

# **kvartalni monitor**

**EKONOMSKIH TREDOVA I POLITIKA U SRBIJI**

**Broj 24 • januar–mart 2011**

**Beograd, jun 2011**

IZDAVAČ  
Fond za razvoj ekonomskih nauka (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  
Diana Dragutinović (glavna i odgovorna urednica)  
Milojko Arsić  
Sonja Avlijaš  
Danko Brčerević  
Mirjana Gligorić  
Maja Jandrić  
Duško Vasiljević  
Katarina Bojić (izvršna urednica)

SARADNICI U OVOM BROJU  
Ivan Kalafatić  
Tatjana Karaulac  
Aleksa Nenadović  
Saša Randelović  
Svetozar Tanasković

LEKTURA  
Anka Jakšić

GRAFIČKO OBLIKOVANJE  
Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM  
Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA  
Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA  
Alta Nova

TIRAŽ  
400 primeraka

Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika (*QM*) osmisnila je Kori Udovički, koja je bila glavna urednica prvih šest brojeva *QM*-a. Od sedmog do dvadeset trećeg broja, glavni urednik *QM*-a bio je prof Pavle Petrović. Od dvadeset četvrtog broja, glavna urednica *QM*-a je Diana Dragutinović.

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

# Sadržaj

<b>Uvodnik .....</b>	5
<b>TRENDOVI</b>	
<b>1. Pregled</b>	
Izabrani pokazatelji: tabelarni pregled .....	7
<b>2. Privredna aktivnost</b>	
Privredna aktivnost u 2011. nastavlja oporavak i poželjno restrukturiranje ka većem izvozu i proizvodnji razmenjivih dobara; realna apresijacija dinara počinje da utiče na manju cenovnu konkurentnost privrede .....	10
<b>3. Zaposlenost i zarade</b>	
Negativna kretanja na tržištu rada se nastavljaju i u Q1 2011, mada značajno sporije nego u toku prve dve godine ekonomske krize; realne zarade u Q1 međugodišnjem padu od 2,3% zbog visoke inflacije .....	16
<b>4. Platni bilans i spoljna trgovina</b>	
Deficit tekućeg računa u Q1 2011. iznosi 839,5 miliona evra; najveći deo priliva kapitala iz inostranstva namenjen zaduživanju države, dok se privreda razdužuje; nastavlja se brži rast izvoza od uvoza, premda uvoz znatno ubrzava rast .	21
<b>5. Cene i devizni kurs</b>	
Inflacija od početka godine do aprila dostigla 6,7% – već sada premašila ciljni koridor NBS za celu godinu; dinar snažno apresira – od sredine decembra 2010. do maja 2011. ojačao nominalno 8%, a realno čak 10% .....	28
<b>6. Fiskalni tokovi i politika</b>	
Fiskalni deficit u Q1 iznosio je 3,5% kvartalnog BDP-a – ako se ovaj trend nastavi do kraja godine, planirani deficit u 2011. je, uz određene rizike, ostvariv; poštovanje fiskalnih pravila bi osiguralo i stabilizaciju javnog duga ispod propisane granice od 45% BDP-a, propisanog fiskalnim pravilima .....	33
<b>7. Monetarni tokovi i politika</b>	
NBS je od početka godine tri puta korigovala referentnu kamatnu stopu na gore; rast plasmana banaka privredi i stanovništvu usporava u Q1; raste repo stok; procenat nenaplativih kredita nastavlja da raste .....	44
<b>8. Finansijska tržišta</b>	
Tokom Q1 povećana aktivnost na tržištu akcija Beogradske berze, ali smanjena na tržištu obveznica SDŠ; vrednost indeksa Beogradske berze raste, kao i prinosi obveznica SDŠ po svim ročnostima .....	51
<b>9. Međunarodno okruženje</b>	
Oporavak svetske privrede se nastavlja – dok se razvijene zemlje suočavaju s problemom visoke nezaposlenosti i slabe lične potrošnje, zemlje u razvoju rastu brže, ali uz povećan rizik od inflacije .....	55

# OSVRTI

<i>Osvert 1. Podaci! Podaci! Podaci! Ne može se graditi kuća bez cigala!</i> .....	59
<i>Osvert 2. Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji</i> .....	64
<i>Osvert 3. Državni vs. javni dug: definicija, institucionalni obuhvat, finansijsko izveštavanje i još po nešto</i> .....	67

# POD LUPOM

<i>Pod lupom 1:</i>	
<b>Analiza predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade</b> .....	73
<i>Milojko Arsić</i>	
Ovaj rad analizira predlog povećanja učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade sa 40% na 80% i predstavlja alternativni predlog postupne fiskalne decentralizacije prema kome bi se nenamenski transferi lokalnim zajednicama vratili na nivo od 1,7% BDP-a, povećali izvorni prihodi lokalnih zajednica povećanjem prihoda od poreza na imovinu i smanjenjem lokalnih taksi, i nakon toga postepeno, sa centralnog na lokalni nivo države, prenosile dodatne funkcije i prihodi potrebni za njihovo finansiranje.	
<i>Pod lupom 2:</i>	
<b>Poreska pravičnost glavnih poreskih oblika u Srbiji</b> .....	85
<i>Nikola Altiparmakov</i>	

Ovaj rad identificuje značajne slučajeve kršenja horizontalne poreske pravičnosti, poput privilegovanog položaja honorarnih prihoda ili neprincipijelnog odobravanja paušalnog oporezivanja, kao i mogućnosti za povećanje pravičnosti fiskalnog sistema u celini – ukoliko bi se smanjila lista dobara oporezivih po sniženoj PDV stopi i dodatni budžetski prihodi iskoristili za finansiranje progresivnih javnih rashoda.

<i>Pod lupom 3:</i>	
<b>Analiza efekata pojednostavljenja poreskih procedura: slučaj poreza na dodatu vrednost i poreza na zarade</b> .....	94

*Saša Randelić, Bojan Ristić*

U ovom radu analizirane su i izračunate uštede koje se mogu ostvariti na makro nivou reformisanjem tri poreske procedure: podnošenja poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade, podnošenja poreskih prijava poreza na dodatu vrednost (PDV) na obrascima koje generiše računovodstveni softver i odredbe o popisivanju robe za svrhe izuzimanja od PDV-a manjka nastalog usled kala, rastura, kvara i loma.

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

**MMF** – Međunarodni monetarni fond

**MSP** – mala i srednja preduzeća

**NBS** – Narodna banka Srbije

**NZS** – Nacionalna služba za zapošljavanje

**OECD** – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

**PDV** – porez na dodatu vrednost

**QM** – Kvartalni monitor

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

**RZS** – Republički zavod za statistiku Srbije

**SDI** – strane direktne investicije

**SDŠ** – stara devizna štednja

**SMTK** – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

**ZZP** – Zajam za preporod Srbije

# Uvodnik



Uvodnik je pravo mesto za urednicu *Kvartalnog monitora* da izrazi svoj stav o ispravnosti makroekonomske politike, imajući u vidu stanje privrede; da identificuje ključne probleme i rizike sa kojima se suočavaju kreatori ekonomske politike; da nepristrasno oceni nove inicijative; da predloži okvir ekonomske politike za koju misli da je odgovarajuća, u svetlu završetka Programa sa Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) i započetih pregovora o novom Programu.

Šta nam je doneo upravo završeni Program? Doprinoje, svakako, tome da se kao zemlja ne suočimo sa problemom finansiranja platnobilansnog i budžetskog deficit-a. Iako je „slava“ Bećke inicijative u velikoj meri izbledela, zahvaljujući njoj je zaustavljen odliv kapitala iz domaćeg bankarskog sektora, pošto su se strane banke dobrovoljno obavezale da ne smanje svoju izloženost prema Srbiji. Sada se o ovoj Inicijativi ponovo raspravlja, ali kao mogućem modelu za rešavanje grčke dužničke krize. Takođe, *ad hoc* merama, kao što su, na primer, zamrzavanje plata i penzija, ili ograničavanje određenih rashoda, izvršeno je fiskalno prilagođavanje, a istovremeno ostavljen prostor za fiskalne stimulanse, uz kontrolisani deficit kao rezultat. Ugradnjom pravila fiskalne odgovornosti u Zakon o budžetskom sistemu obezbeđeno je da se fiskalno prilagođavanje nastavi, uz neophodne promene strukture javne potrošnje. Formiran je Fiskalni savet čija je uloga da oceni kredibilitet fiskalne politike sa aspekta poštovanja utvrđenih fiskalnih pravila – i da obezbedi javnost i odgovornost u vođenju fiskalne politike. Fiskalni savet se prvi put oglasio povodom pregovora Vlade sa sindikatima ocenjujući da osim Zakonom predviđenog povećanja zarada i penzija – nema prostora za dodatno poboljšanje materijalnog položaja zaposlenih i penzionera. Promene Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju predstavljaju pomak u dobrom smeru, ali nedovoljan, imajući u vidu da su reformski orijentisane zemlje povećale starosnu granicu za odlazak u penziju na 67 godina, za oba pola, istovremeno aktuarski kažnjavajući raniji odlazak.

Osim uspešno okončanog Programa sa MMF-om, dobra vest jeste i to da se privredna aktivnost u Srbiji oporavlja. Tempo oporavka je, međutim, veoma spor. Izvoz je glavni pokretač rasta, i to pre svega izvoz u EU koji je dostigao i prestigao pretkrizni nivo. Na drugoj strani, izvoz Srbije u zemlje članice Zone slobodne trgovine u Centralnoj Evropi (CEFTA Region) značajno je ispod svog pretkriznog nivoa, a to je jedno od retkih tržišta s kojima Srbija ima kontinuirani suficit u robnoj razmeni.

Pošto je zaposlenost tzv. zaostajući indikator, očekivalo se da će u periodu od šest do devet meseci zaostajanja, oporavak ekonomske aktivnosti uticati na povećanje zaposlenosti. No, i nakon pet kvartala ekonomskega rasta, zaposlenost još uvek pada.

Spor privredni oporavak praćen je inflacijom i visokim spoljnotrgovinskim deficitom. Ova dva problema zahtevaju veoma čvrstu- i fiskalnu i monetarnu politiku.

Srbija izvesno nije jedina zemlja u kojoj je stopa inflacije iznad projektovanog cilja. Međutim, stopa inflacije od 14,7% je suviše visoka, naročito u svetu sporog ekonomskega oporavka. Inflacija je u proteklom periodu generisana transmisijom efekata: (i) depresije i rasta uvoznih cena i (ii) globalnog rasta cena energije i hrane. Pomenimo da su osim Srbije, Mađarske i Rumunije, sve druge zemlje u regionu uspele da potisnu inflaciju ispod 3%.

Srbija ima dvostruki, „blizanački“ deficit: platnobilansni i budžetski. Platnobilansna neravnoteža je izuzetno visoka, a posebno njen spoljnotrgovinski deo. Spoljnotrgovinski deficit iznosi oko 400 miliona evra mesečno, iako izvoz brže raste od uvoza, a domaća potrošnja pada. Moguće je dalji dinamičan rast izvoza kao rezultat poboljšanja konkurentnosti koje deluje sa pomakom na izvoz, ali i efekata stranih direktnih investicija (SDI). Ali, ne treba potceniti ni efekte koje apresijacija dinara i rast cena energije na svetskom tržištu mogu imati na spoljnotrgovinski deficit.

Budžetski deficit je takođe suviše visok, imajući u vidu uobičajenu sezonalnost, kad su javni prihodi i rashodi u pitanju. Prihodi su bili iznenađujuće niski tokom aprila, ali se nisu bitnije oporavili ni tokom maja. Ostaje da se vidi da li se radi o privremenoj ili trajnoj tendenciji. Takođe, rashodi se nešto brže izvrsavaju nego što je uobičajeno za ovaj period godine, što može biti rezultat ili najavljenog *rebalansa* budžeta i zauzimanja što bolje pregovaračke pozicije u novoj raspodeli budžetskih sredstava, ili *plaćanja* koja su se morala izvršiti zbog završetka radova na severnom kraku Koridora 10, ali i sufinansiranja SDI (Fiat, na primer).

U borbi sa inflacijom, Narodna banka Srbije (NBS) povećala je kamatnu stopu za 450 baznih poena od avgusta 2010. To je dovelo do ogromnog priliva portfolio investicija koji je bio dovoljan ne samo za finansiranje i platnobilansnog i budžetskog deficit-a, već je uticao i na apresijaciju domaće valute.

Postoje, međutim, rizici koji bi mogli da dovedu do iznenadnog obrta kad je priliv kapitala u pitanju. Grčka je suviše geografski blizu i treba s pažnjom analizirati šta se u toj zemlji događa. Nedavno je Fitch smanjio kreditni rejting zemlje. Prinosi na desetogodišnje obveznice dostigli su 16,8%, više nego dvostruko u odnosu na prošlu godinu. Niti Grčka može da se zadužuje pod tim uslovima, niti je tržište spremno da ponudi povoljnije uslove. Grčka Vlada razmatra nekoliko opcija: jedna od njih je prodaja imovine, što je atraktivn način da se „očiste“ državni bilansi bez daljeg smanjenja potrošnje. Ali, postoje opravdane sumnje u to da Grčka može realizovati svoje planove. Prvo, ne postoji registar vlasništva za celokupnu imovinu države koja se želi prodati. Drugo, postoji oštra opozicija prodaji imovine, i treće, ne zna se cena koja bi se mogla postići. Iskustvo Srbije kad je prodaja Telekoma u pitanju može biti poučno i za grčku

Vladu. U svakom slučaju, prodaja ne može da se odigra takvom brzinom da pokrije finansijski jaz sa kojim se Grčka suočava već sledeće godine. Pri tome, ne postoji niko od evropskih političara ko bi bio spremjan da otpiše Grčkoj deo duga, niti da transferiše novac poreskih obveznika, a da ne primi ništa zauzvrat. Evropska centralna banka (ECB) je oštro protiv tzv. mekog restrukturiranja duga, a čak i kad bi se to desilo, Grčka ne bi imala pristup svežem novcu u takvim uslovima. Zato, oživljava ideja o novoj bečkoj inicijativi, odnosno dobrovoljnom zadržavanju izloženosti poverilaca u odnosu na grčki dug.

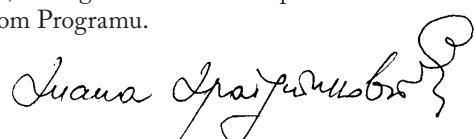
Iznenadno presušivanje priliva kapitala zbog grčke krize ili nekog drugog „šoka“ dovelo bi do nervoze na deviznom tržištu i depresijacije koja bi se prenela na inflaciju. U takvim uslovima, bez prihoda od privatizacije, finansiranje budžetskog deficit-a ne bi bilo lako. Zato se postavlja pitanje šta bi bila ispravna politika u sadašnjim uslovima. Svakako najvažnija karika je fiskalna politika koja mora biti veoma oprezna. Ovo podrazumeva da je kao minimum neophodno da se fiskalna politika vodi u skladu sa utvrđenim pravilima. Inflacija je stvorila privid većih prihoda. I zaista, oni jesu i biće nominalno veći za 15 do 18 milijardi dinara, ali taj rast može pokriti samo rast izdataka koji se moraju uskladiti sa inflacijom, kao što su plate, penzije i socijalna davanja. To znači da nema prostora za dodatna povećanja plata i penzija, a prostor za druge inicijative može se stvoriti samo po osnovu ušteda na postojećim programima. Država ne sme biti generator nelikvidnosti, što podrazumeva izbegavanje docnji – zaostajanja u plaćanjima na svim nivoima vlasti; takođe, kreatori ekonomске politike moraju se uzdržavati od novih obećanja i inicijativa, posebno ako nisu dobro pripremljene. Restriktivna fiskalna – mora biti praćena i restriktivnom monetarnom politikom, pri čemu se treba sve manje oslanjati na kamatnu stopu, a više na druge instrumente. Konačno, novi Program sa MMF-om nam je neophodan. On bi delovao kao amortizer u odnosu na moguću neodgovarajuću politiku, imajući u vidu stanje i promene u okruženju, ali i predstojeće izbore u zemlji. On bi predstavljao garanciju da će privreda ostati na pravom putu, ali i za nastavak strukturnih reformi, povećanu efikasnost javnog sektora i poboljšane uslove poslovanja za privatni sektor. Postojanje programa je uvek dobar znak za investitore. Ali, kredibilitet nije roba. Stiče se godinama, izgubi se u jednom danu. Ono što se očekuje od Vladu jeste skup dobro promišljenih, koherentnih (umesto *ad hoc*) mera u funkciji ekonomskog rasta. Reforme zdravstva i obrazovanja u skladu s preporukama Svetske banke, kao i dalje reforme sistema penzijsko-invalidskog osiguranja, važni su za budućnost. Ne samo za sadašnju Vladu, već za celu političku elitu. Duga istorija Programa sa MMF-om ne daje nam argumente da poverujemo da će se ostvariti ono što bude potpisano, ali će Program doneti novu startnu poziciju.

Sva tri Osrvta posvećena su značaju koji imaju potpuni, pravovremeni i pouzdani podaci u kreiranju makroekonomske politike i makroekonomskom upravljanju. Kreatori ekonomске politike moraju imati kapacitet da identifikuju sve negativne trendove u ekonomiji i odmah primene odgovarajuće mere. Zato su neophodni podaci koji su istinski odraz onog što se dešava u ekonomiji. *Osvrt 1* (Dragutinović, D.) pokazuje da to često nije slučaj, naročito kad se radi o podacima o BDP-u i tržištu rada. U *Osvrtu 2* (Brčerević, D.) autor se bavi nedavnom revizijom BDP-a i njenim posledicama: (i) promenjene su sve stope ekonomskog rasta u periodu od 2001–2009; (ii) očekuje

se da će biti promenjen naniže i BDP u 2010; (iii) promenjen je nivo BDP-a – siromašniji smo nego što smo mislili za skoro 6%; (iv) veličina naših neravnoteža, merena učešćem budžetskog i platnobilansnog deficit-a u BDP-u, ali i učešćem spoljnog, odnosno ukupnog javnog duga u BDP-u je veća. Zvanične podatke, naravno prihvatamo kao merodavne i ostavljamo po strani po ko zna koji put otvoreno pitanje koliki je bio pad BDP-a u 2009. godini. Podaci kojima raspolažemo pokazuju da je u pretkriznom periodu stopa rasta bila na nivou proseka regionala (a ne veća – kako smo mislili), da je pad BDP-a bio najniži, a prilagođavanje spoljne neravnoteže najveće; najmanji pad ekonomske aktivnosti praćen je, međutim, najvećim padom zaposlenosti. Ovo je teško objasniti, kao što je teško objasniti da je u periodu najvećeg priliva kapitala i visokog stepena ekspanzivnosti fiskalne politike – rast bio niži za više od 1,5 pp u odnosu na period daleko nižeg priliva kapitala i restriktivne fiskalne politike. Nadamo se da ćemo u periodu koji je pred nama ipak uspeti da objasnimo ova kretanja.

Usled toga što su izostali očekivani prihodi od privatizacije, zaduživanje države je neophodno kako bi se pokrio rastući deficit. Imajući u vidu tempo zaduživanja u Srbiji u protekle tri godine, ne iznenadjuje to što se u stručnoj, ali i opštoj javnosti o tome sve više govori. Bilo je dosta diskusija o obuhvatnosti duga, kao i o velikim razlikama između statistike duga Narodne banke Srbije i Ministarstva finansija, što je posebno istaknuto Izveštajem Državne revizorske institucije. Zato je *Osvrt 3* (Dragutinović, D.) posvećen pojmovnim razlikama između države i javnog sektora; razlikama između državnog i javnog duga; konceptima duga; standardnim klasifikacijama i definicijama duga; odnosima između statistike duga javnog sektora i statistike spoljnog duga; razlikama između statistike duga u Srbiji u odnosu na postavljene standarde.

U ovom broju *QM-a*, sprovedeno je istraživanje čiji su nalazi prezentirani u rubrici *Pod lupom 1* (Arsić, M.). Ovo istraživanje se bavi trenutno najaktuelnijom temom – analizom predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade, sa aspekta međunarodnog iskustva, kvantitativnih posledica na budžete centralne države, s jedne strane, i lokalnih nivoa vlasti, s druge, kao i pravičnosti predloga. Inače, konceptu pravičnosti glavnih poreskih oblika posvećena je rubrika *Pod lupom 2* (Altiparmakov, N.). Ovi tekstovi nas upozoravaju da nove Vladine inicijative, pre svih predlog izmena Zakona o finansiranju lokalnih samouprava, predlog izmena Zakona o porezima na imovinu, ali i Uredba o podsticanju novog zapošljavanja, predstavljaju primere kršenja pravičnosti. U rubrici *Pod lupom 3* (Randelić, S. i Ristić, B.), dati su rezultati istraživanja FREN-a, koje je realizovano uz finansijsku podršku USAID Projekta za razvoj konkurentnosti privrede Srbije. Cilj istraživanja je bio da se utvrde uštede po osnovu reforme tri poreske procedure. Poboljšanje uslova privredivanja za privatni sektor predstavljalo je, inače, važnu kariku upravo završenog programa sa MMF-om, a sa sigurnošću možemo predvideti da će biti prisutno i u novom Programu.



# TRENDJOVI

## 1. Pregled

Početak 2011. godine ne donosi značajne promene u makroekonomskim trendovima. Uprkos mnogim pitanjima koja su otvorena najnovijom revizijom podataka BDP-a, neosporno je da se privreda oporavlja. Nisu bili u pravu optimisti koji su verovali u snažan rast u obliku slova *V* (bez obzira na čvrste argumente koji su nađeni u oporavku američke privrede nakon posleratne recesije, ali i nakon recesije 1981–1982. godine). Srećom, nisu bili u pravu ni pesimisti koji su očekivali stagnaciju ili oporavak u obliku slova *L* (a argumente su našli u japanskoj bankarskoj krizi 90-ih koja je ostavila deceniju japansku privrednu u stagnaciji); realisti su verovali da će oporavak imati oblik slova *U*, što se i događa.

Dakle, privredna aktivnost u Srbiji se oporavlja, ali je tempo oporavka veoma spor. Privredna aktivnost se još uvek nije vratila na nivo pre krize. Interesantno je da su najveće zemlje EU, privrede Nemačke i Francuske, dostigle i prestigle pretkrizni nivo. Imajući u vidu potencijal rasta, privreda Srbije raste sporije od proseka ekonomskog rasta privreda Istočne i Centralne Evrope. Sa aspekta ponude – rast generiše pre svega industrija; sa aspekta tražnje – rast generišu investicije i izvoz, dok lična potrošnja pada. Tako, s jedne strane – brzina oporavka nije dovoljna da preokrene negativne trendove na tržištu rada, niti da dovede do povećanja javnih prihoda koji će obezbediti održivost javnih finansija. S druge strane, iako je oporavak spor – nema značajno dejstvo na usporavanje stope inflacije, čak ni u uslovima apresijacije koja se događa od kraja prošle godine. Kombinacija ekspanzivne fiskalne i restriktivne monetarne politike ne daje rezultate ni na polju ekonomskog rasta, a, još uvek, ni na polju stope inflacije.

Privredna aktivnost je nastavila da se oporavlja nakon krize, ali uz promenu strukture u odnosu na period pre krize. Procjenjuje se da međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosi 2,7% i da je pokrenut oporavkom izvoza i investicija. Lična potrošnja, koja je pre krize bila nesrazmerno visoka, u Q1 nastavlja da se smanjuje – kako relativno (u odnosu na sve druge aggregate), tako i realno. Ovo rebalansiranje privrede jeste neophodno i poželjno, međutim u ovakovom odnosu „snaga“ teško da je moguće bitnije ubrzanje oporavka privrede u nadrenom periodu.

Naime, učešće izvoza u BDP-u je oko 35%, dok je učešće uvoza preko 50% BDP-a, tako da je pokrivenost uvoza izvozom oko 66%. Da bi neto izvoz značajnije doprinosis rastu BDP-a, potrebno je da izvoz raste najmanje 1,5 puta brže od uvoza, što u Q1 nije bio slučaj. Ni snažan rast investicija zbog njihovog relativno niskog učešća u BDP-u od oko 20% ne može značajnije da doprinese ubrzuju oporavka privrede. Zbog toga je teško očekivati da se relativno brzo obezbede potrebne stope rasta privrede koje bi smanjile visoku nezaposljenost i deficit platnog bilansa.

