u Srbiji (merena indeksom potrošačkih cena) na kraju 2009. iznosi 6,6%. Ova vrednost je blizu donje granice koridora koji je ciljala NBS (6—10%). Inflacija je u prvoj polovini godine iznosila čak 7,0%, i u tom trenutku se u javnosti često moglo čuti da je velika verovatnoća da će na kraju godine biti iznad gornje granice koridora NBS. Naša je procena, međutim, bila (izneta u prethodnim brojevima *QM*-a) – da će recesija i pad privredne aktivnosti uticati na značajno smanjenje inflacije, i da će ona na kraju godine biti unutar granica koridora NBS. Kretanje inflacije u drugoj polovini godine (deflacija od 0,7% u Q3 i vrlo nizak rast cena od 0,4% u Q4) potvrdilo je ovu procenu.

U Q1 2010. možemo očekivati viši rast cena nego u Q4 2009. godine usled verovatnog poskupljenja struje od 10%, koje daje direktan doprinos porastu cena od oko 0,7 procentnih poena. Osim toga, u Q1 obično dolazi i do sezonskog porasta cena prehrambenih proizvoda. Ukoliko dođe do očekivanog poskupljenja struje i sezonskog poskupljenja hrane, ukupna inflacija u Q1 2010. mogla bi da iznosi oko 2% do 2,5%.

Devizni kurs

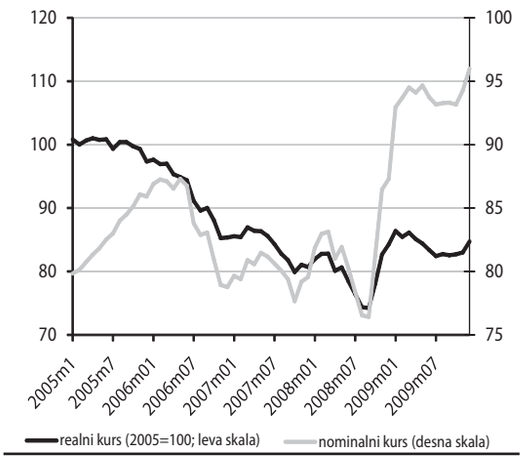
U prvoj polovini Q4 nominalni kurs dinara prema evru bio je veoma stabilan, ali u drugoj polovini kvartala kurs počinje da nominalno depresira. Tako je krajem Q4 kurs dinara prema evru bio za oko 3% slabiji u odnosu na kraj Q3. Nominalna depresijacija se nastavlja i u januaru i februaru, kada je kurs prema evru oslabio za još oko 3%. Ukupna nominalna depresijacija prema evru u Q4 i januaru i februaru u odnosu na kurs s kraja septembra - iznosi oko 6% (Grafikon T5-7).

Grafikon T5-7. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2008–2009



Izvor: NBS, Eurostat.

Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2009



Izvor: NBS, Eurostat.

Narodna banka Srbije (NBS) je ponovo počela da interveniše na deviznom tržištu kako bi ublažila ovaj depresijacijski trend. Tokom Q4, NBS je intervenisala dva puta u decembru, u ukupnom iznosu od oko 100 miliona evra. Intervencije NBS se nastavljaju i u januaru i februaru i u ta dva meseca iznose nešto preko 400 miliona evra.

Realni kurs dinara prema evru je, pod uticajem nominalne depresijacije, u Q4 oslabio za 2,7% u odnosu na kurs s kraja Q3. Time je prekinut trend blage realne apresijacije koji je trajao od marta 2009. do trećeg kvartala te godine (Grafikon T5-8). Kada posmatramo celu 2009. – ukupna realna depresijacija kursa dinara prema evru iznosi svega 0,6% (Tabela T5-9).

Realni kurs dinara prema evru je na kraju 2009. slabiji za 14% u odnosu na vrednost iz septembra 2008. godine (početak finansijske krize), a u odnosu na vrednost iz Q1 2008. slabiji za svega oko 2%.

Tabela T5-9. Srbija: kretanje kursa evra, 2005–2010

	Nominalni				Realni			
	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)]	USD/EUR[6)]
	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
Jun	80,2460	96,8	98,9	100,9	78,5	91,7	97,2	1,5556
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
Novembar	94,2672	113,7	109,0	108,0	83,0	100,4	98,5	1,4922
Decembar	95,9833	115,8	109,9	109,9	84,7	100,6	100,6	1,4597
2010								
Januar	97,2874	117,3	104,7	101,4	…	…	…	1,4281

Izvor: NBS, RZS, Eurostat.

1) Prosek meseca, zvanični dnevni srednji kurs NBS. 2) Odnos kursa u prvoj koloni i proseka u decembru 2002. godine. 3) Odnos kursa u prvoj koloni prema istom periodu godinu dana ranije. 4) Kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prošle godine. 5) Kod obračuna realnog kursa, uzeta je u obzir i inflacija u evrozoni. Indeks je izračunat po formuli: RE=(NE/p) x p*, gde je: RE – indeks realnog kursa; NE – indeks nominalnog kursa; p – indeks cena na malo u Srbiji; p* – indeks rasta troškova života u evrozoni. 6) Prosek perioda.

6. Fiskalni tokovi i politika

Podaci iz četvrtog kvartala (Q4) ukazuju na to da je oporavak javnih prihoda još uvek neizvestan. Dok su u Q3 javni prihodi ispoljili značajnu tendenciju rasta u Q4 su ponovo opali. Realni desezonirani prihodi konsolidovanog sektora države u Q4 2009. manji su za 2,3% u odnosu na Q3. Posmatrano u odnosu na Q4 2008. – realni javni prihodi su u Q4 2009. opali za 5%. U Q4 nastavljen je trend realnog pada konsolidovanih rashoda sektora države. Tako su realni desezonirani rashodi sektora države ostvareni u Q4 realno manji za 5,4% u odnosu na Q3. Posmatrano u odnosu na Q4 2008. – konsolidovani javni rashodi ostvareni u Q4 2009. realno su manji za oko 9,2%. Konsolidovani deficit sektora države ostvaren u Q4 iznosi 40 milijardi dinara (oko 5% BDP-a ostvarenog u Q4). Ukupni prihodi konsolidovanog sektora države ostvareni u 2009. realno su manji za 8,7%, a ukupni rashodi za 4,8% u odnosu na 2008. Kao rezultat takvih kretanja, konsolidovani deficit sektora države ostvaren u 2009. iznosi približno 122 milijarde dinara, tj. oko 4,1% BDP-a za 2009. godinu, što je manje u odnosu na deficit dogovoren sa MMF-om (4,5% BDP-a). Prihodi budžeta Srbije, u kojima dominiraju porezi na potrošnju, u januaru su realno porasli u odnosu na isti mesec 2009, ali nije izvesno da je to slučaj i sa konsolidovanim javnim prihodima u kojim značajno učešće imaju socijalni doprinosi i porez na dohodak koji, poslednjih meseci, realno opadaju. U januaru 2010. došlo je do realnog rasta prihoda (3%) i rashoda (4%) budžeta Republike u odnosu na isti mesec prethodne godine. Deficit budžeta Republike ostvaren u januaru 2010. je nizak, i iznosio je oko 1,5 milijardi dinara – zahvaljujući, delom, uticaju sezonskih činilaca. Na kraju 2009. ukupan javni dug Srbije iznosio je 9,85 milijardi evra (31,3% BDP-a[1]), što je približno isto kao na kraju Q3, a za oko 5,7% BDP-a više nego na kraju 2008. godine.

Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

Nakon rasta u prethodnom kvartalu, desezonirani realni javni prihodi su u Q4 opali za 2,3% u odnosu na Q3

U Q4 2009. godine zabeležen je realan pad desezoniranih prihoda konsolidovanog sektora države od 2,3% u odnosu na prethodni kvartal. Konsolidovani javni prihodi ostvareni u Q4 2009. realno su opali za 5% u odnosu na isti period prethodne godine.

Posmatrano po poreskim oblicima, u Q4 je došlo do stabilizacije prihoda od poreza na potrošnju i do osetnog pada prihoda od poreza na faktore proizvodnje

Posmatrano po poreskim oblicima, može se uočiti da je u Q4 došlo do dalje stabilizacije, tj. blagog oporavka poreza na potrošnju (PDV i akcize) koji su izrazito fleksibilni u odnosu na kretanje privredne aktivnosti i domaće tražnje (apsorpcije). Realni desezonirani prihodi od PDV ostvareni u Q4 približno su jednaki iznosu ostvarenom u Q3 (pri čemu je u Q3 ostvaren značajan rast od 8,6% u odnosu na Q2), dok su prihodi od akciza porasli za 4% u odnosu na Q3. Nasuprot tome, u Q4 je zabeleženo dalje ubrzanje pada realnih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (porez na dohodak, porez na dobit, socijalni doprinosi).

U Q4 nastavljen je trend realnog pada konsolidovanih javnih rashoda u odnosu na prethodni kvartal

U Q4 2009. došlo je do daljeg pada desezoniranih realnih rashoda države u odnosu na prethodni kvartal od 5,4%. Po prvi put od početka godine zabeležen je pad svih osnovnih kategorija desezoniranih realnih rashoda, u odnosu na prethodni kvartal. Najznačajniji pad zabeležen je kod su rashoda na subvencije i kapitalnih rashoda. Po prvi put otkako se u *QM-u* prate fiskalna kretanja, rashodi za penzije su realno opali u odnosu na iznos ostvaren u istom kvartalu prethodne godine. Posmatrano u odnosu na Q4 2008. – konsolidovani rashodi sektora države u Q4 2009. realno su manji za 9,2%, što je najveći međugodišnji pad zabeležen u 2009. godini.

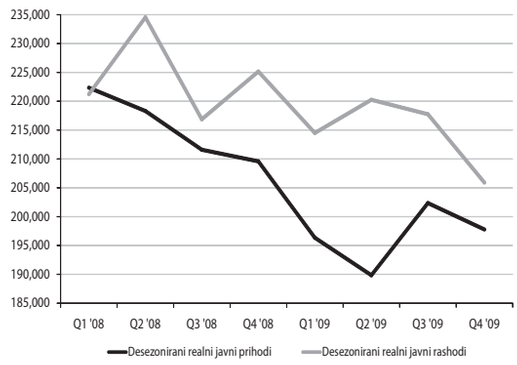
Konsolidovani deficit, ostvaren u Q4, iznosio je oko 40 milijardi dinara (oko 5% kvartalnog BDP-a)

Kao rezultat navedenih kretanja u Q4 je ostvaren konsolidovani deficit od 40 milijardi dinara, što je približno 5% (kvartalnog) BDP-a ostvarenog u Q4. Najveći deo deficita ostvarenog u Q4 nastao je u decembru (oko 26 milijardi dinara), usled znatnog rasta rashoda za kupovinu roba i usluga, rashoda za zaposlene i socijalnih transfera, koji su realizovani nakon usvajanja Zakona o rebalansu budžeta Republike za 2009. godinu.

1 Prema obračunu Ministarstva finansija.

Na nivou cele 2009. ukupni javni prihodi realno su opali za 8,7% u odnosu na 2008. (pre svega usled osetnog pada prihoda od PDV i carina)

Grafikon T6-1. Srbija: desezonirani realni (kvartalni) prihodi i rashodi sektora države u mil. RSD (2005=100)



Izvor: Obračun autora.

Na nivou cele 2009, ukupni javni prihodi realno su manji za 8,7% u odnosu na 2008. godinu. Posmatrajući 2009. kao celinu najveći doprinos padu javnih prihoda dali su PDV i carine, koji su opali usled osetnog pada domaće tražnje za oko 8% i u manjoj meri zbog primene Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom. U drugoj polovini 2009. prihodi od poreza na potrošnju ispoljavaju tendenciju rasta, ali prihodi od poreza na dohodak i doprinosi na socijalno osiguranje počinju da osetnije realno opadaju. Realni pad prihoda od poreza na dohodak i doprinosa za socijalno osiguranje posledica je nominalnog zamrzavanja penzija i zarada u javnom sektoru, kao i smanjenja zaposlenosti u privatnom sektoru. Očekuje se da će se realni pad prihoda od direktnih poreza nastaviti i tokom 2010. Eventualno odmrzavanje penzija i plata tokom 2010. uticalo bi na povećanje prihoda od poreza na dohodak i doprinosa za socijalno osiguranje, ali bi taj rast bio manji od povećanja javnih rashoda. Takođe, makroekonomske posledice preuranjenog povećanja domaće tražnje, kroz rast penzija i plata u javnom sektoru, u uslovima stagnacije domaće ponude, bile bi ponovni rast spoljnotrgovinskog deficita i spoljnog duga i povećanje inflacije.

Konsolidovani rashodi sektora države ostvareni u celoj 2009. realno su manji za 4,8% u odnosu na 2008. godinu

Konsolidovani rashodi sektora države ostvareni u celoj 2009. realno su manji za 4,8% u odnosu na 2008, što se pre svega duguje zamrzavanju penzija i nominalnih zarada zaposlenih u javnom sektoru, kao i smanjenju rashoda na subvencije, kapitalnih rashoda i rashoda na kupovinu roba i usluga. Pad konsolidovanih javnih rashoda u 2009. godini veći je od pada BDP-a, što ukazuje na značajne uštede u javnom sektoru tokom prethodne godine. Najveći deo ostvarenih ušteda rezultat je *ad hoc* mera, kao što je zamrzavanje penzija i plata, usled čega postoji realna opasnost da se s pojavom prvih signala okončanja krize navedeni rezultati ponište rastom penzija i plata. Staruktura ušteda je takođe izrazito nezadovoljavajuća – najviše su opale javne investicije.

Tabela T6-2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države[1)], 2006-2009

	2006	2007	2008					2009				
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
I UKUPNI PRIHODI	865,8	1.002,0	269,4	281,4	283,3	311,8	1145,9	258,8	267,1	297,0	323,6	1.147
II UKUPNI RASHODI	-888,4	-1.031,5	-254,0	-295,8	-286,6	-359,3	-1195,7	-270,3	-306,3	-315,1	-356,2	-1247,9
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-10,9	-15,3	-7,3	-5,2	-2,7	-3,9	-19,1	-0,9	-6,3	-5,8	-7,4	-20,4
od čega Budžetski krediti, neto[2)]	*-10,9*	*-15,3*	*-7,3*	*-5,2*	*-2,7*	*-3,9*	*-19,1*	*-0,9*	*-6,3*	*-5,8*	*-7,4*	*-20,4*
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-899,3	-1.046,8	-261,4	-301,0	-289,3	-363,2	-1214,8	-271,2	-312,6	-320,9	-363,6	-1268,3
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS[3)]	-33,5	-58,2	8,0	-19,6	-5,9	-51,3	-68,9	-12,4	-45,5	-23,9	-40,0	-121,8
VI FINANSIRANJE (definicija FREN)[4)]	119,6	24,2	7,9	-12,2	0,2	17,5	13,5	28,9	40,2	11,4	86,8	167,3
VII PROMENA STANJA NA RAČUNU (V+VI)	86,2	-34,0	16,0	-31,8	-5,7	-33,8	-55,4	16,4	-5,3	-12,4	46,8	45,4
VIII UKUPNI JAVNI PRIHODI/BDP (u %)	42,4	41,9	43,5	40,7	40,3	42,7	41,7	38,6	35,9	39,0	40,7	38,6
IX UKUPNI JAVNI RASHODI/BDP (%)	(44,0)	(43,7)	(42,2)	(43,5)	(41,1)	(49,7)	(44,3)	(40,4)	(42,0)	(42,1)	(45,8)	(42,7)
X KONSOLIDOVANI DEFICIT/BDP (u %)	(1,6)	(1,9)	(1,3)	(2,8)	(0,8)	(7,0)	(2,5)	(1,9)	(6,1)	(3,1)	(5,0)	(4,1)

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

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

2) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijke imovine" u 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. Ovako 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.

U celoj 2009. ostvaren je deficit konsolidovanog sektora države od 122 milijarde dinara (oko 4,1% BDP-a), što je manje od deficita dogovorenog sa MMF-om (4,5% BDP-a)

Ukupan deficit konsolidovanog sektora države ostvaren u 2009. iznosi 122 milijarde dinara (približno 4,1% BDP-a), što je nešto manje od deficita dogovorenog sa MMF-om (4,5% BDP-a). Ocenjuje se da je na ostvarenje deficita manjeg od planiranog, između ostalog, uticalo ubiranje

javnih prihoda u Q4 u iznosu većem od planiranog, ali i nepotpuna realizacija planiranih javnih rashoda. Primarni fiskalni deficit[2] kao adakvatnija mera ekspanzivnosti fiskalne politike iznosio je 3,3% BDP-a u 2009, što je značajno povećanje u odnosu na prethodnu godinu kada je primarni fiskalni deficit iznosio oko 1,9% BDP-a.

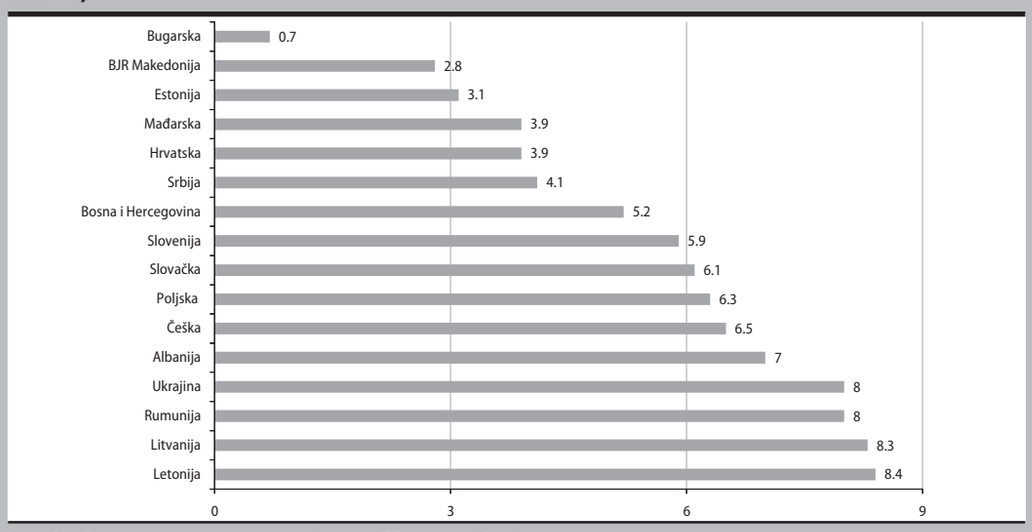
Anticiklična fiskalna politika vođena u 2009. doprinela je ublažavanju pada privredne aktivnosti i zaposlenosti

U kojoj meri je fiskalna politika u Srbiji u 2009. imala anticiklično dejstvo? – jeste relevantno pitanje. Relativno visok ukupni i primarni fiskalni deficit ukazuju na to da je fiskalna politika u 2009. znatno ublažila pad domaće tražnje, što je uticalo na ublažavanje pada privredne aktivnosti i zaposlenosti. Činjenice da je veći deo fiskalnog deficita u 2010. finansiran zaduživanjem države na domaćem tržištu ne umanjuje značajno pozitivno anticiklično dejstvo fiskalne politike. Procenjuje se da u uslovima visokih rizika kakvi su postojali tokom 2009. – banke nisu bile spremne da značajnije kreditiraju preduzeća i građane. U takvim okolnostima zaduživanje države je pre značilo povećanje ukupne kreditne aktivnosti, nego istiskivanje privatnog sektora sa finansijskog tržišta.

Okvir 1. Fiskalni deficit u Srbiji i zemljama Centralne i Istočne Evrope u 2009. godini

Srbija ima neke zajedničke makroekonomske performanse sa zemljama Centralne i Istočne Evrope. U godinama pre krize Srbija je kao i navedena grupa zemalja ostvarivala visok privredni rast koji se, velikim delom, zasnivao na obilnom prilivu jeftinog stranog kapitala. Centralna i Istočna Evropa je jedan od regiona koji je tokom 2009. godine najoštrije pogođen efektima svetske ekonomske krize. Stoga je relevantno poređenje fiskalnog deficita Srbije sa fiskalnim deficitom u ostalim zamljama Regiona. U odnosu na 2008. – u svim zemljama Regiona u 2009. godini značajno je povećan fiskalni deficit i to prvenstveno kao posledica pada javnih prihoda, tj. pada BDP-a i domaće tražnje. U odnosu na posmatranih 16 zemalja Srbije se po učešću fiskalnog deficita u BDP u 2009. godini nalazila na 11 mestu, što znači da je ostvarila povoljniji fikslani rezuiltat u odnsou na većuinu zemalja Regiona.

Grafikon T6-3. Fiskalni deficit u 2009. godini u zemljama Centralne i Istočne Evrope (% BDP-a)



Izvor: Obračun autora na osnovu podataka Unicredit CEE quarterly 1Q 2010.

Podaci o prihodima i rashodima budžeta Republike Srbije za januar predstavljaju indikator fiskalnih tendencija na početku 2010. Ocenjujemo da je budžet Republike Srbije u januaru 2010. verovatno ostvario povoljnije rezultate u oblasti javnih prihoda nego što je to slučaj sa konsoli-

2 Primarni fiskalni deficit se dobija kada se od ukupnog fiskalnog deficita oduzmu troškovi kamata.

dovanim sektorom države. Kao što je već pomenuto – u strukturi prihoda budžeta Republike dominiraju porezi na potrošnju (PDV, akcize) koji od sredine 2009. ostvaruju iznadprosečne rezultate, dok u konsolidovanom sektoru države veliki bilansni značaj imaju socijalni doprinosi i porez na dohodak, koji u Q3 beleže značajan pad.

U januaru 2010. ostvaren je realan rast prihoda budžeta Republike od 3% u odnosu na januar 2009, kao i rast rashoda od 4%, tako da je budžetski deficit iznosio oko 1,5 milijardi dinara

Podaci o prihodima i rashodima budžeta Republike za januar 2010. ukazuju da je u tom mesecu ostvaren realan rast prihoda budžeta Republike za oko 3% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Taj rast se duguje pre svega značajnom realnom rastu prihoda od PDV i akciza. Prihodi od PDV ostvareni u januaru 2010. veći su za 5% u odnosu na isti mesec 2009, dok su desezonirani realni prihodi od PDV ostvareni u januaru 2010. veći za oko 17% u odnosu na decembar 2009. godine. Istovremeno, prihodi od akciza realno su veći za čak 25% u odnosu na januar 2009. (što se najvećim delom duguje povećanju stopa akciza – tri puta tokom 2009. i jedanput u januaru 2010). Rashodi budžeta Republike ostvareni u januaru realno su veći za 4% u odnosu na isti mesec 2009, pre svega zahvaljujući znatnom realnom rastu rashoda za kupovinu roba i usluga od 50%. Ovako ekstremno visok (relativan) rast rashoda za kupovinu roba i usluga rezultat je činjenice da je zbog snažnog pada prihoda u januaru 2009. godine znatan deo tih rashoda odložen i realizovan u narednim mesecima 2009, zbog čega je i osnovica za poređenje ovih rashoda vrlo niska. Kao rezultat opisanih kretanja, u januaru 2010. ostvaren je deficit u budžetu Republike od 1,5 milijardi dinara (dok je prosečan mesečni deficit budžeta u 2009. godini iznosio 7,8 milijardi dinara)[3].

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda

U Q4 ostvaren je gotovo isti iznos (desezoniranih realnih) prihoda od PDV kao u Q3, dok su prihodi od akciza zabeležili rast od 4%

U Q4 2009. godine došlo je do blagog oporavka prihoda od poreza na potrošnju. Desezonirani realni prihodi od PDV ostvareni u Q4 gotovo su identični iznosu ostvarenom u Q3 (pad od 0,1%), što može predstavljati indikator stagnacije privredne aktivnosti i domaće tražnje, nakon relativno viskog rasta u Q3 2009. godine. Realni desezonirani prihodi od akciza zabeležili su u Q4 rast od 4% u odnosu na Q3. Ocenjuje se da je na dalji realan rast desezoniranih prihoda od akciza u odnosu na Q3 moglo uticati povećanje prometa akciznih proizvoda, rast cena nekih od akciznih proizvoda (jer se time uvećava osnovica za obračun i PDV i akciza), kao i pojačanje napora u naplati ovih javnih prihoda. U Q4 je nastavljen trend daljeg pada realnih desezoniranih prihoda od carina u odnosu na prethodni kvartal (pad u Q4 u odnosu na Q3 iznosi 4,4%), što se može objasniti daljim smanjenjem uvoza.

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

	Javni prihodi	Porezi na potrošnju			Porezi na faktore proizvodnje		
		PDV	Akcize	Carina	Porez na dohodak	Doprinosi	Porez na dobit
Q3 2008	**96,9**	93,2	101,0	93,1	98,3	98,9	95,7
Q4 2008	**99,0**	95,5	98,2	89,7	102,7	100,0	92,7
Q1 2009	**93,7**	104,8	102,9	85,8	92,1	97,3	82,9
Q2 2009	**96,7**	86,5	104,1	89,7	96,1	99,5	87,0
Q3 2009	**106,6**	108,6	111,5	94,1	100,0	96,4	109,7
Q4 2009	**97,7**	99,9	104,0	95,6	94,3	94,1	93,3

Izvor: Obračun autora.

...ali je došlo do osetnog pada (realnih desezoniranih) prihoda od socijalnih doprinosa i poreza na dohodak u odnosu na Q3

Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak i socijalnih doprinosa zabeležili su osetan pad u Q4 (5,7% i 5,9%, respektivno) u odnosu na Q3, što je, između ostalog, posledica smanjenja broja zaposlenih, kašnjenja sa isplatom zarada zaposlenima zbog problema privrede sa likvidnošću, kao i smanjenja fiskalne discipline.

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit zabaležili su u Q4 pad od 6,7% u odnosu na Q3. Dalji pad tih prihoda uglavnom se pripisuje problemima s likvidnošću i profitabilnošću privrede.

Realni desezonirani rashodi za zaposlene ostvareni u Q4 manji su za 1,8% u odnosu na Q3.

3 Od januara 2010. godine Ministarstvo finansija objavljuje podatke o prihodima i rashodima budžeta i po novoj metodologiji (promena metodologije izvšena je u cilju dalje harmonizacije sa metodologijom GFS). Podaci o budžetskim prihodima i rashodima iskazani prema novoj metodologiji ukazuju da je u januaru ostvaren deficit budžeta Republike od oko 700 miliona dinara. Međutim, zbog uporedivosti sa podacima za prethodnu godinu, naša analiza realnih kretanja budžetskih prihoda i rashoda u januaru 2010. zasniva se na podacima iskazanim prema metodologiji primenjivanoj i u 2009. godini.

Ocenjuje se da je na dalji realan pad (desezoniranih) rashoda za zaposlene najznačajnije uticalo zamrzavanje nominalnih zarada zaposlenih u javnom sektoru, kao i smanjenje broja zaposlenih (v.Tabelu 3-3. Zaposleni u javnom sektoru 2004-2009).

U Q4 je zabeležen pad ukupnih (realnih desezoniranih) rashoda od 5,4% u odnosu na Q3; prednjače rashodi za subvencije, kapitalni rashodi, rashodi za zaposlene...

Realni desezonirani rashodi za kupovinu roba i usluga ostvareni u Q4 manji su za 1,1%, a rashodi na subvencije za 25,4% u odnosu na Q3. Ovako značajan pad rashoda na subvencije delimično se duguje i činjenici da su rashodi na ove namene u Q3 zabeležili osetan rast, što osnovicu za poređenje rashoda ostvarenih u Q4 čini višom.

Tabela T6-5. 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	106,0	104,3	104,4	122,5	105,4	129,0
Q3 2008	92,5	97,7	95,7	56,7	102,6	91,6
Q4 2008	103,8	100,0	100,3	138,3	105,4	94,6
Q1 2009	95,3	94,2	97,5	75,9	101,0	79,9
Q2 2009	102,7	100,9	101,9	98,6	98,7	111,6
Q3 2009	98,9	99,5	93,1	114,0	101,0	92,9
Q4 2009	94,6	98,2	98,9	73,6	99,1	90,5

Izvor: Obračun autora.

Nakon kontinuiranog međugodišnjeg realnog rasta ostvarenog u prethodnim godinama, realni rashodi za penzije ostvareni u Q4 2009. godine manji su za 0,3% u odnosu na isti period prethodne godine. Posmatrano i u odnosu na Q3, realni desezonirani rashodi za penzije beleže pad (od 0,9%). Pad realnih rashoda za penzije rezultat je, u najvećoj meri, zamrzavanja nominalnih penzija tokom cele 2009. I pored realnog smanjenja rashoda za penzije tokom 2009, ukupni rashodi na penzije iznosili su 13% BDP-a u toj godini, što je za 1,1% BDP-a više nego u 2008. uglavnom zbog jednokratnog povećanja penzija u Q4 2008. godine.

U Q4 2009. zabeležen je pad realnih, desezoniranih kapitalnih rashoda od 9,5% u odnosu na Q3. Realni kapitalni rashodi su u Q4 2009. zabeležili pad (od 22%) i u odnosu na Q4 prethodne godine. Ocenjuje se da su na realan pad kapitalnih rashoda u Q4 delimično uticali i nepovoljni vremenski uslovi u decembru, ali i činjenica da se fiskalno prilagođavanje na rashodnoj strani budžeta (potrebno zbog pada prihoda tokom 2009) dobrim delom sprovodi kroz odlaganje realizacije značajnih kapitalnih rashoda.

Tabela T6-6. Srbija: konsolidovani bilans sektora države[1)], 2006-2009

	u milijardama dinara								realni rast u %									u odnosu na prethodni period
	2006	2007	2008	2009					2006	2007	2008	2009						
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 - Q4		Q4/Q3
I UKUPNI PRIHODI sa donacijama	**865,8**	**1.002,0**	**1.145,9**	**258,8**	**267,1**	**297,0**	**323,6**	**1.146,5**	**7,0**	**8,6**	**3,3**	**-12,6**	**-13,7**	**-4,2**	**-5,0**	**-8,7**		**8,0**
od čega: Javni prihodi bez PDV obaveza prema privredi i kompenzacija sa FZR[2),3)]	*855,6*	*996,5*	*1.145,9*	*258,8*	*267,1*	*297,0*	*323,6*	*1.146,5*	*8,9*	*9,3*	*3,8*	*-12,6*	*-13,7*	*-4,2*	*-5,0*	*-8,7*		*8,0*
1. Tekući prihodi	865,5	995,4	1.143,1	258,3	266,2	296,2	318,3	1.139,2	6,8	7,9	3,5	-12,6	-13,7	-4,2	-6,3	-9,1		6,6
Poreski prihodi	756,0	870,0	1.000,4	229,8	237,1	256,9	276,5	1.000,3	5,4	8,0	3,7	-10,8	-12,9	-5,4	-6,3	-8,8		6,7
Porez na dohodak	118,6	115,8	136,5	30,9	33,5	33,6	35,5	133,5	11,9	-8,4	6,3	-5,3	-10,8	-8,7	-16,5	-10,8		4,9
Porez na dobit	18,3	29,7	39,0	12,8	5,6	6,1	6,7	31,2	58,0	52,1	18,5	-22,2	-37,2	-25,4	-27,3	-27,0		10,4
PDV	225,1	265,5	301,7	69,4	67,9	76,1	83,5	296,9	-7,3	10,6	2,5	-13,6	-19,9	-5,8	-1,5	-10,2		8,9
od čega: Neto PDV[2)]	*224,5*	*260,3*	*301,7*	*69,4*	*67,9*	*76,1*	*83,5*	*296,9*	*0,3*	*8,8*	*4,5*	*-13,6*	*-19,9*	*-5,8*	*-1,5*	*-10,2*		*8,9*
Akcize	86,9	98,6	110,1	24,4	30,7	38,4	41,3	134,8	8,3	6,5	0,7	-6,2	4,9	18,8	24,6	11,6		6,7
Carine	45,4	57,4	64,8	11,5	11,7	11,7	13,2	48,0	3,9	18,6	1,8	-29,4	-37,4	-34,5	-27,8	-32,4		12,3
Doprinosi	231,4	270,3	312,7	73,4	79,7	80,9	84,8	318,8	12,5	9,6	4,3	-4,1	-4,5	-6,1	-12,2	-7,0		4,0
od čega: Doprinosi bez kompenzacija sa FZR[3)]	*221,9*	*269,8*	*312,7*	*73,4*	*79,7*	*80,9*	*84,8*	*318,8*	*11,3*	*14,1*	*4,5*	*-4,1*	*-4,5*	*-6,1*	*-12,2*	*-7,0*		*4,0*
Ostali poreski prihodi	30,3	32,8	35,6	7,4	8,1	10,3	11,4	37,1	11,1	1,7	-2,3	-20,5	-16,8	6,1	10,0	-4,9		9,7
Neporeski prihodi	109,6	125,4	142,7	28,5	29,1	39,3	41,9	138,8	17,1	7,4	2,6	-24,6	-19,5	4,7	-6,7	-11,3		5,6
2. Kapitalni prihodi	0,3	5,3	1,4	0,3	0,5	0,0	0,0	0,9	56,3	1.703,2	-76,8	-25,4	-3,2	-89,8	-83,4	-41,4		18,9
II UKUPNI RASHODI	**-888,4**	**-1.031,5**	**-1.195,7**	**-270,3**	**-306,3**	**-315,1**	**-356,2**	**-1.248**	**13,7**	**8,9**	**4,5**	**-3,2**	**-5,9**	**0,5**	**-9,2**	**-4,8**		**12,1**
1. Tekući rashodi	-807,0	-919,5	-1.089,6	-259,0	-286,4	-292,0	-317,9	-1.155	10,6	6,9	6,9	-2,6	-4,6	2,5	-7,4	-3,3		8,0
Rashodi za zaposlene	-204,4	-238,3	-293,2	-70,3	-75,6	-73,8	-82,2	-302,0	7,0	9,4	10,9	-3,8	-7,1	-5,3	-7,5	-6,0		10,5
Kupovina roba i usluga	-135,9	-168,1	-181,2	-35,9	-47,2	-46,2	-58,2	-187,4	12,9	16,1	-2,8	-3,8	-2,9	-6,5	-8,1	-5,7		24,9
Otplata kamata	-30,2	-17,9	-17,2	-5,8	-4,5	-7,1	-5,0	-22,4	52,6	-44,4	-13,3	-13,4	55,9	28,8	33,4	19,0		-30,2
Subvencije	-55,6	-63,7	-77,8	-11,0	-14,7	-18,7	-18,6	-63,1	-10,0	7,6	10,1	-24,7	-39,8	22,9	-39,8	-26,0		-1,6
Socijalni transferi	-360,4	-409,3	-496,8	-132,8	-139,1	-139,3	-145,2	-556,4	13,7	6,5	9,5	2,4	3,3	5,7	-2,2	2,2		3,4
od čega: penzije[5)]	*-227,7*	*-259,9*	*-331,0*	*-94,5*	*-96,6*	*-97,1*	*-99,2*	*-387,3*	*11,1*	*7,1*	*14,9*	*15,0*	*7,7*	*6,1*	*-0,3*	*6,7*		*1,3*
Ostali tekuci rashodi	-20,5	-22,1	-23,5	-3,2	-5,2	-6,9	-8,7	-24,0	2,9	1,1	-4,3	-30,9	-35,5	35,6	9,6	-6,7		25,8
2. Kapitalni rashodi[6)]	-81,3	-112,1	-106,0	-11,3	-20,0	-23,0	-38,2	-92,5	57,7	29,3	-14,7	-14,3	-21,3	-19,2	-22,0	-20,4		64,6
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	**-10,9**	**-15,3**	**-19,1**	**-0,9**	**-6,3**	**-5,8**	**-7,4**	**-20**	**47,6**	**-53,9**	**12,3**	**-88,6**	**10,3**	**97,1**	**74,7**	**-2,4**		**25,2**
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	**-899,3**	**-1.046,8**	**-1.214,8**	**-271,2**	**-312,6**	**-320,9**	**-363,6**	**-1.268**	**13,0**	**9,2**	**4,6**	**-5,6**	**-5,6**	**1,4**	**-8,3**	**-4,8**		**12,4**

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.
1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T6-2.
2) Porez na promet/PDV umanjen za nove poreske kredite privrede.
3) Doprinosi umanjeni za kompenzacije izmedju PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.
4) Procena FREN-a. Videti tabelu P-10 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.
5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.
6) Kapitalni rashodi ne sadrze projekte finasirane iz inostranih izvora (osim u 2004, Videti fusnotu 16 u Tabeli P-10).
7) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijke 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 2009. iznosio je 9,85 milijardi evra (31,5% BDP-a), što je za 1,07 milijardi evra (5,7% BDP-a) više nego na kraju 2008. godine

Na kraju 2009. ukupan javni dug Srbije iznosio je 9,85 milijardi evra (31,3% BDP-a[4]), što je približno isto kao na kraju Q3.