Inflacija je u aprilu dostigla međugodišnji rast od 14,7%, što je najviša stopa u Evropi. Od početka godine inflacija je dostigla 6,7% i time već premašila gornju granicu ciljanog koridora NBS za čitavu godinu (3-6%). Visoka inflacija je, međutim, najvećim delom posledica rasta cena hrane, energije i kontrolisanih cena. Od početka godine rast cena hrane je „zaslužan“ za 57% ukupne inflacije, rast cena električne energije za oko 14%, a poskupljenje cigareta za oko 9% ukupnog rasta cena (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Noseća inflacija (koju merimo tako što iz ukupne inflacije isključimo cene hrane, energije, alkoholnih pića i duvana) u 2011. je zapravo na, za Srbiju, vrlo niskom nivou od oko 0,4% mesečno ili 4,6% kada bismo je podigli na godišnji nivo. Imajući u vidu da dolazi do stabilizacije cena hrane na svetskom tržištu (v. Grafikon T5-3), očekujemo da će uskoro postati vidljiviji, trenutno prikrenuti, trend niske tržišne inflacije. Međutim, radi uravnotežene ocene politike, treba reći da je transmisija efekata od promene kamatnih stopa do promene kursa i inflacije spora. Očekujemo da će ovaj transmisioni kanal monetarne politike početi da daje rezultate od juna meseca. Ako se naša prognoza pokaže kao tačna, to bi trebalo da utiče na postepeno smanjenje referentne kamatne stope Narodne banke Srbije. U svakom slučaju, kako restriktivna monetarna politika utiče na apresijaciju dinara, ona mora biti pažljivo modelirana i dozirana kako ne bi izazvala negativne posledice na domaću ekonomiju.

Tekući deficit platnog bilansa je na sličnom nivou kao i u prethodnoj godini, ali, za razliku od prethodne godine, u 2011. nema problema u njegovom finansiranju (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Struktura priliva kapitala kojim se finansira tekući deficit nije povoljna. U njemu preovlađuju najnestabilnije – portfolio – investicije, koje su samo u prva tri meseca 2011. dostigle čak 520 miliona evra (preko 7% ostvarenog BDP-a u Q1). Strane direktnе investicije (SDI) su na sličnom nivou kao prethodne godine (oko 4% uporedivo BDP-a), dok je priliv kredita bio negativan, budući da je došlo do većih odliva po osnovu otplate starih dugova, nego priliva po osnovu uzimanja novih. Razdužujući se, preduzeća smanjuju izloženost deviznom riziku.

## 1. Pregled

Do povećanog interesovanja investitora za državne hartije od vrednosti i rasta portfolio investicija došlo je usled kombinacije atraktivnih kamatnih stopa koje nudi država i smanjenja rizika zemlje. Pokazatelj premije rizika – EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) za Srbiju je početkom godine značajno smanjen (pao je znatno ispod 400 baznih poena), a rejting agencija Standard and Poor's je povećala kreditni rejting Srbije (sa BB- na BB). Velika tražnja za državnim hartijama od vrednosti kod međunarodnih investitora doveo je do snažnih apresijacijskih pritisaka.

Kurs dinara je do kraja maja u odnosu na evro realno apresirao za preko 10%, čime je praktično poništen sav efekat realne depresijije dinara od početka krize. Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), kojima merimo međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede, u 2011. takođe negativno reaguju na snažnu realnu apresijaciju dinara. Cenovna konkurentnost domaće privrede se u prvoj polovini 2011. pogoršava posle dve godine napretka (v. Grafikon T2-5).

U prva četiri meseca 2011. nastavljuju se relativno povoljni trendovi u spoljnotrgovinskoj razmeni. Izvoz robe je u ovom periodu međugodišnje porastao za 31%, a uvoz za 21,1%. Zbog niske pokrivenosti uvoza izvozom, trgovinski deficit je, i pored većeg rasta izvoza od uvoza, u prva četiri meseca 2011. porastao za oko 150 miliona evra. Budući da je do ubrzanja uvoza početkom 2011. došlo usled poželjnog rasta uvoza investicionih dobara (međugodišnji rast u prva četiri meseca od 38%) i rasta cena energenata na svetskom tržištu, pogoršanje trgovinskog bilansa još uvek ne smatramo zabrinjavajućim. Napominjemo da izvoz i dalje ima vrlo visoke i stabilne stope rasta i da je jedini veći makroekonomski agregat koji je već značajno nadmašio svoj pretkrizni nivo (v. Grafikon T4-4).

Nezaposlenost nakon privremene stagnacije u periodu od aprila do oktobra 2010, ponovo počinje da blago raste u 2011. Po svemu sudeći, stopa nezaposlenosti će u 2011. premašiti 20%, a procenat zaposlenih u radnom uzrastu će se svesti na jedva neki procenat iznad 45%. Sav teret smanjivanja zaposlenosti pao je na privatni sektor, dok javni sektor praktično zadržava nepromenjen broj zaposlenih (v. Tabelu T3-3).

Javni prihodi početkom godine nastavljaju s realnim padom koji na međugodišnjem nivou iznosi oko 2,8% (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Do realnog pada poreskih prihoda dolazi usled: (1) sporog privrednog rasta, (2) pada zaposlenosti, (3) promene strukture privrede (smanjenje poreski izdašne potrošnje i uvoza, uz povećanje investicija i izvoza koje imaju manje fiskalno opterećenje) i (4) smanjenja carinskih prihoda po dva osnova (smanjenje carinskih stopa po osnovu sprovođenja prelaznog trgovinskog sporazuma sa EU i bilateralnih sporazuma o slobodnoj trgovini, ali i sporijim rastom uvoza). Rast akciznog opterećenja samo je neutralisao gubitak poreskih prihoda po osnovu korišćenja mobilnih telefona.

Javni rashodi nastavljaju da se realno smanjuju sličnim tempom kao i prihodi. Deficit u prva četiri meseca 2011, iako u planiranim okvirima, veći je nego što se očekivalo u ovom delu godine imajući u vidu sezonalnost prihoda i rashoda. Realno smanjivanje javnih rashoda posledica je visoke inflacije i načina indeksiranja najvećih kategorija tekućih rashoda: plata, penzija i socijalnih davanja. Najveće stavke javnih rashoda – penzije i plate – prema Zakonu o budžetskom sistemu indeksiraju se u odnosu na inflaciju, ali izdaci se indeksiraju povremeno, u uslovima kontinuirane inflacije. Naime, penzije i plate koje su korigovane za nivo inflacije od januara do aprila (za 5,5%) isplaćene su u maju, te se ovakva dinamika indeksiranja odražava na nešto veće realno smanjivanje tekućih rashoda države tokom perioda pre indeksacije januar – april.

Iako treba pratiti veličinu i dinamiku duga javnog sektora u celini, mi ćemo se usredsrediti samo na dug opšte države. Prema definiciji duga opšte države koja je data u Zakonu o budžetskom sistemu, on raste i na kraju aprila iznosi 13 milijardi evra (oko 41% BDP-a). Od početka godine, dug opšte države je porastao za 850 miliona evra i približava se gornjoj granici od 45% BDP-a koja je definisana fiskalnim pravilima. Naravno, treba reći da je definicija koja je data u Zakonu „strožija“ u odnosu na definiciju MMF-a ili tzv. Mastrichtski dug. U odsustvu prihoda od privatizacije Telekoma, bez obzira na malu rezervu koju nam ostavlja strožija definicija, održavanje duga ispod 45% BDP-a biće moguće: (i) striktnim pridržavanjem fiskalnih pravila (mada se ne isključuje i neophodnost nešto bržeg fiskalnog prilagođavanja nego što zahtevaju pravila) i (ii) u uslovima stabilnosti domaće valute (pošto je učešće duga u BDP-u veoma mnogo zavisno od kretanja kursa). A stabilnost kursa presudno zavisi od kombinacije monetarne i fiskalne politike.

Neophodno je da fiskalna politika istraže u poštovanju fiskalnih pravila i odoli eventualnim pritiscima za povećanje potrošnje. Već i samo zakonsko definisanje srednjoročnih fiskalnih pravila znatno je doprinelo stabilnim očekivanjima investitora i smanjenju rizika zemlje. U istom smeru je delovao i Program sa MMF-om, koji je uspešno okončan. Na isti način, kredibilitet makroekonomске politike bi dodatno popravilo zaključivanje novog aranžmana sa MMF-om, kao i napredak u procesu evropskih integracija i sa njim povezano smanjivanje političkih rizika zemlje.

Monetarna politika tokom 2011. godine povećava stepen restriktivnosti. Ustupajući Vladi ekskluzivno pravo i obavezu da se bavi ubrzanjem ekonomskog rasta, NBS je bila usredsređena na borbu protiv inflacije. Referentna kamatna stopa je povećana u tri navrata za ukupno 100 baznih poena, a izmenjena je i odluka o obaveznoj

## Kvartalni monitor br. 24 • januar–mart 2011

rezervi iz marta 2010. godine. Atraktivna kamatna marža dovela je do rasta tražnje ne samo za državnim HoV, već i za hartijama sa kojima NBS obavlja operacije na otvorenom tržištu, tako da je rast plasmana u REPO stok od početka godine do kraja maja povećan za oko 250 miliona evra. Premda ovakvo smanjivanja novčane mase nesumnjivo koči inflaciju – ono ima i svoju cenu, a to je smanjena likvidnost privrede poskupljenjem kratkoročnog dinarskog zaduživanja, ali i ulaskom u circulus vitiosus, od visoke referentne kamatne stope koja podstiče carry trade i dodatno pogoršava neželjenu apresijaciju dinara.

Sadašnje stanje u privredi i neizmenjeni trendovi ukazuju da kombinacija monetarne i fiskalne politike ne daje željene rezultate. Jedno od objašnjenja jeste i to da je monetarna politika daleko više efikasnja u obaranju inflacije izazvane „šokovima“ na strani tražnje. Činjenica je, međutim, da stopu inflacije u Srbiji u sadašnjem trenutku, pre svega, određuju šokovi na strani ponude, svetski rast cena hrane i energenata. U uslovima stabilizovanja svetskih cena hrane i energije i sadašnjeg stepena restriktivnosti monetarne politike, očekuje se pad stope inflacije. Posledično, sa prvim dokazima o usporavanju, treba početi sa smanjivanjem kamatnih stopa. Apresijacija dinara nosi mnogo veći rizik da ugrozi započeti oporavak privrede nego što donosi koristi – ekonometrijske analize (Petrović, P. et al.) pokazala su da dopuštanje realne apresijacije dinara ima ograničen uticaj na smirivanje inflacije, ali i negativan uticaj na trgovinski bilans i time koči oporavak proizvodnje zasnovan na rastu izvoza. Zato je ključ za uspeh oprezna fiskalna politika, koja će, kao minimum, pratiti utvrđena fiskalna pravila i izbegavati usvajanje novih inicijativa koje su skupe i dalje produbljaju strukturalni deficit, ali i obesmišljavaju budžetski proces.

### Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2011

	Godišnji podaci							Kvartalni podaci								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Q1	Q2	Q3	Q4	2009	2010	2011	Q1	
<b>Cene i kurs</b>																
Indeks potrošačkih cena <sup>2)</sup>	10,1	16,5	12,7	6,5	11,7	8,4	6,5	10,1	8,7	7,9	5,9	4,4	4,0	6,5	9,6	12,7
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) <sup>3)</sup>	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	84,1	86,5	86,0	84,3	82,6	83,5	85,3	86,1	87,2	86,7	83,0
Nominalni kurs dinar/evro <sup>3)</sup>	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	93,71	94,17	93,24	94,47	98,60	101,30	105,15	106,56	104,00
<b>Priredna aktivnost</b>																
BDP (u mrd. dinara)	1.380,7	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.713,2	2.933	..	..	..	..	..	..	..	..	
BDP	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,8	-4,3	-4,5	-2,2	-1,7	0,3	2,0	2,7	1,9	2,7
Nepoljoprivredna BDV	6,4	6,8	7,5	8,7	5,7	-2,8	2,2	-3,7	-3,7	-2,2	-1,8	0,5	2,5	3,4	2,1	2,7
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	-16,7	-18,8	-11,0	-4,4	1,1	7,3	4,3	-1,8	6,4
Prerađivačka industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-21,7	-22,3	-14,7	-5,8	2,5	8,1	5,8	-0,4	5,8
Prosečna mesečna neto plata (u din.) <sup>4)</sup>	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	30.120	31.808	31.737	33.366	31.924	34.192	34.372	36.149	35.108
Ukupno zapošlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	1.958	1.901	1.882	1.861	1.838	1.815	1.796	1.773	1.770
<b>Fiskalni podaci</b>																
<b>u % BDP</b>							<b>međugodišnji realni rast<sup>1)</sup></b>									
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-12,6	-13,4	-4,2	-5,0	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-2,8
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	-3,4	-6,0	-0,3	-9,2	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-3,0
Konsolidovani bilans (def. GFS) <sup>5)</sup>	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-12,4	-45,5	-23,9	-40,0	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-26,4
<b>Platni bilans</b>																
<b>u milionima evra, tokovi<sup>1)</sup></b>							<b>u milionima evra, tokovi<sup>1)</sup></b>									
Uvoz robe <sup>6)</sup>	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-2.755	-2.680	-2.705	-2.957	-2.659	-3.036	-3.179	-3.303	-3.264
Izvoz robe <sup>6)</sup>	2.991	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.403	1.291	1.538	1.547	1.602	1.473	1.870	1.931	2.130	1.951
Bilans tekćeg računa <sup>7)</sup>	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-978	-246	-344	-516	-760	-610	-523	-189	-839
u % BDP <sup>7)</sup>	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,3	-14,9	-3,4	-4,6	-6,8	-11,5	-8,5	-7,2	-2,6	-11,6
Bilans finansijskog računa <sup>7)</sup>	2.377	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	2.032	991	275	371	570	698	599	493	241	560
Strane direktnе investicije	773	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	643	251	113	366	284	136	176	265	307
NBS brutne devizne rezerve (+/- znači povećanje)	349	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	-240	880	716	1.007	-367	-321	-313	73	168
<b>Monetarni podaci</b>																
<b>u milionima dinara, stanja na kraju perioda<sup>1)</sup></b>							<b>u milionima dinara, stanja na kraju perioda<sup>1)</sup></b>									
NBS neto sopstvene rezerve <sup>8)</sup>	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	490.534	502.606	489.062	528.439	578.791	563.529	547.249	493.899	489.847	460.348
NBS neto sopstvene rezerve <sup>8)</sup> , u mil.evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.616	5.303	5.234	5.681	6.030	5.652	5.287	4.684	4.609	4.455
Krediti nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.215.843	1.218.702	1.245.735	1.306.224	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.656.905	1.658.603
Dežurna Srednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	461.401	482.827	565.294	604.783	651.132	681.704	732.066	730.892	
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	-2,7	3,5	2,9	13,8	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4
Krediti nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	22,2	17,9	14,0	9,0	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	44,6	44,1	44,4	45,7	47,7	51,3	52,3	53,7	53,2
<b>Finansijska tržišta</b>																
BELEXline vrednost indeksa <sup>9)</sup>	1.161	1.954	2.658	3.831	1.198	1.312	1.283	844	1.173	1.548	1.312	1.307	1.238	1.226	1.283	1.425
Promet na Beogradskoj berzi (u mil. evra) <sup>10)</sup>	423,7	498,8	1.166,4	2.004,4	884,0	443,7	222,0	61,2	72,6	55,8	254,0	49,4	46,3	39,5	86,8	89,3

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) Podaci za 2004, 2005. i 2006. godinu bazirani su na Indeksu maloprodajnih cena. RZS je prešao na obračun inflacije Indeksom potrošačkih cena od 2007. godine.

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

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

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) Republički zavod za statistiku je promenio metodologiju spoljnogospodinske razmene. U Srbiji je od 01.01.2010. godine, po preporukama odeljenja za statistiku UN, počeо da se primenjuje opšti sistem trgovine, koji predstavlja širi koncept od prethodnog, radi bolje prilagođenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina.

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

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

9) Vrednost indeksa na poslednji dan posmatranog perioda.

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

## 2. Privredna aktivnost

Privredna aktivnost započinje 2011. godinu ubrzanjem oporavka i nastavkom poželjnog restrukturiranja ka većem izvozu i proizvodnji razmenjivih dobara. Međugodišnji rast BDP-a u Q1 procenjujemo na oko 2,7%, a nepoljoprivredne bruto dodate vrednosti (BDV) oko 2,4%. Naša procena rasta BDP-a za Q1 je nešto manje pouzdana nego obično, budući da je od 1. januara 2011. na snazi nova klasifikacija delatnosti, u skladu s kojom će tek biti objavljena izmenjena metodologija izračunavanja kvartalnog BDP-a. Nesumnjivo je, međutim, da je u odnosu na prethodni kvartal došlo do ubrzanja oporavka privrede, najviše pod uticajem boljih rezultata industrijske proizvodnje. Desezonirani indeks rasta BDP-a je u odnosu na prethodni kvartal imao visok rast od oko 1,2% (anualizovano 4,9%), ali ga relativizuje podatak da je u Q4 prethodne godine došlo do privremenog zastoja u oporavku proizvodnje. Zbog toga zadržavamo prethodnu, nešto konzervativniju, procenu rasta BDP-a u 2011. od oko 3%. U Q1 smo uočili i neke nepovoljne nagoveštaje koji u srednjem roku mogu predstavljati potencijalni rizik za održivi rast privredne aktivnosti. Tako smo primetili da je visok rast izvoza u Q1 bio propaćen i visokim rastom uvoza, te da je doprinos neto izvoza međugodišnjem rastu BDP-a bio negativan. Naša analiza ipak upućuje na zaključak da je pad neto izvoza u Q1 najverovatnije samo privremen, a da u okviru domaće tražnje raste investiciona aktivnost, a ne potrošnja. U srednjem roku je međutim mnogo opasniji mogući početak smanjivanja cenovne konkurentnosti domaće privrede usled realne apresijacije dinara na šta nam ukazuju trendovi evro-JTR.

### Bruto domaći proizvod

**Rast BDP-a u Q1  
od oko 2,6%...**

**...uz rebalansiranje  
privrede**

Prema preliminarnoj proceni *QM-a*,<sup>1</sup> zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosi oko 2,7%. Nepoljoprivredna bruto dodata vrednost (BDV), koju smatramo pouzdanijom merom privredne aktivnosti, ostvarila je realni rast od oko 2,4%. Moguće je da će se zvanična procena međugodišnjeg rasta BDP-a u Q1 nešto razlikovati od naše, budući da će RZS za izračunavanje rasta BDP-a u Q1 delimično promeniti svoju metodologiju (v. Osvrt 2 „Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji“).<sup>2</sup> Upravo zbog promene metodologije, preciznije, zbog očekivane revizije kvartalnih stopa rasta i promene klasifikacije delatnosti, u ovom broju *QM-a* će izostati naša standardna tabela o rastu BDP-a po proizvodnim sektorima privrede. Praćenje rasta BDP-a po ustaljenom principu ćemo nastaviti od narednog kvartala, kada će neophodni novi ponderi i indikatori biti dostupni.

Rast desezoniranog indeksa BDP-a u Q1 u odnosu na Q4 prethodne godine (takođe po staroj metodologiji procene) iznosi oko 1,2% (anualizovano 4,9%). Ovako visok desezonirani rast BDP-a posledica je pozitivnih trendova, ali i poređenja s nešto nižim nivoom proizvodnje iz Q4 prethodne godine, kada je privredna aktivnost privremeno zaustavila oporavak usled delovanja egzogenih činilaca (privremeni zastoji u proizvodnji NIS-a, US-Steel-a, kriza u industriji mleka i sl.). Zbog toga smatramo da je i pored visokog desezoniranog rasta BDP-a u Q1 stvari tempo oporavka privrede nešto sporiji i zadržavamo prethodnu procenu rasta BDP-a u 2011. koja iznosi oko 3%.

**Rast prerađivačke  
industrije i pad obima  
trgovine** Posmatrano po *proizvodnom principu*, do najveće promene trenda u Q1 došlo je u prerađivačkoj industriji koja je ostvarila desezonirani rast u odnosu na prethodni kvartal od oko 3%. S druge strane, nastavljaju se nepovoljni trendovi u trgovini na veliko i malo koja u Q1 čak i produbljuje

<sup>1</sup> Metodologija koju smo koristili prilikom procenjivanja BDP-a zasnovana je na metodologiji Republičkog zavoda za statistiku (RZS). Procenjujemo realni rast bruto dodatih vrednosti (BDV) 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 i koji, po našem mišljenju, u pojedinim slučajevima pouzdanije prikazuju stvari 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.

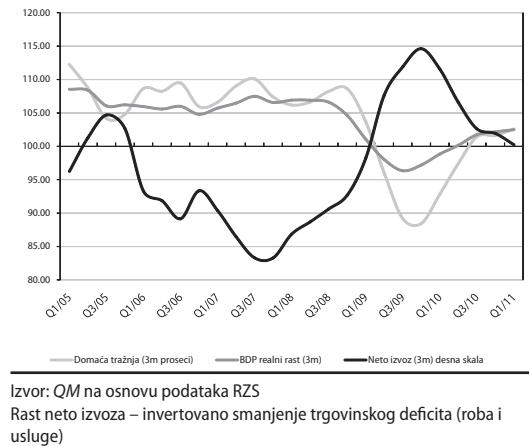
<sup>2</sup> Preliminarna procena RZS-a o rastu BDP-a u Q1 iznosi 3%.

### **Neto izvoz u padu, ali najverovatnije zbog cene energenata**

svoj pad iz prethodnog kvartala. Ovi podaci nam nagoveštavaju da se i u Q1 nastavlja tendencija restrukturiranja domaće privrede, odnosno ukazuju na brži oporavak proizvodnje od lične potrošnje.

U Grafikonu T2-1 prikazan je međugodišnji realni rast BDP-a, domaće tražnje i neto izvoza od 2005. godine. Uočavamo da je nakon dve godine snažnog prilagođavanja do kog je došlo usled ekonomске krize (pada domaće tražnje i BDP-a i smanjivanja trgovinskog deficit-a – rasta neto izvoza) u Q1 možda došlo do okretanja trenda. Naime, neto izvoz, koji je u 2010. pokretao oporavak privrede, u Q1 beleži pad u odnosu na isti period prethodne godine za oko 80 miliona evra.

**Grafikon T2-1. Srbija: međugodišnji realni rast BDP-a, domaće tražnje i neto izvoza (tromesečni proseci), 2005–2011**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS  
Rast neto izvoza – invertovano smanjenje trgovinskog deficit-a (roba i usluge)  
Kako revidirani podaci o realnom rastu BDP-a po kvartalima još uvek nisu dostupni, u grafikonu koristimo stare podatke za BDP.

### **U domaćoj tražnji prednjače investicije**

svemu sudeći, u okviru domaće tražnje u Q1 deluju dva divergentna trenda: (1) smanjenje lične potrošnje – na šta ukazuju realni pad mase zarada, oštar pad prometa u maloprodaji, smanjenje industrijske proizvodnje potrošnih dobara i relativno nizak rast njihovog uvoza i (2) rast investicija – na šta ukazuje visoka stopa međugodišnjeg rasta uvoza kapitalnih dobara od čak 35%<sup>3</sup> i njihove domaće proizvodnje od 32%. Naša ocena jeste: da se u Q1 ne prekida trend poželjnog rebalansiranja privrede i pored nešto drugačijeg doprinosa komponenti BDP-a ostvarenom rastu.

U Tabeli T2-2 smo prikazali kretanje BDP-a<sup>4</sup> i agregatne tražnje s njenim komponentama (izvozna i domaća tražnja). Vidimo da rast izvozne tražnje i u Q1 prednjači u odnosu na sve druge posmatrane komponente, te da je izvoz još uvek osnovni pokretač proizvodnje. U poslednjoj koloni smo prikazali sadašnje vrednosti posmatranih indikatora u odnosu na uporedivi period pre ekonomске krize (Q1 2008). Uočavamo da je jedini agregat koji je premašio svoj pretkrizni nivo izvozna tražnja, koja je viša od svog pretkriznog nivoa za oko 5%. BDP je realno oko 2% niži nego pre krize, a komponenta koja je najviše pala u odnosu na sve druge jeste domaća tražnja.

**Tabela T2-2. Srbija: rast agregatne tražnje i komponenti, 2005–2011**

	2008	2009	2010	2010				2011	Q1 2011/ Q1 2008
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
<b>Međugodišnji indeksi</b>									
BDP	103,8	96,5	101,8	100,4	101,7	103,1	101,7	102,7	98,2
Ukupna tražnja	106,3	91,9	102,8	99,0	103,5	105,9	102,7	106,8	95,8
Domaća tražnja	104,5	94,0	99,3	97,1	100,4	102,7	96,9	103,0	92,9
Izvozna tražnja	113,3	83,3	117,5	106,9	116,0	118,5	126,7	124,4	105,2

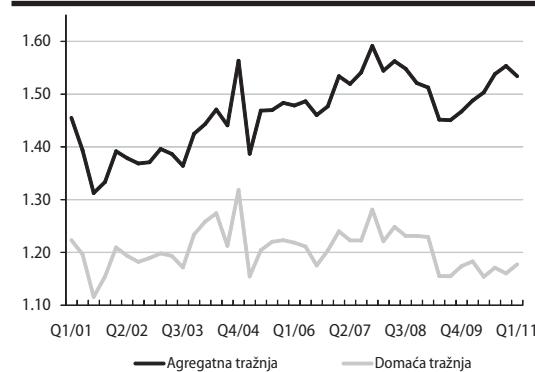
Izvor: QM na osnovu podataka NBS i RZS

<sup>3</sup> Za više detalja v. odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina“ ovog izdanja QM-a

<sup>4</sup> Koristili smo revidirane godišnje podatke za BDP.

## 2. Privredna aktivnost

**Grafikon T2-3. Srbija: kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP, 2001–2011**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS

1) agregatna tražnja = domaća tražnja + izvoz

Zbog bržeg oporavka izvoza od drugih komponenti BDP-a, ubrzano se menja i struktura domaće privrede. Izvoz robe i usluga povećava svoj značaj u privredi i u Q1 dostiže oko 36% BDP-a, što je znatno više nego pre ekonomске krize kada je iznosio oko 30%.

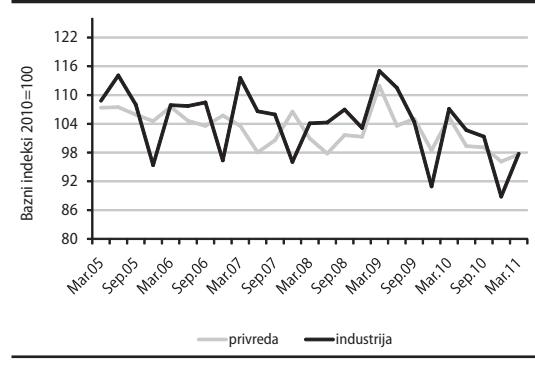
U Grafikonu T2-3 prikazan je odnos tražnje (agregatne i domaće) i proizvodnje. U nekoliko poslednjih kvartala, kao i u Q1, izgleda kao da se domaća tražnja stabilizuje na nivou koji je oko 17% veći od proizvodnje. U pretkriznim godinama razlika između potrošnje i proizvodnje iznosila je oko 25%, pa je ovo još jedna indikacija da je u krizi došlo i do značajne promene strukture domaće privrede.

### Jedinični troškovi rada u dinarima u padu

Jedinični troškovi rada<sup>5</sup> (JTR), mereni u dinarima, u Q1 nastavljaju da se smanjuju, što znači da se smanjuje učešće troškova radne snage u ostvarenoj dodatoj vrednosti (Grafikon T2-4). Za ovo smanjivanje zaslužna je kombinacija oporavka proizvodnje uz pad realnih zarada i smanjivanje zaposlenosti. Premda je smanjivanje JTR u osnovi poželjan trend, najbitniji razlog za smanjivanje realne mase zarada u odnosu na pretkrizni nivo, jeste, nažalost, značajan pad zaposlenosti, koji je u Srbiji bio veći i od pada proizvodnje.<sup>6</sup> Budući da JTR imaju izraženu sezonsku komponentu, trend smanjivanja dinarskih JTR se otkriva posmatranjem njihovih međugodišnjih indeksa rasta. Taj indeks ukazuje na pad od oko 8% u odnosu na isti period prethodne godine.

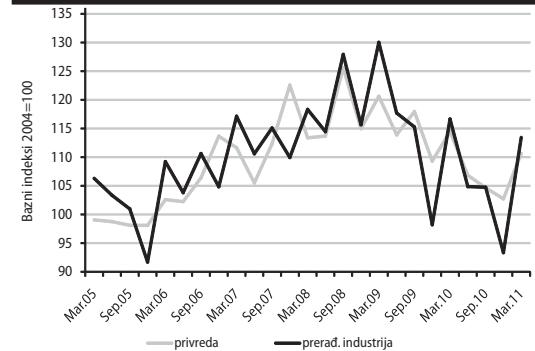
### Cenovna konkurentnost domaće privrede počinje da se pogoršava

**Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2011**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

**Grafikon T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2011**



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurenčnost 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,<sup>7</sup> što je prikazano u Grafikonu T2-5. Kao repernu godinu u odnosu na koju posmatramo promenu evro-JTR koristimo 2005, zbog toga što je te godine započeo trend značajnog gubitka cenovne konkurenčnosti domaće privrede, usled snažne apresijacije dinara, koji se završio sa eskalacijom ekonomске krize u Srbiji.

I dok nam je u drugoj polovini 2010. godine izgledalo da je nakon ekonomске krize – kao posledica realne depresijacije dinara i promena na tržištu rada – potpuno vraćena sva izgubljena konkurenčnost iz perioda realne apresijacije, u Q1 uočavamo mogući preokret trenda. Evro-JTR su u Q1 porasli i u odnosu na repernu godinu (2005) bili za oko 9% veći. Budući da smo vred-

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

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

7 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

nost evro-JTR računali s prosečnim kursom evra iz Q1 koji je iznosio 103,9 dinara, očekujemo da će zbog dodatne apresijacije u aprilu i maju, evro-JTR već u narednom kvartalu da porastu za dodatnih 5%. Smanjena cenovna konkurentnost domaće privrede može biti značajna prepreka za dalje povećanje izvoza.

### Okvir 1. Promena klasifikacije delatnosti

Od januara 2011. godine Republički zavod za statistiku (RZS) u svojim podacima koristi promjenju klasifikaciju delatnosti. Nova klasifikacija delatnosti KD (2010) jeste, zapravo, bez ikakvih izmena, preuzeta standardna klasifikacija delatnosti Evropske unije (EU).<sup>1</sup> U odnosu na prethodnu klasifikaciju delatnosti, KD (1996),<sup>2</sup> došlo je do povećanja broja kategorija na svim nivoima klasifikacije.<sup>3</sup> U Tabeli T2-6 prikazan je uporedni pregled starih i novih delatnosti na nivou sektora.

**Tabela T2-6. Srbija: poređenje stare i nove klasifikacija delatnosti na sektorskom nivou**

Stara klasifikacija delatnosti		Nova klasifikacija delatnosti	
1	Poljoprivreda, lov i šumarstvo	1	Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo
2	Ribarstvo	2	Rudarstvo
3	Vađenje ruda i kamena	3	Preradivačka industrija
4	Preradivačka industrija	4	Snabdevanje el.energijom, gasom i parom
5	Proizv. i distribucija el. energije, gase i vode	5	Snabdevanje vodom i upravljanje otpadnim vodama
6	Građevinarstvo	6	Građevinarstvo
7	Trgovina na veliko i malo, opravka	7	Trgovina na veliko i malo i popravka motornih vozila
8	Hoteli i restorani	8	Saobraćaj i skladištenje
9	Saobraćaj, skladištenje i veze	9	Usluge smestaja i ishrane
10	Fin. poslovanje	10	Informisanje i komunikacije
11	Poslovi sa nekretninama, iznajmljivanje	11	Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
12	Državna uprava i socijalno osiguranje	12	Poslovanje nekretninama
13	Obrazovanje	13	Stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti
14	Zdravstveni i socijalni rad	14	Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti
15	Druge kom. društvene i lične usluge	15	Državna uprava i obavezno socijalno osiguranje
		16	Obrazovanje
		17	Zdravstvena i socijalna zaštita
		18	Umetnost, zabava i rekreacija
		19	Ostale uslužne delatnosti

Izvor: RZS

U Tabeli T2-6 jasno se uočava težnja da se novom klasifikacijom delatnosti razdvoje heterogeni sektori, ali i da dođe do prilagođavanja sistematizacije na promene koje su se desile u strukturi ekonomije u prethodnih 15 godina. Tako je, recimo, došlo do razdvajanja sektora Saobraćaja, skladišta i veza na dva sektora: 1) Saobraćaj i skladištenje i 2) Informisanje i komunikacije, dok je stari sektor Proizvodnja i distribucija električne energije gase i vode podeljen na energetski i komunalni deo: 1) Snabdevanje električnom energijom, gasom i parom i 2) Snabdevanje vodom i upravljanje otpadnim vodama. Treba voditi računa o tome da je i u slučaju sektora s nepromjenjenim nazivom došlo do promena obuhvata. Tako novi sektor Građevinarstvo u odnosu na stari – ima za oko 5% više zaposlenih i za oko 10% veću dodatu vrednost.

U pogledu praćenja ekonomske aktivnosti, nova klasifikacija delatnosti će nesumnjivo dovesti do bitnog poboljšanja i veće pouzdanosti ocena, budući da su delatnosti sada detaljnije predstavljene i bolje grupisane. Takođe, od 2011. će se u statistici nacionalnih računa koristiti i novi indikatori koji će opisivati kvartalne promene BDV-a na detaljnijem nivou. Uvođenje nove klasifikacije delatnosti će stoga povećati pouzdanost procena RZS-a i uporedivost podataka sa onim iz Evropske unije.

<sup>1</sup> NACE Rev. 2 (Uredba Evropskog parlamenta i Saveta Evrope br. 1893/2006, koja je u EU stupila na snagu 1. januara 2008. godine.)

<sup>2</sup> U zagradi se označava godina kada je klasifikacija delatnosti stupila na snagu

<sup>3</sup> Broj sektora je povećan za četiri, oblasti za 27, grana za 49, a grupa za 106. Detaljne informacije o promeni delatnosti mogu se naći na web sajtu Republičkog zavoda za statistiku: <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/PageView.aspx?pKey=412>

## Industrijska proizvodnja

### Industrijska proizvodnja se oporavlja u Q1

Industrijska proizvodnja je u Q1 zabeležila rast od 6,4%, a prerađivačka industrija od 5,8% (Tabela T2-7). Premda je ostvareni rast nešto brži od oporavka ukupne privrede, ne treba zaboraviti da je industrijska proizvodnja imala i znatno veći pad u ekonomskoj krizi od drugih. Posmatrano po sektorima industrije, neznatno povoljnije rezultate od prerađivačke industrije imaju Snabdevanje električnom energijom, gasom i klimatizacijom i Rudarstvo, što je verovatno posledica nešto hladnije zime nego prethodne godine.

**Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2005–2011**

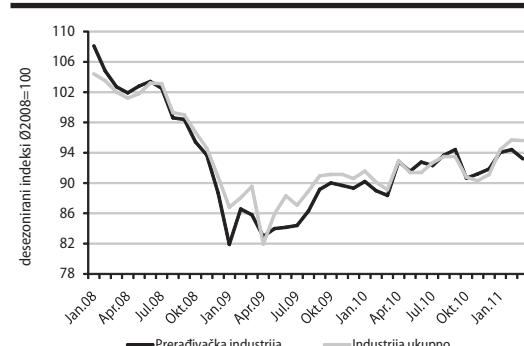
	Međugodišnji indeksi										Učešće 2010	
	2007	2008	2009	2010	2009				2010			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ukupno	104,1	101,4	87,4	102,5	83,3	81,2	89,0	95,6	101,1	107,3	104,3	98,2
Rudarstvo	100,2	105,3	96,2	105,8	94,9	92,0	100,5	96,8	103,4	110,7	108,1	102,0
Preradivačka industrija	104,6	101,1	83,9	103,9	78,3	77,7	85,3	94,2	102,5	108,1	105,8	99,6
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacijom	103,2	102	100,8	95,6	99,3	98,6	104,6	101,0	95,8	101,7	95,6	90,9
												107,5
												13,6

Izvor: RZS

### Desezonirani indeksi se oporavlju nakon snažnog pada u Q4

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju na to da je, nakon oštrog pada u Q4 prethodne godine, u Q1 došlo do povratka na uzlaznu putanju. Iz ove slike donekle se izdvaja nešto lošiji rezultat prerađivačke industrije u martu (Grafikon T2-8), ali se nadamo da je u pitanju privremena oscilacija na uzlaznom trendu.

**Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2011**



Izvor: RZS

### Industrijska proizvodnja još uvek za oko 10% niža nego pre ekonomске krize

U Grafikonu T2-8 uočavamo i da je industrijska proizvodnja i nakon dve godine od početka oporavka još uvek znatno ispod svog pretkrižnog nivoa. U odnosu na prosek 2008. godine industrijska proizvodnja u Q1 je niža za oko 5%, ali kao pravu meru smanjenja industrijske proizvodnje trebalo bi da je poređimo sa Q1 2008., budući da je tada započeo snažan desezoniranji pad indeksa proizvodnje. U odnosu na Q1 2008. industrijska proizvodnja je u Q1 2010. još uvek za 8% niža, a prerađivačka industrija za oko 11%.

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9) – uočavamo da je proizvodnja tri namenske grupe

proizvoda: energije, intermedijarnih i investicionih proizvoda u Q3 ostvarila međugodišnji rast proizvodnje, dok je proizvodnja potrošnih proizvoda u međugodišnjem padu.

### Rast proizvodnje investicionih dobara...

Posebno je indikativan visok rast proizvodnje investicionih i pad proizvodnje potrošnih dobara (Tabela T2-9). Ovakva divergentna kretanja nas upućuju na prethodno izneti zaključak da u okviru domaće tražnje postoje dva različita trenda – rastući trend investicija i opadajući trend lične potrošnje. Ove tendencije su potvrđene i sličnim podacima o spoljnotrgovinskoj razmeni.

### ...uz pad proizvodnje potrošnih dobara

Osim proizvodnje kapitalnih dobara vredi istaći i pozitivan trend u proizvodnji intermedijarnih dobara. Proizvodnja intermedijarnih dobara u Q1 beleži visok međugodišnji rast od 13,8%, nakon privremenog pada u Q4 prethodne godine, čime potvrđuje našu pretpostavku iz prethodnog broja *QM-a* da je zastoj u proizvodnji ove oblasti industrije nastao usled privremenog obustavljanja proizvodnje u kompaniji *US Steel Serbia*.

**Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2011**

	Međugodišnji indeksi								
	2008	2009	2010	2010				2011	
				Q1	Q2	Q3	Q4		
Ukupno	101,4	87,4	102,5	101,1	107,3	104,3	98,2	106,4	
Energija <sup>1)</sup>	101,7	98,8	97,7	95,7	103,9	101,3	92,0	103,7	
Investiciona dobra <sup>2)</sup>	105,9	79,3	93,6	94,6	93,0	89,8	97,1	132,2	
Intermedijalna dobra <sup>3)</sup>	100,3	78,4	109,2	123,4	132,5	123,0	109,8	113,8	
Potrošna dobra <sup>4)</sup>	101,6	86,8	102,1	101,1	104,3	100,0	103,0	96,5	

Izvor: RZS

1) Vodenje 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.

## Građevinarstvo

### *Pad građevinske aktivnosti nešto blaži*

Građevinska aktivnost je u Q1 za oko 3% niža nego u istom periodu prethodne godine, što predstavlja smanjenje pada u odnosu na Q4, kada je on iznosio oko 6%. Među više indikatora koji opisuju kretanja u građevinarstvu, kao jedan od najpouzdanijih posmatrali smo indeks proizvodnje cementa<sup>8</sup> (Tabela T2-11). Proizvodnja cementa je u Q1 za 2,3% niža od proizvodnje iz istog perioda prethodne godine.

**Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2011**

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4
2010	160,7	96,9	96,0	97,4	101,1
2011	97,7	-	-	-	-

Izvor: RZS

Drugi indikator RZS-a koji opisuje kretanja u građevinarstvu jeste Indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova, koji je u Q1 imao međugodišnji realni pad od 4,7%. Sličan pad oba posmatrana indikatora (proizvodnje cementa i vrednosti izvedenih građevinskih radova) ukazuje na međugodišnji pad građevinske aktivnosti u Q1 od oko 3%.

Budući da je u 2010. pad građevinske aktivnosti iznosio oko 12%, moguće je da podaci iz Q1 nagoveštavaju uspostavljanje uzlaznog trenda. Iako sa ovakvim tumačenjem valja još uvek biti oprezan jer je u Q1 građevinska aktivnost sezonski veoma niska – podatak da je vrednost ugovorenih građevinskih aktivnosti u Q1 porasla za čak 59% u odnosu na isti period prethodne godine upućuje na uzlazni trend.

<sup>8</sup> 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

Negativna kretanja na tržištu rada se nastavljaju i u Q1 2011, mada značajno sporije nego u toku prve dve godine ekonomске krize. Formalna zaposlenost nastavlja da blago opada, za oko 5.000 lica između septembra 2010. i marta 2011. Pad zaposlenosti u poslednjih šest meseci jedino beležimo u prerađivačkoj industriji, za 6.000 lica, ili 2,1%. Broj registrovanih nezaposlenih porastao je za oko 30.000 lica između septembra 2010. i januara 2011. Prosečna realna zarada u Q1 međugodišnje je opala za 2,3%, dok prosečna nominalna zarada ubrzava i beleži međugodišnji rast od 10,1%. Prosečne realne zarade u Q1 beleže dosta visok međugodišnji pad od oko 11% i 8% u obrazovanju i zdravstvu, i nešto manji pad od 2% u administraciji. Prosečna realna zarada u privatnom sektoru u Q1 prvi put od 2001. nije međugodišnje porasla.

#### Zaposlenost

**Negativna kretanja  
na tržištu rada se  
nastavljaju i u Q1 2011,  
mada sporije**

**Može se očekivati da  
stopa zaposlenosti  
nastavi blago da  
opada, dok će stopa  
nezaposlenosti  
nastaviti da raste**

Negativni trendovi na tržištu rada se nastavljaju i u Q1 2011. godine, međutim njihovo pogoršavanje je još od druge polovine 2010. znatno sporije nego u toku prve dve godine ekonomске krize.

Iako rezultati Ankete o radnoj snazi (ARS) sprovedene u aprilu 2011. godine još uvek nisu dostupni, očekujemo da je stopa zaposlenosti nastavila blago da opada, a da je stopa nezaposlenosti nastavila da raste u periodu između oktobra 2010. i aprila 2011.

**Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi<sup>1)</sup>, 2008–2011**

		Ukupan broj zaposlenih 15-64 god. <sup>2)</sup>	Broj zaposlenih poljoprivrednika i pomažućih članova u poljoprivredi 15-64 <sup>3)</sup> god.	Stopa zaposlenosti 15-64 god.			Ukupan broj nezaposlenih 15-64 god.	Stopa nezaposlenosti 15-64 god.		
				Ukupno	Muškarci	Žene		Ukupno	Muškarci	Žene
		1	2	3	4	5		6	7	8
<b>2008</b>	April	2.652.429	..	54,0	62,3	46,0	432.730	14,0	12,4	16,1
	Oktobar	2.646.215	443.243	53,3	62,2	44,7	457.204	14,7	12,7	17,3
<b>2009</b>	April	2.486.734	437.957	50,8	58,7	43,3	486.858	16,4	15,0	18,1
	Oktobar	2.450.643	411.303	50,0	57,4	42,7	516.990	17,4	16,1	19,1
<b>2010</b>	April	2.278.504	326.623	47,2	54,3	40,3	572.501	20,1	19,4	21,0
	Oktobar	2.269.565	352.724	47,1	54,4	39,9	565.880	20,0	19,0	21,2

Izvor: Anketa o radnoj snazi (ARS), RZS

Napomene:

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

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

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

Formalna zaposlenost nastavlja da opada između septembra 2010. i marta 2011, mada se njen pad znatno usporio u odnosu na prethodne dve i po godine (Tabela T3-2, kolona 1). Ukupan broj formalno zaposlenih u periodu septembar 2010. – mart 2011. godine opao je za 0,3%, ili 5.000 lica, dok je u odnosu na mart 2010. taj pad mnogo izraženiji i iznosi oko 46.000 lica, ili 2,6%.

**Pad zaposlenosti  
u potpunosti  
pripisujemo padu  
broja zaposlenih kod  
pravnih lica, jer podaci  
o preduzetnicima još  
uvek nisu raspoloživi**

Ovaj pad zaposlenosti u proteklom šestomesečnom periodu u potpunosti pripisujemo padu broja zaposlenih kod pravnih lica (Tabela T3-2, kolona 2), budući da podaci o broju preduzetnika – fizičkih lica i njihovih zaposlenih u martu 2011. još uvek nisu raspoloživi (Tabela T3-2, kolona 3). Kada podaci o kretanju broja preduzetnika postanu dostupni, verovatno će doći do dodatne korekcije broja zaposlenih naniže.

Od januara 2011. RSZ je prešao na novu klasifikaciju delatnosti, u okviru procesa usklađivanja sa standardima Evropskog statističkog sistema (Eurostat). Podaci o broju zaposlenih po novim sektorima delatnosti raspoloživi su za celu 2010. i Q1 2011. godine.

**Tabela T3-2. Srbija: broj registrovanih zaposlenih i nezaposlenih<sup>1)</sup>, 2004–2011**

		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
<b>u hiljadama</b>								
<b>2004</b>	Mart	2.065	1.601	464	208	255	1.856	..
	Septembar	2.037	1.560	477	210	267	1.827	843
<b>2005</b>	Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842	884
	Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836	898
<b>2006</b>	Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804	920
	Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777	915
<b>2007</b>	Mart	2.004	1.438	566	239	327	1.765	913
	Septembar	2.001	1.428	573	245	328	1.756	808
<b>2008</b>	Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761	795
	Septembar	1.993	1.425	568	245	323	1.748	726
<b>2009</b>	Mart	1.911	1.411	500	210	290	1.701	758
	Septembar	1.868	1.383	485	211	274	1.657	737
<b>2010</b>	Mart	1.817	1.362	455	199	257	1.618	778
	Septembar	1.775	1.348	427	183	244	1.592	721
<b>2011</b>	Mart	1.770	1.344	427	183	244	1.588	751 <sup>3)</sup>

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

Napomena: Podaci za septembar su korigovani na osnovu Polugodišnjeg istraživanja Rad-1/P za mart 2010.

Fusnote:

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

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

3) Broj nezaposlenih za mart 2011. zapravo predstavlja broj nezaposlenih lica na evidenciji NSZ u januaru 2011. godine i objavljen je u Mesečnom statističkom biltenu za januar 2011. godine Republičkog zavoda za statistiku. Iz nepoznatih razloga, od decembra 2010. NSZ je privremeno obustavila objavljivanje podataka o licima registrovanim kod njih.

**Pad zaposlenosti u poslednjih šest meseci jedino beležimo u prerađivačkoj industriji, za 6.000 lica, ili 2,1%**

**Najveći pad zaposlenosti, posmatrano međugodišnje, zabeležen u prerađivačkoj industriji, a potom u trgovini**

**Broj registrovanih nezaposlenih porastao je za oko 30.000 lica između septembra 2010. i januara 2011.**

**Došlo je do smanjenja zaposlenosti u administraciji i javnim državnim preduzećima za po oko 2.000 lica**

Sektorski posmatrano, u periodu septembar 2010. – mart 2011. pad zaposlenosti jedino je zabeležen u sektoru Pređivačka industrija, i taj pad je iznosio oko 6.000 lica, ili 2,1% u okviru sektora. Ni u jednom drugom sektoru nije došlo do promena u broju zaposlenih ako izuzmemos sezonske oscilacije u pojedinim sektorima (Tabela P-5 u Analitičkom prilogu).

Posmatrano međugodišnje, u martu 2011. najveći pad je takođe zabeležen u sektoru Prerađivačka industrija, i to od oko 19.000 lica, ili 6,1% u okviru sektora. Pad broja zaposlenih zabeležen je i u sektorima Trgovina na veliko i malo – oko 6.000 lica, odnosno 3,3% u okviru sektora, Građevinarstvo – oko 2.000 lica, ili 2,5% u okviru sektora i Saobraćaj i skladištenje – oko 2.000 lica, ili 1,9% u okviru sektora (Tabela P-5 u Analitičkom prilogu).

Između marta 2010. i marta 2011. godine, došlo je do rasta broja zaposlenih za po 2.000 lica u sektorima Stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti i Ostale uslužne delatnosti (3,3% i 20,4% u okviru sektora) (Tabela P-5 u Analitičkom prilogu).

Broj registrovanih nezaposlenih lica porastao je za oko 30.000 lica, odnosno 4,2% između septembra 2010. i januara 2011., što je poslednji mesec odnosno za koji su raspoloživi podaci o kretanju administrativne nezaposlenosti (Tabela T3-2, kolona 7). Ovi podaci, iako indikativni, ne odražavaju nužno trendove u ekonomski definisanoj nezaposlenosti, jer obuhvataju lica koja koriste usluge Nacionalne službe za zapošljavanje, nezavisno od njihovog stvarnog statusa na tržištu rada.

U okviru javnog sektora došlo je do smanjenja zaposlenosti u administraciji i javnim državnim preduzećima za po oko 2.000 lica između septembra 2010. i marta 2011., kao i do sezonskog povećanja broja zaposlenih u obrazovanju za oko 2.000 lica, koje i dalje nismo u mogućnosti da objasnimo (Tabela T3-3).

### 3. Zaposlenost i zarade

**Tabela T3-3. Srbija: zaposleni u javnom sektoru, 2004–2011**

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

Izvor: RZS

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

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.

#### Okvir 1. Kako će nove mere za podsticanje zapošljavanja uticati na zaposlenost?

U maju 2011. Vlada Republike Srbije usvojila je još jedan set mera za podsticanje novog zapošljavanja koje će se sprovoditi preko Nacionalne službe za zapošljavanje (NSZ). Od ovih mera, koje zapravo predstavljaju subvencije poslodavcima, očekuje se da podstaknu firme da zaposle nove radnike ili da prijave radnike koji rade na crno.