Iako je u Q4 ostvaren ukupan deficit budžeta konsolidovanog sektora države iznosio oko 40 milijardi dinara (od čega je oko 26 milijardi dinara ostvareno u decembru), to nije uticalo na znatnije povećanje javnog duga, jer je deficit dobrim delom finansiran sredstvima dobijenim od MMF-a po osnovu povećanja kvote. Takođe, dug je smanjen usled otpisa dela javnog duga Srbije prema Svetskoj banci koji se odnosio na Kosovo i Metohiju.

Od navedenih 9,85 milijardi evra javnog duga, 8,5 milijardi se odnosi na direktne obaveze države, a 1,4 milijardi evra na indirektne obaveze. Od direktnih obaveza države 4,1 milijarda evra predstavlja unutrašnji, a 4,4 milijarde evra spoljni dug. U odnosu na kraj Q3, došlo je do povećanja unutrašnjeg direktnog duga za približno 260 miliona evra (najvećim delom po osnovu emisije trezorskih zapisa). Naime, na kraju 2009. neto obaveze države po osnovu emitovanih trezorskih zapisa iznosile su 94,9 milijardi dinara (990 miliona evra), što je za gotovo 20 milijardi dinara (približno 209 miliona evra) više nego na kraju Q3. U Q4 je došlo do smanjenja direktnog spoljnog duga za približno 310 miliona evra.

Tabela T6-7. Srbija: javni dug, 2000-2010

	31.12.2000.	31.12.2005.	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008.	31.03.2009.	31.07.2009.	30.9.2009.	31.12.2009.
I. Ukupne direktne obaveze	14,2	9,6	8,6	8,0	7,9	8,0	8,5	8,5	8,5
Unutrašnji dug	4,1	4,3	3,8	3,4	3,2	3,2	3,7	3,8	4,1
Spoljni dug	10,1	5,4	4,7	4,6	4,7	4,8	4,8	4,7	4,4
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	0,96	1,2	1,4	1,4
III. Ukupan javni dug (I+II)	**14,2**	**10,3**	**9,4**	**8,9**	**8,78**	**8,93**	**9,70**	**9,87**	**9,85**
Javni dug / BDP	**169,3%**	**50,2%**	**36,2%**	**29,4%**	**25,6%**	**28,9%**	**31.4%[1]**	**32,0%**	**31,30%**

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije.

Javni dug Srbije na kraju 2009. veći je za 1,07 milijardi evra (tj. za oko 5,7% BDP-a) u odnosu na kraj 2008. godine. Istovremeno, ukupan deficit konsolidovanog sektora države ostvaren u 2009. iznosio je oko 121 milijardu dinara (približno 1,3 milijarde evra). Na delimično narušavanje veze između rasta javnog duga i fiskalnog deficita u 2009. uticao je otpis duga Srbije prema Svetskoj banci u iznosu od 550 miliona dolara (oko 400 miliona evra, što je približno 1,3% BDP-a), koji se odnosi na Kosovo i Metohiju i finansiranje dela deficita iz sredstava dobijenih od MMF-a po osnovu povećanja kvote.

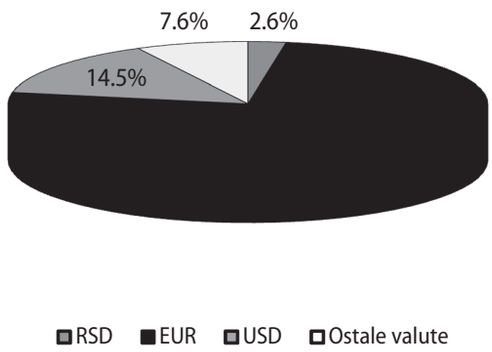
Tokom 2009. došlo je do povećanja učešća javnog duga denominiranog u dinarima sa 2,6% na preko 12%

Tokom 2009. značajno je izmenjena struktura javnog duga. Usled značajnog zaduživanja države na unutrašnjem tržištu povećano je učešće duga nominovanog u dinarima u ukupnom dugu sa 2,6% na kraju 2008. godine na 12,3% na kraju novembra 2009. godine (poslednji raspoloživi podatak o valutnoj strukturi javnog duga). Iz istih razloga povećno je učešće domaćeg duga u ukupnom javnom dugu sa 36% na kraju 2008. na oko 41% na kraju novembra 2009. godine. Do opisane promene valutne strukture javnog duga, u korist povećanja učešća dinarskog duga i duga prema domaćim poveriocima, došlo je usled oslanjanja na zaduživanje na domaćem tržištu (emisijom trezorskih zapisa) kako bi se finansirao fiskalni deficit. Ocenjuje se da povećanje učešća javnog duga denominiranog u dinarima pozitivno utiče na održivost javnog duga Srbije, zbog činjenice da dug denominiran u dinarima nije direktno izložen kursnom riziku.

I pored rasta javnog duga u 2009, Srbija i dalje spada u zemlje sa umerenim javnim dugom. Ocenjuje se da će javni dug Srbije u narednom periodu značajno rasti po osnovu: daljeg zaduživanja države, uglavnom za potrebe finansiranja infrastrukturnih projekata, potencijalnog preuzimanja obaveza od strane države po osnovu denacionalizacije i davanja implicitnih garancija po osnovu zaduživanja javnih preduzeća. Održivost javnog duga u velikoj meri će zavisiti od kretanja BDP-a i realnog kursa dinara. Stoga se preporučuje oštrija restriktivnost prilikom donošenja odluka o dodatnom zaduživanju države u nekoliko narednih godina.

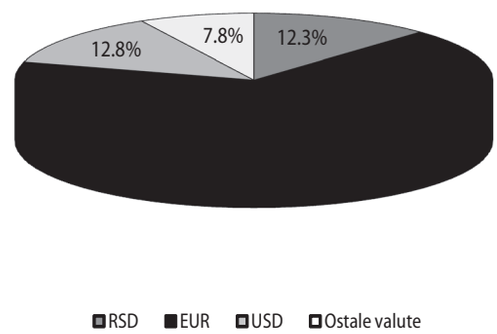
4 Prema obračunu Ministarstva finansija.

Grafikon T6-8. Srbija: valutna struktura javnog duga na dan 31.12.2008.



Izvor: Obračun autora.

Grafikon T6-9. Srbija: valutna struktura javnog duga na dan 31.11.2009.



Izvor: Obračun autora.

7. Monetarni tokovi i politika

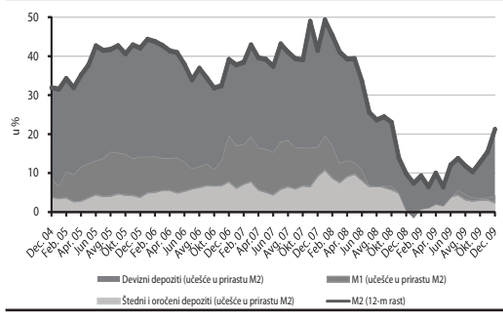
U četvrtom kvartalu (Q4) beleži se osetan rast realnog M2 od 9,8% gledano međugodišnje. U istom periodu krediti nedržavnom sektoru beleže negativnu stopu međugodišnjeg rasta od -0,5%. Učešće nenaplativih kredita nakon blagog smanjenja u Q3 (učešće 11,2%), u Q4 se smanjuje na 10,8% uz nastavak smanjenja u januaru. U Q4 je primetan nastavak oporavljanja kreditne aktivnosti domaćeg bankarskog sektora s rastom kreditnih plasmana privredi i stanovništvu u iznosu od 488 miliona evra. Izvori ovih plasmana u Q4 su devizni depoziti stanovništva i, manjim delom, privrede u iznosu od 942 miliona evra. Kao i u Q3, banke nastavljaju trend rasta zaduživanja prema inostranstvu za dodatnih 713 miliona evra, što predstavlja vraćanje nekadašnjem, dominantnom, izvoru za nove kredite. Iznos plasmana u REPO u toku Q4 negativan je (-70 miliona evra) i duguje se prvenstveno velikom padu zabeleženom u decembru koje je sezonskog karaktera. Usled toga, obaranje referentne kamatne stope NBS za 2,5 procentna poena u toku Q4 nije imalo direktne efekte na smanjenje plasmana u REPO, što potvrđuje njihov ponovni rast u januaru 2010. Nivo primarnog novca po prvi put od početka godine beleži rast od 8,7% od početnog H. Ovaj rast ostvaren je isključivo u decembru i duguje se povlačenju sredstava bankarskog sektora iz repo plasmana. Neto sopstvene rezerve NBS u Q4 povećane su za 349 miliona evra i pored toga što je NBS intervenisala da bi stabilizovala dnevne oscilacije kursa dinara. U decembru, na dve spot aukcije, NBS je prodala 100,5 miliona evra, dok je u januaru i februaru iskorišćeno 441 milion evra deviznih rezervi za intervenicje na međubankarskom deviznom tržištu.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Visok rast realnog međugodišnjeg M2 zabeležen u Q4

U Q4 beleži se značajan rast realnog međugodišnjeg M2 od 9,8 % (u Q3 rast 0,9%, Tabela T7-2). Krediti nedržavnom sektoru u Q4 beleže realni pad od -0,5%[1] (u Q3 -2,8%). Od toga krediti stanovništvu nastavljaju trend realnog međugodišnjeg pada koji se beleži od početka godine, a u Q4 iznosi -6,4%. U istom periodu, krediti privredi nakon pada (u Q3 -1,3%), beleže realni rast od 2,5% u Q4 međugodišnje.

Grafikon T7-1. Srbija: novac i njegove komponente[1)], 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).

Ako se posmatra doprinos pojedinačnih elemenata u strukturi M2 (Grafikon T7-1), vidi se da nakon negativnog doprinosa rastu koji se beleži od decembra 2008. godine, M1 ponovo pozitivno utiče na rast M2, koji u Q4 iznosi 1,75% (u Q3 0,92%). Kao i u prethodnim kvartalima devizni depoziti imaju najveći doprinos rastu M2, koji je u Q4 najviši od početka godine i iznosi 17,11%. Ovako visok pozitivan doprinos deviznih depozita, jednim delom se duguje izrazitom rastu devizne štednje u nedelji štednje (meseca štednje) tokom koje se devizna štednja povećala za 495 miliona evra[2]. Štedni i oročeni depoziti doprinose rastu M2 od 2,42%, što predstavlja blago smanjenje u odnosu na Q2 (3,97%), i Q3 (2,83%).

U Q4 beleži se prirast novčane mase od 11,8% ...

Prirast novčane mase u Q4 iznosi 11,8% od M2 s početka godine (kumulativni prirast u Q4 manje prirast u Q3, Tabela T7-2). Za razliku od Q3 kada je rastu novčane mase doprinosio samo rast neto strane aktive (NSA), u Q4 se beleži pozitivan doprinos i neto domaće aktive (NDA),

1 Primenom naše metodologije za korekciju stopa rasta, pretpostavljamo da je najmanje 70% ovih kredita plasirano sa valutnom klauzulom

2 Značajno je poboljšana i ročna struktura štednje, pošto su depoziti po viđenju smanjeni, dok su oročeni depoziti na šest meseci i godinu dana dostigli učešće od 41,4 %, što govori o jačanju poverenja građana u banke.

... na osnovu zajedničkog pozitivnog doprinosa rasta NSA i NDA

koji iznosi 6,4% od M2 s početka godine (u Q3 pad od 0,5% od M2 s početka godine). NSA je u Q4 doprinela rastu novčane mase sa 5,3% od M2 s početka godine što predstavlja najveći prirast NSA u 2009. godini (u Q1 2,2%, u Q2 -1,8%, u Q3 3,2%). Do rasta NDA došlo je na osnovu rasta kredita nedržavnom sektoru od 3,3%. Negativni doprinos rastu NDA imali su neto krediti državi koji su u Q4 zabeležili pad od 0,9%, dok je na konačan NDA negativno uticao rast kapitala monetarnog sektora koji se nastavlja od početka godine i u Q4 iznosi -3,8%.

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.	Dec
						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	21,3
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	16,1
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	10,2
Domaćinstva	58,4	54,7	53,6	50,6	43,3	35,5	19,5	15,7	7,4	1,5	4,4	3,7
Privreda	14,2	20,2	21,1	32,2	31,0	28,1	39,5	28,1	28,8	20,9	9,3	13,6
						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	9,8
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	5,2
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	-0,5
Domaćinstva	50,1	47,4	43,1	36,7	28,2	20,7	8,6	8,3	-2,8	-8,6	-5,8	-6,4
Privreda	8,3	14,5	12,8	20,1	17,3	14,1	26,8	19,9	16,5	9,0	-1,3	2,5
						kumulativi, u % od početnog M2[4)]						
M2[1)]	5,9	11,0	23,9	41,5	5,5	4,8	9,0	9,8	2,3	7,0	9,5	21,3
M2 dinarski[1)]	-0,1	0,8	6,8	16,8	-2,5	-2,7	-1,1	0,5	-1,9	0,6	2,2	4,2
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	11,2
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	5,9
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	8,9
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	4,5
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	4,4
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	12,4
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	11,6
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	5,2
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	-13,7
						kumulativi, u % od godišnjeg BDP[8)]						
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	1,7
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	1,7
Krediti nedržavnom sektoru[2)]	2,6	5,4	7,7	10,0	2,7	4,4	6,8	10,7	3,4	3,5	4,3	6,4

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.

Nastavljeno smanjenje učešća nenaplativih kredita ...

... koje u Q4 iznosi 10,8%

Učešće nenaplativih kredita u ukupnoj sumi plasiranih, koje pratimo od početka godine, na kraju Q4 se smanjuje na 10,8% (u Q2 iznosi 12,1%, u Q3 iznosi 11,2%, Tabela T7-3). Podaci Kreditnog biroa za januar 2010, pokazuju dodatno smanjivanje učešća nenaplativih kredita u ukupnoj sumi na 9,89%, čime se učešće spustilo ispod granice od 10%[3]. Novčani multiplikator od 1,7 u Q4, u skladu je sa vrednostima ovog pokazatelja od početka godine (u Q1 1,4; u Q2 1,6; u Q3 1,8 Tabela T7-4). Sa izbijanjem ekonomske krize u Srbiji krajem prošle godine, iznos multiplikatora se smanjuje najviše po osnovu velikih ulaganja domaćih banaka u repo plasmane i trezorske zapise Ministarstva finansija, kao i usled smanjenog kreditiranja privrede.

Tabela T7-3. Srbija: učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, 2009

	2009			
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
		stanje na kraju perioda		
Pravna lica	11,05	14,86	13,24	12,14
Preduzetnici	5,28	8,93	10,21	11,21
Fizička lica	5,36	6,19	6,63	6,69
Ukupno	**9,1**	**12,1**	**11,2**	**10,8**

Izvor: Kreditni biro Udruženja banaka Srbije.

3 Granica od 10% uzeta je aproksimativno, kao nivo iznad kojeg je značajno izražena opasnost po stabilnost bankarskog sektora, usled opasnosti od akumulacije nenaplativih kredita preko nivoa sopstvenog kapitala.

Tabela T7-4. Srbija: monetarni pregled, 2006–2009

	2007				2008				2009			
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
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	570.534
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	1.022.861
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	-500.336
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	633.447
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	-4.340
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	33.822
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	-38.162
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	1.306.224
Ostale stavke	-302.107	-359.042	-351.295	-390.048	-430.647	-437.636	-475.653	-564.243	-628.275	-628.696	-681.237	-668.437
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	1.203.981
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	436.784
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	393.740	420.338	465.154	513.391	585.874	581.371	605.119	597.445	637.513	660.783	670.248	767.197
STRUKTURNI POKAZATELJI												
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	26,2	29,1	25,1	24,6	23,7	23,5	23,2	29,5	26,0	25,3	24,8	28,0
Devizni depoziti (privreda i domać.)/M2 (%)	58,2	59,3	58,8	56,8	61,4	61,4	61,4	60,2	62,8	62,2	61,6	63,7
Koeficijent obrta (BDP[4] / M2)	3,3	3,2	2,9	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7	2,6	2,5	2,6	2,4
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	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	0,5
Nenaplativi krediti[5] (u % od ukupnih)	4,9	4,7	5,2	5,1	4,4	5,3	6,0	5,8	9,1	12,1	11,2	10,8
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	1,7

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.

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani[1] tokovi, 2006–2009

	2007				2008				2009			
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec
	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	-2.790
Domaći depoziti	-339	-757	-1.819	-3.254	-162	-464	-1.134	-95	235	-336	-691	-1.633
Depoziti stanovništva	-329	-652	-1.059	-1.652	-192	-518	-842	84	-40	-270	-551	-1.314
dinarski depoziti	-35	-57	-97	-135	-18	-19	-28	-63	46	-2	-30	-89
devizni depoziti	-295	-595	-963	-1.518	-174	-499	-813	147	-87	-268	-521	-1.225
Depoziti privrede	-10	-105	-760	-1.602	29	54	-292	-180	276	-67	-140	-319
dinarski depoziti	23	112	-324	-1.138	365	394	261	198	171	5	-174	-284
devizni depoziti	-33	-218	-437	-464	-336	-340	-554	-378	105	-72	34	-35
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-10	266	207	114	564	601	138	-165	299	186	-558	-1.271
Kapital i rezerve[1]	25	-569	-962	-1.441	-144	-855	-1.144	-572	424	212	78	114
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-14	5	-17	695	-333	-386	-316	-18	-407	-449	-5	311
Plasmani[1]	687	1.294	2.488	3.626	697	1.175	2.888	1.390	156	1.057	1.980	2.844
Ukupno privreda i stanovništvo	575	1.508	2.315	2.945	614	1.402	2.595	2.711	226	381	696	1.183
Privreda	313	865	1.271	1.660	406	915	2.099	2.213	331	465	700	1.097
Stanovništvo	263	644	1.044	1.285	207	487	496	498	-104	-84	-4	86
Plasmani u hartije NBS[2]	200	-11	438	849	116	-126	361	-1.419	40	256	694	625
Neto kreditiranje države[3]	-89	-203	-264	-168	-33	-101	-68	98	-105	421	590	1.036
PRO MEMORIA												
Obavezne rezerve i depoziti	-146	242	349	441	-369	-275	-97	-225	-191	-225	-185	36
Ostala potraživanja od NBS (neto)[4]	13	-44	-104	-44	6	246	28	422	-385	-380	-481	-158
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	20	-56	-103	-92	0	207	-13	443	-409	-394	-501	-177
Ostale stavke[5]	-110	-464	-57	-78	-202	-192	-490	-330	-166	-158	-254	-99
Efektivna obavezna rezerva (u %)[6]	34	37	34	31	30	29	28	30	30	28	26	25

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu.
1) Od ovog broja *QM*-a metodologija za izračunavanje prirasta plasmana je promenjena, budući da više nisu dostupni podaci o ročnoj distribuciji kredita. Zadržavamo pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period. Za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat kursnih razlika od preračunavanja ostatka bilansa.
2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.
3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.
5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubankarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.
6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Rast plasmana banaka nastavlja se u Q4 ...

Bankarski sektor je u Q4 povećao nivo plasmana privredi i stanovništvu za 487 miliona evra (u Q3 315 miliona evra, Tabela T7-5, Tabela T7-6). Oko 398 miliona evra novih kredita usmereno je preduzećima (u Q3 plasirano 235 miliona evra), dok plasmani stanovništvu iznose 90 miliona evra (u Q3 plasirano 80 miliona evra). Sa kreditima iz Q4, ukupan iznos novih plasiranih kredita u 2009. godini (kumulativno od početka godine 1,097 milijardi evra), još uvek je na nivou polugodišnjeg prirasta iz 2008. (H1 2008. godine 915 miliona evra), ali je i dalje znatno ispod nivoa od 2.213 miliona evra koliko je plasirano u 2008. godini. Plasmani stanovništvu u ovoj godini (kumulativno od početka godine 86 miliona evra), nakon razduživanja početkom godine (u Q1 -104 miliona evra) primetno su ispod nivoa iz prethodne godine (plasmani u 2008. godini 498 miliona evra). U Q4 značajno je uvećano neto kreditiranje države za dodatnih 446 miliona evra (u Q3 169 miliona evra), od čega je skoro polovina rasta obavljena u decembru – 202 miliona evra. I pored nastavka trenda razduživanja privrede prema inostranstvu koje iznosi 159 miliona evra, (u prava tri kvartala ove godine 555 miliona evra) – u Q4 usled primetnog rasta domaćih kredita, ukupan prirast kredita privredi i stanovništvu je pozitivan i iznosi 329 miliona evra. Ovaj iznos je daleko ispod nivoa za prva tri kvartala 2008, ali pokazuje trend poboljšanja od početka 2009. godine.

... najviše na osnovu novih kredita privredi ...

... i povećanog neto kreditiranja države

U Q4 banke povlače sredstva iz REPO plasmana ...

U Q4 banke su povukle 70 miliona evra iz REPO (u Q3 plasirale 440 miliona evra, Tabela T7-5). Ovaj potez banaka ipak nije rezultat obaranja referentne kamatne stope od strane NBS, (u oktobru 11%, novembru 10% i 9,5% krajem decembra). Banke su i pored ovakvog poteza NBS, u toku oktobra i novembra uložile 272 miliona evra u repo plasmane, da bi u decembru povukle 341 milion evra. Povlačenje u decembru bilo je sezonskog karaktera usled veće potrebe banaka za likvidnim sredstvima, što se potvrdilo već u januaru, kada su banke ponovo nastavile s plasiranjem sredstava u REPO za dodatnih 172 miliona evra. Uz ovu neznatnu promenu plasmana u REPO, zaključno sa Q4 – iz bankarskog sektora je zajedno s kupovinom trezorskih zapisa Ministarstva finansija[4] (od početka godine 961 milion evra), povučeno preko 1,5 milijardi evra. Banke su u Q4 smanjile sopstveni kapital za 36 miliona evra, za razliku od prethodna dva kvartala kada su povećavale sopstveni kapital (u Q2 212 miliona evra, u Q3 134 miliona evra).

... ali samo usled sezonskog smanjenja u decembru ...

... koje je kratkoročne prirode

U Q4 nastavlja se rast izvora za nove plasmane banaka ..

Rast likvidnosti bankarskog sektora, usled povećanja izvora za nove plasmane nastavlja se i u Q4 iznosi 1.619 miliona evra (u Q3 rast izvora 1.232 miliona evra, Tabela T7-5). U ukupnom rastu, depoziti privrede učestvuju sa 179 miliona evra (u Q3 73 miliona evra), dok se znatan rast primećuje kod depozita stanovništva 763 miliona evra[5] (u Q3 281 milion evra), od čega se i dalje, preko 90% duguje rastu depozita u deviznom znaku. Kao i u prethodnom kvartalu, banke vraćaju sredstva na račun obaveznih rezervi i depozita kod NBS, koji u Q4 iznosi 221 milion evra. U Q4 beleži se nastavak zaduživanja banaka u inostranstvu za novih 713 miliona evra, (u Q3 rast zaduživanja 744 miliona evra), što nagoveštava da se banke ponovo okreću ka inostranstvu kao jednom od osnovnih izvora za svoje plasmane.

... usled značajnog povećanja depozita stanovništva ...

... i zaduživanja banaka u inostranstvu

Tabela T7-6. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva – uticaj na ukupnu tražnju

	2007				2008				2009			
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
	kvartalni prirast stanja, u milionima evra											
Ukupni krediti stanovništvu 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	329
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	575	933	807	630	614	789	1.157	1.252	223	158	315	488
Preduzeća	313	552	406	389	406	509	1.162	135	328	138	235	398
Stanovništvo	263	381	400	241	207	280	-6	17	-104	20	80	90
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	478	1.224	730	912	719	835	1.017	316	-144	-167	-244	-159
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	-30	-9	239
	kvartalni prirast stanja, u % kvartalnog BDP-a											
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	16,3	30,1	20,0	18,0	17,8	18,8	23,8	5,5	1,2	-0,1	1,0	3,9
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	5,8
Preduzeća	4,8	7,7	5,3	4,5	5,4	5,9	12,7	1,6	4,8	2,0	3,4	4,7
Stanovništvo	4,1	5,3	5,2	2,8	2,8	3,2	-0,1	0,2	-1,5	0,3	1,2	1,1
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostrantsvu	7,4	17,1	9,5	10,7	9,6	9,7	11,1	3,7	-2,1	-2,4	-3,6	-1,9
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	2,8

Izvor: FREN.

1) Vidi fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

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

4 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.

5 Devizna štrednja je na kraju novembra „meseca štednje" iznosila 5.868,4 miliona evra, čime je premašen nivo iz septembra 2008. godine i tako poništen odliv iz poslednjeg kvartala prošle godine. Na dan 31. decembra, devizna štednja je dostigla nivo od 6,014 milijarde evra, pri čemu je najveće povećanje postignuto u novembru i decembru: 640 miliona evra.

Povećava se učešće kradita u BDP-u ... ... usled rasta kreditiranja privrede u Q4

Učešće kredita privrede u BDP-u u Q4 se povećava na 67% (Tabela T7-7). Trend smanjenja učešća kredita u BDP-u koji je primećen od početka godine (u Q1 70,2%; u Q2 67,6%, u Q3 65,8%) prekinut je uprkos negativnom prilivu *cross–border* kredita u toku godine, najviše usled većeg zaduživanja privrede u Q4 kod domaćih banaka u odnosu na prethodne kvartale, dok se jedan deo promene duguje i depresijaciji dinara koja se desila u toku posmatranog kvartala.

Tabela T7-7. Srbija: stok kredita privrede i stanovništva u odnosu na BDP

	2007				2008				2009			
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
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	81,7
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	45,1
Preduzeća	19,0	20,3	20,6	22,1	23,0	23,3	25,7	27,6	29,8	29,5	29,7	30,5
Stanovništvo	10,5	11,3	12,3	13,1	13,6	13,4	12,8	14,5	14,7	14,3	14,2	14,7
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	36,6
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	67,0

Izvor: FREN.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

U Q4 primarni novac beleži rast ...

... što predstavlja promenu trenda od početka godine ...

.... najviše zahvaljujući decembarskom rastu NDA

Nivo *primarnog novca* u Q4 beleži rast 8,7% od početnog H, za razliku od prva tri kvartala (u Q1 pad od 15,8%, u Q2 pad od 5,7%, u Q3 pad za 7,4%, Tabela T7-8). Rast primarnog novca ostvaren je prvenstveno u decembru i to 16% od početnog H, dok je u prva dva meseca Q4 beležio pad 10,3% od početnog H, što je konzistentno s kretanjima u toku cele godine. Rast primarnog novca uzrokovan je najviše rastom NDA koji u Q4 iznosi 18,3% od početnog H (ponovo pad u oktobru i novembru, a zatim veliki rast), čime je nadoknađeno smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS u Q4 od 9,6% od početnog H. Rast NDA duguje se najviše smanjenju REPO plasmana poslovnih banaka u decembru mesecu, povećanju ostale neto domaće aktive od 29,4% od početnog H, dok je dinarski depozit države povećan za 14% od početnog H ali bez većeg efekta po smanjenje NDA.

Tabela T7-8. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2006–2009[1)]

	2007				2008				2009		
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
TOK	**u milionima dinara, kumulativi od početka godine**										
Neto sopstvene rezerve NBS[2)]	15.066	46.140	60.267	97.636	4.695	19.115	53.946	27.211	-5.590	-12.043	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	-41578	-51043
PORAST	**kumulativi, u % od stanja početnog H[5)]**										
Neto sopstvene rezerve[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

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 uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za kursne razlike.
5) "Početnim H" označava se stanje primarnog novca (H) na početku odnosne godine, tj. kraju prethodne.

Tabela T7-9. Stope obavezne rezerve banaka kod NBS[1)], mart 2006–mart 2009

	03/2006	04/2006	05/2006	11/2006	12/2006	10/2007	10/2008	12/2008	03/2010
Stopa na: (u %)									
DINARSKU OSNOVICU[7)]	18	18	18	15	10	10	10	10	5
od čega:									
dinarski depoziti oročeni na preko 1 meseca						5	5	5	
sredstva na nerezidentnim računima sa rokom dospeća do 2 godine:			60	60					
sredstva na nerezidentnim računima sa rokom dospeća preko 2 godine:			40	40					
DEVIZNU OSNOVICU[5)2)7)]	40	40	40	40	45	45	45	45	25
od čega:									
zaduženje banaka u inostranstvu sa rokom dospeća do 2 godine[2)]:		60	60	60					
od čega:									
novo zaduženje banaka u inostranstvu nakon septembra 2008[4);6)]							0		
NOVU DEVIZNU ŠTEDNJU[3)]	40	40	40	40	40	40	40	40	25
SUBORDINIRANI KAPITAL[5)]	20	20	20	20	20	20	20		
od čega:									
novo zaduženje banaka u inostranstvu nakon septembra 2008[4);6)]							0		

Izvor: NBS.

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

2) Do aprila 2006. godine i od decembra 2006, zaduženje banaka u inostranstvu je jedinstveno tretirano bez obzira na ročnost. Stoga ova potkategorija nema vrednosti zaključno s martom 2006. i od decembra 2006, odnosno jednistvena devizna osnovica primenjuje 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 zaduženja 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 primenjuje se ograničeno od 17.12.2008. do 17. 01. 2010.

6) Od 17. maja 2008. godine 10% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima, od 17. novembra 2008. godine 20% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima, od 17. decembra 2008. godine 40% obračunate devizne rezerve drži se u dinarima, od 18. jula 2009. godine 30% obavezne rezerve drži se u dinarima, od 18 oktobra 2009. godine 25% obavezne rezerve drži se u dinarima, od 18. novembra 20% obavezne rezerve drži se u dinarima.

7) Od 18. marta 2010. godine primenjuje se nova Odluka NBS o promeni stope obavezne rezerve na deviznu i dinarsku osnovicu, kojom će se stope smanjivati u toku prelaznog periode do februara 2011. godine od kada Odluka počinje u potpunosti da se primenjuje.

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.

Neto sopstvene rezerve NBS povećane u Q4 ...

... iako je NBS po prvi put nakon februara intervenisala na deviznom tržištu

NBS nastavlja s trendom smanjenja referentne kamatne stope ...

... koja na kraju Q4 iznosi 9,5%

U Q4 bruto rezerve NBS povećane su za 1.106 miliona evra (Tabela T7-10). Najveći rast rezervi ostvaren je u decembru po osnovu povlačenja druge tranše kredita od MMF-a (349,3 miliona evra), kao i po osnovu kredita Evropske investicione banke (49,5 miliona evra) i makrofinansijske pomoći od Evropske unije u iznosu od 50 miliona evra[6]. Stanje neto sopstvenih rezervi NBS, koje ne uključuju kredit od MMF-a, povećano je u Q4 za dodatnih 349 miliona evra. U decembru NBS je počela sa intervencijama, kako bi sprečila prevelike oscilacije kursa dinara, na osnovu čega je prodala 100,5 miliona evra na međubankarskom deviznom tržištu (Tabela T7-11). Intervencije su intenzivirane u toku januara kada je NBS prodala 245 miliona evra, dok je u toku februara meseca iskorišćeno 196 miliona evra za stabilizaciju kursa dinara. Narodna banka Srbije je u oktobru i novembru snizila referentnu kamatnu stopu za jedan procentni poen, a zatim je krajem decembra izvršila dodatno smanjivanje za pola procentnog poena, nakon čega referentna stopa iznosi trenutnih 9,5%. Ovaj potez NBS je u skladu s dezinflatornim delovanjem agregatne tražnje koji je držao stopu inflacije blizu donje granice ciljanog koridora – i nastojanjem da se preusmeri tok plasmana banaka sa REPO na plasmane privredi i stanovnišvu. NBS je početkom marta usvojila novu Odluku o obaveznoj rezervi banaka. U skladu s dogovorom koji je postignut sa MMF-om, NBS će u narednih godinu dana postepeno smanjiti stopu obavezne rezerve na deviznu osnovicu sa 45% na 25%, dok će se stopa obavezne rezerve na dinarsku

6 U 2009. najveći deo deviznog priliva ostvaren je po osnovu kredita: 1.380 miliona evra, od čega je glavnica od 1.137 miliona evra po osnovu povlačenja dve tranše kredita od MMF-a.

osnovicu smanjiti sa 10% na 5% (Tabela T7-9). Jedan od ciljeva nove odluke NBS je povećanje transparentnosti i pojednostavljenje sistema obavezne rezerve koji je do sada usled velikog broja izuzimanja i umanjenja uzrokovao velika odstupanja efektivne stope od propisanih stopa obavezne rezerve. Ujedno bi se poslovnim bankama olakšalo zaduživanje u inostranstvu, čime bi se povećala ponuda deviza na domaćem tržištu – što bi imalo uticaja i na stabilizaciju kursa dinara. Kao krajni efekat, ova promena bi trebalo da utiče na povećanje ponude kredita i omogućavanje povoljnijih kamatnih stopa u Srbiji.