Poslodavci se, na godinu dana od zasnivanja radnog odnosa sa licem koje je registrovano u NSZ kao nezaposleno, oslobađaju plaćanja doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje za to lice, te plaćaju 30% manji porez na njegovu/njenu zaradu. U slučaju da poslodavac zaposli lice mlađe od 30 ili starije od 45 godina, godinu dana neće uopšte plaćati porez na njihovu zaradu niti doprinos za penzijsko i invalidsko osiguranje. Meru mogu koristiti isključivo poslodavci koji ranije nisu koristili podsticaje za novo zapošljavanje pod uslovom da ne smanjuju broj zaposlenih u odnosu na nivo od 31. marta 2011. godine uvećan za broj novozaposlenih osoba.

Pored ove nove mera, NSZ već sprovodi najmanje dva slična, „konkurentska“ programa subvencija za zapošljavanje. Prvi od tih programa, operativan od 2007. godine, u javnosti je poznat kao član Član 45 (po članu Zakona o doprinosima za socijalno osiguranje koji ga reguliše). On se sastoji iz subvencije doprinosa za socijalno osiguranje na teret poslodavca, kao i poreza na zarade, za novozaposlena lica mlađa od 30 godina i starija od 45, odnosno 50 godina, kao i za osobe sa invaliditetom. Ove subvencije odobravaju se za period od dve, odnosno tri godine. Posmatrano sa stanovišta poslodavca kao korisnika subvencije, ukupna vrednost subvencije po zaposlenom bi prema Članu 45. i dalje bila veća u odnosu na subvencije prema novoj Uredbi, osim za zapošljavanje radnika između 30 i 45 godina, čije zapošljavanje do sada uopšte nije bilo subvencionisano.

Drugi postojeći program subvencionisanog zapošljavanja jeste veliki program obuke „Prva šansa“, čija su ciljna grupa mladi nezaposleni do 30 godina s najmanje srednjoškolskim obrazovanjem, bez prethodnog značajnog radnog iskustva. Uprkos izvesnom pooštavanju uslova od ove godine, taj program je i dalje bitno izdašniji u odnosu na ‘Član 45’ i na novu uredbu, jer država subvencioniše ne samo doprinose, nego i osnovnu zaradu zaposlenih korisnika, dok poslodavac

plaća samo porez na zaradu. S druge strane, trajanje subvencije (do godinu dana) kraće je u odnosu na trajanje subvencija po Članu 45. Da je „Prva šansa“ ipak atraktivnija za poslodavce svedoči i činjenica da je od njenog uvođenja 2009. godine broj korisnika subvencija po Članu 45 praktično prepolovljen – i to ne samo u grupi mladih, nego i starijih radnika.

Dosadašnje iskustvo sa ovim tipom aktivnih programa tržišta rada – subvencionisanih zarada – pokazalo je, dakle, da postoji određeni „apsorpcioni kapacitet“ sektora privatnih preduzeća da ih koristi, te da uvođenje novih subvencija verovatno neće bitno povećati novo subvencionisano zapošljavanje. S druge strane, preduzeća će imati veći „meni“ subvencija i širi izbor radnika, s obzirom da se po novoj uredbi subvencije odnose i na radnike od 30 do 45 godina (*prime age*). Kao grupa, oni mogu da imaju i najviše koristi od novih mera.

U zaključku, ne verujemo da će Uredba Vlade o podsticanju novog zapošljavanja imati nekog posebno pozitivnog uticaja na kretanje ukupne zaposlenosti. Najveća novina je u tome što ona prvi put pruža mogućnost preduzećima da zapošljavaju nezaposlene najproduktivnijeg uzrasta uz subvencije. Pošto će efekti na strukturu subvencionisane zaposlenosti biti veći nego na njen ukupni broj, neće doći ni do značajnih budžetskih izdataka po ovom osnovu. Zbog dodatnog razuđivanja sistema subvencija zarada, moguće je da dođe do izvesnih zloupotreba; njihovo sprečavanje doveće do većih troškova sprovođenja i nadziranja. Osnovna motivacija za donošenje nove Uredbe verovatno leži u potrebi Vlade da demonstrira odlučnost i novi pristup u borbi protiv nezaposlenosti.

## Zarade

**Prosečna realna zarada u Q1 međugodišnje je opala za 2,3%**

Prosečna realna zarada u Q1 2011. nastavila je pad zabeležen u Q4 2010. Njen međugodišnji pad u Q1 2011. iznosio je 2,3% i dvostruko je veći nego isti u Q4 2010. (Tabela T3-4). U aprilu 2011. realna prosečna zarada nastavlja da međugodišnje pada.

**Tabela T3-4. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2008–2011**

	Prosečna mesečna zarada (RZS) <sup>1)</sup>				Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) <sup>2)</sup>	
	Ukupni troškovi rada <sup>3)</sup> , u din.	Neto, u din.	Ukupni troškovi rada, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
			1		5	6
<b>2008</b>	47.882	29.174	586	357	117,8	104,8
<b>2009</b>	52.090	31.758	554	337	108,8	100,6
<b>2010</b>	55.972	34.159	543	332	107,5	101,2
<b>2008</b>						
Q1	43.957	26.814	532	324	119,3	106,0
Q2	47.351	28.846	584	356	119,4	104,2
Q3	48.322	29.435	627	382	117,9	105,2
Q4	51.898	31.599	602	366	115,1	104,0
<i>Decembar</i>	56.399	34.348	637	388	112,0	103,1
<b>2009</b>						
Q1	49.444	30.120	525	320	112,5	102,2
Q2	52.164	31.808	552	337	110,2	101,3
Q3	52.065	31.737	558	340	107,7	99,8
Q4	54.689	33.366	579	353	105,4	99,5
<i>Decembar</i>	60.265	36.789	628	383	106,9	100,2
<b>2010</b>						
Q1	52.261	31.924	530	324	105,7	101,1
Q2	55.989	34.192	548	335	107,3	103,2
Q3	56.435	34.372	537	327	108,4	101,8
Q4	59.204	36.149	556	339	108,3	98,8
<i>Decembar</i>	64.784	39.580	609	372	107,5	97,5
<b>2011</b>						
Q1	57.539	35.108	553	338	110,1	97,7
<i>April</i>	64.293	39.298	634	387	112,4	97,9

Izvor: RZS

Napomene:

1) Podaci za 2008. godinu su korigovani 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 obračunati su iz prosečnih zarada za 2007. i 2008. na osnovu „starog“ uzorka koji ne uključuje zaposlene kod preduzetnika. Ovi su indeksi uporedivi sa indeksima za 2009. godinu, budući 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. Indeks rasta bruto zarada i ukupnih troškova rada su jednaki, jer su ukupni troškovi rada veći od bruto zarade za fiksnih 17,9%.

### 3. Zaposlenost i zarade

**Prosečna nominalna zarada ubrzava i beleži međugodišnji rast od 10,1% u Q1**

Iako prosečna realna zarada opada, prosečna nominalna zarada u Q1 2011. je međugodišnje porasla 10,1%, što objašnjavamo visokom stopom inflacije. Prosečna neto zarada u evrima iznosila je 338 evra, te je ostala ista kao u Q4 2010. U odnosu na Q1 2010, kada je iznosila 324 evra, prosečna neto zarada u evrima u Q1 2011. porasla je za 4,3% (Tabela T3-4).

U okviru javnog sektora prosečne realne zarade u Q1 2011. beleže prilično visok međugodišnji pad od oko 11% i 8% u sektorima Obrazovanje i kultura i Zdravstveni i socijalni rad, kao i dosta niži pad od oko 2% u državnoj i lokalnoj administraciji. Prosečna realna zarada u javnim državnim preduzećima je u Q1 2011. međugodišnje ostala na istom nivou (Tabela T3-5).

Prosečna realna zarada u privatnom sektoru u Q1 2011. ostala je na istom nivou kao u Q1 2010, što se dešava prvi put od 2001. godine, uzimajući u obzir i period ekonomske krize (Tabela T3-5, kolona 6).

**Tabela T3-5. Srbija: bruto zarade u javnom sektoru, 2004–2011, međugodišnji realni indeksi**

**Prosečne realne zarade u Q1 beleže međugodišnji pad od oko 11% i 8% u obrazovanju i zdravstvu, i pad od 2% u administraciji**

	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
<b>2004</b>	107,4	107,7	110,9	107,9	113,4	113,7	111,4
<b>2005</b>	105,9	106,0	100,8	100,5	103,0	106,9	107,1
<b>2006</b>	109,1	107,2	109,4	110,8	102,9	113,7	111,3
<b>2007</b>	111,1	114,7	123,8	116,7	105,0	114,1	114,6
<b>2008</b>	100,7	105,7	101,3	101,2	95,9	105,7	105,5
<b>2009</b>	95,1	96,3	97,0	97,9	97,8	104,1	101,1
<b>2010</b>	99,1	95,1	94,3	98,1	98,0	104,5	101,2
<b>2007</b>							
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
<b>2008</b>							
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
<b>2009</b>							
Q1	99,8	97,9	99,4	98,4	100,8	105,1	102,5
Q2	94,0	97,4	98,1	99,0	99,3	104,8	102,0
Q3	93,6	96,2	96,9	98,1	95,4	102,9	100,1
Q4	93,0	93,6	93,5	96,0	95,9	104,0	99,9
<b>2010</b>							
Q1	95,8	96,1	96,1	102,2	98,0	103,5	101,1
Q2	101,0	96,7	95,1	102,1	98,3	106,6	103,2
Q3	100,4	95,1	94,6	94,5	99,8	106,0	101,8
Q4	99,4	92,5	91,2	93,5	95,7	102,3	98,8
<b>2011</b>							
Q1	98,1	89,4	92,0	100,6	92,2	100,3	97,7

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa u Q1 2011. iznosi 839,5 miliona evra, tj. 11,6% BDP-a i nominalno je za 10,5% iznad deficit-a iz Q1 2010 godine. Izvoz i dalje ubrzava rast (32,7% međugodišnje), dok je uvoz zabeležio nagli oporavak (24,3% međugodišnje) u odnosu na kretanje u prethodnim kvartalima. Premda je i dalje nastavljen brži rast izvoza od uvoza, navedena dinamika je, usled niske pokrivenosti uvoza izvozom, dovela do međugodišnjeg rasta robnog deficit-a od 10,7%. Brz oporavak uvoza je vidljiv ukoliko posmatramo desezonirane vrednosti, gde je uvoz u Q1 2011. zabeležio brži rast od izvoza u odnosu na prethodni kvartal. Ipak, struktura uvoza tokom Q1 je bila povoljna, jer bitniji deo se duguje uvozu intermedijarnih i kapitalnih dobara i može imati pozitivan uticaj na domaću privrednu aktivnost u narednom periodu. Priliv neto tekućih transfera je znatno niži u Q1 2011. u odnosu na izuzetno visoke prilive u prethodne dve godine, što može ukazivati ili na smanjeni priliv sredstava po ovom osnovu i povratak na niže nivoe koji su beleženi u pretkriznom periodu ili na sezonske varijacije. Na finansijskom računu zabeležen je znatan priliv kapitala, koji je doveo do porasta deviznih rezervi i jačanje domaće valute. Ipak, najveći deo priliva kapitala čini ulaganje stranih investitora u državne hartije od vrednosti, i stoga je kratkoročnog karaktera. S druge strane, bitnije kratkoročno razduživanje bankarskog sektora i dugoročno razduživanje privrede, iako su negativno uticali na finansijski račun platnog bilansa, doveli su do smanjenja spoljnog duga domaće privrede.

**Deficit tekućeg računa u Q1 iznosi 839,5 miliona evra, tj. 11,6% BDP-a**

Deficit tekućeg računa u Q1 2011. godine iznosi 839,5 miliona evra, ili 11,6% BDP-a (Tabela T4-1). U odnosu na Q1 prethodne godine, tekući deficit nominalno je veći za 10,5%, što je posledica porasta robnog deficit-a i manjeg neto priliva tekućih transfera. Učešće deficit-a tekućeg računa u BDP-u (11,6% BDP-a) skoro je nepromenjeno u odnosu na učešće iz Q1 2010. godine (11,5%, v. Tabelu T4-1). Ipak, 11,6% BDP-a je znatan rast tekućeg deficit-a u odnosu na njegovo učešće u BDP-u u Q2, Q3 i Q4 2010 godine (8,5%, 7,2% i 2,6%, respektivno), i u odnosu na vrednost za celu 2010. godinu (7,3% BDP-a).

**Porast robnog deficit-a...**

Robni deficit iznosi 1.313,0 miliona evra i viši je za 10,7% u odnosu na Q1 2010 godine. Razlog međugodišnjeg porasta robnog deficit-a i pored i dalje prisutnog bržeg rasta izvoza od uvoza, je niska pokrivenost uvoza izvozom<sup>1</sup>. Učešće deficit-a u bruto domaćem proizvodu iznosi 18,1% i iako je na nivou Q1 prethodne godine (kada je činio 18,0% BDP-a) iznad je vrednosti učešća iz ostalih kvartala 2010 (v. Tabelu T4-1).

I uvoz i izvoz su povećali svoje učešće u BDP-u u odnosu na vrednosti u 2010. (izvoz čini 26,9% bruto domaćeg proizvoda, a uvoz 45,1%, dok su ove vrednosti u 2010. godini: 26,1%, odnosno 42,9%). Dok je vrednost učešća uvoza u BDP-u iznad svih pojedinačnih kvartalnih vrednosti iz 2010, učešće izvoza je iznad vrednosti iz prva tri kvartala 2010, dok je u padu u odnosu na učešće zabeleženo u Q4 2010. Izvezeno je robe u vrednosti od 1.951,4 miliona evra, dok je uvoz iznosi 3.264,4 miliona evra. Ostvaren je blagi suficit u trgovini uslugama 27,6 miliona evra. Tako je deficit robe i usluga u nešto manjem međugodišnjem porastu od robnog deficit-a (6,7% međugodišnje).

**...i pad priliva tekućih transfera**

Tokom Q1 2011. godine neto priliv tekućih transfera iznosi 558,2 miliona evra, od čega je 369,5 miliona evra neto priliv po osnovu doznaka (Tabela T4-1). Neto tekući transferi čine 7,7% BDP-a, dok su iznosili 11,8% BDP-a u 2010 i 12,2% u 2009. godini (Tabela T4-1). Pad priliva tekućih transfera rezultat je smanjenog priliva doznaka. Tokom prva tri meseca 2011. priliv doznaka čini 5,1% BDP-a, što je znatno niže u poređenju s vrednostima iz 2009. i 2010. (9,1% i 8,4% BDP-a, respektivno). Pad priliva doznaka je veoma izražen imajući u vidu vrednosti doznaka u BDP-u Q2, Q3 i Q4 2010. godine (7,6%, 8,4% i 11,1%, respektivno). Pad doznaka je ipak manje izražen ako se poredi s prilivom iz Q1 prethodne godine (smanjenje od 1,2 procenatnih poena BDP-a). Stoga, s jedne strane ostvarena vrednost doznaka može ukazivati da će doći do manjeg priliva

<sup>1</sup> Pokrivenost uvoza izvozom u Q1 2011. godine iznosi 60%, što znači da bi izvoz trebalo da raste skoro duplo brže od uvoza kako bi robni deficit opadao.

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

sredstava po ovom osnovu u tekućoj godini – povratak na niže nivoe doznaka koji su beleženi u periodu pre ekonomske krize – ili može biti samo rezultat sezonskih varijacija. U odnosu na Q1 2010. priliv sredstava po ovom osnovu niži je za 10,9%.

**U Q1 zabeležen je bitniji priliv kapitala i porast deviznih rezervi...**

**...prevashodno usled prodaje državnih hartija od vrednosti Republike Srbije**

Tokom prva tri meseca 2011. zabeležen je znatan priliv kapitala od 727,9 miliona evra<sup>2</sup> i porast deviznih rezervi od 167,7 miliona evra (Tabela T4-1). Od ukupnog povećanja deviznih rezervi od 167,7 miliona evra tokom Q1, u februaru je zabeleženo povećanje od 196,4 miliona evra. Rast deviznih rezervi u februaru ostvaren je prevashodno po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti Republike Srbije<sup>3</sup>.

Najveći deo priliva kapitala čine portfolio investicije (519,9 miliona evra). Ovako visok priliv portfolio investicija posledica je ulaganja stranih investitora u državne hartije od vrednosti (od čega je po ovom osnovu najveći neto priliv od 300 miliona evra ostvaren u februaru). Neto strane direktnе investicije iznose 306,6 miliona evra, od čega je najveći priliv bio u martu (219,1 miliona evra<sup>4</sup>). Ostale investicije su negativne i iznose -98,6 miliona evra (Tabela T4-1).

**Tabela T4-1. Srbija: platni bilans**

	2008	2009	2010	2010				2011
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>u mil. evra</b>								
<b>TEKUĆI RAČUN</b>	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-610	-523	-189	-839
Roba	-8.501	-5.118	-4.773	-1.186	-1.166	-1.248	-1.173	-1.313
Izvoz robe, f.o.b <sup>1)</sup>	7.416	5.978	7.403	1.473	1.870	1.931	2.130	1.951
Uvoz robe, f.o.b	-15.917	-11.096	-12.176	-2.659	-3.036	-3.179	-3.303	-3.264
Usluge	-185	18	5	-19	5	-1	20	28
Prihodi	2.741	2.500	2.667	537	635	737	758	631
Rashodi	-2.926	-2.482	-2.662	-555	-629	-739	-738	-604
Dohodak	-922	-502	-670	-167	-205	-127	-171	-112
Prihodi	558	500	438	107	108	92	131	101
Rashodi	-1.480	-1.002	-1.108	-273	-313	-219	-302	-214
Tekući transferi-neto	2.554	3.518	3.356	611	755	854	1.136	558
od čega: zvanična pomoć	163	197	193	29	20	35	109	49
od čega: poslata sredstva (dozname)	1.692	2.618	2.383	415	543	610	815	370
<b>KAPITALNI RAČUN- neto</b>	13	2	1	0	0	1	0	-1
<b>FINANSIJSKI RAČUN</b>	7.133	2.207	2.032	698	599	493	241	560
Direktnе investicije- neto	1.824	1.372	860	284	136	176	265	307
Portfolio investicije	-91	-51	39	38	35	4	-38	520
Ostale investicije	3.713	3.249	204	10	107	0	87	-99
Trgovinski krediti	957	654	92	-109	128	255	-182	133
Finansijski krediti	3.499	1.414	830	523	-270	93	483	-879
NBS	0	1.114	341	0	237	50	54	-4
Vlada	98	258	735	167	198	315	55	29
Banke	125	894	626	525	-396	-123	619	-691
Dugoročni	-274	492	619	558	-6	33	34	3
Kratkoročni	399	402	6	-32	-390	-156	585	-694
Ostali sektori (privreda)	3.275	-853	-872	-170	-309	-148	-246	-214
Gotov novac i depoziti	-713	760	-717	-405	249	-348	-213	648
Ostala aktiva i pasiva	-30	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	422	0	0	0	0	0	0
<b>Sredstva rezervi (- povećanje)</b>	1.687	-2.363	929	367	321	313	-73	-168
<b>GREŠKE I PROPUSTI- neto</b>	-92	-124	49	62	11	29	-53	280
<b>UKUPNI BILANS</b>	-1.687	2.363	-929	-367	-321	-313	73	168
<b>PRO MEMORIA</b>								
<b>u % BDP-a</b>								
Bilans tekućih transakcija	-21,6	-7,2	-7,3	-11,5	-8,5	-7,2	-2,6	-11,6
Bilans robne razmene	-26,0	-17,7	-16,8	-18,0	-16,2	-17,2	-16,0	-18,1
Izvoz robe	22,7	20,7	26,1	22,4	26,1	26,5	29,0	26,9
Uvoz robe	-48,7	-38,4	-42,9	-40,4	-42,3	-43,7	-45,0	-45,1
Bilans robe i usluga	-26,6	-17,7	-16,8	-18,3	-16,2	-17,2	-15,7	-17,7
Tekući transferi - neto	7,8	12,2	11,8	9,3	10,5	11,7	15,5	7,7
BDP u evrima <sup>2)</sup>	32.690	28.893	28.377	6.589	7.176	7.274	7.338	7.245

Izvor: NBS

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

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

2 1.008,3 miliona evra uz korekciju računa Greške i propusti.

3 Priliv po ovom osnovu iznosi 288,6 miliona evra. Dodatno, u februaru je zabeležen manji priliv po osnovu kredita Evropske investicione banke (11,4 miliona evra). S druge strane odliv u ovom mesecu nastao je jer su banke povukle 110,6 miliona evra po osnovu obavezne devizne rezerve, kao i usled izmirenja obaveza prema inokreditorima, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=4882&konverzija=no>.

4 Ulaganja u prerađivačku industriju (najviše u proizvodnju gvožđa i čeličika), finansijski sektor, sektor informisanja i komunikacija i u trgovinu, v. *Izveštaj o inflaciji NBS*, maj 2011, str 20.

**Negativni iznos ostalih investicija**

U okviru ostalih investicija, tokom Q1 zabeležen je bitniji priliv neto trgovinskih kredita (132,8 miliona evra, Tabela T4-1). Od ukupnog priliva na računu *Gotov novac i depoziti* od 647,6 miliona evra najveći deo zabeležen je u januaru (643,8 miliona evra<sup>5</sup>) koji je praćen neznatnim odlivom u februaru (34,4 miliona evra) i prilivom u martu (38,3 miliona evra). Usled intenzivnog razduživanja privatnog sektora u posmatranom tromesečnom periodu – na računu *Finansijski krediti* zabeležen je negativan neto iznos od 879,0 miliona evra. Banke su se razdužile u iznosu od 691,1 miliona evra, neto (od čega 693,8 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita, v. Tabelu T4-1). Razduživanje privrede je takođe visoko i iznosi 213,7 miliona evra, ali isključivo po osnovu dugoročnih kredita (214,3 miliona evra).

**Spoljni dug****Spoljni dug iznosi 22,7 milijardi evra, tj. 74,8% BDP-a**

Na kraju marta 2011. godine ukupni spoljni dug iznosi 22.672 miliona evra i čini 74,8% BDP-a. Smanjenje spoljnog duga u BDP-u nastalo tokom Q1 2011. godine posledica je razduživanja banaka (po osnovu kratkoročnih kredita), zatim pada dugoročnog duga preduzeća i javnog sektora. U odnosu na stanje spoljnog duga od pre godinu dana (mart 2010) niži iznos ukupne zaduženosti duguje se isključivo privatnom sektoru – bankama i preduzećima.

**Pad spoljnog duga tokom Q1 pre svega determinisan kratkoročnim razduživanjem banaka, dugoročnim razduživanjem preduzeća i javnog sektora**

Za samo tri meseca 2011. godine, spoljni dug je opao za više od milijardu evra (1.115 miliona evra). Uzrok navedenog smanjenja ukupnog iznosa inostranog duga najvećim delom predstavlja razduživanje privatnog sektora – prevashodno intenzivno kratkoročno razduživanje banaka. Osim banaka, privreda se razdužila po osnovu dugoročnih kredita za 169 miliona evra. Dodatno, dug javnog sektora je opao za 216 miliona evra, što je posledica kursnih razlika, kao i izmirivanja ranije preuzetih obaveza po osnovu kredita.

Učešće spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu na kraju marta 2011. je za 6,7 procenatnih poena niže nego tri meseca ranije (pad sa 81,5% – koliko je iznosila vrednost spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu na kraju decembra 2010, na 74,8% BDP-a na kraju marta 2011, v. Tabelu T4-2). Tokom Q1 2011. pad zaduživanja privatnog sektora je 4,8 procenatnih poena BDP-a, dok je javni sektor smanjio zaduživanje za 1,9 procenatni poen BDP-a.

Važno je spomenuti da je jedan deo navedenog smanjenja spoljnog duga verovatno nastao usled promena vrednosti valuta, zastupljenih u strukturi spoljnog duga. Naime, evro je nastavio da apresira u odnosu na dolar, što je sigurno doprinelo da je iznos spoljnog duga u evrima nešto niži nego što bi bio da do ovih valutnih promena nije došlo<sup>6</sup>.

**Međugodišnje posmatrano, niži iznos ukupne zaduženosti duguje se isključivo privatnom sektoru**

Iznos spoljnog duga na kraju marta 2011. niži je za 271 miliona evra u odnosu na stanje godinu dana ranije. S jedne strane, privatni sektor je zabeležio smanjenje inostrane zaduženosti za milijardu evra, dok je dug javnog sektora za 738 miliona evra veći.

U ovom periodu, banke su se dodatno zadužile po osnovu dugoročnih kredita za 480 miliona evra, dok je tokom Q1 2011. u odnosu na Q1 2010. iznos kratkoročnih kredita banaka za 655 miliona evra niži. Preduzeća su smanjila dugoročnu zaduženost prema inostranstvu za 786 miliona evra, dok je iznos njihovog kratkoročnog zaduživanja opao za 131 miliona evra. Od ukupnog iznosa rasta zaduživanja javnog sektora (porast od 738 miliona evra), 318 miliona evra je porast duga prema MMF-u<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Smanjenje deviznih rezervi poslovnih banaka radi izmirenja kratkoročnih obaveza (po osnovu kratkoročnih kredita uzetih na kraju prethodne godine).