Tabela T7-10. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2006–2009

	2007				2008				2009			
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
						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	5.940
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	-3.519
Bruto rezerve	693	712	690	1.403	1.070	1.017	1.087	1.385	978	936	1.380	1.694
Obaveze	-3.906	-3.630	-3.688	-3.782	-3.218	-3.180	-3.644	-3.947	-3.648	-3.761	-4.505	-5.213
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	9.459
Bruto rezerve	8.819	9.246	9.535	9.662	9.577	9.129	9.727	8.180	8.155	8.913	9.551	10.657
Obaveze	-193	-198	-190	-168	-183	-198	-170	-167	-180	-877	-857	-1.198
MMF	6	1	3	4	3	1	1	-9	-14	-769	-756	-1.113
Ostale obaveze	-200	-199	-193	-171	-186	-199	-171	-159	-166	-108	-101	-85
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	9.459
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	-2.916
1.2 Depoziti države	-1.247	-1.160	-1.172	-1.034	-874	-478	-457	-459	-536	-521	-542	-513
1.3 **NBS sopstvene rezerve** (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	4.021	4.410	4.589	5.051	5.109	5.287	5.757	5.362	5.303	5.231	5.681	6.030
						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	489
Poslovne banke, neto	-24	270	190	809	232	216	-178	-183	-108	-263	-564	-957
Bruto rezerve	-14	5	-17	695	-333	-386	-316	-18	-407	-449	-5	309
Obaveze	-10	266	207	114	564	601	138	-165	299	186	-558	-1.266
Narodna banka Srbije, neto	274	696	993	1.143	-101	-563	62	-1.482	-38	23	682	1.446
Bruto rezerve	-233	194	483	610	-86	-534	65	-1.482	-25	733	1.371	2.477
Obaveze	507	502	510	532	-15	-30	-2	1	-13	-710	-690	-1.031
MMF	187	182	184	185	0	-2	-3	-12	-5	-761	-747	-1.104
Ostale obaveze	320	320	327	348	-15	-28	1	13	-7	51	58	74
STRUKTURA NETO REZERVI NBS												
1. Narodna banka Srbije, neto	274	696	993	1.143	-101	-563	62	-1.482	-38	23	682	1.446
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-148	-269	-374	-200	-2	243	66	1.219	55	-93	-280	-725
1.2 Depoziti države	63	149	137	275	161	557	578	575	-76	-61	-82	-54
1.3 **NBS sopstvene rezerve** (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	188	577	756	1.218	58	237	706	312	-59	-131	319	668

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 T7-11. Neto mesečna trgovina devizama NBS – banke i menjači, nov.2006–mart 2009

	Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS-poslovne banke)	Od menjača	Ukupno	Ukupno po kvartalima
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)				
		u milionima evra		
Prosečna mesečna trgovina jan.-okt. 2006.	-64	151	87	
Novembar 2006.	260	131	391	
Decembar 2006.	154	86	240	
Januar 2007.	-412	42	-370	
Februar 2007.	-14,8	86	72	-238 u Q1 2007.
Mart 2007	-54,1	114	60	
April 2007.	0	137	137	
Maj 2007.	-75,9	160,1	84	+288 u Q2 2007.
Jun 2007.	-19	85,7	67	
Jul 2007.	-22	93,9	72	
Avgust 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	
Maj 2008.	-38	54,3	16	+29 u Q2 2008.
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	
Februar 2009.	-175,1	12,6	-163	-513 u Q1 2009.
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	
Oktobar 2009.	0,0	4,0	4,0	
Novembar 2009.	0,0	4,8	4,8	- 80.9 u Q4 2009.
Decembar 2009.	-100,5	10,8	-89,7	

Izvor: NBS.

8. Finansijska tržišta

Tokom Q4 2009. dolazi do pada vrednosti indeksa Beogradske berze. Indeks BELEX15 pao je za oko 20% u Q4, da bi tokom januara 2010. zabeležio rast od 3%. I indeksi berzi u regionu zabeležili su gubitak vrednosti tokom Q4 i blag oporavak početkom 2010. U Q4 porasla je aktivnost na Beogradskoj berzi merena vrednošću i brojem obavljenih transakcija. Rast aktivnosti zabeležen je kako na kontinualnom, tako i na diskontinualnom segmentu tržišta. Narodna banka je u Q4 2009. nastavila sa snižavanjem referentne stope – smanjujući je za 250bp, na 9,5%. To smanjenje pratilo je i smanjenje realnih prinosa na repo merenih i u odnosu na inflaciju i u odnosu na kurs domaće valute prema evru. Na tržištu obveznica SDŠ u Q4 je smanjena aktivnost mereno vrednošću obima i prometa obveznicama. Prinosi na obveznice SDŠ tokom Q4 smanjili su se po svim ročnostima, osim na obveznice najskorijeg roka dospeća, dok je kriva prinosa i dalje invertovana, ali strmija nego u Q3.

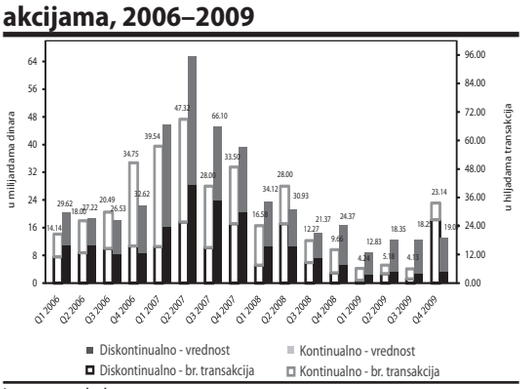
U Q4 dolazi do rasta aktivnosti na Beogradskoj berzi mereno i vrednošću i brojem obavljenih transakcija

U poslednjem kvartalu 2009. došlo je do značajnog rasta vrednosti prometa na Beogradskoj berzi (Grafikon T8-1). Dinarska vrednost prometa iznosila je oko 23 milijarde dinara, što je skoro šest puta više od prometa ostvarenog u Q3[1]. Za ovakav rast vrednosti prometa zaslužan je diskontinualni segment tržišta gde je zabeležen promet vrednosti 18 milijardi dinara. Ne radi se, međutim, o novom trendu na domaćem tržištu kapitala, već je u pitanju posledica kupovine InBevovih pivara u Centralnoj Evropi – u okviru kojih je i Apatinska pivara – od strane „CVC kapital partners". Tako je CVC početkom decembra, u jednoj blok transakciji na Beogradskoj berzi otkupio 1.949.930 akcija Apatinske pivare za oko 16,4 milijardi dinara. Ova transakcija zaslužna je za izuzetan rast vrednosti prometa na diskontinualnom segmentu domaćeg tržišta u Q4.

Za rast vrednosti prometa na tržištu akcija u Q4 zaslužan je diskontinualni segment trgovanja zbog blok transakcije kojom je izvršeno preuzimanje Apatinske pivare

Čak i ako iz analize isključimo transakciju preuzimanja Apatinske pivare – i dalje je primetan rast aktivnosti na Beogradskoj berzi u Q4. Dinarska vrednost prometa porasla je za oko 50%, a broj obavljenih transakcija za oko 4,5% u odnosu na Q3. Na kontinualnom segmentu ostvaren je rast vrednosti prometa od 65,6%, a na diskontinualnom od 14,5%, tako da možemo reći da je vrednost ostvarenog prometa porasla na svim segmentima berze. Broj obavljenih transakcija ostao je skoro nepromenjen na kontinualnom delu tržišta, dok je na diskontinualnom porastao za skoro 20%.

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.

Vrednost prosečne transakcije na tržištu akcija Beogradske berze, i bez preuzimanja Apatinske pivare, prvi put je porasla od Q2 2008. I iznosila je oko 325,8 hiljada dinara.

Indeksi Beogradske berze u Q4 zabeležili su pad vrednosti, da bi od početka 2010. blago porasli

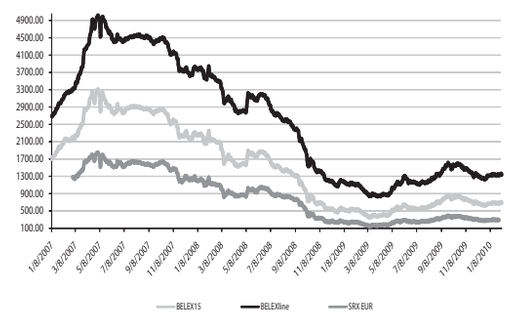
U Q4 svi indeksi koji prate kretanje akcija na Beogradskoj berzi ostvarili su pad vrednosti (Grafikon T8-2). Indeks BELEX15[2] izgubio je 19,6%, BELEXline[3] 15,3%, a SRX[4] EUR za 23,5%. I indeksi berzi u regionu zabeležili su u istom periodu pad vrednosti, ali uglavnom nešto manji nego na Beogradskoj berzi. Najveći pad od 32,7% zabeležio je crnogorski indeks MOSTE, a najmanji od 4,9% banjalučki BIRS indeks. Hrvatski Crobex i makedonski MBI-10 izgubili su redom: 8,8% i 11,3% vrednosti. Kako su indeksi svetskih berzi u Q4 ostvarili rast vrednosti, možemo pretpostaviti da se investitori i dalje povlače sa domaće i regionalnih berzi.

Maksimalne vrednosti u Q3 – indeksi Beogradske berze ostvarili su početkom kvartala, 16.

1 Tokom Q3 2009. ostvaren je promet vrednosti oko četiri milijarde 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).

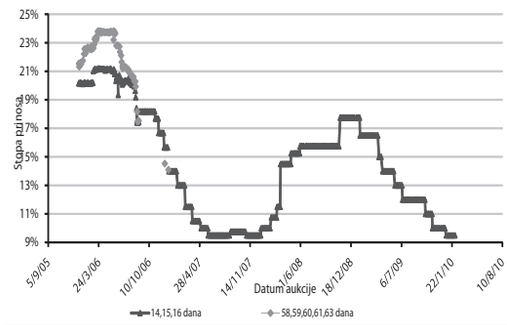
oktobra 2009, i one su iznosile za BELEX15, BELXline i SRX EUR redom: 843,74, 1591,25 i 379,74 indeksna poena. Nakon toga dolazi do pada vrednosti indeksa Beogradske berze koji traje sve do kraja 2009. godine. Od početka 2010. indeksi su imali blagu tendenciju rasta. Do 5. februara indeksi BELEX15, BELXline i SRX EUR zabeležili su rast od 3,3%, 2,1% i 1,7% respektivno. Rast vrednosti zabeležili su početkom 2010. i hrvatski Crobex, koji je porastao za 7,3% i makedonski MBI-10 indeks s rastom od 5,4%. Na drugoj strani, u istom periodu crnogorski MOSTE i banjalučki BIRS izgubili su 3,4%, odnosno 5,4% vrednosti.

Grafikon T8-2. BELEXfm, BELEX15 i SRX EUR indeksi, 2007–2010



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

Grafikon T8-3. Repo prinosi, 2006 – 2010 (po ročnosti)



Izvor: NBS.

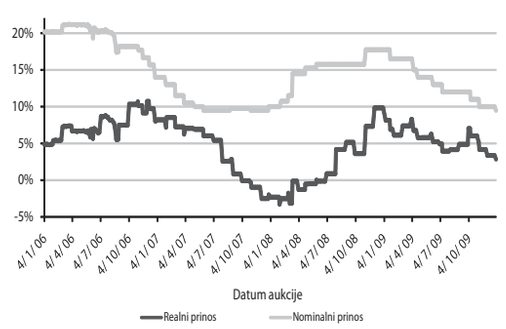
NBS je u Q4 2009. snizila referentnu kamatnu stopu za 250bp, na 9,5%

Tokom Q4 2009. Narodna Banka Srbije nastavila je s politikom sniženja referentne kamatne stope – koju je započela u Q1 2009. (Grafikon T8-3) – kao mere borbe protiv efekata globalne krize na domaću privredu. Početkom Q4 stopa na 2w repo iznosila je 12%, da bi je Monetarni odbor NBS već 9. oktobra smanjio za 100bp, na 11%, a 6. novembra ponovo za po 100bp, na 10%. Konačno, na poslednjem sastanku Monetarnog odbora referentna stopa NBS snižena je za još 50bp, na 9,5% – koliko je ostala i tokom prvih meseci 2010. godine. Krajem 2007. kada je NBS krenula u ciklus povećanja referentne stope u borbi sa inflacijom, stopa na 2w repo iznosila je 9,5%, tako da se NBS ovim ciklusom sniženja referentne kamatne stope vratila na taj nivo.

Realni prinosi na repo operacije mereni u odnosu na kretanje kursa evro/dinar smanjili su se u Q4

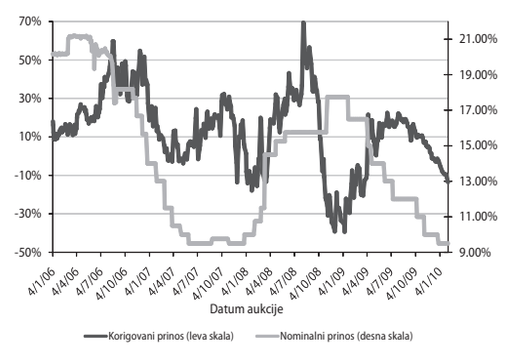
Sniženje referentne stope NBS u kombinaciji sa depresijacijom domaće valute uticalo je na smanjenje realnih prinosa na 2w repo operacije merenih u odnosu na kretanje kursa evro/dinar (promena kursa iz prethodna tri meseca[5]) u Q4 (Grafikon T8-5). Početkom Q4 ovako računati realni prinosi iznosili su oko 13% , da bi se do kraja godine smanjili na oko -2,5%. Kako je početkom 2010. NBS dalje snižavala referentnu stopu, a nastavila se i depresijacija dinara u odnosu na evro, realni prinosi na repo operacije dalje su se smanjivali i početkom februara iznosili su oko -13%.

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



Izvor: NBS.

Grafikon T8-5. REPO prinosi korigovani za očekivano kretanje kursa i nominalni prinosi, 2006–2010



Izvor: NBS.

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

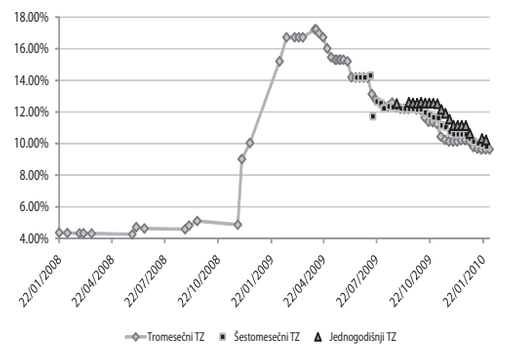
Realni prinosi na repo operacije mereni u odnosu na inflaciju smanjivali su se tokom Q4

Što se tiče realnih prinosa merenih u odnosu na stopu inflacije, i oni su u Q4 2009. nastavili da se smanjuju (Grafikon T8-4). Stopa inflacije je zabeležila rast tokom Q4, a kako je u istom periodu NBS snižavala nominalanu stopu na 2w repo, realni prinosi na ove instrumente su sa oko 7% na početku kvartala pali na 2,9% na kraju 2009. godine.

U Q4 se nastavlja smanjenje prinosa na Trezorske zapise RS

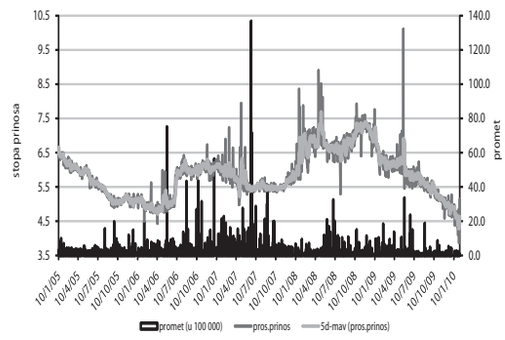
Smanjenje prinosa na Trezorske zapise RS koje je počelo u Q2 nastavilo se tokom Q3, zabeleženo je i u Q4 2009. (Grafikon T8-6). Prinosi na TZ smanjili su se tokom kvartala između 184bp i 200bp, zavisno od ročnosti. Početkom kvartala na aukcijama tromesečnih TZ ostvaren je prinos od 12,15%, da bi do kraja Q4 prinos pao na oko 10,14%. Slično je bilo i sa šestomesečnim TZ čiji prinos se kretao u rasponu od 12,17% do 10,33%. Trezorski zapisi ročnosti jedne godine, koji su prvi put investitorima ponuđeni u Q3 – ostvarili su na početku Q4 prinos od 12,62%, da bi tokom kvartala pali na 10,64%. Ukupna nominalna vrednost emisija u Q4 za tromesečne, šestomesečne i jednogodišnje TZ iznosila je 26, 28, i 13 milijardi dinara redom, a procenat realizacije bio je uvek 100%. Početkom 2010. prinosi na TZ nastavili su da padaju i početkom februara kretali su se između 9,63% i 10,23%, zavisno od ročnosti.

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



Izvor: Ministarstvo finansija RS.

Grafikon T8-7. Prosečan prinos na obveznice SDŠ



Izvor: www.belex.co.rs.
1) Na grafikonu su prikazane prosečne vrednosti, kada se izuzme abnormalni prinos od 42% na obveznici A2006 10. marta 2006.
Napomena: Grafikon je dobijen kao ponderisani prosek prinosa na hartije A2006 do A2016. Kao ponderi su korišćene vrednosti prometa na svakoj od hartija.

Obim i promet na tržištu obveznica SDŠ smanjili su se u odnosu na Q3

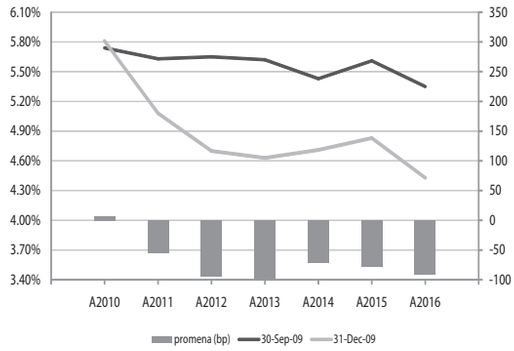
Ukupni obim i promet na tržištu obveznica stare devizne štednje smanjili su se u Q4 u odnosu na Q3 2009. godine. (Grafikon T8-7). Ostvareni obim iznosio je oko 10,8 miliona evra, a promet oko 9 miliona evra, što je za 25,2%, odnosno 21,7% manje nego u prethodnom kvartalu. Ovaj nivo aktivnosti na tržištu obveznica SDŠ predstavlja istorijski najnižu vrednost od 2005.

U Q4 na tržištu SDŠ zabeležen je pad prosečnih prinosa, osim na obveznicu najskorijeg dospeća, A2010

Prosečni prinosi na obveznice svih ročnosti osim serije A2010, čiji je prinos ostao na približno istom nivou, nastavili su trend pada i u Q4 2009. (Grafikon T8-8). U Q4 je došlo do pomeranja krive prinosa nadole, tj. prinosi su, zavisno od ročnosti obveznice, pali između 55bp i 99bp. Najveći pad prinosa od 99bp zabeležila je obveznica A2013. Kriva prinosa obveznica SDŠ je invertovana i na kraju Q4, tj. obveznice kraće ročnosti imaju veći prinos od onih dužeg roka dospeća. Povećanje rizika i neizvesnosti na tržištu može uzrokovati "bežanje" u sigurnije investicije i veću tražnju za dugoročnijim obveznicama, što podiže njihovu cenu i obara prinose, dovodeći do invertovane krive prinosa, pa možemo pretpostaviti da je invertovana kriva u Srbiji pre svega posledica nestabilnosti. Poslednjeg dana Q4 prinos na A2010 bio je 5,81%, a na A2016 4,43%, što je razlika od 138bp, pa je kriva znatno strmija nego na kraju Q3, kada je razlika iznosila 39bp.

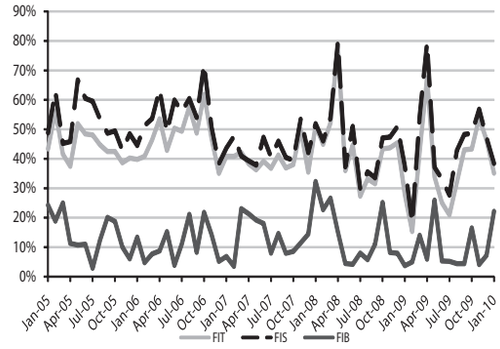
Kriva prosečnih prinosa na obveznice SDŠ na kraju Q4 je invertovana i strmija nego krajem Q3

Grafikon T8-8. Promena krive prinosa na obveznice SDŠ



Izvor: www.belex.co.rs.

Grafikon T8-9. Stope učešća stranih investitora u prometu na Beogradskoj berzi, 2005–2010



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.

Učešće stranih investitora u prometu na tržištu obveznica smanjivalo se tokom Q4, dok je na tržištu akcija bilo stabilno

Relativno učešće stranih investitora u prometu na tržištu obveznica (kriva FIB, Grafikon T8-9) smanjilo se tokom Q4 sa 16,5% u oktobru na 7,2% u decembru, da bi u januaru 2010. poraslo na 22,1%. Na tržištu akcija (kriva FIS, Grafikon T8-9) učešće stranih investitora u prometu bilo je stabilno na oko 48% tokom Q4, osim u novembru kada je skočilo na skoro 57%. Istog meseca učešće stranih investitora na tržištu obveznica sa 4,1% bilo je na najnižem nivou u ovom periodu.

9. Međunarodno okruženje

Mada svet nastavlja da izlazi iz recesije, primetna su kolebanja oko toga kojim će se tempom odvijati ekonomski oporavak. Zemlje u razvoju imaju brži rast od razvijenih zemalja, dok je evrozona u Q4 ostvarila minimalan rast. Osim niskog rasta, evrozona je uzdrmana krizom neočekivano visokog budžetskog deficita u Grčkoj, što izaziva strepnje kod investitora da se slična situacija može ponoviti i u Španiji i Portugaliji. Iako je evro zbog toga oslabio, očekuje se skori dogovor na nivou EU i objavljivanje transparentnog plana za prevladavanje tih teškoća. Inflacija na globalnom nivou još ne predstavlja problem, a većina centralnih banaka razvijenih zemalja zadržava referentnu stopu na veoma niskom nivou.

Svet

Nakon najdublje recesije u modernoj istoriji, počeo je period oporavka, nešto brže nego što se očekivalo, pa je MMF korigovao stopu rasta na globalnom nivou za 0,75 procentnih poena – na 4% u 2010. godini. Premda zemlje u razvoju prednjače u fazi izlaska iz krize, za zemlje Centralne i Istočne Evrope očekivana stopa rasta povećana je za samo 0,2 procentna poena, pa bi rast u sledećoj godini trebalo da iznosi 2%, dok je za sve zemlje u razvoju ona čak 6%. Takođe, zemlje evrozone su u Q4 ostvarile nešto niži rast nego što se očekivalo, te je verovatno da MMF prognoziranu stopu rasta od 1% za 2009. godinu – koriguje nadole. I u ostalim razvijenim zemljama rast će verovatno još neko vreme biti spor i ispod potencijalnog nivoa. Niska domaća tražnja u toj grupi zemalja zasad ograničava brži oporavak, dok je taj problem daleko manji u zemljama u razvoju. Predviđanja da će zemlje u razvoju biti imune na krizu, nisu se ostvarila, ali su te zemlje, zasad, brže pokrenule svoje privrede ka izlasku iz recesije.

Nakon početka oporavka, MMF korigovao prognozirane stope rasta nagore

Tabela T9-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2007-2009[1)]

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

Izvor: Eurostat, OECD, National Bank of Bulgaria, National Bank of Romania, National bank of Republic Macedonia, Russtat, Državni Zavod za Statistiku Republike Hrvatske, National Statistical Institute of Bulgaria, State Statistical Office of Republic of Macedonia, National Bureau of Statistics of China.
1) Za SAD stopa rasta BDP-a je desezonirana anualizovana, za druge zemlje OECD-a desezonirana u odnosu na prošli kvartal, a za ostale zemlje kvartalna međugodišnja.

Ekspanzivna monetarna politika u kombinaciji sa uvećavanjem budžetskih deficita, sprečila je da se ponovi Velika depresija, a nakon ohrabrujućih finansijskih podataka i porasta proizvodnje, delimično se povratilo poverenje investitora, usled čega se podigao i nivo ekonomske aktivnosti i trgovine na globalnom nivou. Oporavak je, međutim, neravnomeran po grupama zemalja i unutar tih grupa. Zemlje u razvoju imaće viši rast od razvijenih zemalja, a među „tržištima u povoju“, najbrži će rast imati region Istočne Azije, a najsporiji zemlje Istočne Evrope.

I pored toga što tempo oporavka izgleda neizvestan, tržište novca se stabilizovalo. Banke manje zavise od injekcija likvidnosti centralne banke. Kreditni kanal ka privredi je slabog intenziteta, jer se gomilaju rezerve kako bi se poboljšali bilansi banaka, dok se na državnom nivou neke manje zemlje suočavaju s potencijalnim problemom finansiranja svojih budžetskih deficita, na šta ukazuje nestabilnost na tržištima njihovih obveznica, posebno nakon krize u Grčkoj.

Grčka u krizi nakon otkrića o visini budžetskog deficita

Portfolio ulaganja obnovila su se u zemljama u razvoju, posebno zemljama izvoznicima, dok se protok kapitala putem kros border kredita definitivno smanjio, tako da se investiranje u privrede odvija u različitoj meri, zavisno od toga koji je vid finansiranja prednjačio pre krize.

Evrozona

Rast BDP-a je u evrozoni tokom Q4 bio ispod očekivanja i, prema prvoj proceni, iznosio je 0,1%. Tokom čitave 2009. godine ekonomija je doživela kontrakciju od 4%, što je najniži rezultat od osnivanja evrozone. Za razliku od Q3, kada je industrijska proizvodnja stimulisana fiskalnim merama imala rast od 2%, u Q4 je porasla samo 0,2%. Detaljni podaci nisu objavljeni, ali se može zaključiti da je neto izvoz doprineo rastu, jer se globalna tražnja oporavlja. Glavna prepreka nastavku privredne ekspanzije, jeste slaba lična potrošnja. Maloprodaja je imala pad od 0,3% u Q4, što predstavlja sedmi negativni kvartal zaredom. Očigledno je da sve dok se lična potrošnja ne oporavi, ne može doći do oporavka u obliku slova V.

Rast BDP-a evrozone je bio ispod očekivanja

U Nemačkoj je pad BDP-a na godišnjem nivou iznosio čak 4,9%, dok u Q4 nije bilo rasta (0%[1]). Izvoz dobara je porastao u Q4 (5,1%), a usled pada lične potrošnje uvoz je opao (-1,8%), pa je uticaj neto izvoza bio pozitivan. Lična potrošnja je verovatno opala, kao i nivo investicija. Uticaj ova dva faktora nastaviće se i u narednim kvartalima, pa će i rast verovatno biti nizak.

Italijanski BDP opao je za 0,2% u Q4, iako se prognozirao rast od 1%[2]. Međutim, industrijska proizvodnja je u decembru ostvarila pad na mesečnom nivou od 0,7%, nakon rasta u dva prethodna meseca. Najviši rast imala je proizvodnja potrošne robe, a najveći pad proizvodnja kapitalnih dobara. Tekuće ankete upućuju da bi rast u sledećim kvartalima trebalo da bude pozitivan, pogotovu u prerađivačkoj industriji, gde su rezultati ankete najbolji od početka 2008. godine. Takođe, slab evro pogodovaće izvoznicima, ali problem po rast ostaju i dalje višak kapaciteta, opadajuća zaposlenost i niska lična potrošnja. Stopa nezaposlenosti u Italiji iznosi 8,3%, dosta niže nego na nivou evrozone. Ovde treba naglasiti da, na prvi pogled, niska stopa nezaposlenosti, ne može biti pouzdan znak manjeg pada lične potrošnje u Italiji, jer je deo lica sposobnih za rad napustio tržište rada, pa je stopa zaposlenih među radno sposobnim stanovništvom, starosti od 15 do 64 godine opala na 57,1%, što je jedna od najnižih stopa u razvijenim zemljama.

Što se tiče prognoza, ukupni PMI indeks, koji je dobar indikator rasta BDP-a, pokazuje nastavak rasta, ali je njegova vrednost počela da opada, iz čega se može zaključiti da se povećava rizik od sporog oporavka. Niska iskorišćenost kapaciteta smanjuje nove investicije, domaća tražnja se ne oporavlja, a situacija na tržištu rada utiče negativno na ličnu potrošnju. Jedino će izvoz, skoro sigurno nastaviti da pozitivno utiče na budući rast.

Evrozona uzdrmana krizom u Grčkoj

Početak finansijske krize imao je epicentar u SAD, ali je, neočekivano, sada evrozona uzdrmana krizom u Grčkoj. Ta zemlja možda neće moći da ispuni finansijske obaveze i da isplati sredstva po osnovu kamata na njen državni dug. Umesto planiranih 5%, nakon oktobarskih izbora, javnost je upoznata sa činjenicom da je budžetski deficit dostigao nivo od 12,7% BDP-a. Prošle godine je BDP imao godišnji pad od oko 1%, a lična potrošnja je imala još veću kontrakciju. To je dovelo do smanjenja poreskih prihoda, čiji nivo najviše zavisi od poreza na dodatu vrednost. Osim ovih činilaca, pre oktobarskih izbora povećana je državna potrošnja kako bi se pridobila naklonost birača. Statističke službe su verovatno namerno pogrešno izveštavale javnost. Ovaj slučaj otkriva da institucije u evrozoni imaju ozbiljnih manjkavosti, i da Grčka trenutno možda i nije njena jedina slaba tačka.

1 Za zemlje OECD-a (osim SAD), stope rasta su desezonirane i u odnosu na prethodni kvartal.
2 Credit Agricole prognoza.

Kriza u Grčkoj se preliva i na Španiju i Portugaliju

Iako je grčka Vlada iznela plan smanjivanja budžetske potrošnje, u tome je ometena masovnim štrajkovima zaposlenih u administraciji i javnim preduzećima. Opozicija je stala u odbranu štrajkača, jer ne želi da izgubi potencijalne glasače.

Postoji nekoliko scenarija rešenja krize u Grčkoj. Jedan je prestanak isplate kamata na državni dug, a drugi je neka vrsta međunarodne akcije i paketa mera za izlazak iz krize. Taj paket mera će biti pod jurisdikcijom MMF-a ili Evropske unije. Sa gledišta efikasnosti, verovatno bi akcija pod nadzorom MMF-a bila efikasnija, ali bi dovela u pitanje ugled EU i evrozone. Neophodno je da grčka Vlada pošalje jasne signale koji će smanjiti nervozu na tržištu grčkih državnih obveznica, a to podrazumeva da će investitori postati uvereni da će budžetski deficit biti smanjen na oko 8,7% u ovoj godini.

Kriza u Grčkoj se preko finansijskih tržišta prenela i na Španiju i Portugaliju, koje takođe imaju problem visokog budžetskog deficita. I u ovim zemljama će vlade naići na otpor ukoliko budu pokušale da oštro smanje budžetski deficit. Španska vlada nema instrumente vlasti kojim bi direktno uticala na regionalnu potrošnju usled visoke decentralizacije. U Portugaliji je na vlasti manjinska vlada koja nema moć da sprovede oštre reforme.

Ukupna inflacija u evrozoni je u Q4 iznosila 0,4% na godišnjem nivou. Ta stopa je dosta niska, ali se od jula ona konstantno povećava. U oktobru je ukupna inflacija na godišnjem nivou iznosila -0,1%, dok je već u decembru bila 0,9%. S druge strane, bazna inflacija se blago smanjuje, pa je privremeni porast stope u decembru za 0,1 procentni poen u odnosu na onu iz novembra(0,9%) – verovatno bio izuzetak, i trend smanjenja će se nastaviti i dalje. Takav trend se očekuje, jer će slaba tražnja na tržištu rada ograničiti inflaciju nadnica, što je jedan od glavnih činilaca koji utiču na povećanje bazne inflacije. Nezaposlenost je trenutno na najvišem nivou od 1998. godine. Kretanja monetarnih tokova takođe negativno utiču na inflaciju, jer je rast M3 u decembru bio i dalje negativan na godišnjem nivou (-0,2%).

Upravni odbor Evropske centralne banke (ECB) je zato zadržao referentnu stopu na istorijskom minimumu od 1%, a predviđa se da će ukupna inflacija u 2010. i 2011. godini ostati na nivou ispod targeta od 2%. Zbog toga će verovatno do kraja 2010. godine referentna stopa ostati na istom nivou, iako se očekuje nastavak povećanja privredne aktivnosti i njeno postepeno „zagrevanje". Predsednik banke je ponovo izjavio da će nekonvencionalne mere biti povlačene postepeno u skladu sa planiranom „izlaznom strategijom". Takođe, upućena je poruka vladama članica EU da pripreme i sprovedu fiskalne reforme bez odugovlačenja, jer je tajming reformi bitan za stabilan rast evrozone.

Stopa nezaposlenosti je u decembru blago porasla u odnosu na novembar, sa 9,9% na 10%. Iako je nezaposlenost povećana, podaci nedvosmisleno pokazuju da se stopa rasta nezaposlenosti smiruje. Broj nezaposlenih lica je u decembru povećan za 87.000, što je najniži mesečni porast od početka privrednog oporavka i znatno manje nego najviša mesečna cifra prošle godine u martu – 451.000. Poboljšanje je vidljivo i kad se posmatraju pojedinačne zemlje a ne samo nivo evrozone; na primer u Španiji se polako stabilizuje stopa nezaposlenosti, jer se u decembru povećala za samo 0,1 procentni poen, što je najniži mesečni rast u poslednje dve i po godine.

Evrozona je u Q4 ostvarila suficit od 15 milijardi evra, pojedinačno po zemljama najviše je doprinela Nemačka koja je imala najveći suficit, dok je Francuska imala najveći deficit. Izvoz je i dalje na niskom nivou u odnosu na 2008. godinu, pogotovu prema SAD i zemljama Istočne Evrope. Zbog visokog privrednog rasta koji je ostvarila Kina, izvoz u tu zemlju je blago porastao na godišnjem nivou, i verovatno usled te činjenice evrozona i dalje beleži suficit.

Istočna Evropa i okruženje

Bugarska

Bugarska ostvarila napredak u institucionalnim reformama

U Bugarskoj je u Q4 stopa rasta BDP-a bila negativna -4,8%. Pad je bio najveći u prerađivačkoj industriji (-8,2%), ali ni sektor usluga i poljoprivreda nisu imali pozitivan rast. Uvoz je imao oštriji pad od izvoza, ali nedovoljno da bi se ostvario trgovinski suficit. Ulaganje u kapitalne investicije imalo je nešto manji pad nego u Q3, ali je još rano govoriti o tome da je recesija u Bugarskoj definitivno završena. U toku je otpuštanje zaposlenih iz državne administracije i javnih preduzeća, što će smanjiti kupovnu moć građana u narednom periodu. Strukturne promene koje bi trebalo da manjak domaće tražnje nadomeste izvozom, još ne pokazuju vidljive rezultate, iako je trgovinski deficit smanjen usled pada uvoza. Ipak, i pored negativnog rasta, makroekonomska i politička situacija je poboljšana. Pozitivno je to što strane direktne investicije pokrivaju ukupan iznos tekućeg računa, pa je time povećana stabilnost domaće valute. Takođe, budžetski deficit za 2009. najniži je od svih članica EU, nešto ispod 1% BDP-a. To je dokaz da su promene u poreskom sistemu, kao i smanjenje diskrecionih troškova u budžetu imale efekta. Evropska unija je odmrzla deo fondova pomoći Bugarskoj, nakon stava da je bugarska vlada napredovala u borbi protiv korupcije. Kruna uspeha je promena rejtinga koji ima zemlja prema proceni S&P-a – sa negativnog na stabilan. Rizik od deflacije je dosta umanjen, jer je inflacija sa 0,3% u oktobru porasla na 1,6% u januaru. Može se reći da na vidiku nije trajnije rešenje izlaska iz krize, ali da se situacija poboljšava u pogledu kvaliteta investicija i stabilnosti makroekonomskog okvira.

Tabela T9-2. Projekcije stopa rasta BDP-a za zemlje Centralne i Istočne Evrope

	2009	2010
Albanija	0,7%	2,2%
Jermenija	-15,6%	1,2%
Azerbejdžan	7,5%	7,4%
Belorusija	-1,2%	1,8%
Bosna i Hercegovina	-3,0%	0,5%
Bugarska	-6,5%	-2,5%
Hrvatska	-5,2%	0,4%
Češka	-4,3%	1,3%
Estonija	-14,0%	-2,6%
Gruzija	-4,0%	2,0%
Mađarska	-6,7%	-0,9%
Kazahstan	-2,0%	2,0%
Letonija	-18,0%	-4,0%
Litvanija	-18,5%	-4,0%
Makedonija	-2,5%	2,0%
Moldavija	-9,0%	0,0%
Crna Gora	-4,0%	-2,0%
Poljska	1,0%	2,2%
Rumunija	-8,5%	0,5%
Rusija	-7,5%	1,5%
Srbija	-4,0%	1,5%
Slovačka	-4,7%	3,7%
Slovenija	-4,7%	0,6%
Ukrajina	-14,0%	2,7%

Izvor: MMF, januar 2010.
Napomena: Ovi podaci predstavljaju projekcije MMF-a iz januara 2010. godine, dok su u Tabeli T9-1 prikazani naknadno objavljeni podaci nacionalnih statistika, te odatle i razlike izmedju podataka u ove dve tabele.

Rumunija

Prema prvim (flash) podacima, stopa rasta BDP-a je u Q4 iznosila -6,6%, što je u skladu sa očekivanjima. Tako je BDP u 2008. bio za 7,2% niži nego u 2009. godini. Svi sektori verovatno beleže pad, a prema rezultatima anketa, nivo aktivnosti će nastaviti negativan rast i dalje, dok će se nivo zaposlenosti u njima takođe smanjivati. Ovo je glavna prepreka bržem oporavku, jer je domaća tražnja slaba, pod pritiskom uslova na tržištu rada. Ukupna inflacija je u 2009. godini iznosila 4,7%, što je najniži nivo rasta cena od kada je Rumunija ušla u postsocijalističku eru. Međutim, u januaru je došlo do naglog povećanja inflacije na 5,2%, pre svega zbog rasta cena goriva, ali i duvana i cigareta. Centralna banka je nakon tog rezultata korigovala projekcije inflacije za ovu godinu sa prvobitnih 2,6% na 3,5%. Skok cena u januaru je dobrim delom rezultat pove-

ćanih akciza, kako bi se uvećali poreski prihodi. Usled pada aktivnosti, značajno je smanjen nivo ubiranja poreza, pa je sprečavanje rasta deficita jedan od prioriteta nove vlade. Centralna banka je smanjila referentnu stopu za 0,5 procentnih poena na 7%, jer se valuta stabilizovala nakon što je aranžman sa MMF-om stupio na snagu.

Predsednički izbori u Rumuniji razrešili političku krizu

Krajem prošle godine nakon političke krize, održani su predsednički izbori. Pobedio je kandidat Basesku, i sastavio koalicionu vladu sa osloncem na njegovu Demokratsko-liberalnu partiju. Kako je ovo bila samo rekonstrukcija vlade, ostalo je još tri godine do sledećih parlamentarnih izbora. Iako to nije pun mandat, dovoljno je vremena da se naprave dalji koraci u smanjivanju korupcije i održanju fiskalne ravnoteže. Politička kriza krajem prošle godine, izgleda da je bila kratkog daha, jer je u osnovi njen uzrok bio zauzimanje pozicije pred predsedničke izbore, i sada postoji veći konsenzus oko reformi koje zahtevaju MMF i EU. Međutim, iako Vlada trenutno uživa relativnu podršku izvana, to se može promeniti, ukoliko koalicioni partneri ne budu efikasno sprovodili dogovorene reforme zbog međupartijskih nesuglasica. Usled toga politički rizik ostaje faktor koji može da uspori tempo ekonomskog oporavka.

Sjedinjene Američke Države

Kao što se i očekivalo, rast BDP-a je u Q4 bio pozitivan, ali na nivou iznad predviđanog i iznosio je 5,9% (saar)[3]. To je najviša kvartalna stopa rasta od Q3 2003, i znatno viša od one u Q3 prošle godine (2,2%). Na godišnjem nivou u 2009. kontrakcija je iznosila 2,4%.

Rast u Q4 bio viši od očekivanog

Ovako visok rast ostvaren je zbog nižeg smanjenja nivoa zaliha od očekivanog, kao i povećanja svih glavnih komponenti BDP-a, osim državne potrošnje. Lična potrošnja je imala stopu rasta od 2%, i dalji trend će zavisiti od razvitka situacije na tržištu rada i promeni cena akcija u bliskoj budućnosti.

Ulaganje u rezidencijalne investicije nije imalo oštar rast kao u Q3 (18,9%), već je on bio umereniji (5,7%). Kako je finansijski slom bio najvećim delom uzrokovan krizom na tržištu nekretnina, analitičari pomno prate kretanje cena stanova i aktivnost u građevinarstvu. Ova stopa rasta govori da se situacija delimično popravlja, i oštar rast u Q3 je bio pre svega posledica privremenih mera, poreskih olakšica, kao i relativno niske kamatne stope na stambene kredite.

Nerezidencijalne investicije su napokon nakon pet uzastopnih kvartala ostvarile rast od 2,9%. Očekuje se nastavak rasta nabavke proizvodne opreme, dok će ulaganje u proizvodne objekte verovatno imati niži rast u sledećim kvartalima. Visina zaliha je blago smanjena, tako da će uskoro ciklus smanjenja njihovog nivoa biti završen.

Jedina komponenta koja je imala negativnu stopu rasta jeste državna potrošnja, ali je njena stopa pada bila niska (0,2%), dok se uvoz povećao po stopi nižoj od izvoza, te je neto izvoz pozitivno uticao na rast BDP-a u Q4.

Ukupna inflacija je u Q4 iznosila 1,5%, dok je bazna inflacija bila 1,7%[4]. Bazna inflacija je u tom kvartalu bila dosta stabilna, dok je stopa ukupne inflacije imala rast jer su se cene energenata oporavile. Referentna stopa je i dalje na nivou 0,125%, inflacija za sada ne predstavlja ozbiljniju pretnju, jer je iskorišćenost kapaciteta i dalje na niskom nivou, kao i inflaciona očekivanja. Međutim, nastaviće se s programom otkupa toksičnih hartija od vrednosti, kao vidom podrške razvoju aktivnosti na tržištu nekretnina, jer ono još ne pokazuje nedvosmislene znake oporavka. Većina specijalnih programa za podizanje nivoa likvidnosti su prekinuti početkom februara. Do kraja godine će referentna stopa verovatno ostati na sadašnjem nivou, ali se u poslednjem saopštenju FED-a naglašava da to nije zagarantovano.

Da bi se nastavio rast BDP-a, neophodno je da domaća tražnja ojača, tako da stanje na tržištu rada govori o rizicima oporavka. Prema poslednjim podacima sa terena, ne može se zaključiti da sve ide u skladu sa oporavkom u obliku slova V. Iznenađenje je bilo to da se stopa nezaposlenosti smanjila u januaru za 0,3 procentna poena (na 9,7%), iako su ukupni nepoljoprivredni platni

3 Desezonirana anualizovana kvartalna stopa rasta.
4 Inflacija merena CPI indeksom.

spiskovi umanjeni za 20.000. Razlog za ovakav rezultat jeste to da deo nezaposlenih više ne traži posao, pa time i ne participira na tržištu rada. S druge strane, koristi od visokog rasta imaju oni koji su trenutno zaposleni, jer se povećao prosečan broj radnih sati u nedelji, pa samim tim ta grupa ostvaruje sve veća primanja. Takođe, kada se prosečan broj radnih sati u nedelji povećava, obično nakon toga dolazi talas porasta zapošljavanja.

Deficit tekućeg računa se povećao sa 33,2 milijarde dolara u oktobru na 40,2 u decembru. Povećali su se i izvoz i uvoz, mada je uvoz imao viši rast. Viša cena nafte nije bila jedini faktor povećanja uvoza, već i rast američke tražnje za uvoznim dobrima. Ovu informaciju neki analitičari tumače kao nagoveštaj oporavka američke domaće tražnje. Izvoz kapitalnih dobara je imao rast viši od predviđanog, pa će se prvobitna procena stope rasta BDP-a, sigurno, blago korigovati nagore. Ohrabrujuće je i da je uvoz kapitalnih dobara imao značajan rast, što može biti početak povećanja investicija američkih preduzeća.

Predsednik Obama najavio reformu finansijskog sistema

Predsednik Obama najavio je reformu finansijskog sistema. Izmene regulative delimično podsećaju na Glas-Stigalov zakon iz tridesetih godina prošlog veka, koji je donet da bi se otklonili rizici koji su doveli do sloma komercijalnih banaka tokom Velike depresije, i zbog toga odvojio aktivnosti komercijalnog i investicionog bankarstva. Taj zakon je bio na snazi sve do 1999. godine, nakon čega su velike američke banke počele da sve više trguju hipotekarnim obveznicama i drugim derivatima koji su bili „okidač" finansijske krize. Obamina reforma bi trebalo da ograniči veličinu banaka, kao i vrste njihovih poslovnih delatnosti. Ograničenjem veličine banaka, nijedna neće moći da ima oreol da je „prevelika da bi bankrotirala", verovanje koje je produbilo uzroke koji su doveli do poslednje finansijske krize. Takođe, komercijalne banke neće moći da imaju svoje hedž fondove i sprovode špekulativne aktivnosti. Time će moći da se bave investicione banke, ali one neće moći da prikupljaju sredstva od običnih štediša.

Velike banke se protive ovakvoj inicijativi, tako da u Americi postoji tihi rat između lobista investicionih banaka i administracije. Finansijska tržišta su pretrpela korekciju nakon što je Obama najavio svoj plan, ali je još neizvesno da li će, iako je to najavio, nastaviti borbu za ovaj zakon bez kompromisa, jer je otpor veliki. Protivnici plana smatraju da je cilj da se zadovolje glasači koji očekuju da nakon krize banke, na neki način, budu kažnjene, i da je to taktičko politikanstvo, te da efikasna reforma podrazumeva bolju regulaciju trgovine derivatima, a ne ograničenja dozvoljenih delatnosti i veličine banaka.

Azija

Kina

Kineska privreda imala je visoku stopu rasta od 10,7% tokom Q4, dok je zvanična statistika revidirala stope za Q1 i Q3 nagore, tako da je ukupni rast u 2009. godini iznosio 10%. Nastavak rasta biće podržan kako ekspanzijom izvoza, tako i ličnom potrošnjom i investicijama. Javna potrošnja i ulaganje u infrastrukturu će takođe biti ekspanzivne, ali će se njihova stopa rasta tokom godine polako usporavati. S druge strane, komercijalne banke plasiraju kredite više nego što se očekivalo, pa je stopa obaveznih rezervi podignuta za 0,5 procentnih poena radi „čišćenja" viška likvidnih sredstava. Prema izjavama kineskih zvaničnika, može se zaključiti da monetarne vlasti verovatno planiraju povećanje i referentne stope, jer postoji rizik od povećanja inflacije. Povećanje referentne stope imaće negativne efekte na investicije, ali vlada mišljenje da će politika centralne banke biti u okviru plana, prema kome bi trebalo da se ostvari ekonomski rast od 10% u 2010. godini. Zbog toga je rizik od preterano restriktivne politike relativno nizak.

Japan

Prema preliminarnim rezultatima, japanski BDP je rastao po stopi od 1,1% u Q4, što je dosta iznad očekivanja. Treba biti obazriv, jer japanski preliminarni podaci imaju veoma visoku stopu naknadne revizije, npr. rast u Q3 je preliminarno procenjen na 1,2%, a kasnije je objavljeno da

rast nije postojao u tom kvartalu. Rastu je pre svega doprineo izvoz, podstaknut tražnjom zemalja u razvoju iz Istočne Azije. Lična potrošnja je takođe pozitivno uticala na rast, jer su se građani odlučili da iskoriste povoljne uslove za kupovinu ekoloških automobila i kućnih aparata. Kapitalna ulaganja su posle šest kvartala opadanja, napokon imala blagi rast. Rano je zaključiti da je ovo održiv oporavak, jer postoji nekoliko ograničenja za brz oporavak. Jen je na visokom nivou, pa je japanskim firmama isplativije da započnu proizvodnju u Kini, nego na domaćem tržištu, zbog čega će rast investicija biti nešto niži. Krupni izvoznici, Tojota i Honda, bili su na udaru medija, usled proizvodnih grešaka svojih automobila, tako da je njihov imidž dosta uzdrman na zapadnom tržištu, što će sigurno uticati na profite tih kompanija.

Japanska privreda je opet u deflaciji: referentna stopa je i dalje na nivou od 0,1%, ali iskustvo pokazuje da održavanje veoma niske referentne stope i povećanje likvidnosti, ne mogu u potpunosti rešiti problem opadajućih cena. Zato su zvaničnici Japanske centralne banke saopštili: da je deflaciju moguće pobediti ukoliko izvoz nastavi da raste usled tražnje iz jugoistočne Azije, ali – da je neophodno napraviti i strukturne promene u industriji kako bi ona bila fleksibilnija na promene eksterne tražnje.

Valute i robe

Evro je krajem godine dosta oslabio usled posledica krize u Grčkoj. Sve dok se strani investitori ne uvere da će grčka Vlada smanjiti deficit, evropska valuta će biti pod pritiskom. Privremeno je sprečeno produbljivanje problema, ali je neophodno da plan bude transparentan i sa širokom političkom podrškom. Iako još nema definitnog jedinstva oko uloge MMF-a i EU u rešavanju krize, dogovor je na pomolu, pa ukoliko se on uskoro i napravi – prognoza je da će dolar oslabiti, te da će u martu prosečan kurs EUR/USD iznositi $1{,}44_5$.

Dolar je u prethodnom periodu ojačao, ne samo usled grčke krize, već je i američka berza doživela korekciju, a indeks koji meri volatilnost tržišta je u oštrom porastu, pa je dolar opet u ulozi „sigurne luke“. Kada nivo volatilnosti poraste, investitori povlače novac sa „tržišta u povoju“ i kupuju dolare, a među analitičarima se pojavila i strepnja da će Kina možda sprovesti svoju monetarnu politiku previše restriktivno, pa je kurs dolara u kratkom roku pod uticajem i ovog faktora.

Nafta je i pored rasta dolara, i relativno stabilnih zaliha, poskupela na oko 80$. To je nešto više od cene koju je MMF procenio kao prosečnu za 2010. godinu. Rast je delimično uzrokovan strepnjom da će zemlje OPEC-a, nakon procene da su zalihe dovoljne, smanjiti proizvodnju. Štrajk radnika u francuskim rafinerijama podigao je neizvesnost oko budućih isporuka, mada će to verovatno imati samo kratkoročni uticaj. Ipak, politička tenzija između Irana i zapadnih zemalja je narasla, i razvoj međunarodnih pregovora oko nuklearnog projekta te zemlje može dovesti do značajnih promena cene nafte nagore.

5 Prognoza Credit Agricole.

OSVRTI

Osvrt 1. Jačanje fiskalne odgovornosti uvođenjem fiskalnih pravila

Milojko Arsić *

Izražena makroekonomska nestabilnost, praćena tendencijom rasta javnog duga, tokom 60-tih i 70-tih godina prošlog veka, podstakla je preispitivanje makroekonomske politike u većini razvijenih zemalja. Čak i u zemljama sa dugom demokratskom tradicijom uočeno je da je makroekonomska nestabilnost, merena stopom inflacije i nezaposlenosti, čvrsto povezana sa političkim ciklusima. Uoči izbora, po pravilu, povećavana je ekspanzivnost monetarne i fiskalne politike sa ciljem da se povećaju šanse vladajućih stranaka na izborima. Rezultati takve politike bili su povećanje realnog nivoa potrošnje, zaposlenosti i privredne aktivnosti uoči izbora, dok su srednjoročni rezultati bili– povećanje inflacije i javnog duga. Štaviše, nakon što je ovakva politika ponavljana više puta, ona je postala sve manje delotvorna: pozitivni predizborni rezultati bili su sve manji, a negativni srednjoročni rezultati sve veći. Konačan rezultat ovakve politke bila je visoka i varijabilna inflacija, stagnacija privredne aktivnosti i visok nivo javnog duga.

Prvi odgovor makroekonomske politike na prethodno opisani razvoj događaja u razvijenim zemaljama bio je smanjenje uticaja vlade na monetarnu politiku, odnosno jačanje nezavisnosti centralnih banka. Jačanjem nezavisnosti centralnih banaka smanjena je procikličnost monetarne politike što je imalo za rezultat smanjenje stope inflacije i njene varijabilnosti. Međutim, velike oscilacije u fiskalnoj politici, uz visok nivo fiskalnih defcita, i dalje su generisale makroekonomsku nestabilnost, koja se ispoljavala u formi velikih oscilacija kamatnih stopa, kursa, spoljnotrgovinskog deficita i spoljnog duga i dugoročnu tendenciju rasta javnog duga u odnosu na BDP. Postalo je prilično očigledno da za dugoročnu makroekonomsku stabilnost nije dovoljno jačanje nezavisnosti centralne banke i smanjenje procikličnosti monetarne politike nego – da su potrebne i odgovarajuće promene u fiskalnoj politici.

Budući da „izmeštanje“ fiskalne politike iz nadležnosti vlade nije moguće, u velikom broju zemalja, tokom prethodne dve decenije, uvedena su fiskalna pravila čiji je cilj smanjenje procikličnosti fiskalne politike. *Fiskalna pravila su definisana kao stalna ograničenja na fiskalnu politiku, izražena preko zbirnih indikatora fiskalnih performansi, kao što su budžetski deficit, javni dug, ili njihove glavne determinante*[1]. Uvođenjem fiskalnih pravila smanjuje se diskrecija u vođenju fiskalne politike što doprinosi smanjenju zloupotreba fiskalne politike tokom političkih ciklusa. Fiskalna pravila se najčešće uvode donošenjem posebnog zakona o fiskalnoj odgovornosti ili uključivanjem posebnih odredbi u zakon o budžetskom sistemu – sistemski zakon za oblast javnih finansija. U nekim zemljama, najvažnija fiskalna pravila su uneta u Ustav.

U osnovi, postoje dve vrste fiskalnih pravila. *Prvu grupu* čine fiskalna pravila kojima se definišu procedure i principi donošenja odluka o fiskalnoj politici bez određivanja konkretnih numeričkih ograničenja za fiskalne varijable. Ovakav pristup primenjuje se uglavnom u zemljama sa jakim institucijama, gde je reputacija javne politike značajna i gde je definisanje opštih pravila deo pravne tradicije (anglosaksonske zemlje). *Drugu grupu* fiskalnih pravila, koja se primenjuje u većini zemalja, čine numerička fiskalna pravila kojima se definišu ograničenja za fiskalne varijable: npr. odnos javnog duga, fiskalnog deficita ili javne potrošnje prema BDP-u. U nekim slučajevima se ograničava i brzina rasta ukupne javne potrošnje ili nekih njenih delova prema BDP-u. Naravno, proceduralna i numerička pravila nisu međusobno isključiva, pa se u praksi često primenjuje njihova kombinacija tako što se uz numerička pravila definišu i procedure koje poboljšavaju budžetski proces.

Broj fiskalnih pravila koja se primenjuju u jednoj zemlji je relativno mali[2], a ona su definisana u opštoj formi, kako bi se ostavila mogućnost različitim vladama da sprovode fiskalnu politiku u skladu sa svojim prioritetima. Uobičajeno je, takođe, da zakonske odredbe o fiskalnoj odgovornosti sadrže i korektivna pravila koja se primenjuju u slučaju prirodnih katastrofa, društvenih konflikata ili duboke recesije. Tako npr. odredba kojom se suspenduje ograničenje visine fiskalnog deficita u odnosu na BDP, aktivirana je tokom aktuelne recesije u većini zemalja koje primenjuju fiskalna pravila. Međutim, primena fiskalnih pravila nameće obavezu da se nakon okončanja recesije fiskalna politika koriguje, kako bi se fiskalni deficit i javni dug vratili na održiv nivo.

U većini zemalja koje imaju zakonom definisana fiskalna pravila formiran je fiskalni savet ili neki drugi, od vlade nezavisni stručni organ. Uloga fiskalnog saveta u različitim zemljama je različita, ali se najčešće u njegovoj nadležnosti nalazi izrada makroekonomskih i fiskalnih projekcija, analiza mera fiskalne politike, ocena ostvarenja fiskalnih pravila, i dr. Važna uloga fiskalnog saveta

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN.

1 Kopits i Symansky (1998).
2 Zemlje u proseku imaju 2,5 fiskalna pravila.

jeste i da ukaže na različite vrste računovodstvenih trikova[3] ili „štimanja" statističkih podataka od strane vlade, koja imaju za cilj prividno ispunjavanje fiskalnih pravila. U nadležnosti fiskalnog saveta se najčešće nalazi i ocena ispunjenosti uslova za primenu korektivnih pravila. Uspešno funkcionisanje fiskalnog saveta zahteva visok nivo stručnosti njegovih članova, ali i nezavisnost od političkih činilaca, uključujući i političke organe koji su predložili njegove članove.

Broj zemalja koje su tokom poslednje dve decenije uvele fiskalna pravila drastično je povećan. Dok je početkom devedesetih godina samo nekoliko zemalja imalo takva pravila (Nemačka, Italija, Japan, Holandija), početkom 2009. godine fiskalna pravila su postojala u 80 zemalja u svetu[4]. Pri tome je relevantno da takva pravila postoje kako u razvijenim zemljama (26 zemalja), tako u zemljama u razvoju (33 zemlje) i nerazvijenim zemljama (26 zemalja). Osim fiskalnih pravila na nivou pojedinačnih zemalja postoje i nadnacionalna fiskalna pravila, kao što je pravilo o odnosu fiskalnog deficita i javnog duga prema BDP-u za zemlje članice Evropske monetarne unije.

Može se oceniti da je uvođenje fiskalnih pravila u proseku značajno popravilo fiskalne performanse zemalja u kojima se ona primenjuju[5]. Tako npr. u razvijenim zemljama koja primenjuju fiskalna pravila više je smanjeno učešće javnog duga u odnosu na BDP nego u zemljama u kojima se ne primenjuju takva pravila. Slično tome, u zemljama u kojima postoje fiskalna pravila značajno je smanjen ciklično prilagođeni primarni fiskalni deficit, u odnosu na zemlje u kojima se ne primenjuju takva pravila.

Jedno od pitanja u vezi s fiskalnim pravilima odnosi se na izbor pogodnog trenutka za njihovo uvođenje. U mnogim zemljama pravila su uvedena nakon nekoliko godina uspešnog fiskalnog prilagođavanja, u smislu smanjenja fiskalnog deficita ili javnog duga u odnosu na BDP. To znači da je uvođenje fiskalnih pravila učvrstilo ostvarene rezultate i obezbedilo nastavak kretanja u pravcu dostizanja dugoročno održive fiskalne pozicije[6]. U nekim zemljama (npr. u Nemačkoj) je pri usvajanju stalnih fiskalnih pravila, predviđeno postojanje prelaznog perioda, u toku koga se fiskalna politika postepeno prilagođava propisanim pravilima.

Osim toga, *trajna* fiskalna pravila se retko uvode u periodima snažne ekonomske nestabilnosti. U periodima ekonomske nestabilnosti obično se primenjuju *ad hoc* programi fiskalnog prilagođavanja, kojim se otklanjaju nakrupnije neravnoteže, dok trajna fiskalna pravila stupaju na snagu nakon što se postigne određeni stepen makroekonomske stabilnosti. Međutim, sa stanovišta kredibilnosti ekonomske politike i njenog pozitivnog uticaja na očekivanja – poželjno je da se i u periodu makroekonomske nestabilnosti, kada se primenjujuje program fiskalnog prilagođavanja usvoje stalna fiskalna pravila, koja bi stupila na snagu nakon nekoliko godina. Usvajanje stalnih fiskalnih pravila poslalo bi jasnu poruku javnosti da će rezultati *ad hoc* programa fiskalnog prilagođavanja biti trajno održivi, odnosno da će verovatnoća ponovnog vraćanja na neodrživu fiskalnu politiku biti smanjena.

Usvajanje stalnih fiskalnih pravila, uporedo sa primenom *ad hoc* mera u prelaznom periodu, moglo bi pozitivno da deluje na očekivanja privrednih subjekata i da doprinose poboljšanju kreditnog rejtinga zemlje, a time i do smanjenja premije na rizik. Međutim, da bi se u stvarnosti postigli ovi rezultati neophodno je da se fiskalno prilagođavanje u toku prelaznog perioda ostvaruje dosledno, bez značajnih odstupanja od dugoročno održive fiskalne politike.

Mogući koncept fiskalnih pravila za Srbiju

Potreba za fiskalnim pravilima je u zemljama u razvoju, uključujući i zemlje u tranziciji, veća nego u razvijenim zemljama koje imaju stabilne institucije. U Srbiji je potreba za fiskalnim pravilima dodatno povećana, zbog toga što se u njoj uglavnom formiraju vlade sa velikim brojem koalicionih partnera. Takve vlade teško utvrđuju prioritete pa se program vlade određuje kao zbir programa članica koalicije. Osim toga, manje članice koalicije ne ispoljavaju odgovornost za makroekonomske rezultate (stabilnost cena, održiv makroekonosmki rast) nego su zainteresovane samo za maksimizaciju rezultata u svojim resorima. U složenim koalicionim vladama, osim uobičajenog nastojanja da se teret stabilizacije prebaci na buduće vlade, postoji i nastojanje da se teret stabilizacije prebaci na resore u nadležnosti koalicionih partnera.

Osim unutrašnjih razloga za uvođenje fiskalnih pravila, u Srbiji postoje još dva važna spoljna razloga. Prvi razlog je što je uvođenje fiskalnih pravila jedna od obaveza koju je Srbija preuzela u postojećem aranžmanu sa MMF-om. Drugi razlog je što ulazak u Evropsku monetarnu uniju podrazumeva ispunjenost niza pravila, među kojima su i pravila o iznosu fiskalnog deficita i javnog duga u odnosu na BDP. Imajući u vidu negativna iskustva EU sa Grčkom i drugim članicama iz južne Evrope, može se očekivati da će u budućnosti EU biti rigoroznija u pogledu zahteva za ispunjavanjem uslova za ulazak u Monetarnu uniju. Stoga se uvođenje fiskalnih pravila u slučaju Srbije može posmatrati kao sastavni deo procesa integracije zemlje u EU.

3 U otkrivanju računovodstvenih trikova važnu ulogu ima državna revizorska institucija.
4 IMF (2009).
5 Detaljnije videti u IMF (2009).
6 Isto.

Uzimajući u obzir da se Srbija nalazi u ekonomskoj krizi, kao i da je brzina oporavka neizvesna – ocenjuje se da je pogodno rešenje da se tokom 2010. godine zakonski definišu trajna fiskalna pravila, koja bi stupila na snagu kroz 4-5 godina, a da se tokom prelaznog perioda primenjuje program fiskalnog prilagođavanja, koji bi vodio ka stalnim pravilima.

Stalna pravila

U Srbiji još uvek ne postoje jake institucije, pa je stoga neophodno da okosnicu stalnih fiskalnih stalnih pravila čine *numerička pravila*. Naravno, kao i u slučaju drugih zemalja ona bi bila podržana proceduralnim pravilima koja bi unapredila efikasnost budžetskog procesa. Numerička pravila bi se odnosila na visinu javnog duga, fiskalnog deficita i javnih rashoda u odnosu na BDP. Numerička pravila bi se definisala za konsolidovani sektor države, što znači da bi obuhvatala kako centralni nivo države, tako i AP Vojvodinu i lokalni nivo države. Rashodi države bili bi široko definsani, tako da bi uključivali i takve kategorije kao što su rashodi koji se finansiraju iz projektnih kredita.

Navedena pravila su međusobno relativno čvrsto povezana – kada se odredi maksimalni nivo javnog duga prema BDP-u, može se izvesti nivo fiskalnog deficita koji je u skladu sa javnim dugom. Na osnovu fiskalnog deficita i odgovarajućih pretpostavki o kretanju javnih prihoda može se odrediti nivo javnih rashoda u odnosu na BDP.

Prvi korak u definisanju fiskalnih pravila bio bi određivanje dugoročno održivog odnosa javnog duga prema BDP-u. Procenjuje se da će odnos javnog duga prema BDP-u za Srbiju nakon isteka prelaznog perioda od četiri do pet godina iznositi 40–45% BDP-a. Stoga je prva dilema: da li navedeni odnos ujedno predstavlja i dugoročno održiv nivo javnog duga ili je dugoročni cilj postepeno smanjenje odnosa javnog duga prema BDP-u?

Nakon što se odabere dugoročni nivo ili putanja odnosa javnog duga prema BDP-u, odredilo bi se pravilo za fiskalni deficit. Tako npr. ako se odredi da je dugoročni odnos javnog duga prema BDP-u fluktira u intervalu 40–45% BDP-a – konsolidovani fiskalni deficit bi mogao da u proseku iznosi oko 2% BDP-a[7]. Naravno, ukoliko bi se odredilo da u dugom roku odnos javnog duga prema BDP-u treba da opada – prosečni fiskalni deficit bio bi manji od navednog iznosa od 2% BDP-a. Fiskalni deficit iz godine u godinu bi fluktuirao oko ciljnog prosečnog iznosa, tako da fiskalna politika deluje anticiklično na privrednu aktivnost i zaposlenost. To znači da bi u periodima recesije fiskalni deficit bio iznad 2% BDP-a, a da bi u periodima ekspanzije bio ispod 2% BDP-a. Da bi se odredilo koliko u nekoj godini može da iznosi fiskalni defcit neophodno je izračunati ciklično prilagođeni deficit – deficit koji bi tokom privrednog ciklusa u proseku iznosio 2%. Osim cikličnih fluktuacija na nivo fiskalnog deficita utiču i strukturne promene, kao što je promena odnosa domaće tražnje prema BDP-u ili promene u poreskom sistemu. Zajednički uticaj cikličnih oscilacija i strukturnih promena na fiskalni deficit meri se pomoću strukturnog deficita.

Vođenje fiskalne politike na osnovu ciklično prilagođenog ili stukturnog fiskalnog deficita pruža kreatorima politike dodatnu fleksibilnost, ali istovremeno zahteva značajno povećanje stručnih kapaciteta kako bi se navedene računice adekvatno realizovale. Ako se fiskalna politika vodi na osnovu ciklično prilagođenog ili strukturnog deficita pojavljuje se određeni rizik da se u okviru državnih organa „štimaju“ kalkulacije kojima bi se dopustilo povećanje ekspanzivnosti fiskalne politike. Jedan od razloga za formiranje nezavisnog fiskalnog saveta jeste da se obezbedi politička nepristrasnost pri izradi navedenih kalkulacija.