<sup>6</sup> Po poslednjim podacima NBS o valutnoj strukturi spoljnog duga – zaduženje u dolarima čini jednu desetinu ukupnog spoljnog duga. Evro čini 76,4%, specijalna prava vučenja 8,3%, švajcarski franak 4,6% i ostale velute 0,7%, v. „Analiza duga Republike Srbije”, NBS, decembar 2010, str 2.

<http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/90/dug/index.html>

<sup>7</sup> Javni sektor je povećao spoljnu zaduženost značajnim korišćenjem inostranih kredita tokom 2010. godine (deo treće i četvrte tranše stend baj aranžmana sa MMF-om u Q2, kredit Vlade Ruske Federacije i peta tranša stend baj aranžmana u Q3, dodatni inostrani krediti kao i nova tranša u Q4 koja predstavlja deo kredita od MMF-a za jačanje deviznih rezervi i dr. – v. prethodne brojeve QM-a).

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

**Tabela T4-2. Srbija: struktura spoljnog duga, 2008–2011**

	2008	2009				2010				2011
		Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	
<i>stanja, u milionima evra, kraj perioda</i>										
Ukupan spoljni dug (U % BDP-a) <sup>2)</sup>	21.088 71,8	20.689 73,6	20.967 71,9	21.071 70,4	22.487 75,9	22.943 78,9	23.456 82,7	23.115 81,3	23.786 81,5	22.672 74,8
Javni spoljni dug (U % BDP-a) <sup>2)</sup>	6.521 22,2	6.653 23,7	7.322 25,1	6.933 23,2	7.764 26,2	8.122 27,9	8.921 31,4	8.874 31,2	9.076 31,1	8.861 29,2
Dugoročni od čega MMF	6.503 0	6.634 0	7.304 771	6.915 757	7.762 1.110	8.122 1.157	8.921 1.483	8.874 1.455	9.076 1.529	8.861 1.475
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	0 0	0 0	0 0	0 0	422 422	440 440	469 469	444 444	449 449	434 434
Kratkoročni	18 14.568	19 14.036	18 13.645	19 14.137	1 14.724	0 14.820	0 14.535	0 14.241	0 14.710	0 13.811
Privatni spoljni dug (U % BDP-a) <sup>2)</sup>	49,6 12.442	50,0 12.387	46,8 12.225	47,3 12.469	49,7 12.720	51,0 12.919	51,2 13.076	50,1 12.945	50,4 12.880	45,6 12.696
Dugoročni od čega banke	2.201 10.241	2.170 10.217	2.170 10.055	2.451 10.018	2.597 10.123	2.867 10.052	3.195 9.881	3.279 9.667	3.362 9.518	3.347 9.348
od čega privreda	2.126 1.323	1.649 855	1.421 747	1.668 1.257	2.003 1.713	1.901 1.691	1.459 1.304	1.295 1.146	1.830 1.731	1.116 1.036
Kratkoročni od čega banke	1.323 803	855 794	747 674	411 290	290 210	210 155	155 149	149 100	100 79	
Neto spoljni dug <sup>1)</sup> , (U % BDP-a) <sup>2)</sup>	43,9 43,9	44,6 44,6	41,4 41,4	38,5 38,5	40,1 40,1	43,0 43,0	45,7 45,7	46,5 46,5	47,2 47,2	42,1

Napomena: Od septembra 2010. godine promjenjena je metodologija statistike spoljnog duga, tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV MMF (443,5 miliona evra), iskorušene u decembru 2009, kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (86,4 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (875,4 miliona evra, od čega se 397 miliona evra odnosi na domaće banke, a 478,4 miliona evra na domaća preduzeća). Podaci o spoljnem dugu dati u Tabeli izrađeni su po novoj metodologiji.

Izvor: NBS, QM

1) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

2) Koristi se četvorostruka kvartalna vrednost BDP-a nakon eliminisanja komponente sezone i ciklusa.

### **Učešće spoljnog duga javnog sektora u ukupnom spoljnom dugu raste**

Dinamika zaduživanja privatnog i javnog sektora dovela je do promene strukture spoljnog duga. Naime, učešće privatnog spoljnog duga u ukupnom opada, dok s druge strane učešće spoljnog duga javnog sektora raste. Na kraju marta 2009. godine, učešće privatnog spoljnog duga u ukupnom iznosilo je 67,8%, dok je učešće spoljnog duga javnog sektora iznosilo 32,2%. U martu 2010. godine, privatni dug čini 64,6%, dok dug javnog sektora iznosi 35,4% ukupnog spoljnog duga.

Trend pada spoljnog duga privatnog sektora i rasta duga javnog sektora se nastavio i tokom 2010. i početkom 2011., tako da je na kraju marta 2011. godine privatni spoljni dug činio 60,9%, a spoljni dug javnog sektora 39,1% vrednosti ukupnog inostranog duga.

### **Izvoz**

#### **Izvoz i dalje ubrzava rast i u Q1 2011. raste po stopi od 32,7% međugodišnje**

U Q1 2011. godine izvoz iznosi 1.960,8 miliona evra i nastavlja da ubrzava rast. Nakon brzog oporavka tokom 2010. (međugodišnje stope rasta: 14,9% u Q1, 23,2% u Q2, 24,6% u Q3 i 32,2% u Q4), ukupan izvoz je u Q1 2011. za 32,7% veći u odnosu na Q1 2010. godine (v. Tabelu T4-3).

Skoro polovina međugodišnjeg rasta ukupnog izvoza duguje se *Krupnom izvozu*<sup>8</sup> (tačnije doprinos rasta *Krupnog izvoza* rastu ukupnog izvoza iznosi 46%), dok se 54% rasta duguje izvozu proizvoda svrstanih u *Noseći izvoz*. U okviru *Nosećeg izvoza*, komponenta *Jezgro* doprinela je sa 28% međugodišnjem porastu ukupnog izvoza, dok je doprinos komponente *Ostalo* 26%.

Međugodišnji porast *Krupnog izvoza* iznosi 53,9%. Visok međugodišnji rast ove komponente posledica je pre svega međugodišnjeg porasta izvezene vrednosti *Žitarica i proizvoda od žitarica, Gvožđa i čelika i Obojenih metala*.

Izrazit rast cena žitarica na svetskom tržištu doprineo je izuzetno visokom međugodišnjem porastu izvoza ovih proizvoda. Cene žitarica u prva tri meseca 2011. u evrima su za 52,2% više od prošlogodišnjih<sup>10</sup>. Visoke cene odrazile su se i na veći količinski izvoz ovih proizvoda (izvezena količina žitarica je za 34,0% viša od količine izvezene u istom periodu prethodne godine). Tako

8 Krupni izvoz čine samo četiri proizvodne grupe (*Gvožđe i čelik, Obojeni metali, Voće i povrće i Žitarice i proizvodi*, v. Tabelu T4-3).

9 Doprinos računamo kao količnik apsolutnih promena izvoznih komponenti i apsolutne promene ukupnog izvoza u odnosu na isti period prethodne godine.

10 Porast cena žitarica u dolarima iznosi 50,4%.

#### **Svetske cene determinisale visok rast izvoza proizvoda u okviru Krupnog izvoza**

je u Q1 vrednost izvoza Žitarica za 104,0% veća od izvezene vrednosti tokom Q1 2010. godine. Ovakvo kretanje izvoza ovih proizvoda uslovilo je da Vlada Srbije uvede meru zabrane izvoza pšenice i brašna<sup>11</sup> sredinom marta. Stoga bi, da nije došlo do uvođenja ove mere, izvoz žitarica u prvom tromesečju 2011. bio nešto viši od ostvarenog, što bi se odrazilo i na ukupan izvoz. S obzirom da će uvedena zabrana obuhvatiti veći deo drugog kvartala 2011, možemo očekivati da će ona značajnije negativno uticati na izvezenu vrednost Žitarica i možda doprineti usporavanju rasta ukupnog izvoza u tom periodu.

Rast cene čelika tokom 2010. intenziviran je u 2011. godini, a veoma visoka cena uslovila je nastavak brzog rasta vrednosti izvoza ovih proizvoda zabeleženog tokom 2010. godine. U Q1 izvoz Gvožđa i čelika zabeležio je porast od 47,4% međugodišnje i značajno je doprineo rastu ukupnog domaćeg izvoza<sup>12</sup>.

Međugodišnji rast izvezene vrednosti *Obojenih metala* iznosi 50,5% (v. Tabelu T4-3) i takođe je prvenstveno uslovljen porastom svetskih cena ovih proizvoda. Cene Obojenih metala na svetskom tržištu u Q1 2011. (u evrima) su 31,7% iznad cena iz istog perioda prethodne godine. Stoga procenjujemo da je zabeležen međugodišnji rast količinskog izvoza ovih proizvoda od 14,3%.

**Tabela T4-3. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011**

	Učešće u ukupnom izvozu u 2010	2010 <sup>1)</sup>				2011 <sup>1)</sup>				2010 <sup>1)</sup>		2011 <sup>1)</sup>	
		u %				u mil. evra				međugodišnji rast (u %)			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>Ukupno</b>													
Krupni (dominantni) izvoz	100,0	1.467	1.884	1.931	2.118	1.961	14,9	23,2	24,6	32,2	33,7		
Gvožđe i čelik	28,1	422	496	537	627	649	42,3	41,6	39,3	53,6	53,9		
Obojeni metali	9,8	162	195	182	182	239	60,2	130,4	39,0	27,0	47,4		
Povrće i voće	7,1	109	132	152	132	164	68,3	75,0	69,3	55,9	50,5		
Žitarice i proizvodi	5,4	75	80	114	129	92	21,6	-4,8	16,2	63,2	22,4		
Noseći izvoz	5,9	75	89	88	183	154	10,0	-16,6	33,7	82,0	104,1		
Jezgro	71,9	1.045	1.389	1.395	1.492	1.312	6,7	17,8	19,7	24,8	25,5		
Odeća	28,8	438	522	583	592	577	2,1	11,8	32,1	26,5	31,7		
Razni gotovi proizvodi,nigde pomenuti	4,1	72	69	81	84	82	-37,7	-36,4	2,2	3,6	13,5		
Proizvodi od metal,a,nigde pomenuti	3,5	47	65	72	71	60	-5,8	6,3	9,5	6,1	27,2		
Proizvodi od kaučuka	3,5	44	67	68	78	68	-8,0	2,2	9,2	26,7	52,6		
Električne mašine,aparati i uređaji	2,9	54	52	55	56	76	23,6	33,6	27,0	31,9	40,0		
Organjski hemijski proizvodi	6,0	78	108	122	139	124	25,5	46,8	58,7	61,0	58,9		
Plastične materije u primarnim oblicima	1,4	29	27	28	18	12	261,5	357,9	501,2	40,0	-58,7		
Obuća	1,8	29	32	37	34	43	47,1	69,9	753,8	31,8	48,5		
Hartija,karton i proizvodi od celuloze	2,1	38	33	44	43	51	0,8	2,4	14,8	41,6	35,0		
Proizvodi od nemetalnih minerala	2,2	36	42	40	42	45	12,1	11,4	11,4	20,5	26,5		
Ostalo	1,3	11	27	35	26	17	-9,4	12,2	17,9	4,6	47,2		

Izvor: RZS

1) Podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1., „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

### **U okviru Nosećeg izvoza, obe komponente (Jezgro i Ostalo) beleže značajan rast**

### **Brz rast izvoza potvrđuje i grafikon desezoniranih vrednosti**

U Q1 *Noseći izvoz* porastao je za 25,5% međugodišnje. U okviru *Nosećeg izvoza*, izvezena vrednost proizvoda svrstanih u grupu *Jezgro* je za 31,7% viša u odnosu na Q1 2010. *Ostali izvoz* beleži međugodišnji rast od 21,0% (Tabela T4-3). U okviru *Jezgra* visoku stopu rasta imaju proizvodi grupe *Električne mašine, aparati i uređaji*, mada je prisutan oporavak i svih ostalih grupa proizvoda (sa izuzetkom *Organjskih hemijskih proizvoda* kod kojih je zabeleženo međugodišnje smanjenje izvezene vrednosti).

Brz rast izvoza potvrđuje i Grafikon desezoniranih vrednosti (Grafikon T4-4). Kao što smo naglasili u prethodnom broju *QM-a*, desezonirana vrednost izvoza je dostigla i prestigla najvišu zabeleženu vrednost iz perioda pre ekonomskе krize. Ono što Grafikon jasno sugerise, a što se ujedno može videti iz Tabele T4-3, jeste činjenica da se i u prvom tromesečju 2011. nastavlja brz rast izvoza zabeležen u prethodnoj godini. Vrednost desezoniranog izvoza je u Q1 2011. za 7,7% iznad vrednosti iz Q4 2010. godine, i predstavlja porast od 34,6% na godišnjem nivou.

### **Umereniji rast ostalih proizvodnih grupa u okviru ukupnog izvoza koje nisu pod dominantnim uticajem egzogenih činilaca**

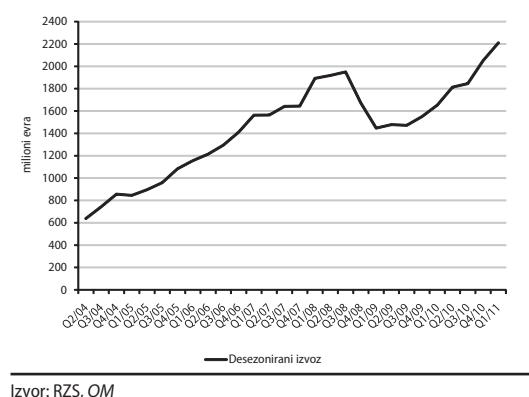
Iako činjenice ukazuju da su egzogeni činioci bitno doprineli oporavku domaće privrede (pre svega porast svetskih cena hrane, obojenih metala, čelika), ostaje neizvesno da li je i u kojoj meri došlo do oporavka domaćeg izvoza ukoliko isključimo efekat ovih činilaca. Grafikon T4-5 poka-

11 Vlada Srbije 16. marta 2011. godine donela je odluku o tromesečnoj zabrani izvoza pšenice i brašna, kako bi stabilizovala domaće tržište (v. <http://www.srbija.gov.rs/vesti/vest.php?id=149494>).

12 Vrednost proizvoda grupe Gvožđe i čelik činila je oko jedne desetine ukupne izvezene vrednosti u 2010. godini (v. Tabelu T4-3).

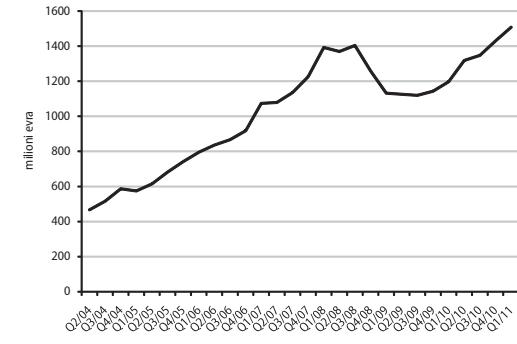
zuje desezoniranu vrednost izvoza po isključenju *Krupnog izvoza* (kako bismo uvideli oporavak izvoza pri eliminisanju eksternih efekata). Grafikon pokazuje da je rast *Nosećeg izvoza* takođe značajan, tj. da je prisutan visok rast i ostalih proizvodnih grupa u okviru ukupnog izvoza koje nisu pod dominantnim uticajem navedenog rasta cena. Valja ipak imati u vidu da ovako posmatran desezonirani izvoz pokazuje sporiji rast od ukupnog. U Q1 2011. godine, desezonirana vrednost *Nosećeg izvoza* je 5,5% iznad Q4 2010. godine, što je porast od 23,8% na godišnjem nivou. Takođe, mesečne stope rasta u prvom kvartalu 2011. ukazuju da je nakon rasta u januaru u odnosu na decembar 2010. od 2,6%, desezonirani noseći izvoz beležio pad, tako da je u februaru bio niži za 0,4% u odnosu na januar, a u martu u odnosu na februar za 1,9%. Stoga, desezonirane vrednosti nosećeg izvoza (Grafikon T4-5) u odnosu na rast ukupnog desezoniranog izvoza (Grafikon T4-4) od početka perioda oporavka (kraj 2009), ukazuju da je oporavak domaćeg izvoza prisutan, ali da je – pri eliminisanju efekta porasta svetskih cena – taj oporavak sporiji.

**Grafikon T4-4. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2004–2011**



Izvor: RZS, QM

**Grafikon T4-5. Srbija: desezonirani noseći izvoz, kvartalno, 2004–2011**



Izvor: RZS, QM

## Uvoz

**U Q1 2011 uvoz znatno ubrzava i beleži rast od 24,3% međugodišnje**

Vrednost uvezene robe u prva tri meseca 2011. iznosila je 3.374 miliona evra, što je povećanje od 24,3% u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T4-6). Ostvareni međugodišnji rast u Q1 2011. bitnije je iznad međugodišnjih stopa zabeleženih u poslednja tri kvartala 2010. godine (od kada je uvoz počeo da se oporavlja, v. Tabelu T4-6). Takođe, uvoz bez energije potvrđuje ubrzani oporavak uvoza. Međugodišnja stopa rasta uvoza bez energije iznosi 22,3% u Q1 i takođe je znatno iznad svih relevantnih kvartalnih stopa zabeleženih u 2010. godini (v. Tabelu T4-6). Osim uvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (koji beleži pad od 12,7% međugodišnje), evidentan je visok međugodišnji porast svih ostalih uvoznih komponenti, naročito *Energije, Kapitalnih i Intermedijarnih proizvoda*.

**Međugodišnji rast uvoza energije posledica rasta svetskih cena**

Uvoz *Energije* u Q1 2011. je za 32,5% iznad uvezene vrednosti u Q1 prethodne godine. Cene energije su tokom prvog kvartala 2011 bile veoma visoke<sup>13</sup>. Kako je međugodišnji porast cene energije u Q1 u evrima iznosio 30,6%, porast uvezene vrednosti energije skoro isključivo je posledica rasta cene energije na svetskom tržištu, dok je uvezena količina ostala gotovo nepromenjena.

**Ubrzanje oporavka uvoza Intermedijarnih proizvoda...**

U Q1 2011. ubrzava se rast uvoza *Intermedijarnih proizvoda*, tako da međugodišnja stopa iznosi 38,9% (što je znatno iznad prošlogodišnjih stopa rasta: 1,5% u Q1, 15,3% u Q2, 23,2% u Q3 i 22,0% u Q4). Budući da ovi proizvodi imaju najveće učešće u ukupnom uvozu (31,1%) – visok međugodišnji rast koji je zabeležen u prvom kvartalu je u velikoj meri uzrok ubrzanja ukupnog uvoza. Naime, 43,4% zabeleženog porasta vrednosti ukupnog uvoza posledica je rasta uvoza *Intermedijarnih proizvoda*. Imajući u vidu da je oporavak ovih proizvoda usko povezan s rastom proizvodnje, naglo povećanje njihovog uvoza početkom godine može biti naznaka daljeg opo-

<sup>13</sup> Nemiri u Libiji, širenje protesta na Bliskom istoku, slabljenje dolara u odnosu na evro, britansku funtu i druge valute i druga dešavanja u svetu uticali su na porast cene nafte na svetskom tržištu od početka godine.

ravka domaće proizvodnje u srednjem roku. Dodatno, oporavak uvoza *Kapitalnih proizvoda*, koji je bio veoma spor tokom prethodne godine, naglo se ubrzava u Q1 2011. Uvoz *Kapitalnih proizvoda* beleži rast od 35,0% međugodišnje. Premda je delimičan razlog visoke stope rasta uvoza kapitalnih proizvoda u prvom tromesečju 2011. niska prošlogodišnja baza i zakasneli oporavak (negativne stope u prvoj polovini, i veoma skroman rast u drugoj polovini 2010. godine, v. Tabellu T4-6) – ovakav nagli preokret oporavka dodatno sugerije dana značaju dobijaju i privredne investicije.

### **Međugodišnji porast uvoza Netrajinih proizvoda za široku potrošnju i Ostalog uvoza i pad uvoza Trajnih proizvoda za široku potrošnju**

U Q1 *Netrajni proizvodi za široku potrošnju* i *Ostali uvoz* beleže međugodišnji porast od 7,7%, ili 7,2%, dok je uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* za 12,7% ispod prošlogodišnjeg. S obzirom da vrednost uvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* čini samo 2,8% ukupnog uvoza, njihov međugodišnji pad zabeležen u ovom tromesečju se nije značajno odrazio na oporavak ukupnog uvoza. S druge strane *Netrajni proizvodi za široku potrošnju* čine 12,7% ukupnog uvoza, a komponenta *Ostalo* 19,7% i bitnije opredeljuju kretanje ukupnog uvoza. Stoga će dinamika njihovog daljeg oporavka biti važna za rast uvoza u narednom periodu.

**Tabela T4-6. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011**

Učešće u uvozu 2010	2010 <sup>1)</sup>				2011 <sup>1)</sup>				2010 <sup>1)</sup>		2011 <sup>1)</sup>	
	u %				u mil. evra				međugodišnji rast (u %)			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
Ukupno	100,0	2.713	3.066	3.285	3.417	3.374	-5,0	10,4	17,2	11,4	24,3	
Energija	17,8	550	545	611	520	729	1,6	61,1	66,6	9,9	32,5	
Intermedijarni proizvodi	31,1	737	959	1.089	1.101	1.023	1,5	15,3	23,2	22,0	38,9	
Kapitalni proizvodi	15,8	386	490	528	572	521	-22,2	-6,1	1,6	3,0	35,0	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,8	83	82	85	105	72	-7,1	0,3	7,9	6,3	-12,7	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	12,7	344	376	390	470	370	-2,3	5,7	5,8	9,1	7,7	
Ostalo	19,7	614	615	581	649	659	-5,7	-5,2	-0,6	6,9	7,2	
Uvoz bez energije	82,2	2.163	2.521	2.674	2.897	2.645	-6,5	3,4	9,7	11,7	22,3	

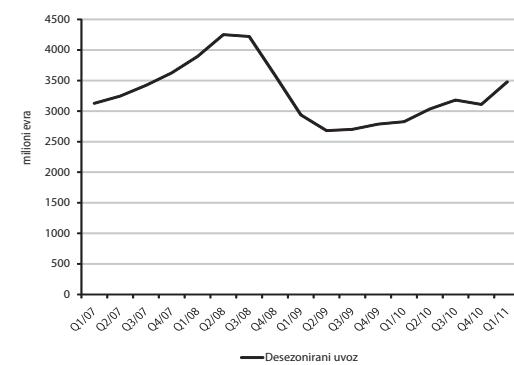
Izvor: RZS

1) Podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1 „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

### **Visok rast desezonirane vrednosti uvoza**

Grafikon desezonirane vrednosti uvoza takođe ukazuje da je od početka 2011. godine došlo do znatnog ubrzanja uvoza (Grafikon T4-7). Uvoz je u Q1 2011. za 11,9% iznad vrednosti ostvarene u Q4 2010. godine. Ovakav kvartalni rast predstavlja porast od 56,8% na godišnjem nivou. Stoga je zabeleženi rast uvoza od početka godine veoma visok, imajući u vidu da je desezonirani uvoz rastao veoma sporo od početka oporavka (kraj 2009. godine) i čak zabeležio pad u Q4 u odnosu na Q3 2010. Takođe, rast uvoza možemo okarakterisati kao visok ukoliko ga uporedimo s jednovremenim porastom desezoniranog izvoza, koji je u Q1 samo za 7,7% iznad Q4 2010. godine. Struktura uvoza tokom Q1 je ipak bila veoma povoljna, jer bitniji deo se duguje uvozu intermedijarnih i kapitalnih dobara i može imati pozitivne efekte na domaću privrednu aktivnost u narednom periodu.

**Grafikon T4-7. Srbija: desezonirani uvoz, kvartalno, 2007–2011**



Izvor: NBS, RZS, QM

## 5. Cene i devizni kurs

U prva četiri meseca 2011. godine beležimo veoma visoku inflaciju, kojoj je najviše doprineo snažan porast cena hrane, kao i regulisanih cena. Tako je od početka godine do aprila inflacija već dostigla 6,7%, tj. već sada se nalazi iznad gornje granice ciljanog koridora NBS za celu godinu. S druge strane, noseća inflacija<sup>1</sup> je relativno niska i u prva četiri meseca iznosi 1,5%, ili oko 4,6% anualizovano. Relativno niska noseća inflacija posledica je niske privatne tražnje i apresijacije dinara. Dinar od početka godine snažno apresira: nominalna apresacija prema evru od sredine decembra 2010. iznosi oko 8%, a realna preko 10%.