Osim fiskalnog deficita i javnog duga, neophodno je da se definiše dugoročno održivi odnos javnih rashoda prema BDP-u. Dugoročno održivi nivo javnih rashoda uz postojeći poreski sistem i fiskalni deficit od oko 2% BDP-a iznosi oko 40% BDP-a. Ukoliko bi se povećao fiskalni kapacitet privrede Srbije za 1 procentni poen BDP-a, tada bi se i dugoročno održivi nivo javnih rashoda povećao za 1 procentni poen BDP-a. Iako se ocenjuje da je opravdano povećanje fiskalnog kapaciteta Srbije za oko 1 procentni poen BDP-a, zaključuje se da je neophodno postaviti gornju granicu za učešće konsolidovanih javnih rashoda u BDP-u na nivou od oko 41% BDP-a. Postavljanje gornje granice javnih rashoda u BDP-u uz dati nivo fiskalnog deficita – istovremeno bi se sprečilo preterano visoko fiskalno opterećenje.

Osim ograničenja na javni dug, fiskalni deficit i javnu potrošnju neophodno je da se definišu korektivne odredbe, koje bi se primenjivale u slučaju prirodnih katastrofa, društvenih konflikata ili dubokih ekonomskih kriza. Korektivna pravila bi dozvoljavala da u navedenim uslovima javni dug, fiskalni deficit i javna potrošnja budu iznad nivoa koji je određen stalnim pravilima. Korektivna pravila bi takođe sadržala parametre koji treba da obezbede da se fiskalne varijable nakon isteka vanrednih okolnosti vrate na nivo propisan stalnim pravilima.

Fiskalno prilagođavanje u prelaznom periodu

Program fiskalnog prilagođavanja u periodu od četiri do pet godina bio bi relativno detaljan i on bi sadržao pla-

7 Određivanje nivoa fiskalnog deficita zavisi od niza procena i pretpostavki, kao što su dugoročni odnos stope rasta BDP-a i realnih kamatnih stopa, kretanje realnog deviznog kursa, poreske politike i dr.

nirano kretanje javnog duga, fiskalnog deficita, ukupnih javnih rashoda i njihovih važnih komponenti: konsolidovnih javnih prihoda i dr. Uvođenjem fiskalnih pravila za prelazni period smanjila bi se mogućnost značajnog povećanja penzija, plata ili subvencija uoči izbora, kao i nadmetanja političkih stranaka u predizbornoj kampanji u davanju obećanja koja za posledicu imaju značajnu fiskalnu ekspanziju nakon izbora.

Usled realizacije planiranih infrastrukturnih projekata[8] koji će se većim delom realizovati zaduživanjem države, javni dug Srbije kroz četiri do pet godina mogao bi da dostigne 40–45% BDP-a. Odnos javnog duga prema BDP-u tokom prelaznog perioda porastao bi za oko 10 procentnih poena u odnosu na stanje s početka 2010. godine, ali bi i dalje bio za oko 15 procentnih poena manji od uslova za ulazak u Evropsku monetarnu uniju. Posmatrano u apsolutnim iznosima, javni dug bi porastao za oko četiri milijarde evra.

Posmatrano sa stanovišta međugeneracijske pravičnosti – povećanje ućešća javnog duga u BDP-u, sa sadašnjeg nivoa od oko 32%, opravdano je samo pod uslovom da se budućim generacijama osim povećanih dugova ostavi i imovina veće vrednosti koja bi direktno i indirektno olakšala teret servisiranja duga. Konkretno, to znači da se država, u celini ili u najvećoj meri, zadužuje zbog realizacije javnih investicija. Zaduživanje države za finanisiranje javnih investicija pojačava potrebu za primenu standardnih procedura za selekciju investicionih projekata. Takođe, neophodna je kontrola troškovne efikasnosti investicija kao i kontrola kvaliteta realizacije projekata.

Postoji više razloga zbog kojih je nivo javnog duga Srbije na kraju prelaznog perioda određen na znatno nižem nivou od onog koji je propisan Mastrihtskim kriterijumima. *Prvi razlog* jeste relativno visoka neizvesnost u pogledu rasta BDP-a Srbije u narednim godinama, a koja je delom posledica neizvesnosti u pogledu oporavka svetske privrede. *Drugi razlog* jeste što visok iznos javnog duga implicira visoke rashode za servisiranje kamata, koji bi se teško uklopili u nivo javne potrošnje od oko 40% BDP-a. *Treći razlog* odnosi se na neophodnost postojanja određenih rezervi, kako bi se ostavio prostor za mogući jednokratni rast javnog duga usled preuzimanja finansijskih obaveza u procesu denacionalizacije ili mogućeg preuzimanja dugova javnih preduzeća po osnovu implicitnih garancija i dr. Iako se ocenjuje da će usled Balaša-Samjuelsonovog efekta kretanje realnog kursa dinara u dugom roku pozitivno uticati na odnos javnog duga prema BDP-u, u srednjem roku nije isključena određena realna deprecijacija dinara, koja bi imala za posledicu privremeni skok odnosa javnog duga prema BDP-u.

Dostizanje navedenog odnosa javnog duga prema BDP-u, konzistentno je sa postepenim smanjenjem fiskalnog deficita sa oko 4% BDP-a u 2010. godini na oko 2% BDP-a kroz četiri do pet godina. Da bi se sprečilo da se država zadužuje za finansiranje tekućih rashoda, bilo bi dobro da se uvede dodatno ograničenje, kojim bi se odredilo da tekući bilans budžeta Republike Srbije bude u ravnoteži, odnosno da se država zadužuje samo za finansiranje infrastrukturnih projekata.

Ukoliko se pođe od stava Vlade da se u narednim godinama neće menjati važnije poreske stope, osim promena koje su regulisane međunarodnim ugovorima (smanjenje carina u odnosu na EU i povećanje akciza na cigarete) nivo konsolidovanih javnih rashoda je određen kao zbir konsolidovanih javnih prihoda koje generiše postojeći poreski sistem i deficita konsolidovanog sektora države. Konsolidovani javni prihodi u nekoliko narednih godina stabilizovaće se na oko 38% BDP-a, što uz fiskalni deficit od 2% BDP-a određuje konsolidovane javne rashode na nivou od oko 40% BDP-a. Iz prethodnog sledi da je u nekoliko narednih godina neophodno smanjiti konsolidovano učešće konsolidovanih javnih rashoda u BDP-u za oko 2 procentna poena, tj. sa 42% na 40 % BDP-a.

Osim što je neophodno da se smanje konsolidovani javni rashodi kao procenat BDP-a – neophodne su značajne promene u njihovoj strukturi, kako bi se stvorio dodatni prostor za javne investicije i troškove plaćanja kamata[9]. Procenjuje se da će troškovi plaćanja kamata porasti sa sadašnjeg nivoa od oko 1% BDP-a na oko 2% BDP-a, dok će realizacije infrastrukturnih projekata povećati učešće javnih investcija u BDP-u za oko 2 procentna poena. Iz prethodnog sledi da je u nekoliko narednih godina, uz postojeći poreski sistem neophodno smanjenje učešća tekuće javne potrošnje (osim izdataka za kamate) u BDP-u za oko 5 procentnih poena BDP-a[10].

Značajno smanjenje u učešća tekuće javne potrošnje u BDP-u implicira da u nekoliko narednih godina svi važniji elementi tekuće potrošnje (penzije, plate, kupovine roba i usluga, subvencije i dr.) rastu sporije od rasta BDP-a. Naročito je važno to da se u prelaznom periodu

8 Stanje infrstrukture predstavlja jedan od indikatora prema kome je Srbija najslabije plasirana na listama konkurentnosti Svetske banke i Svetskog ekonomskog foruma. Loše stanje infrastrukture predstavlja jedno od najznačajnijih efektivnih ograničenja za dugoročni rast privrede Srbije. Stoga je izgradnja i modernizacija infrastrukture jedan od najvažnijih prioriteta Srbije u nekoliko narednih godina.

9 V. detaljnije u: Arsić, M. (2009), *Kvartalni monitor* br. 17.

10 V. u: Arsić, M. (2009) ocenjeno je da je navedeno prilagođavanje vrlo teško izvodljivo, pa je stoga ponuđen alternativni predlog da se u okviru reforme poreskog sistema poveća fiskalni kapacitet za oko 1% BDP-a. Na osnovu komparativne analize poreskih sistema, procenjeno je da navedeno povećanje poreza ne bi negativno uticalo na kokurentnost privrede Srbije.

precizno definiše pravilo za rast plata i penzija koje bi obezbedilo smanjenje njihovog učešća u BDP-u za 3–4 procentna poena u narednih nekoliko godina. Penzije i plate učestvuju sa preko 50% u konsolidovanim javnim rashodima i tokom prethodne decenije ispoljavale su izrazitu tendenciju rasta u predizbornim periodima. Neophodno smanjenje učešća penzija i plata u BDP-u moglo bi se postići primenom različitih pravila kao što su:

• plate i penzije indeksiraju se prema rastu cena uvećanom za polovinu stope realnog rasta BDP-a, ili

• plate i penzije rastu prema rastu cena + realni rast BDP-a umanjen za određeni procenat.

Osim toga, primena zakona o državnoj pomoći doprinela bi postepenom smanjenju učešća subvencija u BDP-u. Učešće rashoda za subvencije u BDP-u u Srbiji kreće se na nivou od oko 2,5%, što je znatno iznad proseka zemalja EU u kojima rashodi za subvencije učestvuju sa nešto preko 1% BDP-a.

****

Uvođenje fiskalnih pravila u Srbiji umanjilo bi verovatnoću fiskalne ekspanzije uoči izbora, ali i realizaciju ekpanzivne fiskalne politike nakon izbora, kao rezultat ispunjenja predizbornih obećanja. Time bi fiskalna pravila doprinela učvršćenju makroekonomske stabilnosti i povećanju kredibilnosti privrede Srbije. Neposredna korist od toga mogla bi da bude poboljšanje kreditnog rejtinga Srbije i smanjenje kamatnih stopa za subjekte iz Srbije na međunarodnom finansijskom tržištu. U dugom roku fiskalna pravila bi predstavljala značajnu branu da se posledice eventualne neodgovorne politike sadašnjih generacija prebace na buduće generacije. Naravno, uvođenje fiskalnih pravila ne predstavlja apsolutnu garanciju za njihovu doslednu primenu, ali bi njihovo kršenje trebalo da negativno utiče na politički rejting eventualnih prekršioca.

Literatura

— Arsić, M. (2009) „Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora“, *Kvartalni monitor* br. 17, FREN i Ekonomski fakultet

— Arsić, M. i P. Petrović (2010) „Izazovi makroekonomske politike: kratak i srednji rok“, *Zbornik Naučnog društva ekonomista*

— IMF (2009) „Fiscal Rules – Anchoring Expectaions for Sustanaible Public Finances“

— Kopits, G. (2001) „Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessarz Ornament“, IMF Working Paper 01/145

— Kopits, G. i S. Symansky (1998) „*Fiscal Policy Rules*“ IMF Occasionaln Paper No. 162, IMF

— Kynland. F. E. i E.C. Prescott (1977) „Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans“, *Journal of Political Economy*, Vol. 85. pp. 473-491

Osvrt 2. Neformalna zaposlenost u Srbiji

Sonja Avlijaš[*]

U ovom tekstu osvetljavamo dualne karakteristike tržišta rada i strukturu neformalne zaposlenosti u Srbiji tokom dvehiljaditih, a potom i uticaj svetske ekonomske krize na ova kretanja. Neadekvatno oporezivanje niskih zarada i neuspeh tranzicije da kreira formalna radna mesta u privatnom sektoru – direktno su uticali na porast neformalne zaposlenosti u poslednjoj deceniji, uprkos visokom ekonomskom rastu. Ukazujemo i na iznenađujuće procikličnо ponašanje neformalne zaposlenosti za vreme ekonomske krize. Konačno, predstavljamo i opšte trendove kretanja zaposlenosti pripadnika ranjivih grupa stanovništva od početka ekonomske krize, s obzirom na to da su oni najzastupljeniji na neformalnom tržištu rada.

* Kvartalni monitor, FREN.

Neformalna zaposlenost u periodu 2000–2008

Usled postojanog prisustva neformalne zaposlenosti u prvoj deceniji 21. veka u Srbiji, jasno je da je proces tranzicije, pored drugih negativnih ishoda po tržište rada, kao što je visoka nezaposlenost, doveo i do njegove dualizacije. Naime, dok jedan deo zaposlenih (najčešće u javnom sektoru) ima visok stepen sigurnosti zaposlenja, drugi deo tržišta rada, tzv. sekundarno tržište rada, karakterišu zaposleni s fleksibilnim ugovorima o radu, samozaposleni i neformalno zaposleni. Učesnici na sekundarnom tržištu rada uglavnom ne ostvaruju bilo kakva socijalna prava niti imaju ikakvu sigurnost zaposlenja, često nisu adekvatno zaštićeni na radu, a odlikuju ih i niske zarade i niska produktivnost, te često spadaju u najugroženije slojeve stanovništva.

Neformalna zaposlenost predstavlja značajan fenomen u Srbiji. Anketa o radnoj snazi (ARS) beleži da preko petina radne snage (kada uključimo poljoprivredu) radi neformalno. Kao neformalno zaposlene ARS tretira sva

lica koja ne ostvaruju pravnu i socijalnu zaštitu preko zaposlenja (tj. lica koja nemaju pismene ugovore o radu, penziono osiguranje, zdravstvenu zaštitu, osiguranje od nezaposlenosti, i sl.), pa su tako ovom definicijom obuhvaćena i lica koja rade neformalno u formalnim preduzećima, kao i ona lica koja rade u neformalnom sektoru (npr. pomažući članovi u porodičnom poslu).

Anketa o životnom standardu (AŽS) iz 2007. godine, iako delimično drugačije definiše neformalnu zaposlenost od ARS, pruža detaljniju strukturu neformalne zaposlenosti u odnosu na Anketu o radnoj snazi – natprosečno su zastupljeni muškarci, mladi između 15 i 24 godine, stariji radnici preko 46 godina, radnici koji su tehnološki višak nakon privatizacije i restruktuiranja preduzeća, kao i poljoprivrednici i samozaposleni.

Anketa o životnom standardu beleži i porast neformalne zaposlenosti između 2002. i 2007. godine[1] sa 28% na 35% u ukupnoj zaposlenosti, dok se istovremeno formalna zaposlenost apsolutno i relativno smanjuje, uprkos visokom privrednom rastu. Dolazi i do rastućeg jaza između formalnog i neformalnog tržišta rada – dok je 2002. godine neto plata u neformalnom sektoru iznosila 91,6% plate u formalnom, u 2007. godini neto plata u neformalnom sektoru pada na 65,8% plate u formalnom sektoru (AŽS, 2002. i 2007). Dakle, bez obzira na to što je srazmerno više lica radilo u neformalnom sektoru 2007. nego 2002. godine, platni fond u neformalnom sektoru (pa i njegov doprinos BDP-u), ipak se relativno smanjio. Kako je nejednakost u dohocima između formalnog i neformalnog tržišta rada znatno porasla, mada nije došlo do bitnijih promena u strukturnim karakteristikama (pol, starost, obrazovna struktura, itd.) njihovih učesnika, neformalna zaposlenost se sve češće povezuje sa siromaštvom.

Pored toga što je formalna zaposlenost za platu u industriji značajno opadala tokom dvehiljaditih, kao posledica privatizacije i restruktuiranja preduzeća, na razvoj neformalne zaposlenosti u Srbiji – suštinski su uticali sledeći političko-ekonomski činioci:

1. Neadekvatnost poreskog sistema da ohrabri formalizaciju

2. Neuspeh privatizacije i tranzicije da stvore nova formalna radna mesta

3. Kompleksna pravila poslovanja i njihova visoka cena

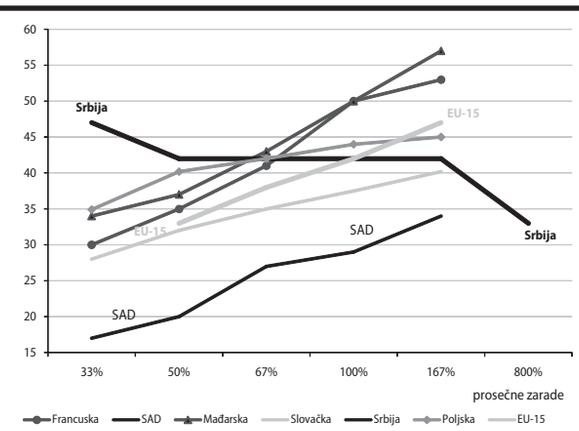
4. Nefleksibilnost radnog zakonodavstva

Jedan od osnovnih uzroka dualizacije tržišta rada u Srbiji jeste i fiskalna reforma iz 2001. godine kada je umesto progresivnog uveden proporcionalni porez na dohodak. Time su uporedno više poreski opterećene niske plate, odnosno siromašniji slojevi društva, koji su time gurnuti na margine, odnosno u neformalnu ekonomiju. Pored proporcionalnog poreza na dohodak, topli obrok i regres za godišnji odmor su ušli u oporezivu osnovicu, iako su upravo te vrste naknada omogućavale dodatnu zaštitu zaposlenih sa najnižim platama i smanjenje poreskog opterećenja njihovim poslodavcima.

Uprkos daljim reformama poreskog sistema u Srbiji, i danas se rad oporezuje kroz nisku stopu poreza na zarade (12%), mali lični neoporezivi cenzus (oko 6.000 dinara mesečno) i nepostojanje porodičnih odbitaka (za izdržavana lica), uz veoma visoke stope doprinosa (ukupna izdvajanja za socijalno, penziono i zdravstveno osiguranje iznose 35,8% od bruto plate). Dalje, uzimajući u obzir ograničenja da doprinosi ne mogu da se uplaćuju na osnovicu nižu od 35% prosečne plate, kao i da postoji gornja granica za plaćanje doprinosa, koja se nalazi na nivou četiri prosečne plate – oporezivanje plata u Srbiji je, pored toga što je proporcionalno, i regresivno.

Grafikon 1. ukazuje da je 2005. godine na poreze i doprinose za zaposlenog koji je primao samo trećinu prosečne plate – poslodavac trebalo da plati čak 47% od ukupnog troška rada, dok je za zaposlenog koji je primao osmostruku prosečnu platu opterećenje za poreze i doprinose iznosilo samo 34%.

Grafikon 1. Opterećenje zarada (% ukupnog troška poslodavca), 2005



Izvor: Arandarenko, M i Stanić, K, (2006): „Background paper on Labor Costs and Labor Taxes in Serbia for Serbia: Labor Market Assessment", World Bank.

Ovakvo oporezivanje rada je tokom dvehiljaditih učinilo neprivlačnim investiranje u radno-intenzivne grane sa niskim platama, ali i obeshrabrilo formalizaciju neformalnih aktivnosti zbog visokih graničnih troškova ulaska u formalni sektor.

Dalji uzroci razvoja neformalne ekonomije u Srbiji jesu i neuspeh tranzicije i privatizacije da stvore nova formalna radna mesta u korporativnom privatnom sektoru, kao i komplikovane i skupe administrativne procedure, koje

1 Za razliku od Ankete o radnoj snazi, koja je uporediva tek od 2008. godine, Anketa o životnom standardu je sprovedena 2002, 2003. i 2007. godine, te omogućava praćenje trenda neformalne zaposlenosti kroz vreme.

su usporile (formalni) razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva. Konačno, zakonodavstvo u oblasti rada onemogućilo je određenu dozu fleksibilnosti pri zapošljavanju i otpuštanju radnika zarad dinamičnijeg prilagođavanja privatnog sektora tržišnim uslovima, čime je privatni sektor bio prinuđen da traži alternativne oblike zaposlenja, kroz honorarne i privremene ugovore, a često i kroz neprijavljivanje svojih zaposlenih (ili prijavljivanje na minimalnu zaradu). Jedan od često navođenih primera ovakve nefleksibilnosti jeste nepotpuna pravna regulisanost rada sa skraćenim radnim vremenom (*part-time work*), što bi povoljno uticalo na zapošljavanje žena, a naročito onih u reproduktivnom dobu.

Neformalna zaposlenost za vreme ekonomske krize

Od početka svetske ekonomske krize, Kvartalni monitor u svojoj redovnoj rubrici „Zaposlenost i zarade" često ukazuje na dualni karakter tržišta rada u Srbiji. Dok je primarno tržište rada reagovalo na uslove krize onako kako se očekivalo – došlo je do značajnog prilagođavanja nivoa zaposlenosti padu BDP-a, ali sa određenim kašnjenjem – sekundarno tržište rada se mnogo 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", odnosno tako što je vršilo veliki pritisak na najugroženije.

Tabela 2. Stope neformalne zaposlenosti, 2008-2009

Starosne grupe	Oktobar 2008	April 2009	Oktobar 2009
preko 15 godina	23,0	22,1	20,6
između 15-64	20,6	18,5	18,2
preko 65 godina	63,9	65,7	61,9

Izvor: Anketa o radnoj snazi, RZS.

Na osnovu nalaza ARS, uočavamo da se neformalna zaposlenost u uslovima krize ponaša prociklično, odnosno opada sa padom BDP-a. Naime, neformalna zaposlenost lica u radnom uzrastu opala je sa 20,6% u oktobru 2008. na 18,2% u oktobru 2009. godine (za oko 100,000 lica). Podaci ukazuju da radnici koji su izgubili formalan posao nisu nalazili neformalno zaposlenje, već su odlazili u nezaposlenost (uglavnom ukoliko su imali preko 25 godina) ili neaktivnost (ukoliko su imali između 15 i 24 godine). Pad neformalne zaposlenosti u uslovima krize objašnjavamo time što se primarno tržište rada štiti eliminacijom sekundarnih i polu-formalnih poslova, odnosno, značajna nefleksibilnost formalnog tržišta rada uticala je na sporije prilagođavanje sigurnijih oblika zaposlenosti uslovima ekonomske krize, utičući na mnogo brže opadanje zaposlenosti „na marginama". Uočena elastičnost neformalne zaposlenosti u odnosu na BDP, koja je veća od elastičnosti formalne (formalna zaposlenost je u istom periodu opala sa 53,3 na 50%) – potvrđuje dualni karakter tržišta rada u Srbiji.

Neformalna zaposlenost ranjivih grupa stanovništva

Detaljnijom analizom podataka ARS za period od početka ekonomske krize, uočavamo dramatičan pad neformalne zaposlenosti mladih (starosna grupa 15–24), dok neformalna zaposlenost starijih (preko 55 godina) ostaje vrlo visoka i prilično stabilna, i u njoj dominiraju žene. Osetan je i pad u relativnim zaradama i drugim uslovima rada, što dovodi do ubrzane marginalizacije na sve izraženijem dualnom tržištu rada, gde neformalni poslovi postaju sve lošiji i nesigurniji. Naročit rizik od ranjivosti na tržištu rada imaju lica koja su ugrožena po više osnova – npr. neobrazovane žene u ruralnim područjima (koje su ugrožene po rodnoj, obrazovnoj i geografskoj osnovi).

Nalazi istraživanja „Položaj ranjivih grupa na tržištu rada Srbije" (2009, Arandarenko, Krstić), u kojem je analiziran veliki broj različitih vrsta podataka sa tržišta rada[2], ukazuju da je ekonomska kriza drugačije uticala na zaposlenost različitih ranjivih grupa. Dok ekonomska kriza nije znatno uticala na položaj izbeglica i interno raseljenih lica na tržištu rada, ruralno stanovništvo u jugoistočnoj Srbiji, kao i ruralno stanovništvo bez poljoprivrednog zemljišta širom Srbije, izloženo je srednjem stepenu ranjivosti. Osobe sa nižim obrazovanjem su srednje do duboko pogođene na tržištu rada od početka ekonomske krize, dok za Rome i osobe sa invaliditetom ne raspolažemo uporedivim podacima koji se odnose na period krize, iako su oni tradicionalno najugroženiji učesnici na tržištu rada.

Visok stepen neformalne zaposlenosti u Srbiji, u kombinaciji sa rastućim razlikama u platama između formalnog i neformalnog sektora, kao i pogoršanjem opštih uslova rada, znatno utiče na porast siromaštva i socijalne isključenosti stanovništva, što vuče za sobom značajne ekonomske, socijalne i političke posledice. Stoga unapređenje karakteristika tržišta rada jeste presudno za političku održivost reformi, kao i razvoj demokratskih načela i socio-ekonomskog prosperiteta u Srbiji. Tržište rada je nemoguće „spasiti" isključivo, pa ni prvenstveno preko aktivnih mera za zapošljavanje. Od presudnog je značaja delovanje na ključne elemente tražnje za radom, koje bi rezultiralo u otklanjanju ključnih administrativnih prepreka kao što su, na primer, visoka poreska opterećenost niskih zarada ili kompleksnost obavljanja biznisa. Konačno, pozitivan efekat na tržište rada imalo bi i paralelno sprovođenje politika i mera čija je svrha povećanje socijalne uključenosti u drugim segmentima javne politike, a naročito u obrazovanju i zdravstvu.

2 Analizirani su podaci iz ARS, AŽS, istraživanja RAD, Nacionalne službe za zapošljavanje, kao i posebnih anketa koje je finansirala donatorska zajednica (za izbeglice i interno raseljena lica).

POD LUPOM

Sprovođenje antimonopolske politike u Srbiji: dosadašnja iskustva i preporuke

Bojan Ristić *

Značaj sprovođenja antimonopolske politike proizilazi iz uticaja koji ova politika ima na blagostanje potrošača, produktivnost preduzeća i privredni rast zemlje. Na svom putu ka Evropskoj uniji sve zemlje su dužne da usklade svoje antimonopolske propise i praksu regulacije sa standardima Unije, što ukazuje na širi značaj ove politike za evropski put na kome se Srbija nalazi. Stupanjem na snagu Zakona o zaštiti konkurencije 2005. godine, koji predviđa formiranje Komisije za zaštitu konkurencije, Srbija otvara novo poglavlje u oblasti sprovođenja antimonopolske politike. I pored toga, Srbija u 2009. godini u toj oblasti, u odnosu na zemlje iz okruženja, zauzima ispodprosečan i nezadovoljavajući položaj prema podacima Evropske banke i Svetskog ekonomskog foruma. Takvo stanje zahtevalo je brze promene u domaćem sistemu zaštite konkurencije. Zato je krajem 2009. godine Narodna skupština Srbije usvojila novi Zakon o zaštiti konkurencije, koji sadrži određena unapređenja u odnosu na prethodni, ali čije efekte je realno očekivati tek krajem 2010. godine. Jedan od glavnih nedostataka novog zakonskog okvira jeste to što ne definiše kriterijum za utvrđivanje relevantnog tržišta. Kao važan problem javljaju se i nedovoljni stručni kapaciteti regulatornog tela da procesuira slučajeve sa kojima se susreće tokom godine. Da bi se povećala efektivnost domaće antimonopolske politike, u radu dajemo nekoliko preporuka kako da se uočeni nedostaci otklone i kako da se podigne svest šire javnosti o značaju konkurencije.

1. Uvod

Politika zaštite konkurencije uglavnom se pojavljuje pod nazivom antimonopolska politika, koja se osim regulisanja monopola, bavi i ograničavanjem bilo kog vida ponašanja privrednih subjekata koje može da ugrozi elemente efektivne konkurencije. Tako se ostvaruju koristi za potrošače koje proizilaze iz niskih cena i visokog kvaliteta proizvoda, kao i širokog izbora raznovrsnih i kvalitetnih proizvoda.

Ovo je oblast u kojoj se nužno susreću i dopunjuju pravo i ekonomija. Pozitivna ekonomska analiza je osnov za formiranje propisa koji čine pravni okvir regulacije. To ukazuje da se sprovođenje politike zaštite konkurencije mora posmatrati kako sa pravnog tako i sa ekonomskog stanovišta.

Unutar Evropske unije (EU) zaštita konkurencije je organizovana na dva nivoa, na nivou država članica Unije, ali i na nivou Unije kao celine. Članice EU takođe imaju svoje propise i svoju regulatornu praksu, koja se u određenim segmentima razlikuje od zemlje do zemlje, ali i u odnosu na propise i praksu EU kao celine.

Zajedničko za sve zemlje EU je obaveza da svoja antimonopolska zakonodavstva usklade sa osnivačkim aktom Evropske zajednice (EZ), što se pre svega odnosi na članove 81. i 82. istoimenog dokumenta. Odredbe navedenih članova predstavljaju fundamentalne principe politike zaštite konkurencije. S obzirom na to da su obavezujući za zemlje EU, obavezujući su i za zemlje koje pretenduju da to postanu.

Član 81. sadrži zabranu kartela. U pravu EU pod ovim pojmom se podrazumevaju različite forme sporazuma između preduzeća sa ili bez pravne snage, koje imaju za cilj ili posledicu sprečavanje, ograničavanje ili ometanje (efektivne) konkurencije.

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

Članom 82. regulišu se samostalni akti privrednih subjekata koji poseduju određeni stepen tržišne moći. Za preduzeća koja poseduju tržišnu moć da profitabilno odrede cenu iznad nivoa svojih graničnih troškova, kaže se da imaju „dominantan položaj". Konkretno, ovim članom se ne zabranjuje postojanje dominantnog položaja, već njegova zloupotreba koja se ogleda u posrednom ili neposrednom ugrožavanju dostignutog nivoa efektivne konkurencije na datom tržištu.

Za zemlje zapadnog Balkana, pa i Srbiju, članstvo u Evropskoj uniji uslovljeno je prolaskom kroz dva sukcesivna procesa, respektivno: Procesu stabilizacije i pridruživanja i Procesu pristupanja EU. U aprilu 2008. Srbija je potpisala Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju Evropskoj uniji (SSP), a njegovim stupanjem na snagu Srbija postaje dužna da realizuje odredbe koje Sporazum nameće, kako bi ušla u Proces pristupanja EU. Između ostalog, Sporazumom su data uputstva za razvoj antimonopolskog zakonodavstva u Srbiji u skladu sa pomenutim članovima osnivačkog akta Evropske zajednice i instrumentima njihovog tumačenja, koje su usvojile institucije Evropske unije.[1] Sama činjenica da SSP sadrži pitanje zaštite konkurencije ukazuje na važnost koja se konkurenciji pridaje u Evropskoj uniji. Približavanjem EU, može se očekivati da će zahtevi Evropske komisije upućeni Srbiji biti podignuti na jedan viši nivo, gde će se pored usklađivanja propisa insistirati i na rezultatima njihovog sprovođenja.

Blagostanje potrošača, produktivnost preduzeća i privredni rast zemlje pod neposrednim su uticajem konkurentskog pritiska na parcijalnim tržištima. U tom smislu, paralelno sa zaštitom konkurencije potrebno je uticati na povećavanje konkurentskog pritiska na pojedinim tržištima. Mada, kao regulator postojećeg nivoa konkurentskog pritiska antimonopolska politika se ne može smatrati jedinom odgovornom za nedostajuću konkurenciju na pojedinim tržištima. Širi upliv države na polju zaštite, unapređenja i, generalno, promocije značaja konkurencije – neminovan je.

U ovom radu analiziramo sprovođenje politike zaštite konkurencije na teritoriji Republike Srbije da bismo ukazali na osnovne karakteristike domaćeg regulatornog sistema. U drugom delu prikazujemo položaj Srbije u odnosu na zemlje iz okruženja kada je reč o zaštiti konkurencije, na osnovu podataka Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD) i Svetskog ekonomskog foruma iz Davosa (SEF). Predmet razmatranja u trećem delu odnosi se na karakteristike aktuelnog sistema zaštite konkurencije u Srbiji, skorašnja zakonska unapređenja i postojeće nedostatke. Svrha ukazivanja na nedostatake jeste da se dalje unapredi domaći regulatorni sistem, što bi imalo pozitivne implikacije na konkurentnost privrede i standard stanovništva. Srbija na taj način, između ostalog, blagovremeno preuzima obaveze na putu ka Evropskoj uniji. Značaj kontinuiranog praćenja i analiziranja uslova konkurencije na pojedinim tržištima predmet je razmatranja u četvrtom delu.

2. Položaj Srbije u odnosu na zemlje iz okruženja

U Tabeli L1-1 prikazane su ocene tranzicionog napretka za Srbiju i zemlje iz njenog okruženja na polju sprovođenja politike zaštite konkurencije u periodu od 1996. do 2009. godine. Pri tome, 1996. godina je uzeta za početak vremenske serije, jer odgovara donošenju Antimonopolskog zakona, sa kojim je Srbija otvorila eru zaštite konkurencije, istina, bez vidljivih rezultata sve do njegove zamene 2005. godine.

Prema metodologiji EBRD predviđeni interval ocena tranzicionog napretka iz domena politike zaštite konkurencije kreće se u rasponu od 1 do 4,33. Ocena 1 znači da zemlja nema zakone i institucije za sprovođenje politike zaštite konkurencije, dok ocena 4,33 odgovara standardima i performansama koje imaju razvijene tržišne ekonomije, što podrazumeva efikasno i efektivno sprovođenje politike zaštite konkurencije, uz potpuno eliminisanje barijera za ulazak na većinu tržišta.

Tabela L1-1. Ocene sprovođenja politike zaštite konkurencije u tranzicionim zemljama, 1996–2009

Zemlje	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
BIH	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,67	2,00	2,00	2,00
Bugarska	2,00	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00
Hrvatska	2,00	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67	3,00
Makedonija	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,33	2,33	2,33
Mađarska	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33
Crna Gora	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,67	1,67	2,00
Rumunija	1,00	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67	2,67	2,67
Srbija	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,67**	**2,00**	**2,00**	**2,00**
Slovenija	2,00	2,00	2,33	2,33	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67

Izvor: EBRD (2009).

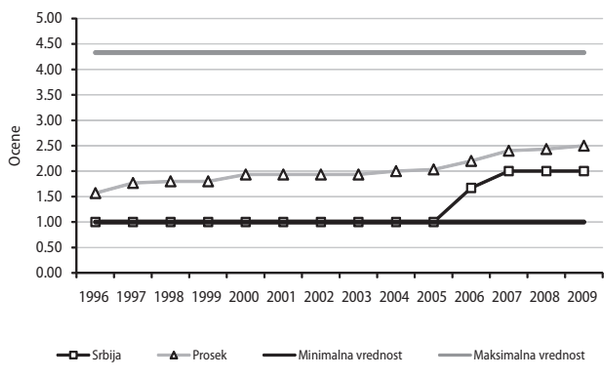
1 V. Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju između evropskih zajednica i njihovih država članica, sa jedne strane, i Republike Srbije, sa druge strane, član 73, stav 2, s. 40–41.

Napredak Srbije počinje tek po stupanju na snagu Zakona o zaštiti konkurencije 2005. godine, koji nalaže osnivanje Komisije za zaštitu konkurencije. Pre formiranja Komisije pitanjem konkurencije, u skladu sa Antimonopolskim zakonom koji je bio na snazi od 1996. do 2005. godine, bavilo se Odeljenje za antimonopolske poslove pri Ministarstvu trgovine, turizma i usluga. U tom periodu, Srbija je formalno imala zakon i regulatorno telo za zaštitu konkurencije, ali ne i rezultate na tom polju.

Srbija beleži znatan napredak u 2006. i 2007. a potom stagnira na oceni 2 tokom 2008. i 2009. godine. Na osnovu Tabele L1-1 dati su Grafikoni L1-2 i L1-3 (u nastavku) kao ilustracija i potvrda ovih kretanja.

Na Grafikonu L1-2 prikazan je napredak Srbije tokom perioda od 1996. do 2009. godine. Tek poslednje četiri godine Srbija se odvaja od dna lestvice EBRD i započinje svoju borbu za očuvanje i unapređivanje uslova konkurencije na domaćim parcijalnim tržištima. Primetimo da je Srbija tokom celog perioda od 1996. do 2009. godine bila ispod proseka (svih) pobrojanih zemalja. Poslednje tri godine (2007, 2008. i 2009), koje su karakteristične za primenu Zakona o zaštiti konkurencije iz 2005. godine značajno smanjuju jaz između Srbije i proseka. Mada, ova činjenica bi trebalo umereno da utiče na optimizam imajući u vidu da je po sredi dosta nizak prosek.

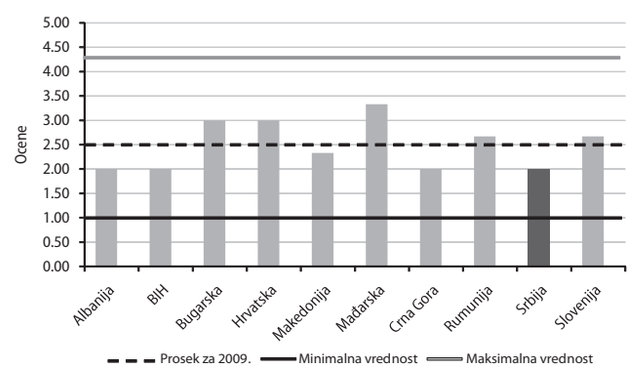
Grafikon L1-2. Napredak Srbije na polju zaštite konkurencije, 1996–2009



Izvor: EBRD (2009).

Grafikon L1-3 ilustruje nivo razvijenosti domaće politike zaštite konkurencije u odnosu na susedne zemlje i Sloveniju u 2009. godini. Sa ocenom 2 Srbija se nalazi ispod proseka posmatranih zemalja za 2009. godinu, na stupnju razvijenosti Albanije, Bosne i Hercegovine i Crne Gore. Od te grupe zemalja, natprosečne vrednosti beleže Bugarska, Hrvatska, Mađarska i Slovenija, dok je ocena Makedonije ispod proseka (i neznatno je veća od ocene Srbije).

Grafikon L1-3. Nivo razvijenosti politike zaštite konkurencije u Srbiji za 2009. godinu (poređenje sa zemljama u okruženju)



Izvor: EBRD (2009).

Na osnovu ovih podataka moglo bi se zaključiti da Srbija prilično zaostaje na polju konstituisanja i sprovođenja politike zaštite konkurencije u odnosu na većinu zemalja iz neposrednog okruženja. Sasvim očekivano, članice EU i Hrvatska ostvarile su veći napredak u odnosu na Srbiju. Ispostavlja se da je Srbija na margini Balkana u domenu zaštite konkurencije, što bi se moglo okarakterisati kao slaba tačka njenog daljeg napretka ka izlasku iz tranzicije i priključenja EU. Tome u prilog govore i podaci Svetskog ekonomskog foruma iz Davosa (SEF) o konkurentnosti nacionalnih ekonomija.

Prema metodologiji SEF Srbija se ubraja u privrede koje su ušle u stadijum gde se kao primarni pokretači privrednog rasta navode efikasnosti (otuda, *efficency driven stage*) koje, između ostalog, zavise od intenziteta tržišne konkurencije ali i efektivnosti vođene antimonopolske politike. Za te potrebe SEF obračunava indeks nivoa tržišne dominacije i indeks efektivnosti antimonopolske politike koji čine komponente (kompozitnog) Globalnog indeksa konkurentnosti (GIK).[2]

2 O metodologiji merenja konkurentnosti nacionalnih ekonomija i strukturi Globalnog indeksa konkurentnosti v. u: Vasiljević, D. (2009), Kvartalni monitor, br. 18, s. 83–93.

U Tabeli L1-4 prikazane su vrednosti indeksa koji ulaze u obračun, kao i rang koji pobrojane zemlje zauzimaju na osnovu tih indeksa na listi 133 zemlje koje su obuhvaćene metodologijom SEF.[3] Kao i prema podacima EBRD položaj Srbije posmatramo u odnosu na zemlje iz njenog okruženja. Grafikon L1-5 je formiran na osnovu podataka o vrednosti indeksa efektivnosti antimonopolske politike (Tabela L1-4).

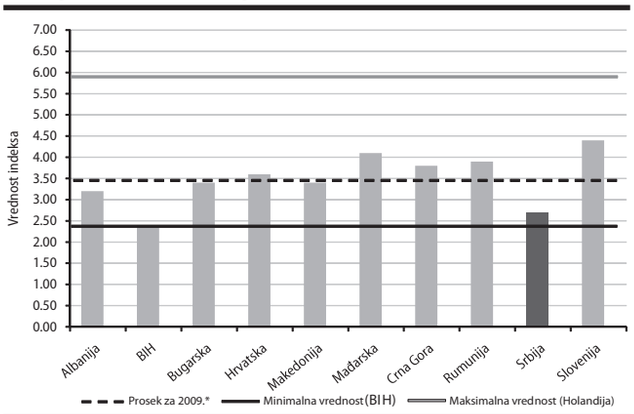
Tabela L1-4. Intenzitet konkurencije i efektivnost antimonopolske politike

Zemlje	Efektivnost antimonopolske politike		Nivo tržišne dominacije	
	Indeks (1-7)*	Rang (od 133)	Indeks (1-7)*	Rang (od 133)
Albanija	3,2	114	3,2	104
BIH	2,4	133	2,5	132
Bugarska	3,4	99	3,7	67
Hrvatska	3,6	86	3,2	105
Makedonija	3,4	100	3,1	106
Mađarska	4,1	54	3,7	70
Crna Gora	3,8	72	3,8	66
Rumunija	3,9	66	4,3	39
Srbija	**2,7**	**130**	**2,7**	**131**
Slovenija	4,4	42	4,1	48
Holandija	5,9	1	5,6	5

Izvor: WEF (2009).
* Svi indeksi u strukturi GIK, kao i GIK uzimaju vrednosti iz intervala 1–7.

Vrednost indeksa koji meri efektivnost antimonopolske politike u Srbiji iznosi 2,7, što Srbiju svrstava na ekstremno nisku 130. poziciju. Ovaj rezultat je ispod proseka zemalja u okruženju. Primetimo da je jedino Bosna i Hercegovina neznatno slabija na ovom polju, što je ujedno i najslabiji rezultat u okviru pobrojanih zemalja (Tabela L1-4), ali i u okviru grupe od 133 zemlje koje su obuhvaćene metodologijom SEF. Poređenja radi, najvišu vrednost indeksa 5,9 u grupi od 133 zemlje beleži Holandija, što joj daje najviši rang kada je u pitanju efektivnost antimonopolske politike.

Grafikon L1-5. Efektivnost politike zaštite konkurencije u Srbiji u 2009. godini (poređenje sa zemljama u okruženju)



Izvor: WEF (2009).
* U prosek ne ulazi podatak za Holandiju.

Rezultat u domenu efektivnosti antimonopolske politike predstavlja očito ograničenja konkurentnosti domaće ekonomije, ako se ima u vidu da je vrednost GIK za Srbiju u 2009. godini 3,8 – što je svrstava na 93. poziciju u odnosu na 133 zemlje.

Nezadovoljavajućem nivou konkurentnosti srpske privrede doprinosi i vrlo slab intenzitet konkurencije na parcijalnim tržištima, gde su odnosi između zemalja vrlo slični – kao i u pogledu efektivnosti antimonopolske politike (Tabela L1-4). Jedna od implikacija neadekvatno vođene politike zaštite konkurencije je svakako monopolisanost pojedinih tržišta, tj. njihova značajna koncentrisanost.

Može se konstatovati da podaci Svetskog ekonomskog foruma potvrđuju zaključke iznete na osnovu studije EBRD. U nastavku ćemo prikazati osnovne karakteristike domaćeg sistema zaštite konkurencije i ukazati na njegove osnovne nedostatke kojima se donekle može objasniti aktuelni položaj Srbije u odnosu na zemlje u okruženju. Otklanjanjem nedostataka mogao bi se učiniti napredak u odnosu na postojeće stanje.

3 V. WEF (2009).

3. Sistem zaštite konkurencije u Srbiji

Istorija antimonopolske regulative u Srbiji počinje pomenutim Antimonopolskim zakonom iz 1996. godine koji je 2005. zamenjen Zakonom o zaštiti konkurencije[4]. Donošenje zakona iz 2005. godine usledilo je nakon brojnih uočenih nedostataka Antimonopolskog zakona, ali i kao posledica nastupajućih obaveza Srbije u Procesu stabilizacije i pridruženja EU. Zakon o zaštiti konkurencije iz 2005. zamenjen je istoimenim zakonom 2009. godine. Taj Zakon je u znatnoj meri bliži evropskim standardima regulacije u odnosu na prethodni i biće predmet diskusije u nastavku.

Pored važećeg Zakona na snazi su i tri podzakonska akta kojima se dodatno definišu i razrađuju odrednice članova 6, 12, i 63 zakona. Respektivno, reč je o Uredbi o kriterijumima za određivanje relevantnog tržišta, Uredbi o sadržini zahteva za pojedinačno izuzeće restriktivnih sporazuma od zabrane i Uredbi o sadržini i načinu podnošenja prijave koncentracije. Međutim, da bi regulatorni okvir Zakona o zaštiti konkurencije bio kompletiran, potrebno je doneti preostale uredbe predviđene zakonom. Bez pretenzije da navodimo sve uredbe koje je potrebno doneti, kao izuzetno važnu izdvajamo nedostajuću uredbu kojom se detaljno propisuju uslovi za određivanje mera za otklanjanje povreda konkurencije (član 59).

3.1. Zaštita konkurencije u kontekstu novog zakona

Zakon o zaštiti konkurencije je osnovni antimonopolski propis u Srbiji. Njime se uređuje zaštita konkurencije na tržištu Republike Srbije, u cilju ekonomskog napretka i dobrobiti društva, a naročito koristi potrošača, kao i osnivanje, položaj, organizacija i ovlašćenja Komisije za zaštitu konkurencije (u nastavku, Komisija).[5]

Sintagmom „naročito koristi potrošača“ ukazuje se na to da se dobrobit društva prevashodno odnosi na interese potrošača, a potom na sve ostalo, što definiše društvo u celini. Primećujemo sličnost sa regulatornim ciljem kojem teži Evropska komisija, a koji je sadržan u nameri da se zaštiti efektivna konkurencija (tj. sve ono što se pod tim terminom podrazumeva, a u funkciji je zaštite interesa potrošača). Da bi taj cilj bilo moguće ostvariti u praksi, zakonom je propisano osnivanje Komisije za zaštitu konkurencije, uz precizno određenje njenog položaja, organizacije i ovlašćenja.

Zakonom su posebno razrađene formulacije koje se odnose na nedozvoljene sporazume, apostrofirane novim terminom „restriktivni sporazumi“. Pod tim terminom podrazumevaju se sporazumi između učesnika na tržištu koji imaju za cilj ili posledicu znatno ograničavanje, narušavanje ili sprečavanje konkurencije. Pod restriktivnim sporazumima podrazumevaju se i različiti vidovi udruživanja i spajanja preduzeća na tržištu, za koje se procenjuje da će dovesti do značajnog ograničavanja, narušavanja, ili sprečavanja konkurencije.

Važna novina u odnosu na prethodni zakon, kada je u pitanju regulacija spajanja (koncentracije) preduzeća, jeste uvođenje pretpostavke o dozvoljenosti spajanja.[6] Pritom, navode se i uslovi kada koncentracija nije dozvoljena. U skladu sa pretpostavkom o dozvoljenosti koncentracije, jačanje dominantnog položaja spajanjem, samo po sebi ne smatra se razlogom za njegovu zabranu, već se uzima kao jedan od mogućih indikatora da će spajanje dovesti do povrede konkurencije.

Pri sprovođenju prethodnog zakona javila se potreba za uvođenjem dodatnih mera koje Komisija može da izrekne učesnicima u koncentraciji za koje se utvrdi da narušavaju konkurenciju. Jedna od takvih mera jeste i mera dekoncentracije. Preduzimanjem ove mere nalaže se da učesnik na tržištu koji je izvršio koncentraciju protivno rešenju Komisije, mora da izvrši podelu, otuđi akcije ili raskine ugovor kako bi se ponovo uspostavila delotvorna konkurencija.

Pored mere „dekoncentracije“ novina su i tzv. „mere ponašanja“, kao i „strukturne mere“ koje imaju za cilj otklanjanje posledica utvrđene povrede konkurencije. Mere ponašanja se izriču učesnicima u spajanju kada je utvrđena povreda konkurencije u cilju njenog otklanjanja i sprečavanja nastanka slične povrede u budućnosti. Mere ponašanja se izriču učesnicima u spajanju u vidu naloga za preduzimanje određenog ponašanja, ili zabrane određenog ponašanja koje je dovelo, ili će dovesti do narušavanja konkurencije na datom tržištu. Strukturne mere se primenjuju kada ne postoji mogućnost za određivanje delotvornih mera ponašanja. To se događa u slučaju kada postoji značajna opasnost od povrede konkurencije, što je posledica promene strukture učesnika na tržištu nakon spajanja. U takvim okolnostima Komisija ima ovlašćenje da izrekne meru kojom bi se izvršilo vraćanje na prvobitnu strukturu koja ne bi dovodila do iste, ili slične povrede.

4 *Službeni glasnik* RS, broj 79/05.
5 *Službeni glasnik RS*, broj 51/09.
6 U kontekstu Zakona o zaštiti konkurencije iz 2009. pod terminom „koncentracija“ podrazumevaju se svi vidovi spajanja preduzeća nezavisno da li je reč o horizontalnim, vertikalnim ili konglomeratskim spajanjima.

Jedna od glavnih promena, u odnosu na prethodni zakon, odnosi se na stavljanje u nadležnost Komisije – pored ispitivanja i utvrđivanja povrede konkurencije – i izricanje mera za njenu zaštitu. Na ovaj način povećava se značaj i uloga regulatora, kao najkompetentnijeg tela iz domena zaštite konkurencije. Postavlja se, međutim, pitanje u kojoj meri je Komisija za zaštitu konkurencije spremna da odgovori zahtevima koji joj se novim zakonom stavljaju u nadležnost. Tu se pre svega misli na stručne kapacitete sa kojim Komisija raspolaže, ali i na nedostatke koji prate postojeći zakonski okvir, koji onemogućavaju dosledno sprovođenje zakona.

3.2. Kapaciteti Komisije za zaštitu konkurencije

Kapaciteti Komisije u bitnoj meri određuju njenu mogućnost da efikasno sprovodi zakon. U vezi sa tim, u Tabeli L1-6 dati su komparativni podaci o ukupnom broju predmeta i zaposlenih u stručnim službama regulatornih tela Srbije, Hrvatske i Mađarske, tokom poslednje tri godine. U ukupan broj predmeta tokom jedne godine uračunati su: (1) svi zahtevi za odobrenje koncentracije, (2) predmeti koji se odnose na zloupotrebu dominantnog položaja i (3) zabranjeni sporazumi, kao i (4) stručna mišljenja o odredbama zakona koje regulatorno telo daje na zahtev stranaka. Imajući u vidu vreme početka primene novog zakona u Srbiji (novembar 2009), podaci za Srbiju formirani su za vreme sprovođenja prethodnog zakona.

Na osnovu ove jednostavne ilustracije dolazi se do zaključka da je opterećenost zahtevima za odobrenje koncentracije po zaposlenom u 2007. godini bila gotovo 4,1 puta veća u Srbiji nego u Hrvatskoj i gotovo pet puta veća nego u Mađarskoj. Shodno tome, moglo bi se konstatovati da su kapaciteti naše Komisije za zaštitu konkurencije bili znatno manji u odnosu na navedene zemlje. U 2008. godini opterećenost Komisije se tek neznatno smanjuje.

Tabela L1-6. Broj zahteva za odobrenje koncentracije po zaposlenom u stručnoj službi regulatornog tela

Zemlje	Podaci	2006	2007	2008
Srbija	A (Ukupno)	111	178	189
	B (Koncentracije)	56	130	137
	C (Zaposleni)	15	17	21
	B/A (%)	50,45%	73,03%	72,49%
	A/C	**7,40**	**10,47**	**9,00**
Hrvatska	A (Ukupno)	123	74	94
	B (Koncentracije)	30	29	35
	C (Zaposleni)	27	29	35
	B/A (%)	24,39%	39,19%	37,23%
	A/C	**4,56**	**2,55**	**2,69**
Mađarska	A (Ukupno)	180	158	116
	B (Koncentracije)	43	46	37
	C (Zaposleni)	66	75	/*
	B/A (%)	23,89%	29,11%	31,90%
	A/C	**2,73**	**2,11**	**/***

Izvori: Komisija za zaštitu konkurencije (2007), (2008), (2009); Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (2009); Hungarian Competition Authority (2007), (2008).
* U vreme izrade ovog teksta podatak o broju zaposlenih u stručnoj službi Mađarske agencije za zaštitu konkurencije za 2008. godinu nije bio dostupan.

Ako obratimo pažnju na zahteve za odobrenje koncentracije u ukupnom broju predmeta o kojima Komisija odlučuje, videćemo da ti zahtevi čine najveći deo predmeta tokom godine, što nije slučaj u posmatranim zemljama. Komisija je bila značajno opterećena zahtevima te vrste koje bi regulator kao najsloženije u skladu sa zakonom trebalo da istraži. Logično, najveći deo kapaciteta stručne službe uglavnom je zaposlen na rešavanju ovih predmeta.

Prema Zakonu iz 2005. godine kriterijum za oslobađanje od obaveze prijave spajanja bio je određen suviše nisko, pa je Komisija bila bespotrebno opterećena velikim brojem prijava koje mora da obradi. Od velikog broja minornih spajanja, Komisija nije bila u mogućnosti da se usredsredi na glavne slučajeve sa velikim rizikom da će doći do povrede konkurencije. Iz tog razloga, veliki broj predmeta rešavan je po skraćenom postupku, a u samo malom broju slučajeva preduzimana je kompletna istraga.

Da bi problem nedovoljnih kapaciteta bio rešen, nužno je da se smanji broj zahteva za odobrenje koncentracije, te da se njihov udeo u ukupnom broju predmeta svede na prihvatljiv nivo, kao u slučaju zemalja navedenih u Tabeli L1-6. To bi se moglo učiniti podizanjem praga za obavezu prijave koncentracije, paralelno sa povećanjem broja stručnog osoblja Komisije. Kakav se rezultat može očekivati u budućnosti? U aktuelnom zakonu značajno se podiže kritikovani „prag" u odnosu na prethodni zakon, pa se očekuje da će se problem prekomerne opterećenosti Komisije minornim slučajevima koncentracije smanjiti. Imajući u vidu vreme stupanja na snagu novog zakona, efekat povećanja praga za obavezu prijave koncentracije na broj podnetih prijava će se osetiti tek u 2010. godini. Svakako, bez povećanja broja stručnog osoblja Komisije, povećanje kapaciteta za uspešno sprovođenje politike zaštite konkurencije, neće biti moguće.

3.3. Osnovni nedostaci postojećeg zakonskog okvira

Iako je Zakonom o zaštiti konkurencije iz 2009. učinjeno bitno približenje propisima Evropske unije, regulatorni sistem koji se bazira na ovom zakonu još uvek nosi određene, može se reći, fundamentalne nedostatke. Razmatranja u vezi sa suštinskim nedostacima postojećeg zakonskog okvira usmerićemo ka dva ključna pitanja standardne regulatorne procedure u EU koja se odnose na (1) definisanje relevantnog tržišta i (2) merenje koncentracije na relevantnom tržištu.[7] Definisanjem tržišta identifikuju se tržišni igrači koji predstavljaju neposrednu konkurenciju preduzeću ili grupi preduzeća koja su predmet regulacije. Pošto je tržište određeno – merenje koncentracije služi da bi se utvrdio intenzitet konkurencije na njemu, kao i promene intenziteta koje nastaju pod uticajem predmetnog slučaja.

3.3.1. Definisanje relevantnog tržišta

Regulatorna analiza povodom bilo kog akta ugrožavanja tržišne konkurencije zahteva precizno definisanje tržišnog opsega koji se smatra relevantnim za njega. Neprecizno definisano tržište može povesti regulaciju u smeru koji se ne poklapa sa ciljem kojem regulator teži, pa dalji razvoj regulatornog procesa gubi svaki smisao. Definisanje relevantnog tržišta podrazumeva njegovo određivanje sa aspekta proizvoda (relevantno tržište proizvoda), ali i prostorno-geografsko određivanje (relevantno geografsko tržište). Prema tome, rezultat definisanja tržišta jeste identifikovanje neposrednih konkurenata preduzeća koja su predmet regulacije, u skladu s njihovom prostornom lokacijom i karakteristikama proizvoda koje prodaju (posmatrano u odnosu na dotična preduzeća).

Relevantno tržište utvrđuje se primenom testa malog, ali značajnog i trajnijeg povećanja cene od strane pretpostavljenog (hipotetičkog) monopoliste (u nastavku, test hipotetičkog monopoliste), što je standardna praksa u EU i SAD. Malo, ali značajno povećanje cene podrazumeva povećanje od najmanje 5, a najviše 10 procenata, dok se pod trajnijim povećanjem cene podrazumeva permanentno povećanje do jedne godine.[8] Primenom ovog testa dolazi se do relevantnog tržišta koje čini proizvod, ili skup proizvoda koji se prodaju na određenom geografskom prostoru.

Okvir 1. Test hipotetičkog monopoliste

Hipotetički monopolista je pretpostavljeno (fiktivno) preduzeće, koje smatramo jedinim prodavcem nekog proizvoda na određenoj teritoriji. Povećanje cene (od 5 do 10 procenata) regulator uvodi kako bi procenio šta će se dogoditi sa obimom prodaje hipotetičkog monopoliste, odnosno sa njegovim profitom, ako bi do povećanja cene zaista došlo.

Pri definisanju relevantnog tržišta proizvoda, test se sprovodi tako što se pretpostavi određeno povećanje cene proizvoda koji je predmet analize. Ako se proceni da će se profit hipotetičkog monopoliste povećati test je zadovoljen, što znači da dotični proizvod samostalno čini relevantno tržište koje „vredi monopolisti". Ovde je kriterijum testa zadovoljen već u prvoj iteraciji. Ukoliko se proceni da će doći do pada profita, tržište dotičnog proizvoda se ne može smatrati relevantnim, što iziskuje novu iteraciju testa. U narednoj iteraciji tržištu se dodaje proizvod koji se smatra prvim najbližim supstitutom proizvoda za koji je već simulirano povećanje cene (npr. dugotrajnom mleku dodaje se kratkotrajno mleko, suncokretovom ulju dodaje se maslinovo ulje i sl.), nakon čega se test ponovo primenjuje. Inicijalnom proizvodu se pridružuje njegov najbliži suspstitut, jer će eliminisanje konkurencije između proizvoda povećati

7 Zamerke zakonskom okviru iz 2005. koje su delom relevantne i za aktuelni zakonski okvir, v. u: Savet za borbu protiv korupcije (2007), *Komentar zakona o zaštiti konkurencije*, *Službeni glasnik* RS br. 79/05 i Skopljak, Z. (2007), *Kvartalni monitor*, br. 8, s. 65–71. Osvrt na novi zakonski okvir videti u: Džudžević, E. (2009), *Kvartalni monitor*, br. 17, s. 71–75.

8 Videti: European Commission, 1997, *Commission's Notice for the Definition of the Relevant Market for the Purposes of Community Competition Law*, p. 3.

verovatnoću da će povećanje cene inicijalnog proizvoda biti profitabilno (uz ne promenjenu cenu dodatog supstituta). Iterativno, postupak teče sve dotle dok se ne formira najuži skup proizvoda koji zadovoljava kriterijum profitabilnosti testa, kada je relevantno tržište proizvoda definisano.

Pošto je definisan najuži skup proizvoda koji čine relevantno tržište proizvoda potrebno je odrediti najužu teritorija koja se u geografskom smislu smatra relevantnom za njihovu prodaju. Na primer, ako se utvrdi da dugotrajno mleko predstavlja relevantno tržište proizvoda postavlja se pitanje da li teritorija grada Beograda, kao i svi proizvođači i prodavci ovog proizvoda na toj teritoriji, čini relevantno geografsko tržište. Zato je potrebno proceniti da li će prodaja dugotrajnog mleka na teritoriji grada biti profitabilna za hipotetički monopol, ako dođe do povećanja cene proizvoda. Ukoliko se utvrdi da hipotetički monopolista ima mogućnost da ostvari profitabilno povećanje cene, teritorija grada Beograda može se smatrati relevantnim geografskim tržištem. Ako to nije slučaj, u drugoj iteraciji tržište je potrebno proširiti dodavanjem novih geografskih lokacija, nakon čega se test ponovo primenjuje (npr. dodavanjem teritorije opštine Pančevo). Najuže tržište, u geografskom smislu, koje omogućava hipotetičkom monopolisti da realizuje profitabilno povećanje cene smatra se relevantnim geografskim tržištem.

Kako zakonom, tako ni uredbom nije određeno da se obe dimenzije relevantnog tržišta definišu primenom testa hipotetičkog monopoliste. Umesto toga, smatra se da relevantno tržište proizvoda predstavlja skup roba, odnosno usluga, koje potrošači smatraju zamenljivim u pogledu njihovog svojstva uobičajene namene i cene. Ispostavlja se da relevantno tržište mogu činiti svi proizvodi koji su na neki način zamenljivi, što je sasvim nekorektno. Ovakva definicija relevantnog tržišta proizvoda krije opasnost da ono bude preširoko ili preusko definisano, jer ne zahteva primenu testa hipotetičkog monopoliste. Sličan problem javlja se i prilikom definisanja relevantnog geografskog tržišta.[9]

Uredbom se propisuju kriterijumi na osnovu kojih se procenjuje mogućnost zamene jednog proizvoda drugim, bilo da je reč o mogućnosti da se kupci opredele za druge proizvode (supstitucija tražnje), ili o mogućnosti drugih proizvođača da u kratkom roku i bez većih troškova ponude predmetni proizvod (supstitucija ponude). Procena mogućnosti da se izvrši supstitucija tražnje i ponude jesu osnovni inputi za sprovođenje testa hipotetičkog monopoliste, dok se test uopšte ne spominje. Otuda nije jasno na koji način se analiza supstitucije tražnje i ponude mogu iskoristiti da bi tržište bilo definisano.

U odnosu na zamenjenu uredbu[10] koja je sadržala primenu testa hipotetičkog monopoliste, učinjen je „korak unazad“, jer je izostavljen ovaj fundamentalni princip za utvrđivanje relevantnog tržišta. Umesto da se unapredi tekst prethodne uredbe kroz preciznije određenje prema primeni testa hipotetičkog monopoliste, u novoj uredbi test je izostavljen. Na taj način, otvorena je mogućnost da tržišta budu definisana od slučaja do slučaja na različite načine. Uredba definiše šta je to relevantno tržište, ali ne definiše način da se ono utvrdi. U poređenju sa ovim nedostatkom, svaka dalja kritika postojeće uredbe čini se beznačajnom. Moglo bi se reći da je Komisiji nametnuto da, pored važećih propisa, samostalno dolazi do načina za definisanje relevantnog tržišta, jer tumačenjem postojeće uredbe to ne bi bilo moguće.

Do kakvih posledica dovodi pogrešno definisano tržište? Ako je tržište preširoko definisano može se ispostaviti da dotično preduzeće nema dominantan položaj na takvom tržištu, iako bi ga nedvosmisleno imalo da je tržište adekvatno definisano. Takođe, ukoliko je tržište preusko definisano, to nosi opasnost da preduzeće bude proglašeno dominantnim, iako to realno nije. Oba slučaja kriju opasnost od ugrožavanja efektivne konkurencije.

3.3.1.1. Primer iz domaće regulatorne prakse

Da bismo ilustrovali kako definicija tržišta može uticati na zaključak o dominantnosti preduzeća, poslužićemo se čuvenim primerom horizontalnog spajanja preduzeća Primer C (deo Delta grupe) i C marketa. Konkretno, reč je o spajanju preduzeća Delta maksi s jedne strane i C marketa sa Pekabetom s druge strane. U nastavku ćemo prikazati rezultate dva nezavisna istraživanja, povodom ovog slučaja, koji dolaze do različitih dimenzija tržišta, sa aspekta

9 Trebalo bi imati u vidu da je pri definisanju relevantnog geografskog tržišta moguće primeniti i neke druge metode koje ne polaze od testa hipotetičkog monopoliste, kao što je npr. *Elzinga-Hogarty* test, analiza izohronih linija, analiza vremenske elastičnosti i dr. U razvijenim regulatornim praksama EU i SAD ovi metodi se smatraju pomoćnim i koriste se da bi se proverili rezultati dobijeni sprovođenjem testa hipotetičkog monopoliste.
10 *Službeni glasnik* RS, broj 94/05.

proizvoda u oblasti (pretežno) prehrambene maloprodaje u nespecijalizovanim prodajnim objektima, gde spadaju i pomenuta preduzeća. Zajedničko za obe analize jeste to da se teritorija grada Beograda smatra relevantnim geografskim tržištem.

Ukratko, kada je reč o maloprodaji robe široke potrošnje definisanje tržišta sa aspekta proizvoda, a samim tim, definisanje tržišnih igrača koji pripadaju istom relevantnom tržištu, zavisiće od procene koje vrste usluga u maloprodaji se nalaze u neposrednoj konkurenciji. Na primer, da li radnje i male samoposluge predstavljaju deo istog relevantnog tržišta kao i supermarketi, da li cash&carry objekti i pijace predstavljaju konkurenciju radnjama, malim samoposlugama i supermarketima itd. U Tabeli L1-7 prikazani su podaci o ukupnom prihodu za 2006. godinu tržišnih učesnika u oblasti maloprodaje sa teritorije grada Beograda.

Tabela L1-7. Tržišni udeli učesnika u koncentraciji i njihovih konkurenata (uži i širi tržišni opseg sa aspekta proizvoda)

	Tržišni učesnici	Prihod (EUR)	Učešće I	Učešće II
1.	Delta Maksi	191.500.000	33,55%	18,82%
2.	C market	132.000.000	23,13%	12,97%
3.	Pekabeta	38.800.000	6,80%	3,81%
	Ukupno (1-3)	**362.300.000**	**63,43%**	**35,60%**
4.	Merkator	38.600.000	6,76%	3,79%
5.	Rodić	37.400.000	6,55%	3,67%
6.	Veropulos	24.000.000	4,20%	2,36%
7.	Si Market	11.500.000	2,01%	1,13%
8.	Jabuka	11.800.000	2,07%	1,16%
9.	Idea	80.000.000	14,02%	7,86%
10.	Višnjica	5.200.000	0,91%	0,51%
	Ukupno (1-10)	**570.800.000**	**100%**	**56,08%**
11.	Pijace	56.361.860		5,54%
12.	Metro	35.238.126		3,46%
13.	Ukupno za 161 preduzeće (52110)*	64.739.632		6,36%
14.	Ukupno za 191 preduzeće (52120)*	45.650.164		4,49%
15.	Ukupno za 3863 nespecijaliz. radnje (52110 i 52120)**	244.903.417		24,06%
	Ukupno (1-15)	**1.017.693.203**		**100%**

Izvori: Komisija za zaštitu konkurencije (2007); Đuričin, Lončar i Rajić (2008).
* Oznake iz registra privrednih delatnosti. Definišu skup nespecijalizovanih objekata za trgovinu na malo, pretežno hranom, duvanom i pićem.
** Odnosi se na nespecijalizovane samostalne trgovinske radnje registrovane za navedene delatnosti iz pomenutog registra.

Prema prvoj analizi[11] relevantni tržišni opseg čine deset ključnih tržišnih igrača na teritoriji grada Beograda (reč je o nespecijalizovanim prodajnim objektima tipa samoposluga, supermarketa i hipermarketa). Polazeći od podataka o ukupnom prihodu ovih preduzeća dolazi se do zaključka da je zajednički tržišni udeo učesnika u koncentraciji 63,43%, što je prema važećem zakonu sasvim dovoljno za tvrdnju o dominantnom tržišnom položaju.[12]

Međutim, na osnovu druge definicije tržišta[13] dolazi se do sasvim suprotnog zaključka. U ovom slučaju polazi se od istih podataka o prihodu ključnih tržišnih igrača, s tom razlikom što se tržišni opseg sa aspekta proizvoda proširuje ostalim preduzećima i radnjama koje su registrovane za nespecijalizovanu trgovinu na malo (pretežno hranom, duvanom i pićem), gradskim pijacama i objektima preduzeća Metro, registrovanim za tzv. cash&carry trgovinu. Za razliku od prve analize gde je celo relevantno tržište bilo raspodeljeno između deset velikih tržišnih igrača, pri drugoj definiciji zbirni udeo tih istih preduzeća iznosio je 56,08% celokupnog tržišta. Rezultat ove šire tržišne definicije je udeo učesnika u koncentraciji od 35,6%, što se ne smatra dominantnom tržišnom pozicijom.