### Cene

**Veoma visoka inflacija u Q1...** Inflacija je u prvom kvartalu 2011. godine izuzetno visoka. Porast cena za prva tri meseca iznosi čak 5,5%, ili 24,1% anualizovano (Tabela T5-1). Ovo je najveća stopa inflacije u jednom kvartalu od kada Republički zavod za statistiku (RZS) objavljuje podatke o kretanju indeksa potrošačkih cena (tj. od početka 2007. godine). Nešto niža, ali i dalje veoma visoka stopa inflacije, zabeležena je u aprilu. Tako ukupna inflacija u prva četiri meseca 2011. godine iznosi 6,7%, ili oko 21% anualizovano.

**Tabela T5-1. Srbija: Indeks potrošačkih cena, 2007–2011**

Indeks potrošačkih cena					
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
<b>2007</b>					
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
<b>2008</b>					
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
<b>2009</b>					
jan	125,4	10,0	2,1	2,1	5,6
feb	126,9	10,7	3,4	1,2	10,2
mar	127,4	9,4	3,8	0,4	16,3
jun	131,3	8,3	7,0	0,0	12,6
sep	130,3	7,3	6,2	0,3	-2,9
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
<b>2010</b>					
jan	131,4	4,8	0,5	0,5	4,3
feb	131,8	3,8	0,7	0,3	1,9
mar	133,4	4,7	1,9	1,2	8,0
apr	134,1	4,3	2,5	0,6	8,4
maj	136,1	3,7	4,1	1,5	13,8
jun	136,7	4,2	4,5	0,4	10,4
jul	136,6	5,1	4,4	-0,1	7,8
avg	138,5	6,6	5,9	1,4	7,3
sept	140,3	7,7	7,2	1,3	10,9
okt	141,7	8,9	8,3	1,0	15,5
nov	143,8	9,6	9,9	1,5	16,0
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
<b>2011</b>					
jan	146,2	11,2	1,4	1,4	13,5
feb	148,3	12,6	2,9	1,5	13,3
mar	152,2	14,1	5,5	2,6	24,1
apr	153,8	14,7	6,7	1,1	22,6

Izvor: RZS

<sup>1</sup> Po definiciji QM-a noseću inflaciju čini indeks potrošačkih cena bez cena hrane, energije, alkoholnih pića i duvana. Učešće noseće inflacije u ukupnoj inflaciji je 41%. Noseća inflacija je po konceptu slična baznoj inflaciji koju prati NBS. Glavna razlika između noseće i bazne inflacije je što su iz noseće inflacije isključeni svi prehrambeni proizvodi, dok su iz bazne inflacije isključeni samo sveže voće i povrće.

**...te je već sada malo  
verovatno da će do  
kraja godine inflacija  
biti unutar cilja NBS**

Međugodišnja stopa inflacije u aprilu iznosi 14,7% (Tabela T5-1), daleko iznad gornje granice ciljanog koridora NBS (3,7% do 7,3% za ovaj mesec). Može se očekivati da će međugodišnja stopa inflacije od maja ili juna početi da se smanjuje. Malo je, međutim, verovatno da će se do kraja godine inflacija vratiti unutar koridora koji cilja NBS. Jer, kumulativna inflacija je već u aprilu dostigla 6,7%, tj. iznad je gornje granice ciljanog koridora NBS za kraj godine (3% do 6%). To bi značilo da je u nastavku godine potrebna deflacija od oko 0,7% kako bi inflacija na kraju 2011. bila unutar ciljanog koridora. Stoga je vraćanje inflacije u ciljani koridor NBS verovatno tek u prvoj polovini 2012. godine.

**Inflaciju najviše gurate  
cene hrane, struje i  
cigaret**

Visoka inflacija je, pre svega, posledica snažnog porasta cena hrane, kao i rasta regulisanih cena. Cene hrane su posebno snažno rasle u prvom kvartalu, beležeci porast od čak 10,6%. U aprilu su cene hrane uglavnom mirovale, ali zahvaljujući njihovom visokom rastu u Q1 cene hrane su zaslužne za čak 57% ukupnog porasta cena u prva četiri meseca (Tabela T5-2). Pored cena hrane, znatan doprinos inflaciji su dale i regulisane cene, pre svega poskupljenja cigareta i električne energije. Tako je poskupljenje cigareta (izazvano prvenstveno redovnim povećanjem akciza) odgovorno za oko 9% ukupne inflacije u prva četiri meseca, a poskupljenje električne energije za oko 14%. Dakle, *hrana, struja i cigarete* su ukupno odgovorni za oko 80% ukupne inflacije u prva četiri meseca 2011. godine.

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

	učešće u IPC (u%)	porast cena u 2010.	doprinos ukupnom porastu (u %)	porast cena u prva četiri meseca 2011.	doprinos ukupnom porastu (u %)
Ukupno	100,0	10,2	100,0	6,7	100,0
Hrana i bezalkoholna pića	37,8	10,7	39,3	10,6	60,3
Hrana	34,1	10,9	36,0	11,0	56,6
Alkoholna pića i duvan	5,1	15,4	7,7	12,9	9,6
Duvan	3,8	16,3	6,1	16,0	8,7
Odeća i obuća	6,0	6,2	3,7	-0,9	-0,8
Stanovanje, voda struja	15,1	13,8	20,1	7,1	17,4
Električna energija	6,6	13,4	14,7	13,5	13,9
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,9	9,4	4,5	1,0	0,7
Zdravstvo	4,3	8,5	3,5	4,4	2,8
Transport	11,0	9,5	10,2	5,3	7,8
Gorivo i mazivo	4,7	12,1	5,5	8,5	5,4
Komunikacije	3,5	2,1	0,7	-1,7	-1,0
Ostalo	12,3		10,3		3,2

Izvor: RZS i proračun QM-a

**U aprilu i maju  
stabilizacija cena  
hrane, i globalno i u  
Srbiji**

Tokom aprila i maja ima određeni hindikacija da dolazi do stabilizacije cena hrane, kako globalno tako i u Srbiji, te da se čak može očekivati njihov blagi pad. Grafikon T5-3 pokazuje kretanje indeksa *Thomson Reuters/Jefferies CRB Foodstuffs*

**Grafikon T5-3. Svet: kretanje indeksa,  
Thomson Reuters/Jefferies CRB Foodstuffs,  
2010–2011**

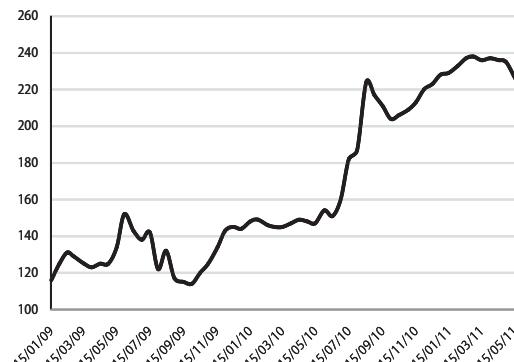


Izvor: www.barchart.com

koji meri globalno kretanje cena poljoprivrednih proizvoda. Kao što se vidi na Grafikonu, tokom aprila i maja dolazi do stabilizacije globalnih cena poljoprivrednih proizvoda, uz tendenciju blagog pada tokom maja. Sličan obrazac može se videti i u kretanju domaćeg Prodex indeksa koji prati kretanje cena poljoprivrednih proizvoda na Novosadskoj robnoj berzi (Grafikon T5-4). Dodajmo tome i da od početka maja beležimo znatniji pad cena nafte, kako *spot* cena (Grafikon T5-5), tako i cena *futuresa*. Ovo ukazuje da bi, pored cena hrane, i cene energije moglo usporiti rast u nastavku godine.

## 5. Cene i devizni kurs

**Grafikon T5-4. Svet: kretanje indeksa Pro-dex (Novosadska robna berza), 2007–2011**



Izvor: Novosadska robna berza

**Grafikon T5-5. Svet: Kretanje cene sirove nafte (NYMEX), 2010–2011**



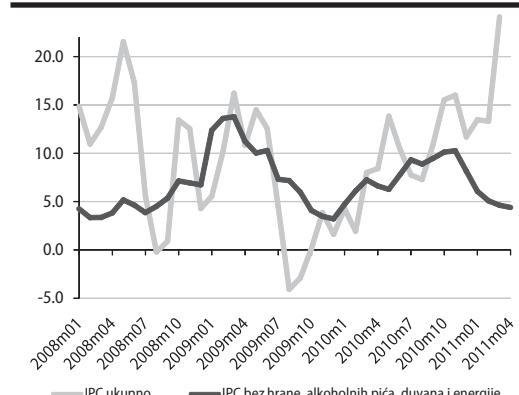
Izvor: www.barchart.com

**Noseća inflacija stabilna i relativno niska, ispod 5% anualizovano**

Noseća inflacija je stabilna i relativno niska tokom prva četiri meseca 2011. godine. Krajem 2010. godine počela je da usporava (Grafikon T5-6), a početkom 2011. se stabilizovala, te se od januara do aprila uglavnom kreće nešto ispod 0,4% mesečno. Tako noseća inflacija u prva četiri meseca 2011. iznosi 1,5%, ili 4,6% anualizovano. Relativno niska stopa te inflacije najverovatnije je posledica niske privatne tražnje (npr. promet u trgovini na malo je u Q1 realno niži za oko 10% međugodišnje, a u odnosu na nivo pre ekonomске krize realno je niži za čak 20%), kao i nedavne apresijacije dinara prema evru.

**Unarednih nekoliko meseci možemo očekivati usporavanje inflacije**

**Grafikon T5-6. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane stope, u %, 2008–2011**



Izvor: RZS i proračun QM-a

Niska noseća inflacija ukazuje na to da bi u unarednih nekoliko meseci moglo doći do daljeg usporavanja ukupne inflacije, ali će ovo zavisiti od dinamike kretanja cena hrane i energije. Naime, u narednih nekoliko meseci se ne očekuju veća poskupljenja regulisanih cena (uz moguć izuzetak cena gasa, ali je njegovo učešće u IPC malo te ne može bitnije uticati na ukupnu inflaciju); ukoliko noseća inflacija i dalje ostane na nivou od nešto ispod 0,4% mesečno kao u prva četiri meseca 2011, a cene hrane i energije nastave da miruju (kao što je gore rečeno, za ovakvu pretpostavku ima osnova) – tada bi ukupna inflacija u nastavku godine mogla iznositi ispod 0,2% mesečno. Ukoliko bi se ovaj veoma stilizovan scenario ostvario, inflacija bi na kraju 2011. bila oko 8%.

## Devizni kurs

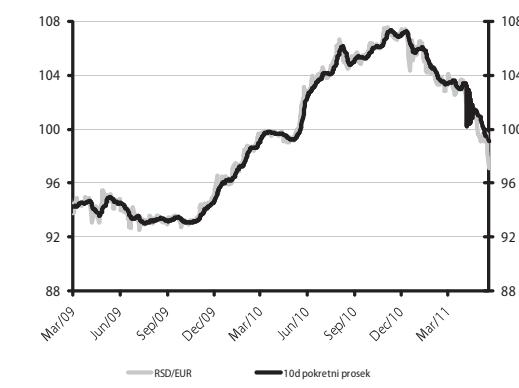
**Dinar snažno apresira od početka godine...**

Snažna apresijacija dinara započeta krajem 2010. nastavlja se i u Q1 2011. godine, kao i u aprilu i maju (Grafikon T5-7). Tako je od sredine decembra 2010. do sredine maja dinar nominalno ojačao prema evru za čak 9%.<sup>2</sup> Nominalni kurs dinara se tako sada nalazi otprilike na nivou na kom je bio i u prvom kvartalu 2010. godine (Tabela T5-11).

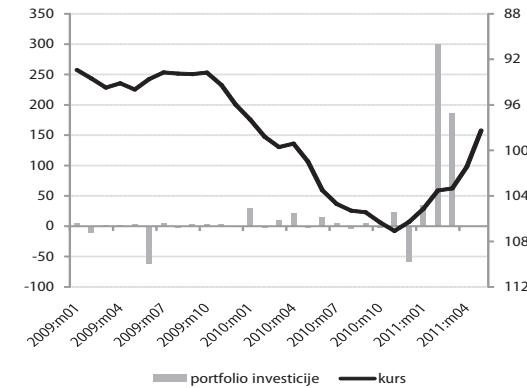
**...zbog snažnih portfolio priliva iz inostranstva...**

Jačanje dinara posledica je snažnih priliva kapitala iz inostranstva, pre svega visokog priliva portfolio investicija: samo u Q1 neto priliv tih investicija iznosio je 520 miliona evra (Grafikon T5-8). Poređenja radi, priliv portfolio investicija u Q1 2010. godine iznosio je svega 38 miliona evra.

<sup>2</sup> U istom periodu dinar je prema dolaru ojačao za čak 15%.

**Grafikon T5-7. Srbija: Dnevni kurs dinar/evro, 2009–2011**

Izvor: NBS

**Grafikon T5-8. Srbija: priliv portfolio investicija i kurs dinar/evro, 2009–2011**

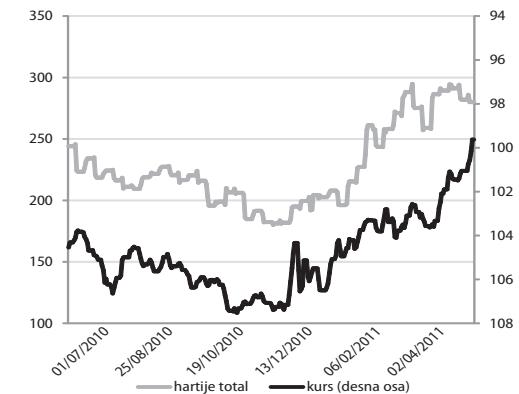
Izvor: NBS

Napomena: Portfolio investicije – mesečni podaci, u milionima evra, leva skala; Kurs RSD/EUR – prospekt meseca, desna skala

Kao rezultat visokih portfolio priliva, i relativno umerenog deficitu tekućeg računa, ukupni platni bilans u Q1 je u suficitu<sup>3</sup>.

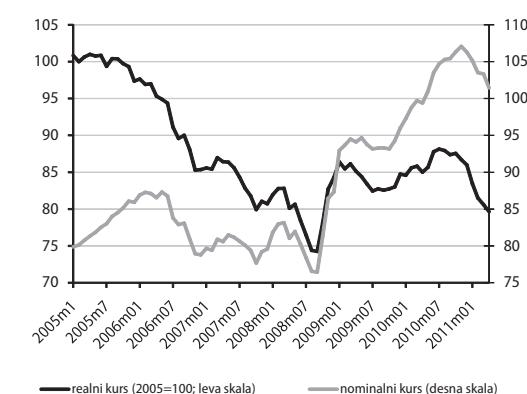
*...koji su uglavnom usmereni u državne hartije od vrednosti*

Priliv portfolio investicija je uglavnom usmeren u državne hartije od vrednosti, i u nešto manjoj meri u hartije NBS<sup>4</sup>. „Okidač“ za visoke portfolio prilive bilo je izdavanje evro-indeksiranih obveznica Ministarstva finansija krajem prošle godine. Visokom prilivu stranog kapitala doprinosi i visoka referentna stopa NBS, kao i smanjenje premije rizika za Srbiju. Budući da ovi prilivi dovode do toga da kurs apresira, to čini investiranje u državne hartije Srbije dodatno privlačnim za strane investitore, što dovodi do novih priliva i novog jačanja dinara (Grafikon T5-9). Tako dolazi do stvaranja kruga, pa je Srbija trenutno veoma interesantno odredište za *carry trade* investitore.

**Grafikon T5-9. Srbija: stanje stoka državnih hartija i kurs dinar/evro (dnevni podaci), 2010–2011**

Izvor: Ministarstvo finansija, NBS, proračun QM-a

Napomena: Državne hartije ukupno – zbir stanja Trezorskih zapisa i obveznica Ministarstva finansija (uključujući i obveznice u evrima) i stanja repo hartija NBS, u milijardama dinara, leva skala; Kurs RSD/EUR – srednji dnevni kurs, desna skala

**Grafikon T5-10. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prospekt meseca, 2005–2011**

Izvor: NBS, RZS i proračun QM-a

*Apresijacija realnog kursa još snažnija, zbog visoke inflacije*

Realni kurs takođe snažno apresira, kao rezultat nominalne apresijacije i visoke inflacije. Realna apresijacija od početka godine do aprila iznosi 9%, a preliminarni podaci za maj ukazuju na dalji nastavak realne apresijacije. Tako se sada realni kurs prema evru otprilike vratio na vrednost iz prve polovine 2008. godine, pa je skoro potpuno „izbrisana“ realna depresijacija koja je usledila neposredno nakon ekonomске krize (Grafikon T5-10).

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

4 Stok trezorskih zapisa porastao je sa oko 145 milijardi dinara krajem 2010. na oko 230 milijardi dinara u maju 2011. godine.

## 5. Cene i devizni kurs

**Tabela T5-11. Srbija: kretanje kursa evra, 2006–2011**

	Nominalni				Realni				USD/EUR <sup>6)</sup>
	Kurs <sup>1)</sup>	Bazni indeks <sup>2)</sup> (2005=100)	12-m indeks <sup>3)</sup>	Kumulativ indeks <sup>4)</sup>	Realni kurs <sup>5)</sup> (2005=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks <sup>4)</sup>		
<b>mesečni kurs</b>									
<b>2006</b>									
Decembar	78,7812	95,0	91,7	91,7	85,4	87,7	87,7	1,3210	
<b>2007</b>									
Decembar	79,5669	96,0	101,0	101,0	80,7	94,6	94,6	1,4563	
<b>2008</b>									
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	
Decembar	87,3002	105,3	109,7	109,7	84,3	104,4	104,4	1,3482	
<b>2009</b>									
Mart	94,4951	114,0	113,7	108,2	86,1	104,0	102,2	1,3041	
Jun	93,7408	113,1	116,8	107,4	83,4	106,3	99,0	1,4027	
Septembar	93,2990	112,5	122,1	106,9	82,5	111,2	98,0	1,4554	
Decembar	95,9833	115,8	109,9	109,9	84,7	100,6	100,6	1,4597	
<b>2010</b>									
Januar	97,2874	117,3	104,7	101,4	84,6	97,9	99,8	1,4281	
Februar	98,7951	119,1	105,5	102,9	85,6	100,1	101,0	1,3698	
Mart	99,7048	120,2	105,5	103,9	85,8	99,6	101,3	1,3576	
Jun	103,5079	124,8	110,4	107,8	87,8	105,3	103,6	1,2219	
Septembar	105,4352	127,2	113,0	109,8	87,4	105,8	103,1	1,3043	
Oktobar	106,3318	128,2	114,1	110,8	87,5	105,8	103,3	1,3891	
Novembar	107,0668	129,1	113,6	111,5	86,7	104,4	102,3	1,3675	
Decembar	106,2771	128,2	110,7	110,7	86,0	101,5	101,5	1,3222	
<b>2011</b>									
Januar	105,1350	126,8	108,1	109,5	83,5	98,7	98,5	1,3368	
Februar	103,5239	124,8	104,8	107,9	81,5	95,2	96,2	1,3667	
Mart	103,3352	124,6	103,6	107,7	80,6	93,9	95,1	1,3998	
April	101,4395	122,3	102,0	105,7	79,7	91,4	90,9	1,4435	

Izvor: NBS, Eurostat

1) Prosек 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 evro zoni. Indeks je izračunat po formuli:  $RE=(NE/p) \times p^*$ , gde je:

RE - indeks realnog kursa;

NE - indeks nominalnog kursa;

p - indeks cena na malo u Srbiji;

p\* - indeks rasta troškova života u evro zoni.

6) Prosek perioda

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

## 6. Fiskalni tokovi i politika

U Q1 2011. zabeležen je znatan pad desezoniranih realnih prihoda konsolidovanog sektora države u odnosu na prethodni kvartal, kao i blagi pad desezoniranih realnih javnih rashoda. Kao rezultat ovakvih kretanja, konsolidovani fiskalni deficit ostvaren u Q1 iznosio je oko 26,4 milijarde dinara (tj. oko 3,5% kvartalnog BDP-a). Odnos fiskalnog deficitu ostvarenog u Q1 i planiranog godišnjeg fiskalnog deficitu približan je tom odnosu ostvarenom u ranijim godinama. Stoga, ukoliko se trend u pogledu kretanja javnih prihoda i javnih rashoda zabeležen u Q1 nastavi i u narednom periodu, te korekcija zarada i penzija bude vršena u skladu sa fiskalnim pravilima, očekuje se da će fiskalni deficit u 2011. godini biti približan planiranom iznosu od 4,1% BDP-a. Svako povećanje bilansno značajnih kategorija javnih rashoda iznad iznosa propisanih fiskalnim pravilima dovelo bi do znatnog rasta fiskalnog deficitu. U prilog tome govori i činjenica da je deficit budžeta Republike ostvaren u aprilu iznosio čak 17,2 milijarde dinara, što je znatno više od proseka u prethodnim mesecima (oko 9,3 milijarde dinara), što je rezultat znatnog pada realnih budžetskih prihoda. Javni dug Srbije na kraju Q1 iznosio je 12,7 milijardi evra (oko 41,9% BDP-a), što je za oko 520 miliona evra više nego na kraju prethodnog kvartala. Ostvarenje planirane stope rasta BDP-a i planiranog fiskalnog deficitu u tekućoj i narednoj godini omogućilo bi stabilizaciju javnog duga ispod nivoa od 45% BDP-a, propisanog fiskalnim pravilima. Svako povećanje fiskalnog deficitu iznad planiranog nivoa dovelo bi do rasta javnog duga iznad propisane granice i negativno bi se odrazilo na njegovu održivost.

### Opšte tendencije i makroekonomске implikacije

#### *U Q1 zabeležen pad realnih javnih prihoda*

U Q1 2011. ponovo je zabeležen pad desezoniranih realnih prihoda konsolidovanog sektora države u odnosu na prethodni kvartal od 4%. Posmatrano u odnosu na isti kvartal prethodne godine, u Q1 je ponovo, kao i u prethodna dva kvartala, zabeležen realan pad prihoda sektora države, pri čemu je u Q1 taj pad bio nešto veći i iznosio je 2,3%. Ovakva kretanja pokazuju da i pored nominalnog rasta javnih prihoda – u Q1 nije došlo do njihovog realnog oporavka, jer je nominalni rast u celosti obezvređen inflacijom. Iako su se u prethodnoj godini smenjivali periodi rasta i pada realnih desezoniranih javnih prihoda, njihov iznos u Q1 je i dalje bio (za 3,3%) manji nego na početku krize, u Q1 2009. godine. To pokazuje da blagi oporavak privredne aktivnosti nije bio dovoljan da nadomesti dugoročno smanjenje učešća PDV u BDP-u, do kojeg dolazi usled promene strukture privrede, kao i usled daljeg smanjenja carinskih stopa (po osnovu dalje primene Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom i proširivanja mreže sporazuma o slobodnoj trgovini).

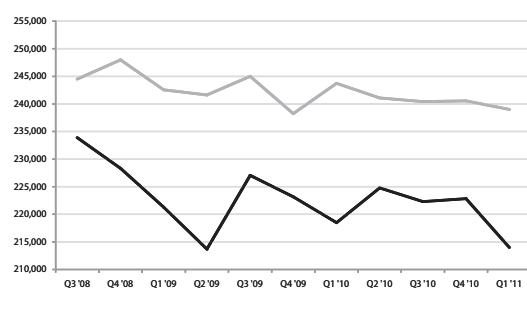
#### *Gotovo sve kategorije javnih prihoda beleže pad*

Pad desezoniranih realnih poreskih prihoda u Q1 najvećim delom je rezultat visokog pada prihoda od carina, ostalih poreskih kao i neporeskih prihoda, koji obuhvataju širok spektar različitih prihoda budžeta kao što su takse, naknade, kazne, prihodi od davanja u zakup državne imovine, prihodi od dividende i sl. Oštar pad ostalih poreskih prihoda posledica je ukidanja poreza na mobilnu telefoniju, početkom 2011. godine. Osim toga, neporeski prihodi su u prethodnom kvartalu ostvarili znatan rast, što je osnovicu za poređenje u ovom kvartalu učinilo višom. Realni desezonirani prihodi od PDV su takođe zabeležili umereni pad od 2,3% u odnosu na prethodni kvartal. No, pored navedenih, i gotovo sve druge vrste realnih, desezoniranih javnih prihoda (osim poreza na dobit preduzeća) zabeležile su pad u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je taj pad bio relativno blag.

## 6. Fiskalni tokovi i politika

**U Q1 nastavljen trend smanjenja javne potrošnje**

**Grafikon T6-1. Srbija: desezonirani realni (kvartalni) prihodi i rashodi sektora države u mil. RSD (2006=100)<sup>1)</sup>**



Izvor: Obračun autora

1) S obzirom da je RZS prekinuo sa objavljivanjem indeksa cena na malo zaključno sa decembrom 2010. godine, od ovog broja QM-a preračunavanje nominalnih u realne iznose prihoda i rashoda, za svrhe obračuna desezoniranih iznos, vrši se primenom baznog indeksa potrošačkih cena (2006=100).

bi bez tih, vanrednih rashoda, ukupan pad javne potrošnje bio nešto veći.