Ovaj primer, ilustruje najčešći problem koji se javlja prilikom definisanja relevantnog tržišta. Očito, dve analize povodom istog slučaja koncentracije dovode do dijametralno suprotnih zaključaka. Odsustvo kriterijuma za definisanje relevantnog tržišta, dalo bi osnov strani koja je predmet regulacije da tvrdi kako je bilo koja definicija tržišta koju navodi u korist svoje odbrane ispravna, što može predstavljati uvod u konfuzne sudske sporove. Ostaje otvoreno pitanje koja strana će pre uvreriti sud u ispravnost svoje definicije, jer svaka na izvestan način može biti validna.

11 Komisija za zaštitu konkurencije (2007).
12 Prema važećem Zakonu, preduzeće poseduje dominantan položaj na relevantnom tržištu ako ima tržišni udeo 40% ili više.
13 V. u: Đuričin, Lončar i Rajić (2008).

3.3.2. Merenje koncentracije na relevantnom tržištu

Pažnju privlači i činjenica da postojeći zakonski okvir ne predviđa upotrebu Herfindal-Hiršmanovog indeksa (*HHI*) pri merenju nivoa i promena tržišne koncentracije na utvrđenom relevantnom tržištu.[14] Reč je o najpoznatijem indeksu u antimonopolskoj sferi, pa za njegovo zanemarivanje nema opravdanja. Analiza koncentracije koja se zasniva na Herfindal-Hiršmanovom indeksu je nezaobilazan instrument regulacije horizontalnih spajanja u razvijenim regulatornim praksama EU i SAD.

Kao i pri definisanju relevantnog tržišta, Komisija je prepuštena da samoinicijativno primenjuje pravila koja nisu zakonski utemeljena. U izveštajima o rezultatima sprovedenih istraga povodom slučajeva horizontalnih spajanja (koje Komisija objavljuje) može se uočiti da Komisija ipak koristi Herfindal-Hiršmanov indeks. Pozitivno je to da Komisija primenjuje pravilo koje se bazira na pomenutom indeksu, što je u skladu sa ekonomskom logikom. Negativno je to što pojedina pravila, koja proizilaze iz ekonomske logike, nisu ni spomenuta u zakonu i podzakonskim aktima koji regulišu predmetnu oblast. Kažemo, „negativno", jer uvek postoji mogućnost da se validni zaključci do kojih Komisija dolazi klasifikuju kao zakonski neosnovani, ukoliko regulisani slučaj dobije sudski epilog. Problem nedostajućeg merila koncentracije, kao i pravila regulacije koje se na njemu bazira, može se delimično otkloniti (bez izmena zakona i pratećih uredbi) njegovim ugrađivanjem u smernice za regulaciju horizontalnih spajanja, ukoliko bi Komisija takav dokument propisala.

Imajući u vidu osetno povećanje diskrecionih prava Komisije, donošenjem zakona iz 2009. godine, gde joj se kao poveren posao dodeljuje donošenje uputstava i smernica za sprovođenje zakona (član 21), mogao bi se izvesti zaključak da Komisija može samostalno propisati smernice za regulaciju horizontalnih spajanja. Smernice koje bi na taj način bile donete imale bi delotvornost kao i bilo koji drugi podzakonski akt, jer bi oslikavale regulatornu praksu Komisije čija je uloga precizno definisana zakonom. Pri sastavljanju smernica trebalo bi voditi računa da iste ne služe da zamene zakon, već da na bazi zakona definišu praktično sprovođenje regulatorne procedure. Smisao smernica, koje bi propisala Komisija, jeste da približe nadležne sudove, a i širu javnost odgovoru na pitanje kako Komisija sprovodi regulaciju u praksi. U EU i SAD smernice imaju izuzetno važnu ulogu, jer detaljnije, u odnosu na zakonske akte, razrađuju tok regulatorne procedure i način na koji „nezavisno" regulatorno telo utvrđuje povredu konkurencije.

Okvir 2. Test koncentracije primenom Herfindal-Hiršmanovog indeksa

S obzirom na to da se dobija kao suma kvadriranih udela svih učesnika na relevantnom tržištu, veće vrednosti indeksa znače i veću koncentrisanost tržišta. Pri tome, veći tržišni udeli kvadriranjem daju nadproporcionalno veći doprinos tržišnoj koncentraciji u odnosu na manje tržišne udele. Test koncentracije povodom horizontalnih spajanja preduzeća, koji se sprovodi upotrebom ovog indeksa zahteva definisanje nivoa koncentracije pre i posle spajanja i utvrđivanje razlike između ta dva stanja (ΔHHI, ili „prirast koncentracije"). Na bazi kombinacije pretpostavljenog nivoa *HHI* nakon spajanja i prirasta koncentracije, koji prouzrokuje taj nivo, regulator donosi sud o potencijalnim opasnostima od spajanja po konkurenciju datog tržišta.

Ako je na relevantnom tržištu vrednost *HHI*, nakon spajanja, ispod 1000 to se smatra zonom niske koncentracije. U zoni niske koncentracije najavljeno spajanje se ne smatra štetnim po tržišnu konkurenciju, bez obzira na visinu prirasta koncentracije. Spajanja koja se nalaze u okviru ove zone uglavnom nisu predmet daljih provera, i mogu biti odobrena.

Ukoliko se vrednost indeksa nakon spajanja nalazi u intervalu od 1000 do 2000 to se podvodi pod zonom umerene koncentracije. U tom slučaju na spajanje bi trebalo obratiti pažnju tek kada vrednost prirasta koncentracije prevazilazi 250. Ako je vrednost prirasta koncentracije ispod 250, a unutar umerene zone, regulator zauzima stav identičan onom koji bi važio da je reč o zoni niske koncentracije.

Sve vrednosti indeksa nakon spajanja preko 2000 označavaju zonu visoke koncentracije na koju bi regulatorna tela trebalo da odreaguju ako prirast koncentracije prevazilazi 150. Za sve vrednosti prirasta koncentracije ispod 150, u zoni visoke koncentracije, regulator može zauzeti stav kao da je reč o zoni niske koncentracije.

Ovi pragovi predstavljaju zvanični stav Evropske komisije povodom testa koncentracije. Videti: *Official Journal of the European Union* (2004/C 31/03), p. 7.

14 Herfindal-Hiršmanov indeks dobija se kao suma kvadriranih tržišnih udela svih učesnika na strani ponude na relevantnom tržištu. Za *n* preduzeća na tržištu, $HHI = s_1^2 + s_2^2 + ... + s_n^2$. Prilikom kvadriranja, tržišni udeli se najčešće uzimaju kao „apsolutni broj procenata" (npr. 15% kao 15), pa se vrednost indeksa kreće u intervalu od 0 do 10.000.

Na prethodnom primeru (Tabela L1-7) ilustrovaćemo primenu testa koncentracije koji se zasniva na Herfindal-Hiršmanovom indeksu, što će potvrditi da različite definicije tržišta dovode do različitih rezultata i na ovom planu.

Na osnovu podataka iz Tabele L1-7 može se uvideti da će test koncentracije za analizirani primer dati bitno različite rezultate za dve različite definicije tržišta. Prema prvoj analizi, gde se polazi od toga da je rezultat koncentracije dominantna tržišna pozicija preduzeća koje nastaje koncentracijom, vrednost *HHI* nakon spajanja iznosi približno 4.340 s prirastom koncentracije od 2.323. Ispostavlja se da je spajanje obavljeno u zoni visoke koncentracije, uz prirast koji značajno prevazilazi 150, što je predviđeni prag za ovu zonu.

Druga analiza, koja daje širu definiciju tržišta, upućuje na zaključak da je vrednost *HHI* nakon spajanja približno 1377, ako se pri obračunu uzmu u obzir ključni tržišni igrači (podaci od 1 do 10 u Tabeli L1-7) sa preduzećem Metro.[15] Prirast koncentracije u ovom slučaju je približno 742. Na osnovu vrednosti *HHI* tržište se nakon koncentracije može okarakterisati kao umereno koncentrisano, što se ne poklapa s nalazom prve analize. Mada, trebalo bi imati u vidu da prirast koncentracije i u ovom slučaju značajno prevazilazi predviđeni prag za ovu zonu, koji iznosi 250.

Primetimo da različite tržišne definicije dovode i do različitih rezultata testa koncentracije, što u bitnoj meri opredeljuje dalji tok regulatornog istraživanja. Ovim se dodatno ukazuje na nužnost konzistentnog definisanja relevantnog tržišta.

4. Analiziranje uslova konkurencije na pojedinim tržištima

Na osnovu dosadašnje analize može se zaključiti da se pitanju zaštite konkurencije ne pridaje odgovarajući značaj u Srbiji. Pored reforme propisa i povećanja stručnih kapaciteta Komisije, nužno je uticati i na podizanje svesti šire javnosti o pozitivnom uticaju konkurencije na elemente blagostanja društva. Kako?

Jedan od načina jeste da Komisija i druge nezavisne organizacije konstantno prate uslove konkurencije na pojedinim tržištima. Kao što se prate i publikuju podaci o kretanju privrednog rasta, inflacije, nezaposlenosti i drugih makroekonomskih pokazatelja, tako bi trebalo pratiti intenzitet i promene konkurencije na odabranim (parcijalnim) tržištima. Inače, praćenje i analiziranje uslova konkurencije predstavlja jednu od zakonskih obaveza Komisije.[16]

Analize bi se vršile sa ciljem da se ukaže na intenzitet konkurencije koji postoji na odabranim parcijalnim tržištima, ali i na promene koje se tokom vremena odvijaju na tom planu. Dobijene informacije uticale bi na formiranje slike o nivou i promenama monopolisanosti pojedinih tržišta. Promene bi bile posledica raznih vidova koncentrisanja preduzeća, ulaska novih preduzeća u granu, ili izlaska postojećih. Kontinuirano praćenje konkurencije se ne mora posmatrati kao isključivo institucionalno pitanje, kojim se jedino bavi Komisija za zaštitu konkurencije. S obzirom na značaj koji konkurencija ima za blagostanje društva, bilo bi poželjno da šira javnost bude upućena u kretanja na tom polju, iz stručnih i nezavisnih analiza. Koje su neposredne koristi od analiza ove vrste?

Prvo, ukazivanje na značajnu monopolisanost pojedinih tržišta bilo bi kompatibilno sa institucijalnim naporima koje preduzima Komisija za zaštitu konkurencije sprovodeći zakon, što bi uticalo na podizanje svesti javnosti o značaju zaštite konkurencije. Naime, ukazivanje na problematična tržišta dalo bi osnov i povod javnom mnjenju da vrši pritisak kako bi se sprečili akti monopolskog ponašanja privrednih subjekata. Drugo, na osnovu podataka izvršenih analiza Komisija bi imala mogućnost da proaktivno deluje na planu zaštite konkurencije i pre nego što do ugrožavanja konkurencije zaista dođe. Treće, te informacije bi bile upotrebljiv i nadasve koristan input pri poslovnom planiranju preduzeća. Na primer, preduzeća koja nameravaju da uđu na tržište stekla bi preliminarni uvid u karakteristike ciljnih tržišta, ali i u promene koje tokom vremena na njima nastaju. Takođe, preduzeća koja planiraju spajanje imala bi mogućnost da procene svoje mogućnosti da prođu tzv. „test koncentracije“ koji sprovodi Komisija za zaštitu konkurencije, da bi dobila formalno odobrenje da se integrišu.

15 Logika obračuna *HHI* dozvoljava da se iz obračuna eliminišu podaci za minorne tržišne učesnike, jer se njihovim pojedinačnim kvadriranjem dobijaju gotovo infinitezimalne vrednosti (npr. $0{,}01^2 = 0{,}0001$), koje ne doprinose značajno nivou koncentrisanosti tržišta.

16 U svom godišnjem izveštaju za 2008. godinu Komisija konstatuje da ova problematika nije bila u fokusu njenih aktivnosti. Razlozi za to se poklapaju s našim zaključkom da su kapaciteti Komisije, blago rečeno, nedovoljni, te da Komisija nije tehnički u stanju da optimalno udovolji svim zahtevima koji joj se zakonom stavljaju u nadležnost.

5. Zaključak

Analiza sprovedena u radu imala je za cilj da promoviše značaj sprovođenja antimonopolske politike u Srbiji za blagostanje potrošača, produktivnost preduzeća i privredni rast zemlje, ali i za predstojeći proces integracije u Evropsku uniju. Pri sprovođenju Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju, zaštita konkurencije u Srbiji će se svakako naći „pod lupom" Evropske komisije. U tom smislu bilo bi poželjno da se preventivno deluje u tom domenu i pre formalnog stupanja na snagu dotičnog sporazuma.

Na osnovu podataka koje publikuju EBRD i SEF za 2009. godinu može se zaključiti da se Srbija nalazi u izuzetno nepovoljnom položaju u odnosu na zemlje iz okruženja kada je reč o rezultatima sprovođenja antimonopolske politike i intenzitetu konkurencije na njenim parcijalnim tržištima. Na osnovu ostvarenih rezultata Srbija se nalazi na začelju navedene grupe zemalja sa kojom se tradicionalno poredi. Ova činjenica dovoljno indikativno ukazuje da je potrebno izvršiti promene na ovom polju, kako bi se povećao efekat uloženih napora, shodno značaju koji zaštita konkurencije ima za standard stanovništva i međunarodne integracije zemlje.

Krajem 2009. godine Narodna skupština Srbije je usvojila novi Zakon o zaštiti konkurencije koji je znatno usaglašen s propisima i praksom regulacije u Evropskoj uniji. Među najznačajnija unapređenja ubraja se osetno povećanje diskrecione moći Komisije kao kompetentnog institucionalnog tela nadležnog za sprovođenje zakona. U tom kontekstu, novim zakonom se u nadležnost Komisije stavlja kako utvrđivanje povrede konkurencije, tako i određivanje mera za njeno otklanjanje. Takođe, proširen je i spektar mera koje Komisija može da odredi u postupcima koje vodi, kao što su: mera dekoncentracije, strukturne mere i mere ponašanja. Osim uticaja koji ove mere imaju na eliminisanju utvrđenih povreda konkurencije, svojim postojanjem, one deluju preventivno da do takvih povreda ne dolazi. Kao pozitivna novina može se navesti i značajno povećanje praga za obavezu prijave koncentracije, što će smanjiti broj predmeta sa kojima se Komisija suočava tokom godine. Generalno, to će omogućiti Komisiji da se fokusira na rešavanje važnijih predmeta, sprovodeći veći broj kompletnih regulatornih istraga, nego što je do sada činila. Smanjivanje broja predmeta koje Komisija mora da istraži pozitivno će uticati na povećanje njenih kapaciteta, što je u radu identifikovano kao tehnička prepreka za efikasno sprovođenje zakonskih obaveza.

Može se očekivati da će se efekti navedenih unapređenja videti tek krajem 2010. godine, što ukazuje da se prikazani položaj Srbije za 2009. godinu ne može pripisati sprovođenju novog zakona. Imajući, međutim, u vidu neke fundamentalne nedostatke koji karakterišu aktuelni regulatorni sistem, nije suvišno biti rezervisan prema efektima unapređenja koji se mogu očekivati tokom 2010. godine.

Kao suštinski nedostatak navodimo arbitrarnost, koju novi zakonski okvir omogućava prilikom definisanja relevantnog tržišta. Ta arbitrarnost najvećim delom je izazvana izostavljanjem testa hipotetičkog monopoliste, kao osnovnog konceptualnog okvira za definisanje relevantnog tržišta proizvoda i relevantnog geografskog tržišta. Primer spajanja preduzeća iz domaće regulatorne prakse je uzet da bi se ukazalo na značaj adekvatnog definisanja tržišta za rezultat regulatornog procesa. Uvideli smo kako različite definicije tržišta mogu dovesti do potpuno različitih zaključaka za isti analizirani slučaj.

Pored nedostajućeg kriterijuma za definisanje relevantnog tržišta pažnju privlači i činjenica da postojeći zakonski okvir ne sadrži primenu testa koncentracije upotrebom Herfindal-Hiršmanovog indeksa, koji predstavlja izuzetno koristan regulatorni alat za slučajeve horizontalnih spajanja preduzeća. Kao moguće rešenje, bez promene zakonskog okvira, uviđamo mogućnost da ovaj test bude ugrađen u smernice za regulaciju horizontalnih spajanja, koje Komisija ima pravo da propiše po ugledu na istoimene dokumente u EU i SAD.

Osim izmena koje je potrebno izvršiti u propisima koji definišu antimonopolsku politiku, neophodno je da se kontinuirano prate i analiziraju uslovi konkurencije na pojedinim tržištima. Publikovanje ovih analiza uticalo bi na podizanje svesti šire javnosti o značaju zaštite konkurencije, što bi potpomoglo institucionalne napore koje Komisija preduzima sprovodeći zakon.

Literatura

— Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (2009), *Godišnje izvješće o radu Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja za* 2008. *godinu*, Zagreb

— Đuričin, D., D. Lončar i V. Rajić (2008), „Merenje koncentracije tržišta: primer sektora prehrambene maloprodaje Beograda", *Kopaonik biznis forum* 2008, Savez ekonomista Srbije, Beograd

— Džudžević, E. (2009), „Novi Zakon o zaštiti konkurencije: novo poglavlje u borbi protiv monopola", *Kvartalni monitor*, br. 17, april–jun 2009. ss. 71–75

— European Commission (1997), "Commission's Notice for the Definition of the Relevant Market for the purposes of Community competition law" *Official Journal of the European Union* (OJ C 372)

— EBRD (2009), Transition Report, London, EBRD

— Komisija za zaštitu konkurencije (2007), *Izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za* 2006. *godinu*, februar 2007. godine, Beograd

— Komisija za zaštitu konkurencije (2007), Rešenje broj: 6/0–02-138/07–15, novembar 2007. godine, Beograd

— Komisija za zaštitu konkurencije (2008), *Godišnji izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za* 2007. *godinu*, februar 2008. godine, Beograd

— Kancelarija za evropske integracije (2008), *Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju između evropskih zajednica i njihovih država članica, sa jedne strane, i Republike Srbije, sa druge strane*

— Komisija za zaštitu konkurencije (2009), *Godišnji izveštaj o radu Komisije za zaštitu konkurencije za* 2008. *godinu*, februar 2009. godine, Beograd

— Republika Srbija (2005), „Uredba o kriterijumima za utvrđivanje relevantnog tržišta", *Službeni glasnik RS*, broj 94/05

— Republika Srbija (2009), „Zakon o zaštiti konkurencije", *Službeni glasnik* RS, broj 51/09

— Republika Srbija (2009), „Uredba o kriterijumima za određivanje relevantnog tržišta", *Službeni glasnik* RS, broj 89/09

— Savet za borbu protiv korupcije (2007), *Komentar zakona o zaštiti konkurencije Službeni glasnik* RS broj 79/05.

http://www.antikorupcija-savet.sr.gov.yu/view.jsp?articleId=554.

— Skopljak, Z. (2007), „Godina dana rada Komisije za zaštitu konkurencije", *Kvartalni monitor*, br. 8, januar–mart, 2007, ss. 65–71

— The Hungarian Competition Authority (2007), *Anual Report on Competition Law and Policy developments in Hungary*, Budapest

— The Hungarian Competition Authority (2008), *Anual Report on Competition Law and Policy developments in Hungary*, Budapest

— Vasiljević, D. (2009), „Ekonomski rast i međunarodna konkurentnost Srbije", *Kvartalni monitor,* br. 18, jun–septembar 2009. ss. 83–93

— World Economic Forum (WEF, 2009), *The Global Competitiveness Report* 2009–2010, Geneva, Switzerland 2009.

Lokalni multiplikativni efekti investicija u Srbiji

Duško Vasiljević *
Sanja Govorušić **

U ovom radu prikazujemo i analiziramo glavne rezultate istraživanja koje je tokom 2008. i 2009. godine sproveo Centar za visoke ekonomske studije (CEVES), a koje je finansirao Program za podsticaj ekonomskom razvoju opština (MEGA Program) Američke agencije za međunarodni razvoj (USAID). Istraživanje je imalo dva glavna cilja: (1) da analizira i izmeri direktne i indirektne efekte investicija u određenim lokalnim samoupravama, odnosno da izmeri multiplikaciju svakog uloženog evra na lokalnom nivou i (2) da analizira i izmeri direktne i indirektne efekte investicija u određenim privrednim sektorima, odnosno da izmeri multiplikaciju svakog uloženog evra u određenim industrijama. Rezultati potvrđuju polazne pretpostavke – da je važnost indirektnih efekata investicija gotovo jednaka važnosti direktnih efekata ulaganja, a čak ih neretko i prevazilazi. Međutim, stimulativne politike za privlačenje investicija trenutno se, pre svega, fokusiraju na direktne efekte investicija (npr. broj novih radnih mesta), dok ni centralne ni lokalne vlasti nemaju razvijenu metodologiju kojom bi pratile indirektne efekte investicija.

1. Uvod

Politika privlačenja investicija, politika razvoja malih i srednjih preduzeća, klastera, lanca dobavljača i sl., postale su veoma aktuelne u poslednjih desetak godina, i to kako u Srbiji tako i u inostranstvu. Ovaj trend je naročito primetan u zemljama u razvoju i tranzicionim privredama, ali se poslednjih godina zbog svetske ekonomske krize i u razvijenim zemljama ekonomska politika sve češće usmerava tako da multiplikativni efekat investicija bude što veći, kako bi se generisao viši privredni rast i obezbedio razvoj.

Takođe, poslednjih godina je velika pažnja usmerena na ekonomsku politiku gradova i opština i drugih nižih nivoa vlasti, i unapređenje njihovih kapaciteta da se bave privlačenjem stranih i domaćih investicija. Lokalni političari neretko nose teret i obavezu da osiguraju otvaranje novih radnih mesta u svojim sredinama, da poboljšaju poslovnu klimu u svojoj opštini i podstaknu lokalni ekonomski razvoj.

Efekti tih novih ulaganja mogu biti različiti. Mnoge investicije, posebno direktne strane investicije, imaju značajan uticaj na lokalnu ekonomiju zato što zaista stvaraju mogućnost zaposlenja, dobre plate za zaposlene, ulaganja u novu tehnologiju itd, a često dovode i do razvoja lokalnih preduzeća. Ove efekte smatramo direktnim efektima investicije. Međutim, ulaganje i trošenje novca ne znači i ekonomski razvoj. Da bi investicija kreirala dodatnu ekonomsku aktivnost, važno je da se novac nekoliko puta „zavrti" i zadrži što duže u toj lokalnoj ekonomiji. Ove efekte, tj. efekte koje inicijalna investicija ima na ceo lanac dobavljača, smatramo indirektnim efektima investicije. U mnogim situacijama, taj novac jednostavno „iscuri" iz lokalne ekonomije (kupovinom proizvoda i usluga od dobavljača van lokalne ekonomije) i nema veći efekat na razvoj konkretne industrije ili regiona. Ovo istraživanje je imalo za cilj da izmeri apsorpcione kapacitete određenih privrednih sektora i gradova Srbije, zatim da izmeri multiplikativne efekte različitih investicija, kao i da identifikuje gde to novac „curi" i kako se što više može zadržati i podstaći ekonomski razvoj.

Kao što je već navedeno, istraživanje je obuhvatilo:

(1) analizu direktnih i indirektnih efekata investicija u određenim *lokalnim samoupravama*, odnosno merenje multiplikacije svakog uloženog evra na lokalnom nivou, i

(2) analizu direktnih i indirektnih efekata investicija u određenim *privrednim sektorima*, odnosno merenje multiplikacije svakog uloženog evra u određenim industrijama.

Ovo istraživanje se zapravo sastojalo od dva pod-istraživanja, koja koriste veoma sličnu metodologiju, ali zahtevaju različit metod kreiranja uzorka, i nešto drugačije sprovođenje istraživanja i analize. U prvom pod-istraživanju prikupljeni su podaci za tri lokalne samouprave – za Suboticu, Kruševac i Šabac. U drugom pod-istraživanju, prikupili smo

* Centar za visoke ekonomske studije (CEVES).
** Zamenik šefa Tima za unapređenje opštinskih kapaciteta USAID-ovog Programa za podsticaj ekonomskom razvoju opština (MEGA).
— Autori se zahvaljuju Elizabeti Ester Lojpur i Milošu Markoviću za dragocenu pomoć u istraživanju koje je bilo osnova za ovaj tekst.

podatke za pet privrednih sektora: (1) tekstilna industrija i industrija odeće, (2) prehrambena industrija, (3) drvno-prerađivačka industrija i industrija nameštaja, (4) hemijska industrija i (5) turizam.

Rezultati istraživanja su pokazali da je vrednost multiplikatora najviša u Kruševcu – 2,51, dok je u Šapcu 1,81, a u Subotici 1,75. Kada su u pitanju industrije, istraživanje pokazuje da se najveća multiplikativna vrednost stvara u prehrambenoj industriji – 3,09, zatim slede turizam i tekstilna industrija sa industrijom odeće sa nešto nižim multiplikatorima, dok najnižu vrednost nose hemijska i drvno-prerađivačka industrija (oko 2,5).

U nastavku ovog teksta detaljnije ćemo objasniti *koncept multiplikatora investcija*, opisati *metodologiju* primenjenu u ovom istraživanju, prikazati *rezultate istraživanja* i formulisati glavne zaključke i preporuke.

2. Koncept multiplikatora i motivacija za istraživanje

Koncept multiplikatora investicija zasnovan je na tezi da svaka investicija pored direktnih ima i indirektne efekte na ekonomsku aktivnost. *Direktnim efektima investicije* mogu se smatrati sama proizvodnja u novom preduzeću (ili poslovnom projektu) i otvaranje novih radnih mesta u tom preduzeću. Međutim, pored ovih direktnih efekata, novo preduzeće – ili novi poslovni projekat pokretnut investicijom – utiču i na ukupnu tražnju u ekonomiji. Naime, ovo, *novo*, preduzeće kupuje sirovine i repromaterijal od drugih preduzeća; isplaćuje plate svojim radnicima koji ih troše na kupovinu drugih dobara i usluga. Sve to možemo smatrati *indirektnim efektima investicije* (Marcin, 2008). Na taj je način ekonomska aktivnost generisana inicijalnom investicijom, praktično multiplikovana – i ima veći ukupni efekat na ekonomiju.

Navedeni tip indirektnih efekata, koje bismo mogli nazvati *efektima novčanih transfera* (Mencinger, 2003) – bio je fokus našeg istraživanja. Osim tih, postoje i drugi tipovi, indirektnih efekata putem kojih investicije utiču na lokalnu ekonomiju koji su takođe veoma bitni. To su npr. efekti „prelivanja" znanja, tehnoloških i menadžment procesa (Narula i Marin, 2005). Ovi efekti mogu dovesti do povećanja produktivnosti u celokupnoj ekonomiji. Osim toga, OECD (2003) navodi još neke kanale putem kojih investicije, posebno direktne strane investicije, indirektno utiču na povećanje produktivnosti. To su: restrukturiranje privrede, jačanje konkurencije i bolje integrisanje lokalne ekonomije u globalne ekonomske tokove. O značaju direktnih stranih investicija govori podatak iznet u Neuhaus (2005), gde je procenjeno da su SDI zaslužne za skoro tri četvrtine ekonomskog rasta u tranzicionim privredama Istočne Evrope u periodu od 1995. do 2003. godine,

Kroz indirektne efekte inicijalni, tj. direktni efekat investicije na ekonomsku aktivnost praktično biva multiplikovan. Pošto indirektni efekti često po značaju mogu biti i veći od direktnih, značajno ih je razumeti i kvantifikovati. Jedan od ciljeva našeg istraživanja bio je upravo to – da se procene indirektni efekti investicija u različitim sektorima i različitim opštinama.

Intenzitet multiplikativnog efekta investicija na lokalnu ekonomiju zavisi od više faktora, vezanih za kvalitet i razvijenost dobavljačkih mreža i kvalitet dostupnog ljudskog kapitala. Empirijska istraživanja pokazuju da na multiplikativni efekat investicija, u velikoj meri utiče i to u koji sektor se investira. Alfaro (2003) pokazuje da strane direktne investicije u primarni sektor (poljoprivreda, vađenje prirodnih resursa) imaju negativni efekat na ukupni ekonomski rast, dok SDI u prerađivačku industriju imaju pozitivan efekat na rast. Efekat koji SDI imaju u sektoru usluga je ambivalentan. Jedno od mogućih objašnjenja za ovakve empirijske nalaze jeste to da se prilikom investicija u prerađivačku industriju kreiraju veze sa lokalnim dobavljačima, te se ukupni rast povećava kroz indirektne efekte investicije, dok kod investicija u primarni sektor praktično ne dolazi do integracije sa lokalnim dobavljačima.

Primećeno je da većina lokalnih vlasti u Srbiji prilikom dizajniranja podsticajnih mera (npr. subvencija za investitore) gotovo isključivo uzima u obzir direktne efekte investicija (npr. broj novootvorenih radnih mesta). Iako su direktni efekti nesumnjivo veoma bitni, smatramo da bi politika privlačenja investicija davala bolje rezultate na ekonomski rast kada bi se u obzir uzimali i indirektni efekti.

Pod indirektnim efektima investicije, u ovom istraživanju, podrazumevamo pre svega stepen integrisanja lokalnih dobavljača u mrežu preduzeća (ili novog poslovnog projekta) pokrenutog investicijom. Efekti poput „prelivanja" tehnologija i znanja ili povećanja konkurencije i efikasnijeg restrukturiranja lokalne privrede su van okvira ovog istraživanja.

3. Metodologija

Čest način za računanje multiplikatora investicija na nacionalnom ili regionalnom nivou je korišćenje input-autput tabela. Na primer, u SAD detaljne input-autput tabele proizvodi Biro za ekonomske analize. Detaljne tabele se izrađuju na svakih pet godina, i one su dostupne za veliki broj industrija, kao i regiona unutar SAD, dok se tabele sa manje detalja izrađuju svake godine[1]. Za zemlje EU, detaljne input-autput tabele, koje se takođe ažuriraju na svakih pet godina, objavljuje Eurostat[2]. Izrada input-autput tabela je veoma kompleksan postupak, koji zahteva detaljne i pouzdane podatke o celoj privredi, kao i značajne resurse koji su najčešće dostupni samo nacionalnim zavodima za statistiku.

S obzirom na to da izrada ovakvih tabela daleko prevazilazi okvir istraživanja poput ovog, izabrana je metodologija koja je jednostavnija, ali omogućava dovoljno pouzdanu procenu multiplikatora u izabranim industrijama i opštinama. Pristup koji je korišten zasnovan je na metodologiji LM3 (Local Multiplier 3), koju je razvio britanski centar New Economics Foundation (NEF)[3].

3.1 Originalna metodologija[4] LM3

Metodologija LM3 je zasnovana na anketiranju preduzeća, njihovih zaposlenih i njihovih dobavljača, kako bi se utvrdili obrasci potrošnje novca. Trošenje novca je podeljeno u dve osnovne kategorije: lokalno i ne-lokalno. Prilikom računanja multiplikatora, sabira se sva lokalna potrošnja novca iz nekoliko krugova trošenja. U osnovnoj LM3 metodologiji pokrivaju se tri kruga trošenja novca[5].

Istraživanje po metodologiji LM3 može se podeliti u pet koraka (NEF, 2002a; 2002b):

1. Definisanje lokalne sredine (u slučaju predstavljenog istraživanja, kod računanja multiplikatora za opštine, lokalna sredina su bile izabrane opštine, a kod računanja multplikatora za pojedine industrije lokalna sredina je bila cela Srbija).

2. Ustanovljen je i izmeren prihod izabranih lokalnih preduzeća (prvi krug trošenja).

3. Anketiranjem se utvrđuje koliki procenat prihoda izabranih preduzeća se troši lokalno (na lokalne dobavljače i lokalno zaposlene), a koji ne-lokalno (drugi krug trošenja).

4. Anketiranjem lokalnih dobavljača i zaposlenih utvrđuje se koliki procenat lokalno potrošenog novca biva ponovo potrošen u lokalnoj sredini (treći krug trošenja).

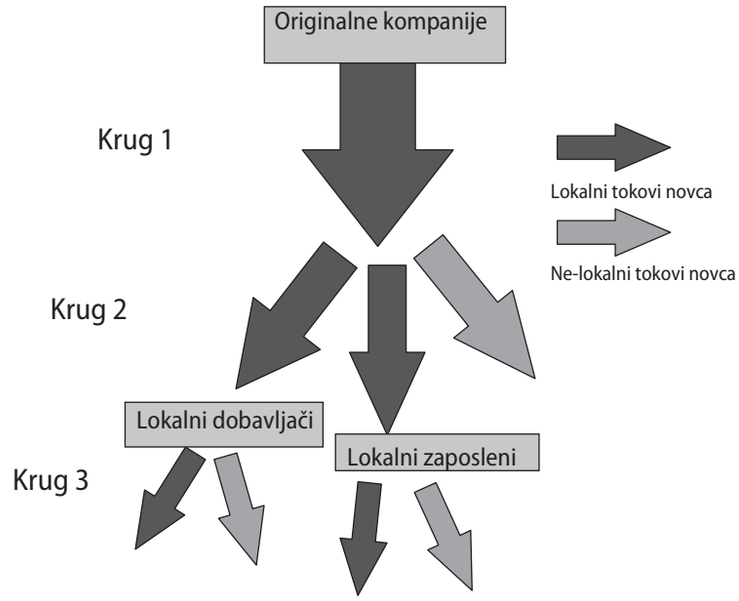
5. Svi rezultati se sabiraju i računa se vrednost multiplikatora LM3.