Primena mera fiskalne konsolidacije na strani javnih rashoda u 2009. i 2010. godini dovela je do toga da ukupni realni desezonirani javni rashodi u Q1 2011. budu za 1,5% manji nego u Q1 2009. Dato fiskalno prilagođavanje ostvareno je pre svega kroz rashode za zaposlene i penzije, koji čine preko polovine ukupne javne potrošnje, što se ocenjuje kao pozitivno. Osim toga, kapitalni rashodi realizovani u Q1 veći su za čak 20,5% u odnosu na iznos ostvaren u Q1 2009, što se ocenjuje kao pozitivno i rezultat je ubrzavanja realizacije infrastrukturnih projekata.

**Konsolidovani fiskalni deficit u Q1 iznosi oko 26,4 milijarde dinara (3,5% BDP-a)**

Kao rezultat navedenih kretanja, konsolidovani deficit ostvaren u Q1 iznosi 26,4 milijarde dinara, što je približno 3,5% (kvartalnog) BDP-a ostvarenog u tom periodu. Budući da ukupan planirani konsolidovani fiskalni deficit za 2011. iznosi oko 140 milijardi dinara, konsolidovani deficit ostvaren u Q1 čini oko 19% planiranog godišnjeg fiskalnog deficit, što je približno ostvarenom prosečnom učešću deficit u prvom kvartalu u ukupnom godišnjem fiskalnom deficitu u prethodnim godinama. Ovakva kretanja upućuju na zaključak da se prihodi i rashodi države kreću u planiranim okvirima, te da bi, pod pretpostavkom da se takav trend nastavi i u narednom periodu, bilo realno očekivati da fiskalni deficit u 2011. godini bude približan planiranom od 4,1% BDP-a. To takođe ukazuje da u Q1 nije bilo iznad planiranog rasta javnih prihoda, koji bi omogućio eventualno povećanje na strani javnih rashoda. Svako povećanje bilansno značajnih stavki javnih rashoda, veće od onoga koje je uzeto u obzir pri izradi budžeta za 2011. godinu dovelo bi do rasta fiskalnog deficitu iznad planiranog nivoa.

Zakonom o budžetu predviđeni su izvori finansiranja fiskalnog deficitu u 2011. godini, kao i dospelih obaveza po osnovu otplate glavnica postojećeg duga države. Procenjuje se da je za te namene potrebno obezbediti oko dve milijarde evra, od čega je oko 1,4 milijarde evra potrebno za finansiranje fiskalnog deficitu u 2011. godini, oko 150 miliona evra za otplatu obaveze države po osnovu stare devizne štednje, a ostalih 450 miliona evra za otplatu (glavnica) obaveza države po osnovu drugih kreditnih aranžmana. Najveći deo tih sredstava biće obezbeđen zaduživanjem na domaćem finansijskom tržištu, kao i kod međunarodnih finansijskih institucija. Stoga se procenjuje da izostanak prihoda od privatizacije Telekoma Srbija neće uticati na likvidnost budžeta države. Ocenjuje se da u datim okolnostima, budući da će sredstva za finansiranje deficitu i otplate postojećih obaveza biti prikupljana uglavnom putem zaduživanja, raste značaj vođenja kredibilne ekonomske politike. Naime, svako narušavanje kredibiliteta ekonomske politike, koje bi dovelo do pogoršanja kreditnog rejtinga zemlje, uticalo bi na pogoršavanje uslova zaduživanja države, što bi imalo značajne negativne efekte, u uslovima kada se značajan deo likvidnosti države obezbeđuje zaduživanjem.

Realni desezonirani javni rashodi konsolidovanog sektora države su u Q1 blago opali (za 0,6%) u odnosu na prethodni kvartal. Ovakva kretanja predstavljaju nastavak trenda stagnacije i opadanja javne potrošnje zabeleženih u prethodnim kvartalima. Kretanje pojedinačnih stavki javnih rashoda u Q1 bilo je divergentno. Tako su rashodi za zaposlene, i rashodi za penzije zabeležili pad, dok su rashodi za robe i usluge, kapitalni rashodi i rashodi za subvencije porasli. Nastavak trenda smanjenja važnih kategorija tekuće potrošnje, kao što su rashodi za zaposlene i za penzije, rezultat su primene restriktivnih pravila za njihovo indeksiranje, što se ocenjuje kao pozitivno i neophodno. Budući da je rast rashoda za subvencije i robe i usluge posledica jednokratnih isplata koje su se dogodile u Q1, procenjuje se da

**Tabela T6-2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države<sup>1)</sup>, 2008–2010**

	2008	2009				2010				2011	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
u milijardama dinara											
I UKUPNI PRIHODI	1145,9	258,8	267,1	297,0	323,6	1.147	266,6	292,9	309,5	354,4	1.223,4
II UKUPNI RASHODI	-1195,7	-270,3	-306,3	-315,1	-356,2	-1.247,9	-286,1	-317,8	-329,7	-396,3	-1.329,9
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-0,9	-6,3	-5,8	-7,4	-20,4	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9
od čega Budžetski krediti, neto <sup>2)</sup>	-19,1	-0,9	-6,3	-5,8	-7,4	-20,4	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1214,8	-271,2	-312,6	-320,9	-363,6	-1.268,3	-290,7	-324,2	-338,2	-406,7	-1.359,8
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS <sup>3)</sup>	-68,9	-12,4	-45,5	-23,9	-40,0	-121,8	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-136,4
VII PROMENA STANJA NA RAČUNU	-55,4	16,4	-5,3	-12,4	46,8	45,4	-2,3	-8,4	0,9	-9,4	-19,2
VIII UKUPNI JAVNI PRIHODI/BDP (u %)	43,1%	42,1	39,3	42,5	44,9	42,3	41,0	40,3	40,5	45,2	41,8
IX UKUPNI JAVNI RASHODI/BDP (%)	(45,6)	(44,1)	(46,0)	(45,9)	(50,5)	(46,7)	(44,7)	(44,6)	(44,3)	(51,8)	(46,5)
X KONSOLIDOVANI DEFICIT/BDP (u %)	(45,2)	(2,0)	(6,7)	(3,4)	(5,6)	(4,5)	(3,7)	(4,3)	(3,8)	(6,7)	(4,7)
											(3,5)

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu

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

2) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijske imovine" u BfJ, odnosno stavci "net Landing" u prezentaciji MMF-a. 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 rezultat meri likvidnosni efekat koji transakcije države imaju na privredu; za detalje v. metodološku diskusiju u Okviru 1, Kvartalni monitor br.3.

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

Iako su javni prihodi ostvareni u Q1 nominalno veći od planiranih, ta razlika se u celosti duguje činjenici da je stopa inflacije u tom periodu bila veća od planirane. Osim toga, relativno visoka inflacija, utiče i na kretanje javnih rashoda i fiskalnog deficita. Naime, inflacija koja se očekuje u narednom periodu, uticaće na nominalni rast javnih prihoda, usled revalorizacije poreske osnovice (npr. kod PDV, gde se revalorizacija automatski ostvaruje). Zbog vremenskog pomaka između trenutka realizacije transakcija i izmirenja poreske obaveze, koji kod PDV u proseku iznosi oko mesec dana – visoka inflacija negativno utiče na realni nivo prihoda. S druge strane, kod drugih poreza, gde se poreska osnovica ne revalorizuje automatski (kao što su dažbine na zarade zaposlenih), efekat inflacije na realno obezvređenje javnih prihoda je još izraženiji. Generalno, inflacija utiče i na nominalno povećanje javnih rashoda, dok će uticaj na njihovo realno kretanje zavisiti od vrste rashoda, institucionalnih aranžmana, programa nabavke roba i usluga i dr. Budući da je indeksiranje plata i penzija vezano za stopu inflacije, njihovo povećanje u maju će, umesto planiranih 2,95%, zbog visoke inflacije ostvarene u prethodnom periodu, iznositi 5,5%. Ukoliko inflacija i u Q2 i Q3 bude veća od planirane, to će dovesti do većeg rasta nominalnih plata i penzija, nego što je Zakonom o budžetu predviđeno. Procenjuje se da će usled relativno visoke stope inflacije, javni rashodi za plate i penzije u 2011. godini biti nominalno veći za oko 15 milijardi dinara, te da će rashodi za socijalnu zaštitu i transfere biti uvećani za oko tri milijarde dinara.

### ***U aprilu zabeležen znatan pad prihoda i visok deficit budžeta Republike***

Prihodi budžeta Republike u aprilu 2011. bili su realno niži za 12,5% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Najveći pad zabeležen je kod carina, ostalih poreskih i neporeskih prihoda, kao i kod prihoda od akciza, koji su realno opali za 13,1%. Prihodi od PDV ostvareni u aprilu realno su manji za 8,4% u odnosu na april 2010. godine. Posmatrano u odnosu na mart 2011. realni desezonirani prihodi od PDV manji su za 3%. Pad prihoda zabeležen u aprilu delimično se može objasniti činjenicom da je broj radnih dana u tom mesecu bio manji u odnosu na mart, kao i u odnosu na april prethodne godine. Osim toga, poslednji dan aprila je bio neradan dan, te je stoga deo obveznika akciza obaveze izmirio prvog narednog radnog dana (2. maja), što je dovelo do toga da prihodi od ovog poreza naplaćeni u aprilu budu niži. Budući da je ukupan pad prihoda u aprilu znatan, postoji mogućnost da je taj pad rezultat i negativnih kretanja u realnom sektoru.

S druge strane, u aprilu je nastavljen trend smanjenja rashoda budžeta Republike koji su bili realno niži za 3,6% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Pad rashoda budžeta u odnosu na april 2010. ostvaren je zahvaljujući daljem smanjenju rashoda za zaposlene (usled činjenice da su zarade zaposlenih bile nominalno zamrzнуте do kraja 2010.), kao i smanjenju tekućih i kapitalnih transfera. Nasuprot tome, rast je zabeležen kod rashoda za otplatu kamata, ostalih tekućih rashoda, kao i kapitalnih rashoda. Tako su rashodi na javne investicije u aprilu 2011. bili realno veći za 8,3% u odnosu na april prethodne godine, što se ocenjuje kao povoljno i rezultat je ubrzanja realizacije infrastrukturnih projekata koji se finansiraju iz budžeta Republike. Kao rezultat

ovakvih kretanja prihoda i rashoda budžeta Republike u aprilu je ostvaren budžetski deficit od čak 17,2 milijarde dinara, što je znatno više od prosečnog iznosa deficita u prethodna tri meseca 2011. godine (od oko 9,3 milijarde dinara mesečno). U prva četiri meseca 2011. ostvaren je ukupan deficit budžeta Republike od oko 45 milijardi dinara, što čini oko 37,5% deficita planiranog za 2011., dok je budžetski deficit ostvaren u prva četiri meseca 2010. iznosio oko 29% ukupnog deficitta za 2010. godinu. Relativno visok deficit budžeta ostvaren u prva četiri meseca 2011., a naročito u aprilu, rezultat je pre svega realnog pada prihoda budžeta. Ukoliko se takav trend bude nastavio i u narednom periodu, biće potrebno izvršiti odgovarajuće prilagođavanje smanjenjem određenih stavki javne potrošnje ili povećanjem određenih poreza, kako bi se budžetski deficit za 2011. održao u planiranim okvirima.

Postojećim Zakonom o budžetu Republike Srbije za 2011. predviđeno je da ukupni prihodi budžeta Republike iznose 726,4 milijarde dinara, rashodi 846,9 milijardi dinara, te da deficit iznosi 120,5 milijardi dinara. Budući da će usled inflacije i prihodi i rashodi budžeta Republike biti nominalno veći od iznosa navedenih u Zakonu u budžetu, biće potrebno izvršiti rebalans budžeta, kojim bi se nominalni iznosi prihoda i rashoda uskladili s novim projekcijama. Fiskalnim pravilima je predviđeno da konsolidovani fiskalni deficit u 2011. iznosi 4,1% BDP-a (oko 140 milijardi dinara), što pretpostavlja da deficit budžeta Republike iznosi 120,5 milijardi. Budući da prihodi budžeta u prva četiri meseca nisu realno veći od planiranih, te da će procenjeni iznos BDP-a za 2011., nakon korekcija o kojima se diskutuje, verovatno biti niži u odnosu na BDP prema kojem je planiran konsolidovani fiskalni deficit za 2011. godinu, ocenjuje se da nema prostora da se rebalansom budžeta Republike poveća i deficit.

## **Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda**

Pad ukupnih realnih desezoniranih javnih prihoda zabeležen u Q1 posledica je pada prihoda od gotovo svih poreskih oblika.

## *U Q1 zabeležen pad prihoda od svih poreza na potrošnju*

Tako su realni desezonirani prihodi od svih poreza na potrošnju zabeležili pad u odnosu na Q4 prethodne godine. Taj pad je bio najveći kod prihoda od carina (7,6%), dok je pad prihoda od PDV i akciza bio nešto niži (2,3% i 0,2% respektivno). Pad prihoda od carina predstavlja rezultant dalje liberalizacije spoljnotrgovinske politike i relativno umerenog rasta uvoza. Jer prema Sporazumu o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom, Srbija je u Q1 2011. godine izvršila dodatno smanjenje carinskih stopa na određene proizvode uvezene iz zemalja članica Unije. Kada je reč o prihodima od PDV, činjenica da realni desezonirani prihodi po ovom osnovu u dva uzastopna kvartala beleže pad, pokazatelj je odsustva oporavka domaće tražnje. Osim toga, moguće je da je na ovakvo kretanje prihoda od PDV uticalo i povećanje učešća egzistencijalnih proizvoda (oporezovanih po sniženoj PDV stopi od 8%) u potrošnji domaćinstava, a verovatno i rastući nivo utaje poreza, jer se uočava trend slabljenja fiskalne discipline, naročito u domenu izdavanja fiskalnih računa u prometu roba i usluga na malo, gde je dodata vrednost najveća. Tako je prema zvaničnim podacima promet na malo u Q1 realno opao za 9,6% u odnosu na isti period prethodne godine, što predstavlja rezultat realnog smanjenja potrošnje, ali i smanjenja registrovanog prometa. S obzirom na to da je reč o vidu poreske utaje koji se relativno lako može utvrditi i dokazati, preporučuje se intenziviranje kontrole od strane Poreske uprave, koja bi bila fokusirana upravo na kontrolu izdavanja fiskalnih računa, naročito u ugostiteljskim objektima.

**Tabela T6-3. Srbija: desezonirani kvartalni indeksi realnog nivoa javnih prihoda (prethodni kvartal = 100)**

---

Izvor: Obračun OM-a

## Okvir 1. Rebalansiranje privrede i struktura javnih prihoda

Podaci o relativnoj visini pojedinačnih kategorija javnih prihoda u Srbiji, merenih kao procenat (%) BDP-a, ukazuju na približno istu elastičnost poreza na potrošnju i poreza na faktore proizvodnje u odnosu na nivo privredne aktivnosti. Tako su porezi na potrošnju (kao % BDP-a) u periodu od 2007. do Q1 2011. godine opali za 12,5% (tj. 2,3 procentnih poena BDP-a), dok su porezi na faktore proizvodnje opali za 5,5% (tj. 1 procentni poen BDP-a). Kako prihodi od PDV, uz doprinose, predstavljaju osnovni izvor finansiranja javne potrošnje, pitanje njihovog kretanja u budućem periodu se nameće kao relevantno. Pad prihoda od PDV rezultat je smanjenja domaće tražnje (tj. domaće potrošnje u odnosu na BDP), kao i rastuće poreske utaje. Kao što je u brojnim analizama konstatovano, mogućnosti za privredni rast zasnovane na prilivu kapitala iz inostranstva, i posledičnom rastu domaće tražnje, su iscrpljeni, te je stoga potrebno budući rast zasnovati na povećanju proizvodnje namenjene izvozu. Podaci o kretanju spoljnotrgovinske razmene i domaće tražnje u 2010. i na početku 2011. godine pokazuju određeno rebalansiranje privrede Srbije, u pravcu snažnog rasta izvoza uz umeren rast uvoza i domaće tražnje. Prilikom uvoza robe plaća se carina i PDV (a na pojedina dobra i akciza), dok je izvoz oslobođen plaćanja bilo koje vrste poreza na potrošnju. Stoga, i pod pretpostavkom da se projektovane stope rasta BDP-a u 2011. i narednim godinama realizuju, ocenjuje se da će rebalansiranje privrede u pravcu intenziviranja privrednog rasta zasnovanog na izvozu dovesti do daljeg relativnog pada prihoda od PDV, ali i carina (kao % BDP-a). S druge strane, očekuje se da će u budućnosti rast privredne aktivnosti dovesti do povećanja zaposlenosti i zarada, što bi impliciralo povećanje prihoda od poreza na dohodak i socijalnih doprinosa. Stoga bi strukturne promene u privredi, kao i njihov uticaj na visinu i strukturu javnih prihoda, trebalo uzeti u obzir pri daljem redizajniranju poreskog sistema i kreiranju fiskalne politike na srednji rok.

**Tabela T6-4. Srbija: kretanje strukture javnih prihoda kao % BDP-a, 2005–2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Q1 2011
PDV	12,8%	11,5%	11,7%	11,3%	10,9%	10,9%	10,5%
Akcize	4,2%	4,4%	4,3%	4,1%	5,0%	5,2%	4,7%
Carine	2,3%	2,3%	2,5%	2,4%	1,8%	1,5%	1,2%
<b>Porezi na potrošnju - ukupno</b>	<b>19,3%</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,5%</b>	<b>17,9%</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,6%</b>	<b>16,4%</b>
Porez na dohodak građana	5,6%	6,0%	5,1%	5,1%	4,9%	4,8%	4,3%
Socijalni doprinosi	10,8%	11,8%	11,9%	11,8%	11,8%	11,0%	10,4%
Porez na dobit preduzeća	0,6%	0,9%	1,3%	1,5%	1,2%	1,1%	1,9%
<b>Porezi na faktore proizvodnje - ukupno</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>
Ostali javni prihodi	6,4%	7,1%	7,2%	6,8%	6,8%	7,3%	5,9%
<b>Ukupni javni prihodi</b>	<b>42,7%</b>	<b>44,1%</b>	<b>44,0%</b>	<b>43,1%</b>	<b>42,3%</b>	<b>41,8%</b>	<b>39,0%</b>

Izvor: Obračun QM-a

### Nastavlja se trend pada prihoda od doprinosa i poreza na dohodak

U Q1 je nastavljen trend iz prethodnih kvartala u pogledu kretanja prihoda od poreza na dohodak građana i socijalnih doprinosa. Tako su realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak građana već četvrti kvaratal zaredom opali u odnosu na prethodni kvaratal (pad od 2,6%). Ista tendencija se beleži i kod prihoda od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje, koji već četvrti kvaratal uzastopno beleže pad, pri čemu je taj pad u Q1 u odnosu na prethodni kvaratal iznosio 1%. Preko tri četvrtine prihoda od poreza na dohodak građana, kao i još veći deo prihoda od socijalnih doprinosa prikupljaju se po osnovu oporezivanja zarada zaposlenih. Kako u Q1 nije zabeležen pad prosečne realne zarade, smanjenje realnih desezoniranih prihoda od ovih poreza na rad posledica je smanjenja zaposlenosti i smanjenja realnog iznosa drugih vrsta dohodaka građana. Osim toga, i dalje se uočava relativno visok nivo sive ekonomije u oporezivanju zarada. Budući da se gotovo polovina ukupne mase zarada isplaćuje zaposlenima u javnom sektoru, očekuje se da nominalno povećanje njihovih zarada u maju, najavljeni povećanje u novembru, i očekivani rast zarada zaposlenih u privatnom sektoru, shodno efektu ugledanja, doveđe do usporavanja realnog pada prihoda od poreza na dohodak i socijalnih doprinosa. Međutim, osetniji rast prihoda po ovom osnovu mogao bi se ostvariti tek nakon što stopa registrovane zaposlenosti bude ponovo počela da raste, što podrazumeva osetniji oporavak privredne aktivnosti i suzbijanje sive ekonomije u oporezivanju zarada. S tim u vezi, najavljeni su poreske olakšice, u vidu privremene

## 6. Fiskalni tokovi i politika

suspensije obaveze plaćanja dela dažbina na zarade novozaposlenih lica, kako bi se poslodavci podstakli na prijavljivanje zaposlenih. Efekti primene ovakve mera na nivo poreskih prihoda zavisili bi od uticaja koje bi takva mera imala na nivo registrovane zaposlenosti, kao i od brzine kojom bi se eventualno fiskalno rasterećenje zarada novozaposlenih odrazilo na povećanje stope zaposlenosti. Osim toga, ovakva mera bi bila distorzivnog karaktera, jer bi opet bili nagrađeni oni poslodavci koji nisu radili u skladu sa pozitivnim propisima, time što bi nakon legalizacije svoje delatnosti plaćali dažbine na zarade svojih zaposlenih po znatno nižim stopama od poslodavaca koji inače posluju isključivo u formalnom sektoru. Budući da uvođenje različitih poreskih režima za različite kategorije obveznika otvara prostor za zloupotrebu, potrebno je preciznim definisanjem mera taj prostor smanjiti. Tako bi bilo potrebno u slučaju da poslodavac ne ispunjava preuzete obaveze, plati razliku do punog iznosa poreske obaveze, ali i pripadajuću zateznu kamatu, po stopi koja se primenjuje kod kašnjenja u izmirenju fiskalnih dažbina.

Ukoliko se proceni da bi u početnom periodu primene tih mera, dok se one ne odraze na povećanje zaposlenosti, došlo do blagog pada poreskih prihoda, identificuju mera za smanjenje javne potrošnje, kako njihova primena ne bi narušila ostvarenje planiranog fiskalnog deficit-a. Ukoliko bi se shodno konceptu Laferove krive, dato sniženje dažbina na zarade novozaposlenih u srednjem roku odrazilo na smanjenje sive ekonomije u oporezivanju zarada i posledično povećanje poreskih prihoda, to bi omogućilo vraćanje tih kategorija javne potrošnje na pređašnji nivo. I nakon privremenog sniženja dažbina na plate novozaposlenih lica, prosečno fiskalno opterećenje plata bi opalo sa 62% na oko 30%. To je, međutim, i dalje znatno više od nultog opterećenja, kojem su poslodavci izloženi kada posluju u sivoj zoni. Stoga, da bi ovakva mera imala efekta na smanjenje sive ekonomije u domenu zapošljavanja i zarada, potrebno je da se znatno intenzivira i poveća efikasnost kontrole od strane Poreske uprave, kao i da se povećaju kazne za ovu vrstu utaje poreza i doprinosa.

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit ostvareni u Q1 veći su za 1,8% u odnosu na Q4 2010. godine. Budući da se porez na dobit tokom godine plaća akontativno, na osnovu iznosa poreske obaveze u prethodnoj godini, rast prihoda po ovom osnovu pokazatelj je poboljšanja rentabilnosti privrede u 2010. godini.

U Q1 zabeležen je značajan pad ostalih poreskih prihoda, od 7,3% u odnosu na Q4. Do tog pada je došlo, pre svega usled ukidanja poreza na mobilnu telefoniju, počev od 2011. godine.

**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
Q1 2009	97,8	93,5	99,3	79,4	103,1
Q2 2009	99,6	100,3	103,8	91,6	99,4
Q3 2009	101,4	99,8	96,4	114,5	100,9
Q4 2009	97,2	101,9	97,8	82,1	99,5
Q1 2010	102,3	97,1	106,7	117,9	98,4
Q2 2010	98,9	98,1	97,1	113,7	98,2
Q3 2010	99,7	100,0	98,6	103,3	98,8
Q4 2010	100,1	96,7	99,5	89,3	97,6
Q1 2011	99,4	95,7	104,0	106,1	95,9
<b>Indeks u Q1 2011 (Q1 2009=100)</b>	<b>98,5</b>	<b>89,9</b>	<b>103,3</b>	<b>112,9</b>	<b>89,2</b>
<hr/>					

Izvor: Obračun QM-a

**U Q1 zabeležen pad rashoda za zaposlene i za penzije...**

Ukupni realni desezonirani rashodi konsolidovanog sektora države ostvareni u Q1 blago su opali u odnosu na prethodni kvartal. Ovakvo kretanje predstavlja rezultat pada rashoda za zaposlene i za penzije, kao i povećanja rashoda za kupovinu roba i usluga, kapitalnih rashoda kao i rashoda za subvencije.

Bilansno najznačajnije kategorije javne potrošnje – za plate zaposlenih u javnom sektoru i za penzije, zabeležile su u Q1 pad u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja nastavak trenda iz prethodnih pet kvartala. Ovakvo kretanje rezultat je povećanja plata i penzija od 2%, izvršenog u januaru 2%, što je niže od stope inflacije u periodu pre toga, tj. od iznosa za koji je prema fiskalnim pravilima trebalo indeksirati ove kategorije rashoda. Povećanje zarada u javnom sektoru

i penzija u maju za 5,5%, kao i očekivano povećanje u novembru dovešće do rasta ovih kategorija javnih rashoda. Ukoliko, međutim, ta povećanja budu u skladu s pravilima o fiskalnoj odgovornosti, to neće dovesti do povećanja fiskalnog deficitia iznad planiranog nivoa.