Gore opisan proces je grafički predstavljen na Grafikonu L2-1. Lokalni tokovi novca prikazani su *tamnijim* strelicama. Tokovi novca koji „cure“ iz lokalne sredine prikazani su *svetlijim* strelicama. Nakon što su anketiranjem ustanovljeni svi potrebni iznosi, vrednost multiplikatora se računa tako što se saberu svi lokalni tokovi novca i podele sa inicijalnim lokalnim tokom novca iz prvog kruga:

$$\mathbf{LM3} = \frac{Krug1 + Krug2 + Krug3}{Krug1}$$

1 V. http://www.bea.gov/newsreleases/industry/io/ionewsrelease.htm
2 V. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa95_supply_use_input_tables/introduction
3 V. http://www.neweconomics.org/publications/money-trail
4 U ovom delu teksta LM3 metodologija je prikazana u najkraćim crtama. Za detaljniji opis metodologije pogledati glavni izveštaj o istraživanju, dostupan na internet adresi http://www.mega.ui-serbia.org/kbase/sr/home.html
5 Podaci o svakom dodatnom krugu trošenja značili bi i precizniju procenu vrednosti multiplikatora, ali bi i značajno usložnili samo istraživanje. Stručnjaci NEF-a su utvrdili da se pokrivanjem tri kruga trošenja novca uglavnom dobija optimalan balans pouzdanosti rezultata i složenosti istraživanja.

Grafikon L2-1: Prikaz osnovne LM3 metodologije



3.2. Modifikacije metodologije LM3

U delu našeg istraživanja sproveli smo i određene manje modifikacije originalne metodologije LM3. Kao što je ranije navedeno, opisano istraživanje se u suštini sastojalo od dva nezavisna istraživanja, sa sličnom metodologijom. U *prvom* podistraživanju računali smo vrednosti lokalnog multiplikatora za tri izabrane opštine. U ovom podistraživanju smo se koristili originalnom metodologijom LM3, opisanom u prethodnom odeljku.

U *drugom* podistraživanju računali smo vrednosti lokalnog multiplikatora za pet izabranih industrija. U ovom podistraživanju kao *lokalnu ekonomiju* smatrali smo celu Srbiju. Dakle, tokovi novca koji napuštaju lokalnu ekonomiju su u stvari tokovi novca koji se odnose na uvoz. U ovom podistraživanju sproveli smo modifikaciju metodologije LM3 kako bismo dobili preciznije rezultate. Naime, ovde smo pretpostavili da sav novac koji zaposleni troše biva potrošen u Srbiji, tj. u okviru lokalne ekonomije. Ova aproksimacija je testirana u praksi i pokazalo se da ne unosi nikakve značajnije greške u konačnoj vrednosti multiplikatora. Ova pretpostavka nam je omogućila da ne anketiramo zaposlene u preduzećima. Umesto toga smo dodali još jedan krug trošenja novca koji se odnosio na dobavljače, tj. na „dobavljače dobavljača" početnih firmi. S obzirom na ovu modifikaciju, tj. da smo u slučaju industrija dodali još jedan krug trošenja, u ovom podistraživanju je multiplikator računat po sledećoj formuli:

$$\mathbf{LM3} = \frac{Krug1 + Krug2 + Krug3 + Krug4}{Krug1}$$

3.3. Izbor industrija i opština i izrada uzorka

U delu istraživanja koji se odnosio na *računanje vrednosti multiplikatora u opštinama*, izabrane su tri opštine: Kruševac, Subotica i Šabac. Prilikom izbora opština uzeto je u obzir nekoliko kriterijuma: (a) veličina – vođeno je računa da izabrane opštine budu približno iste veličine, kako ovaj faktor ne bi uticao na dobijene rezultate (*ceteris paribus* veće opštine bi trebalo uvek da imaju veću vrednost multiplikatora od manjih); takođe, razmatrane su nešto veće opštine, ali ne i one najveće, (b) geografska disperzovanost i (c) razmatrane su pre svega opštine koje su pokrivene MEGA programom. Konačni izbor su bile opštine Kruševac, Subotica i Šabac.

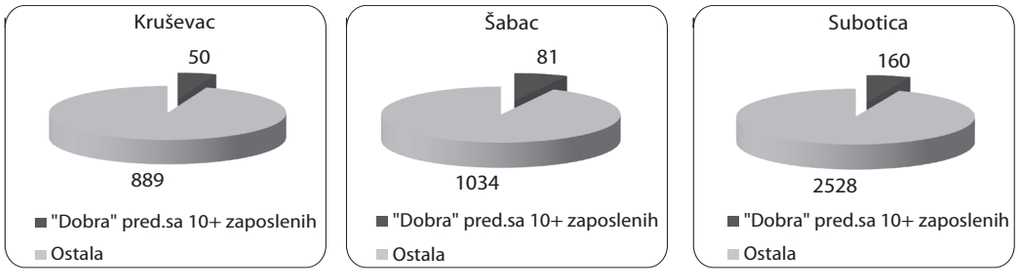
U delu istraživanja koji se bavio industrijama, pokriveno je pet različitih *industrija*: prehrambena, industrija tekstila i odeće, hemijska industrija, drvno-prerađivačka industrija i turizam[6]. I prilikom izbora industrija, razmatrano je više kriterijuma. Jedan je bio da u uzorku imamo i tipične *radno intenzivne* i *kapitalno intenzivne* industrije. Uzeto je u obzir i učešće navedenih industrija u ukupnoj proizvodnji, njihova stopa rasta, potencijal rasta i sl.[7]

Prilikom izbora *kompanija* za anketiranje, kao izvor podataka za uzorak korišćena je baza finansijskih izveštaja Centra za bonitet Narodne banke Srbije iz 2008. godine[8]. Polazna pretpostavka prilikom izrade uzorka, s obzirom na cilj istraživanja, bila je ta da je potrebno izabrati aktivne kompanije koje mogu generisati aktivnost u lancima dobavljača. S obzirom na ciljeve istraživanja, nije imalo smisla u prvoj fazi anketirati veoma mala ili neaktivna preduzeća sa skromnim dobavljačkim lancima. U tom smislu, definisan je kriterijum za tzv. „dobre" kompanije na sledeći način: „dobre" kompanije su u posmatranoj godini ostvarile neto profit, imalu su povećanje ukupnih prihoda, povećanje

6 V. fusnotu 4.
7 V. fusnotu 4.
8 Sva preduzeća iz Srbije bila su u obavezi da svoje finansijske izveštaje šalju Centru za bonitet. Od ove godine finansijske izveštaje preduzeća prikuplja Agencija za privredne registre.

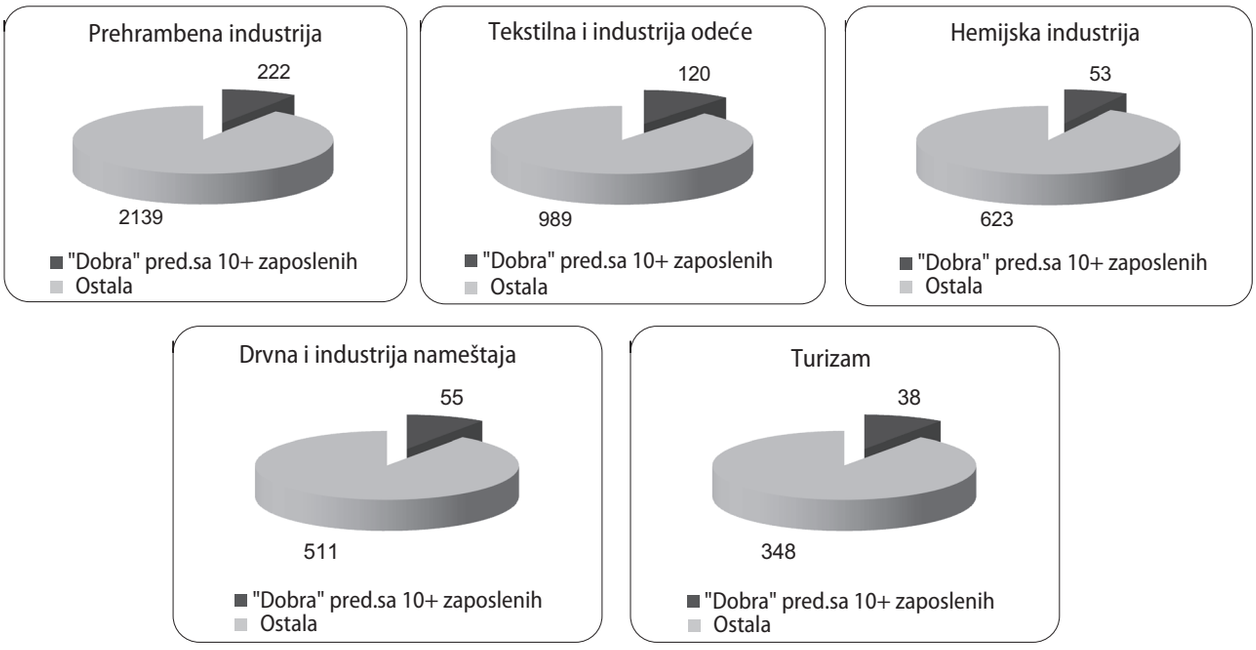
osnovnih sredstava i povećanje (ili zadržavanje istog broja) zaposlenih. Dodatno, od interesa su bila preduzeća sa 10 ili više zaposlenih. Ukupan broj preduzeća u izabranim sektorima i izabranim opštinama, kao i broj preduzeća koja ispunjavaju napred navedene kriterijume prikazan je na Grafikonima L2-2 i L2-3.

Grafikon L2-2. Broj „dobrih" preduzeća sa 10 i više zaposlenih i ostalih preduzeća u izabranim opštinama



Izvor: Baza finansijskih izveštaja Centra za bonitet NBS i proračun autora.
Napomena: „Dobra" preduzeća su ona koja su u posmatranoj godini ostvarila neto profit, imala su povećanje ukupnih prihoda, povećanje osnovnih sredstava i povećanje broja (ili zadržavanje istog broja) zaposlenih.

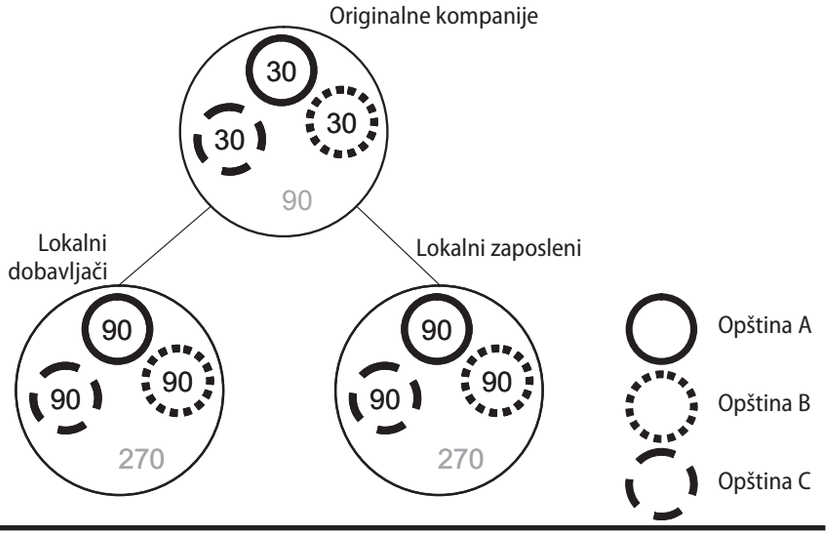
Grafikon L2-3. Broj „dobrih" preduzeća sa 10 i više zaposlenih i ostalih preduzeća u izabranim industrijama



Izvor: Baza finansijskih izveštaja Centra za bonitet NBS i proračun autora.
Napomena: „Dobra" preduzeća su ona koja su u posmatranoj godini ostvarila neto profit, imala su povećanje ukupnih prihoda, povećanje osnovnih sredstava i povećanje broja (ili zadržavanje istog broja) zaposlenih.

Plan uzorka za deo istraživanja koji se odnosi na opštine prikazan je na Grafikonu L2-4. Uzorak se sastojao od 30 inicijalnih preduzeća po opštini. Ova inicijalna preduzeća su birana slučajnim metodom, pri čemu su sektori, iz kojih su ova preduzeća, birani tako da odgovaraju strukturi ekonomije date opštine. Prilikom anketiranja incijalnih preduzeća, ustanovljeni su i njihovi najveći dobavljači. Ovaj podatak je korišćen za izradu uzorka za naredni krug trošenja. U principu, anketirana su po tri najbitnija dobavljača svakog od preduzeća iz prvog kruga. Alternativno, anketirani su dobavljači na koje odlazi bar 70% nabavki preduzeća iz prvog kruga. Takođe, anketirano je po troje zaposlenih iz svakog od preduzeća iz prvog kruga, tj. ukupno 90 zaposlenih po opštini. Što se tiče plana uzorka za deo istraživanja koji se odnosio na različite industrije, on je bio sličan planu za opštine. Inicijalno je birano 30 preduzeća iz svake posmatrane industrije. Preduzeća su birana tako da njihova geografska distribucija i distribucija po veličini odgovaraju generalnoj distribuciji za datu industriju u Srbiji. Kao što se vidi sa Grafikona L2-2 i L2-3, uzorak od 30 incijalnih preduzeća je omogućio veoma dobru pokrivenost kompanija koje zadovoljavaju definisane uslove („dobra" preduzeća sa 10 ili više zaposlenih). Anketiranjem inicijalnih preduzeća ponovo su identifikovani njihovi najbitniji dobavljači i, kao i kod opština, interjvuisana su po tri najveća dobavljača za svako od preduzeća iz prvog kruga. S obzirom na to da je u ovom delu istraživanja dodat još jedan krug potrošnje novca, anketiranjem dobavljača su ustanovljeni njihovi najveći dobavljači, pa je u dodatnom krugu intervjuisan po jedan (ili eventualno dva) najveći „dobavljač dobavljača".

Grafikon L2-4. Plan uzorka za opštine



3.4. Izrada upitnika

Upitnici za istraživanje su izrađeni na osnovu preporuka iz originalne LM3 metodologije, ali su upitnici prilagođeni kako bi odgovarali lokalnim uslovima. Upitnici za preduzeća („incijalna" preduzeća i dobavljače) izrađeni su tako da pokrivaju sve bitne rashode preduzeća. Struktuirani su tako da stavke iz upitnika odgovaraju stavkama iz finansijskih izveštaja (bilans uspeha, bilans stanja, izveštaj o gotovinskim tokovima, statistički aneks) koja su sva preduzeća u obavezi da godišnje ispunjavaju. Na taj način je omogućeno da preduzeća lako i nedvosmileno mogu odgovoriti na pitanja o svojim rashodima. Sve stavke rashoda su podeljene na trošenje u lokalu i van lokala. Npr. preduzeća su pitana koliko ukupno godišnje troše za nabavku sirovina. Zatim su pitana koji procenat od tog troška se odnosi na nabavke od lokalnih, a koji od ne-lokalnih dobavljača. Detaljni odgovori za inicijalna preduzeća i njihove dobavljače su na primeru opštine Subotica[9] prikazani u Tabeli L2-5. Osnovne kategorije potrošnje u upitnicima za zaposlene (podsetimo, zaposleni su anketirani samo u delu istraživanja koji se odnosio na opštine) struktuirane su na način sličan onom u Anketi o potrošnji domaćinstva RZS. Na taj način je omogućena uporedivost sa ovim dobro poznatim istraživanjem, te je mogla biti proverena konzistentnost rezultata.

Tabela L2-5. Detaljni prikaz strukture trošenja za kompanije u Subotici

	Inicijalne kompanije				Dobavljači			
	% od ukupnih troškova	% troškova kategorije potrošen lokalno	% ukupnih lokalnih troškova	% ukupnih ne-lokalnih troškova	% od ukupnih troškova	% troškova kategorije potrošen lokalno	% ukupnih lokalnih troškova	% ukupnih ne-lokalnih troškova
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	18%	93%	33%	2%	7%	97%	14%	0%
Sirovine i poluproizvodi	11%	53%	12%	11%	25%	61%	31%	20%
Nabavna vrednost prodate robe	30%	26%	15%	45%	48%	40%	39%	57%
Kupovina mašina i opreme za proizvodnju	7%	10%	1%	13%	7%	4%	1%	13%
Nabavka vozila (automobila, traktora, kamiona, dizalica...)	7%	47%	6%	7%	1%	6%	0%	2%
Troškovi energije i goriva	5%	3%	0%	11%	2%	4%	0%	5%
Troškovi telekomunikacija	2%	7%	0%	3%	0%	12%	0%	1%
Troškovi komunalnih usluga	1%	88%	2%	0%	0%	86%	1%	0%
Troškovi zakupnina i troškovi zakupnina zemljišta	1%	79%	1%	0%	1%	92%	1%	0%
Ulaganja u nekretnine i drugu imovinu	7%	99%	13%	0%	1%	82%	2%	0%
Finansijski rashodi	2%	80%	3%	1%	2%	95%	5%	0%
Nabavka IT opreme (kompjuteri, štampači, kompjuterska mreža i sl.)	3%	43%	2%	3%	1%	59%	1%	0%
Troškovi za poslovne usluge (npr. usluge knjigovodstva, advokata i sl.)	1%	48%	1%	1%	1%	98%	1%	0%
Troškovi za održavanje opreme i prostorija	3%	83%	5%	1%	1%	96%	2%	0%
Troškovi za marketing, promotivni materijal, web hosting i sl.	1%	64%	2%	1%	1%	40%	0%	1%
Kancelarijski materjial	2%	98%	4%	0%	1%	94%	2%	0%
Ukupno	100%	51%	100%	100%	100%	50%	100%	100%

4. Pregled rezultata istraživanja

4.1 Rezultati za opštine

Vrednosti multiplikatora za opštine prikazane su u Tabeli L2-6. Najveći multiplikator zabeležen je u opštini Kruševac i on iznosi 2,51. Ovaj rezultat se može interpretirati na sledeći način: svaka investicija koja generiše 1 dinar direktne ekonomske aktivnosti u opštini, ima ukupni efekat od 2,51 dinar na lokalnu ekonomiju. Drugačije rečeno, na svaki dinar direktno generisane ekonomske aktivnosti, u lokalnoj ekonomiji opštine Kruševac indirektno se generiše još 1,51 dinar ekonomske aktivnosti. Ovaj nalaz potvrđuje jednu od naših polaznih hipoteza: indirektni efekti investicija često nadmašuju direktne, te moraju biti uzeti u obzir prilikom dizajniranja stimulativnih politika.

9 Zbog ograničenog prostora, ovde ne prikazujemo detaljne tabele za sve industrije i sve opštine. Tabele sa detaljnim rezultatima su dostupne u originalnom Izveštaju, koji se može naći na internet adresi http://www.mega.ui-serbia.org/kbase/sr/home.html

Tabela L2-7 prikazuje strukturu najbitnijih troškova preduzeća u izabranim opštinama. Prikazana je struktura troškova za kompanije sa prvog nivoa[10]. Kao što se vidi, u Kruševcu čak 89% novca potrošenog od strane kompanija sa prvog nivoa ostaje u opštini. Suprotno tome, u Subotici i Šapcu oko polovina novca potrošenog od kompanija sa prvog nivoa ostaje u opštini, dok druga polovina „curi" van lokalne ekonomije. Glavna stavka na kojoj novac curi iz ove dve opštine su nabavka sirovina i repromaterijala, kao i nabavka gotovih proizvoda. Ove dve stavke su u slučaju Šapca odgovorne za 80% novca koji izlazi iz lokalne ekonomije sa prvog nivoa, a u slučaju Subotice za 56%.

Tabela L2-6. Vrednost multiplikatora u posmatranim opštinama

	LM3
Kruševac	2,51
Subotica	1,75
Šabac	1,83

Tabela L2-7. Sumarni prikaz strukture trošenja za kompanije sa prvog nivoa u izabranim opštinama

	% od ukupnih troškova	% troškova kategorije potrošen lokalno	% ukupnih lokalnih troškova	% ukupnih nelokalnih troškova
Kruševac				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	16%	97%	19%	2%
Sirovine i poluproizvodi	19%	55%	13%	48%
Nabavna vrednost prodate robe	28%	99%	34%	2%
Ostalo	37%	77%	35%	48%
Subotica				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	18%	93%	33%	2%
Sirovine i poluproizvodi	11%	53%	12%	11%
Nabavna vrednost prodate robe	30%	26%	15%	45%
Ostalo	41%	51%	41%	41%
Šabac				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	9%	84%	15%	3%
Sirovine i poluproizvodi	26%	25%	12%	41%
Nabavna vrednost prodate robe	35%	48%	32%	39%
Ostalo	30%	73%	42%	17%

Moguća su razna objašnjenja za ovakve rezultate. Jedan mogući razlog je položaj posmatranih opština. Naime, Subotica i Šabac su opštine blizu državne granice (Subotica sa Mađarskom, a Šabac sa Bosnom). Takođe, i Subotica i Šabac su u neposrednoj blizini autoputa. Moguće je da blizina ovih opština granici i blizina autoputa omogućavaju integraciju preduzeća iz ovih opština sa udaljenijim komplementarnim dobavljačima. S druge strane, u odnosu na ove dve opštine, Kruševac je donekle izolovaniji, te su lokalna preduzeća upućena na veću saradnju. Osim ovog objašnjenja, primećeno je i da su u periodu kada je istraživanje obavljano, nacionalni maloprodajni i veleprodajni lanci bili zastupljeniji u Subotici i Šapcu nego u Kruševcu. Logično je pretpostaviti da se maloprodajni i veleprodajni lanci koji posluju na nacionalnom nivou više oslanjaju na centralizovanu nabavku robe nego lokalni maloprodavci i veleprodavci. Centralizovana nabavka podrazumeva i veće „odlivanje" novca iz opštine, pa time i manju vrednost lokalnog multiplikatora.

4.2 Rezultati za industrije

Izračunate vrednosti multiplikatora za posmatrane industrije prikazane su u Tabeli L2-8. Iz Tabele vidimo da tri industrije (prehrambena industrija, turizam i industrija tekstila i odeće) imaju multiplikator od oko 3, dok dve industrije (hemijska industrija, drvno-prerađivačka industrija) imaju nešto manji multiplikator, od oko 2,5.

10 Videti fusnotu 9.

Tabela L2-8. Vrednost multiplikatora u posmatranim industrijama

	LM3
Hemijska industrija	2,45
Drvo prerađivačka i industrija nameštaja	2,53
Prehrambena industrija	3,09
Industrija tekstila i odeće	2,97
Turizam	2,99

Tabela L2-9 prikazuje strukturu trošenja za najvažnije stavke za kompanije sa prvog nivoa iz posmatranih industrija[11]. Iz ove Tabele se mogu i nazreti razlozi za različite vrednosti multiplikatora u posmatranim industrijama. Kada posmatramo industrije sa većim multiplikatorom, vidimo da se među njima nalaze turizam, kao i industrija tekstila i odeće. Obe ove industrije se smatraju radno intenzivnim industrijama. To se vidi i iz Tabele L2-9. Naime, oko četvrtina odnosno trećina troškova preduzeća iz ovih industrija se odnosi na troškove plata. S obzirom da je trošak plata gotovo u potpunosti lokalni trošak, to objašnjava visoku vrednost multiplikatora u ovim industrijama. Treba spomenuti da iako gledano na nivou ukupnih troškova preduzeća u ove dve grane – troškovi za plate predstavljaju značajan procenat ukupnih troškova, same plate radnika su, posebno u slučaju tekstilne industrije, generalno niske i pitanje je kakav kvalitet života omogućavaju zaposlenima.

Tabela L2-9. Sumarni prikaz strukture trošenja za kompanije sa prvog nivoa u izabranim industrijama

	% od ukupnih troškova	% troškova kategorije potrošen lokalno	% ukupnih lokalnih troškova	% ukupnih nelokalnih troškova
Hemijska industrija				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	16%	96%	21%	2%
Sirovine i poluproizvodi	42%	51%	29%	76%
Nabavna vrednost prodate robe	8%	93%	10%	2%
Ostalo	34%	84%	39%	20%
Drvo prerađivačka i industrija nameštaja				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	15%	100%	19%	0%
Sirovine i poluproizvodi	33%	70%	29%	50%
Nabavna vrednost prodate robe	17%	55%	12%	39%
Ostalo	34%	93%	40%	11%
Prehrambena industrija				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	11%	100%	12%	0%
Sirovine i poluproizvodi	32%	92%	32%	41%
Nabavna vrednost prodate robe	30%	89%	29%	53%
Ostalo	27%	99%	28%	5%
Industrija tekstila i odeće				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	24%	99%	29%	1%
Sirovine i poluproizvodi	23%	54%	15%	61%
Nabavna vrednost prodate robe	19%	80%	19%	23%
Ostalo	34%	92%	38%	15%
Turizam				
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	31%	100%	34%	0%
Sirovine i poluproizvodi	10%	100%	11%	0%
Nabavna vrednost prodate robe	6%	98%	6%	2%
Ostalo	53%	88%	49%	98%

Preostala industrija sa visokim multiplikatorom je prehrambena industrija. Iz strukture troškova se vidi da u ovom slučaju plate radnika predstavljaju komparativno dosta manji procenat ukupnih troškova nego u prethodne dve industrije, te one nisu razlog za visoku vrednost multiplikatora. Visoka vrednost multiplikatora u ovoj industriji je najverovatnije posledica činjenice da su glavni dobavljači preduzeća iz ove grane poljoprivredna preduzeća. Gledano komparativno, uprkos problemima koji postoje, poljoprivreda u Srbiji je ipak solidno razvijena grana. Očigledno,

11 Videti fusnotu 9.

preduzeća iz prehrambene industrije mogu se u značajnoj meri osloniti na lokalne dobavljače (čak 90% troškova prehrambene industrije za nabavku sirovina, repromaterijala i gotovih proizvoda odnosi se na lokalne dobovljače), te zbog toga ova grana industrije ima visoku vrednost multiplikatora.

S druge strane, hemijska industrija i drvno-prerađivačka industrija imaju nešto nižu vrednost multiplikatora. U slučaju hemijske industrije, glavni razlog za ovo je da čak polovina troškova za nabavku sirovina i repromaterijala odlazi na uvoz (Tabela L2-9). U slučaju drvno-prerađivačke i industrije nameštaja, pored nabavke sirovina i repromaterijala znatan deo novca se odliva van zemlje i na uvoz gotovih proizvoda potrebnih ovoj industriji. Očigledno domaće mreže dobavljača koje bi snabdevale ove dve industrije nisu razvijene u meri u kojoj je to slučaj u prehrambenoj industriji.

5. Zaključci i preporuke

Istraživanje o multiplikativnim efektima investicija jeste pionirsko, prvo istraživanje ovog tipa u Srbiji. Osim što je kroz ovu analizu dobijen kvantitativni pokazatelj uticaja ulaganja i toka trošenja novca u određenim sredinama i industrijama, metodologija LM3 je detaljno razrađena i prilagođena prirodi srpske privrede, i pokazala se jednostavnom za primenu. S obzirom na to da se radi o relativno jednostavnom i jeftinom metodu prikupljanja i analize podataka, LM3 mogu lako koristiti centralne i lokalne vlasti da bi unapredile kreiranje politike privlačenja investicija i razvoja sektora malih i srednjih preduzeća i mreže dobavljača. Uz primenu ovog metoda mogu na sistematičan način da sagledaju neposredne i posredne efekte ulaganja novca u određenim privrednim sektorima, odnosno gradovima, a čija važnost i uticaj često bivaju zapostavljeni.

Kada se analiziraju rezultati za *gradove* Kruševac, Šabac i Suboticu, može se reći da Kruševac sa svojim multiplikatorom od 2,51, u odnosu na Šabac (1,81) i Suboticu (1,75) ima preduzeća koja se u većoj meri oslanjaju na lokalnu mrežu dobavljača. Takođe, Šabac i Subotica se nalaze uz auto put i u blizini granice, te je moguće da se zbog svog položaja i boljih saobraćajnih veza kompanije iz ovih opština lakše opredeljuju za komplementarne dobavljače iz drugih delova zemlje, kao i iz Hrvatske, Bosne i Hercegovine, odnosno Mađarske.

Kada se analiziraju rezultati dobijeni za *industrije*, oni se mogu podeliti u dve podgrupe. U prvoj se nalaze prehrambena industrija, industrija tekstila i odeće i turizam, a u drugoj grupi su hemijska industrija i drvno-prerađivačka sa nameštajem. U prvoj grupi se nalaze radno intenzivne grane – turizam i industrija tekstila i odeće. S obzirom da je rad prevashodno lokalni trošak, to objašnjava visoku vrednost multiplikatora u ovim industrijama. U ovoj grupi je i prehrambena industrija, kojoj je glavni dobavljač poljoprivredna industrija. Poljoprivreda u Srbiji je relativno dobro razvijena, te se preduzeća iz prehrambene industrije mogu osloniti na domaće dobavljače za nabavku sirovina, poluproizvoda i osnovnih usluga. Zbog ovoga je multiplikator u prehrambenoj industriji visok. U drugoj grupi, hemijska industija i industrija nameštaja i prerade drveta, se u mnogo većoj meri oslanjaju na uvoz sirovina i poluproizvoda. Identifikacija konkretnih sirovina i poluproizvoda koji se najviše uvoze spada van domena ovog istraživanja. Dodatno istraživanje koje bi se nadovezalo na već prikupljene i analizirane podatke, moglo bi da obezbedi podatke koji bi stvorili detaljniju sliku o postojećim mrežama dobavljača u pomenutim industrijama u Srbiji.

Na osnovu analize rezultata ovog istraživanja, mogu se izvesti sledeće preporuke:

– Trenutno ne postoje razvijene metodologije koje bi centralne i lokalne vlasti mogle da primenjuju za analiziranje i merenje svih: i neposrednih i posrednih, efekata investicija. Podsticaji za privlačenje investicija i razvoj malih i srednjih preduzeća se često dizajniraju bez detaljne prethodne analize ukupnih koristi i troškova, ili isključivo na osnovu analize direktnih efekata. Potrebno je razviti metodologiju koja bi mogla da identifikuje i obuhvati efekte toka uloženog novca kroz mrežu dobavljača. Na primer, ukoliko je investicija izgradnja velikog šoping centra, biće otvorena nova radna mesta, ali je pitanje koliki će zaista efekat na lokalnu ekonomiju ova investicija imati ukoliko lokalni dobavljači nisu ni na koji način aktivirani. Bilo bi poželjno da Republički zavod za statistiku ili neko drugo državno telo počne da prikuplja relevantne podatke i pristupi izradi ažurnih "input-autput" tabela preko kojih bi dalje mogli da se vide multiplikativni ekonomski efekti investicija. Takođe, baze podataka koje govore o aktivnosti preduzeća moraju biti konzistentnije i daleko pristupačnije. Trenutno, u Srbiji postoji nekoliko institucija koje se bave prikupljanjem različitih podataka o korporativnoj aktivnosti i upravljanjem bazama koje sadrže te podatke. Međutim, ne postoji baza koja sadrži konzistentne podatke kroz koje se može pratiti trend u određenim privrednim sektorima iz godine u godinu (npr. dinamika rasta određenih industrija, promene u broju zaposlenih iz godine u godinu, upoređivanje rasta prihoda po industrijama u određenom vremenskom intervalu,

praćenje rasta ulaganja u osnovna sredstva, itd). Ovo su podaci koji bi bili izuzetno korisni ne samo ekonomistima, već i institucijama pri dizajniranju ekonomske politike, i preduzećima za planiranje daljih aktivnosti na tržištu. Na osnovu podataka koji se trenutno prikupljaju i svih dostupnih baza, ne može se adekvatno razumeti privreda Srbije, niti se može analizirati njena struktura, dinamika i potrebe.

– Gradovi i opštine mogu koristiti LM3 metod u proceni multiplikativnih efekata investicija i njihovog uticaja na već postojeću ekonomsku bazu. Ova alatka se može upotrebljavati relativno jednostavno i može biti naročito korisna za analizu troškova i koristi kod određenih investicija (tzv. "cost-benefit" analiza), posebno kada ekonomske i fiskalne analize treba pripremiti u okviru određenih studija isplativosti i opravdanosti (npr. pri pripremi projekata za finansiranje iz IPA sredstava, zatim pri pripremi elaborata za raspolaganje zemljištem ispod tržišne cene, itd.), odnosno kada se dizajniraju podsticaji za buduće investitore ili kreiraju fondovi koji podržavaju razvoj malih i srednjih preduzeća

– Rezultati ukazuju na to da bi lokalne samouprave trebalo da se potrude da što bolje razumeju mrežu dobavljača velikih preduzeća sa svoje teritorije i da eliminišu sve prepreke i moguće poremećaje koji se u tom lancu javljaju, jer se pokazalo da velike kompanije imaju najveći uticaj na lokalnu ekonomiju. One podstiču razvoj ekonomije na lokalnom nivou i omogućavaju da se što više novca zadrži i cirkuliše u konkretnoj lokalnoj zajednici. Takođe, saznanje o tome koje se sirovine i proizvodi nabavljaju od "nelokalnih" kompanija takođe može biti korisno za osmišljavanje podsticajnih mera, i to tako što će se dovesti kompanije koje će popuniti „rupe" koje dovode do odlivanja novca, i što će se stimulisati već postojeća preduzeća koja bi mogla postati dobavljači velikim kompanijama da ispune standarde i uslove za sticanje statusa dobavljača.

6. Literatura

— Alfaro, L. (2003), „Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter", *Harvard Business School*

— Javorick, B. M. (2004), „Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In search of spillovers through backward linkages", *The American Economic Review*, 94(3)

— Kneller, R. and Pisu, M. (2007), „Industrial linkages and export spillovers from FDI", *The World Economy*

— Marcin, K. (2008), „How does FDI inflow affect productivity of domestic firms? The role of horizontal and vertical spillovers, absorptive capacity and competition", *The Journal of International Trade & Economic Development*, 17(1)

— Mencinger, J. (2003), „Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth" *KYKLOS*, 56

— Narula, R. and Marin, A. (2005), Exploring the relationship between direct and indirect spillovers from FDI in Argentina, *MERIT*, Infonomics Research Memorandum series

— Neuhaus, M. (2005), „Foreign direct investment: the growth engine in Central and Eastern Europe", Deutsche Bank Research, *EU Monitor*, July 13, 2005

— New Economics Foundation (2002), Plugging the leaks Handbook, The New Economics Foundation, Esmee Fairbairn Foundation and the Neighborhood Renewal Unit

— New Economics Foundation (2002), The Money Trail, The New Economics Foundation, Esmee Fairbairn Foundation and the Neighborhood Renewal Unit

— OECD Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affaires (2003), „Policies Towards Attracting FDI", OECD Document

— Reganati, F. and Sica, E. (2007), „Horizontal and vertical spillovers from FDI: Evidence from panel data for the Italian manufacturing sector", *Journal of Business Economics and Management*, 8(4)

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