*...dok su porasli  
kapitalni rashodi,  
rashodi za nabavku  
roba i usluga i za  
subvencije*

Kada je reč o realnim desezoniranim kapitalnim rashodima, oni su ponovo zabeležili znatan rast, od 8,6%, u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja indikator nastavka ubrzavanja realizacije velikih infrastrukturnih projekata, nakon zastoja zabeleženog u 2009. i početkom 2010. godine, usled nerešenog pitanja eksproprijacije zemljišta i nedostatka projektne dokumentacije.

Znatan rast u Q1 zabeležili su realni desezonirani rashodi za kupovinu roba i usluga, koji su u odnosu na prethodni kvartal porasli za 4%. Najveći deo tog rasta posledica je dospeća za plaćanje obaveze po osnovu ugovora o zakupu satelita s dobavljačem iz Izraela (od oko tri milijarde dinara). Snažan rast, osim toga, zabeležen je i kod rashoda za subvencije, koji su u odnosu na prethodni kvartal porasli za 6,1%. Rast rashoda za subvencije je nastao po osnovu isplate sredstava iz budžeta Republike Železnica Srbije, radi izmirenja određenih obaveza i obavljanja kompenzacije između tog i drugih javnih preduzeća. Rast i jedne i druge kategorije javnih rashoda posledica je jednokratnih isplata, a ne sistemskog povećanja potrošnje na ove namene, tako da se ne očekuje da to bitnije utiče na realizaciju planiranog fiskalnog deficitia, što se ocenjuje kao pozitivno. Potrebno je napomenuti da je povećanje ovih rashoda za subvencije javnim preduzećima neutralno iz aspekta fiskalnog deficitia, jer će znatan deo tih sredstava biti iskorišćen za izmirenje obaveza ovih preduzeća prema drugim segmentima javnog sektora. Kapitalni rashodi zabeležili su rast od 8,6% u odnosu na Q4 2010. godine, usled ubrzavanja realizacije infrastrukturnih projekata, između ostalog i usled poboljšanja meteoroloških uslova.

**Tabela T6-6. Srbija: konsolidovani bilans sektora države<sup>1)</sup>, 2007–2011**

	2007	2008	2009	2010				2011
				Q1	Q2	Q3	Q4	
<b>I UKUPNI PRIHODI sa donacijama</b>	<b>1.002,0</b>	<b>1.145,9</b>	<b>1.146,5</b>	<b>266,6</b>	<b>292,9</b>	<b>309,5</b>	<b>354,4</b>	<b>1.223,4</b>
1. Tekući prihodi	995,4	1.143,1	1.139,2	266,2	292,4	308,9	348,1	1.215,7
Poreski prihodi	870,0	1.000,4	1.000,3	236,1	255,6	269,3	295,5	1.056,5
Porez na dohodak	115,8	136,5	133,5	31,1	34,5	34,4	39,0	32,7
Porez na dobit	29,7	39,0	31,2	11,7	6,5	6,5	7,9	32,6
PDV	265,5	301,7	296,9	71,9	77,3	83,2	87,0	319,4
Akcize	98,6	110,1	134,8	27,2	35,1	42,5	47,4	152,2
Carine	57,4	64,8	48,0	9,5	11,0	11,3	12,5	44,3
Doprinosi	270,3	312,7	318,8	74,9	79,4	79,8	88,9	323,0
Ostali poreski prihodi	32,8	35,6	37,1	9,8	11,8	11,5	12,9	46,0
Neporeski prihodi	125,4	142,7	138,8	30,2	36,8	39,6	52,7	159,2
2. Kapitalni prihodi	5,3	1,4	0,9	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>-1.031,5</b>	<b>-1.195,7</b>	<b>-1.248</b>	<b>-286,1</b>	<b>-317,8</b>	<b>-329,7</b>	<b>-396,3</b>	<b>-1.329,9</b>
1. Tekući rashodi	-919,5	-1.089,6	-1.155	-272,6	-300,5	-304,0	-347,7	-1.224,8
Rashodi za zaposlene	-238,3	-293,2	-302,0	-72,7	-76,0	-76,3	-83,1	-308,1
Kupovina roba i usluga	-237,4	-139,9	-187,4	-39,7	-47,9	-49,0	-65,9	-39,7
Otplata kamata	-168,1	-181,2	-187,4	-39,7	-47,9	-49,0	-65,9	-202,5
Subvencije	-17,9	-17,2	-22,4	-8,0	-8,3	-8,2	-9,7	-34,2
Socijalni transferi	-63,7	-77,8	-63,1	-11,2	-18,4	-22,1	-26,2	-77,9
od čega: penzije <sup>5)</sup>	-409,3	-496,8	-556,4	-137,1	-144,0	-142,3	-155,7	-579,2
Ostali tekuci rashodi	-259,9	-331,0	-387,3	-97,1	-97,5	-98,2	-101,3	-394,0
2. Kapitalni rashodi <sup>6)</sup>	-22,1	-23,5	-24,0	-3,9	-5,9	-6,1	-7,0	-22,9
<b>III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE</b>	<b>-15,3</b>	<b>-19,1</b>	<b>-20</b>	<b>-4,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-8,5</b>	<b>-10,4</b>	<b>-29,9</b>
<b>IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)</b>	<b>-1.046,8</b>	<b>-1.214,8</b>	<b>-1.268,3</b>	<b>-290,7</b>	<b>-324,2</b>	<b>-338,2</b>	<b>-406,7</b>	<b>-1.359,8</b>
								<b>-320,0</b>

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu

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

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

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

4) Procena FREN-a. V. Tabelu P-10 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

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

U Q1 je otpočela primena novog Zakona o socijalnoj zaštiti, kojim je predviđeno povećanje broja korisnika novčane socijalne pomoći (materijalnog obezbeđenja porodica), kao i povećanje iznosa te pomoći, što je dovelo do rasta rashoda države na ove namene. U uslovima kada je usled ekonomске krize znatno povećana stopa siromaštva u Srbiji, redefinisanje pravila radi proširenja obuhvata programom socijalne pomoći i povećanja iznosa te pomoći – ocenjuje se kao ispravna stabilizatorna mera koja će pozitivno uticati na položaj najsistemašnjih članova društva.

## 6. Fiskalni tokovi i politika

Rashodi na otplatu kamata su u Q1 realno porasli, što je posledica rasta ukupnog nivoa zaduženosti države, kao i povećanja učešća relativno skupih kredita u portfoliju duga države. Budući da je najveći deo javnog duga nominiran u evrima, ocenjuje se da bi nastavak realne apresijacije dinara u narednom periodu mogao dovesti do usporavanja rasta ove kategorije rashoda.

**Tabela T6-7. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države<sup>1)</sup>, 2007–2011**

	2007	2008	2009	2010				2011
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1 - Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 - Q4
<b>I UKUPNI PRIHODI sa donacijama</b>	<b>8,6</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,5</b>
1. Tekući prihodi	7,9	3,5	-9,1	-4,0	2,6	-3,5	-1,4	-1,5
Poreski prihodi	8,0	3,7	-8,8	-4,3	0,7	-3,0	-3,7	-2,5
Porez na dohodak	-8,4	6,3	-10,8	-6,0	-3,8	-5,1	-1,2	-3,9
Porez na dobit	52,1	18,5	-27,0	-15,2	7,5	-0,1	6,2	9,8
PDV	10,6	2,5	-10,2	-3,5	6,4	1,1	-6,1	-0,7
Akcize	6,5	0,7	11,6	3,9	6,8	2,4	3,4	4,2
Carine	18,6	1,8	-32,4	-23,1	-11,9	-10,4	-14,8	-14,9
Doprinosi	9,6	4,3	-7,0	-4,9	-6,9	-8,8	-5,5	-6,5
Ostali poreski prihodi	1,7	-2,3	-4,9	23,3	36,8	3,9	2,1	14,5
Neporeski prihodi	7,4	2,6	-11,3	-1,6	18,1	-6,7	13,4	5,8
2. Kapitalni prihodi	1.703,2	-76,8	-41,4	-97,6	-64,3	-26,0	69,6	-66,8
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>8,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,7</b>
1. Tekući rashodi	6,9	6,9	-3,3	-1,9	-2,0	-3,7	-1,4	-2,2
Rashodi za zaposlene	9,4	10,9	-6,0	-3,7	-6,1	-4,4	-8,9	-5,9
Kupovina roba i usluga	10,5		-5,7	3,1	-5,1		2,2	-0,3
Otplata kamata	16,1	-2,8	-5,7	3,1	-5,1	-1,9	2,2	-0,3
Subvencije	-44,4	-13,3	19,0	29,1	71,1	5,8	75,0	40,6
Socijalni transferi	7,6	10,1	-26,0	-5,3	16,6	9,2	26,8	13,9
od čega: penzije <sup>5)</sup>	6,5	9,5	2,2	-3,8	-3,3	-5,5	-3,3	-9,3
Ostali tekuci rashodi	7,1	14,9	6,7	-4,3	-5,6	-6,4	-7,9	-6,1
2. Kapitalni rashodi	1,1	-4,3	-6,7	12,7	6,6	-18,1	-27,2	-11,8
<b>III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE</b>	<b>-53,9</b>	<b>12,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>360,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>34,9</b>	<b>27,7</b>	<b>35,2</b>
<b>IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)</b>	<b>9,2</b>	<b>4,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,1</b>
								<b>-2,9</b>

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu

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

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

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

4) Procena FREN-a. V. Tabelu P-10 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

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

### Analiza kretanja javnog duga

**Javni dug Srbije porastao je u Q1 za oko 520 miliona evra (na 41,9% BDP-a)**

Na kraju Q1 2011. ukupan javni dug Srbije iznosio je 12,7 milijardi evra (41,9% BDP-a<sup>1)</sup>), što je za oko 520 miliona evra više nego na kraju 2010. godine. Rast javnog duga u prvom kvartalu bio je znatno veći od konsolidovanog fiskalnog deficitu u istom periodu. Do te razlike došlo je zbog činjenice da je država u Q1 nastojala da već na početku godine obezbedi sredstva za finansiranje deficitu i u narednim kvartalima, kao i za izmirenje postojećih obaveza države koje dospevaju uskoro za plaćanje (npr. obaveza po osnovu stare devizne štednje). Tako je država u Q1 zaključila ugovor o kreditu sa Societe General bankom, na iznos od oko 300 miliona evra, a koji će se koristiti za finansiranje deficitu u toku cele 2011. godine. Osim toga, država je u više navrata emitovala kratkoročne i srednjoročne državne obveznice. Sredstva povučena po osnovu tih zadrživanja nalaze se na računu države.

1) Procena QM-a.

**Tabela T6-8. Srbija: javni dug, 2000–2011**

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra							
	31.12.2000.	31.12.2005.	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008.	31.12.2009.	31.12.2010.	31.03.2011.
I. Ukupne direktnе obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	11,01
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,30
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	5,72
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	1,68
III. Ukupan javni dug (I+II)	<b>14,17</b>	<b>10,28</b>	<b>9,38</b>	<b>8,88</b>	<b>8,78</b>	<b>9,85</b>	<b>12,17</b>	<b>12,70</b>
Javni dug / BDP <sup>2</sup> (MF)	<b>169,3%</b>	<b>50,2%</b>	<b>36,2%</b>	<b>29,4%</b>	<b>25,6%</b>	<b>31,3%</b>	<b>41,5%</b>	<b>39,8%</b>
Javni dug / BDP (QM) <sup>3</sup>	<b>135,8%</b>	<b>48,8%</b>	<b>35,6%</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,9%</b>	<b>33,2%</b>	<b>41,7%</b>	<b>41,9%</b>

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije i procena QM-a

1) Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključi Republika, po osnovu hartija od vrednosti, po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzela po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama od vrednosti po posebnim zakonima, dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveze u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije, odnosno po osnovu kontragarancije koju daje Republika, dug lokalne vlasti za koje je Republika dala garanciju.

2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije

3) Procena QM-a (Koristi se četverostruka kvartalna vrednost BDP-a nakon eliminisanja komponente sezone i ciklusa, primenom Hodrick-Prescott filtera.)

Od 12,7 milijardi evra javnog duga – oko 11 milijardi evra se odnosi na direktnе, a 1,7 milijardi evra na indirektne obaveze države. Poredeći podatke o visini i strukturi javnog duga na kraju Q4 2010. i na kraju Q1 2011. godine zaključuje se da se prirast javnog duga u Q1 u celosti odnosi na rast direktnih obaveza države. Tačnije, gotovo ceo prirast javnog duga u Q1 odnosi se na prirast unutrašnjeg (direktnog) duga, što govori o sve većem usmeravanju države ka domaćem finansijskom tržištu i domaćim bankama, prilikom zaduživanja. To, međutim, ne znači da se time smanjuje valutni rizik, jer se zaduživanje i na domaćem tržištu velikim delom vrši u evrima ili u dinarima uz indeksaciju obaveze prema evrima. Zaduživanje na domaćem finansijskom tržištu država je u Q1 vršila emisijom trezorskih zapisa nominiranih u dinarima, kao i emisijom zapisa i obveznica nominiranih u evrima. Zaduživanje emisijom trezorskih zapisa nominiranih u dinarima vršeno je po nominalnoj (godišnjoj) kamatnoj stopi u rasponu od 13% do 13,5%. S obzirom na postojeću stopu inflacije, realna kamatna stopa iznosi oko 3%, što se ocenjuje kao povoljno. Ovo zaduživanje, osim toga, ne nosi valutni rizik, što predstavlja njegovu dodatnu prednost. S druge strane, ovakvim zaduživanjem država povećava tražnju za novcem na domaćem tržištu, što može uticati na rast kamatnih stopa. Pored emisije dinarskih hartija od vrednosti, država je u Q1 2011. godine po prvi put emitovala i dugoročne državne obveznice nominirane u evrima (evro obveznice) u vrednosti od 97 miliona evra, s rokom otplate od 15 godina, uz kamatnu stopu od 5,85%. Osim toga, država je emitovala srednjoročne državne obveznice u vrednosti od 200 miliona evra, s rokom dospeća od 53 nedelje, uz kamatnu stopu od 4,48%. Država je u Q1 takođe otpočela sa emisijom trezorskih zapisa nominiranih u dinarima, ali indeksiranih prema evru. Emitovanje evro-nominiranih obveznica, kao i zapisa i obveznica nominiranih u dinarima, indeksiranih prema evru, podstaklo je priliv kapitala iz inostranstva, što pozitivno utiče na stanje platnog bilansa zemlje. Međutim, emisijom hartija od vrednosti nominiranih u dinarima, a indeksiranih prema evru, država je uticala na povećanje ponude evra na domaćem deviznom tržištu, jer su investitori prodavali evre i kupovali dinare, kojima su kupovali te državne obveznice, što je doprinelo snažnoj nominalnoj apresijaciji dinara prema evru.

Osim po osnovu emisije hartija od vrednosti, direktne obaveze države u Q1 rasle su i po osnovu zaduživanja kod komercijalnih banaka. U januaru 2011. godine Republika Srbija zaključila je Ugovor o kreditu sa Societe Generale bankom, na iznos od 400 miliona američkih dolara (300 miliona evra), s rokom otplate od šest godina i uz kamatnu stopu jednaku zbiru šestomesečnog *swopa* na evro, fiksne marže od 1% i bankske naknade od 0,5%. Polazeći od vrednosti šestomesečnog *swopa* na evro na dan otvaranja ponuda, ukupna kamatna stopa na taj kredit iznosi približno 3,9%. Na relativno povoljne uslove zaduživanja uticala je činjenica da je garanciju na taj zajam dala Svetska banka. Budući da se na ovaj način mogu postići povoljni uslovi zaduživanja, ocenjuje se kao poželjno zaključivanje sličnih aranžmana (kako sa Svetском bankom, tako i sa drugim međunarodnim finansijskim institucijama) u budućnosti. Sredstva prikupljena na taj način bi se mogla koristiti kako za relativno jeftino finansiranje tekućeg fiskalnog deficitia, tako i za refinansiranje postojećih dugova, na koje se plaća kamata po znatno višim stopama, koje idu čak od 6% do 7% godišnje. Na taj način bi se smanjili i troškovi otplate kamata u budućnosti, što bi

## 6. Fiskalni tokovi i politika

se moglo iskoristiti za smanjenje fiskalnog deficit-a ili za povećanje drugih, produktivnih kategorija javne potrošnje, kao što su javne investicije. Ovo će posebno biti važno u narednom periodu, zbog činjenice da se na znatan deo javnog duga Srbije kamata plaća po varijabilnoj stopi, vezanoj za EURIBOR ili neku drugu referentnu stopu, te da se sa oporavkom privredne aktivnosti u evrozoni, očekuje dalje povećanje EURIBOR-a.

Indirektne obaveze države (npr. nastale po osnovu garancija izdatih od strane Republike, po osnovu zaduzivanja javnih preduzeća) opale su u Q1 u odnosu na kraj 2010. godine, za oko 30 miliona evra. Taj pad indirektnih obaveza uzrokovan je otplatom dela postojećih obaveza od strane tih delova javnog sektora.

Javni dug Srbije na kraju aprila 2011. godine iznosio je oko 12,95 milijardi evra, što je za oko 250 miliona evra (0,08% BDP-a više nego na kraju prethodnog meseca). Prirast javnog duga u aprilu približno je jednak deficitu budžeta Republike ostvarenom u tom mesecu.

Na stanje održivosti javnog duga na kraju Q1 uticale su dve grupe činilaca. S jedne strane, povećanje nivoa duga iskazanog u evrima negativno utiče na njegovu održivost. Kako je, međutim, najveći deo duga iskazan u evrima, pri čemu se on finansira iz BDP-a koji se forimira u dinarima, ocenjuje se da apresijacija dinara u odnosu na evro povoljno utiče na održivost javnog duga Srbije.

Rejting agencija *Standard and Poor's* je u martu 2011. godine povećala kreditni rejting Srbije sa BB-, na BB, što se ocenjuje kao povoljno. Naime, ovakva korekcija rejtinga govori o smanjenju rizika zemlje, a to se može pozitivno odraziti na uslove pod kojima se država i privreda zadužuju na svetskom finansijskom tržištu. Iako je Srbija jedna od malobrojnih zemalja u svetu kojoj je u periodu nakon izbijanja ekonomске krize povećan kreditni rejting, taj rejting je i dalje lošiji u odnosu na većinu zemalja Evropske unije i zemalja regionala (od zemalja regionala, lošiji kreditni rejting imaju samo BiH i Albanija, isti rejting kao Srbija imaju Makedonija i Crna Gora, dok sve druge zemlje imaju bolji kreditni rejting). Očekuje se da bi striktno pridržavanje fiskalnih pravila uz sprovodenje drugih strukturnih reformi u ekonomskom, pravnom i političkom sistemu doprinelo daljom stabilizaciju i poboljšanju kreditnog rejtinga zemlje, s pozitivnim posledicama po uslove zaduzivanja države i privrede na svetskom tržištu.

### ***Neophodne metodološke korekcije u obračunu i iskazivanju nivoa zaduženosti države***

Kada je reč o učešću javnog duga u BDP-u, kao relativnom pokazatelju nivoa zaduženosti zemlje, podaci Ministarstva finansija pokazuju da je ovo učešće u Q1 opalo za 1,7% BDP-a (sa 41,5% na 39,8%), iako je javni dug u datom periodu porastao za 520 miliona evra. Divergentno kretanje apsolutnog iznosa obaveza države i relativnog pokazatelja njene zaduženosti rezultat je neredovnog uskladištanja osnovice za poređenje (vrednosti BDP-a). Naime, poređenje apsolutnog iznosa javnog duga na kraju 2010. godine od strane Ministarstva finansija vršeno je u odnosu na procenjenu vrednost BDP-a za tu godinu, dok je poređenje obaveza na kraju Q1 2011. godine vršeno u odnosu na procenjeni iznos BDP-a u 2011. godini. Kako BDP, međutim, ne raste skokovito, već kontinuirano u toku cele godine, opravdano bi bilo ovaj pokazatelj računati u odnosu na procenjenu vrednost godišnjeg BDP-a na kraju svakog kvartala. Polazeći od takvog metodološkog pristupa, analize *QM*-a pokazuju da je javni dug na kraju Q1 iznosio 41,9% BDP-a, što je za 0,2% BDP-a više u odnosu kraj 2010. godine. Na razliku u pogledu relativne visine javnog duga prema proceni *QM*-a i Ministarstva finansija uticala je i činjenica da je Ministarstvo iznos javnog duga poredilo sa zvaničnim podacima o BDP-u, koji su bili raspoloživi u trenutku objavljivanja podataka o visini javnog duga na kraju marta. Kako je u međuvremenu utvrđeno da su ti podaci o vrednosti BDP-a precenjeni (v. odeljak 2 „Privredna aktivnost“), *QM* je za potrebe utvrđivanja relativne visine javnog duga koristio novu (korigovanu, tj. umanjenu) vrednost BDP-a, uz isključivanje sezonske i ciklične komponente.

Fiskalnim pravilima propisanim Zakonom u budžetskom sistemu, propisano je da dug opštег nivoa države (bez duga po osnovu restitucije) ne sme preći 45% BDP-a. Istim Zakonom je propisano da dug opštег nivoa države obuhvata direktni dug opšteg nivoa države, kao i izdate garancije opšteg nivoa države prema domaćim i inostranim poveriocima. Prema podacima Ministarstva finansija, javni dug Srbije na kraju Q1 iznosio je oko 39,5% BDP-a (tj. 41,9% BDP-a,

prema proceni *QM-a*). Prema raspoloživim informacijama, podatak o stanju javnog duga na kraju Q1, koji objavljuje Ministarstvo finansija ne sadrži deo potencijalnih obaveza po osnovu duga lokalnih zajednica, za koje je garanciju izdala Republika. Procenjuje se da će uključivanjem ove potencijalne obaveze, dug opšteg nivoa države biti blago povećan (za oko 0,8% BDP-a).

Iako limit u pogledu visine javnog duga, propisan fiskalnim pravilima, još uvek nije dostignut, činjenica da je on već sada relativno blizu propisane granice ukazuje na postojanje rizika po održivost javnog duga Srbije na srednji i dugi rok. Ocenjuje se da će održivost javnog duga u narednom periodu zavisiti od kretanja privredne aktivnosti (dinamike BDP-a), držanja fiskalnog deficitu u planiranim okvirima, kao i od kretanja deviznog kursa i kamatnih stopa. Kako postoji relativno visok stepen neizvesnosti u pogledu kretanja deviznog kursa i kamatnih stopa u narednom periodu, zaključuje se da bi država trebalo da upravlja održivošću javnog duga pre svega kroz politiku fiskalnog deficitu i obezbeđenje uslova za realizaciju planiranih stopa privrednog rasta. Jer da bi javni dug ostao u propisanim okvirima, od 45% BDP-a, neophodno je striktno pridržavanje fiskalnih pravila u pogledu visine fiskalnog deficitu. Procenjuje se da bi u slučaju da BDP u 2011. godini poraste za 3%, a u 2012. godini za 4%, te da fiskalni deficit iznosi 4,1% BDP-a u tekućoj, a 3,2% BDP-a u narednoj godini – javni dug bio stabilizovan u okvirima propisanim fiskalnim pravilima. Svako iskakanje fiskalnog deficitu iz datih okvira doprinelo bi probijanju gornje granice visine javnog duga od 45% BDP-a. Takođe, ukoliko BDP u tekućoj i narednoj godini bude rastao sporije nego što je projektovano, biće potrebno i veće smanjenje fiskalnog deficitu u 2012. godini, kako bi se javni dug zadržao u propisanom okviru.

## 7. Monetarni tokovi i politika

Da bi stabilizovala i vratila inflaciju u ciljani okvir, Narodna banka Srbije je u Q1 u dva navrata povećala referentnu kamatnu stopu. Promena je delovala na rast REPO plasmana koji nakon povlačenja u toku 2010. godine, u Q1 beleže porast za 86 miliona evra. Smanjenje primarnog novca nastavljeno je i u Q1, zbog istovremenog smanjenja neto domaće i neto inostrane aktive, pri čemu je pad neto inostrane aktive znatno veći. Smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS iznosio je 154 miliona evra. Na sličan način se ponašaju i širi novčani agregati, kao što je na primer M2. Nakon usporavanja rasta u poslednja tri kvartala, realni M2 u Q1 beleži negativan rast od -5,4% međugodišnje, zbog istovremenog smanjenja neto domaće i neto inostrane aktive. Rast plasmana banaka privredi i stanovništву usporava u Q1 u odnosu na prethodnu godinu, što u kombinaciji s razduživanjem privrede prema inostranstvu od 214 miliona evra dovodi do neto rasta zaduženosti od dva miliona evra. Izvori za nove plasmane beleže smanjenje u Q1 za 603 miliona evra usled smanjenja depozita privrede i smanjenja zaduženosti banaka prema inostranstvu. Učešće nenaplativih kredita u Q1 povećano je na 12,24% i pored pozitivnih efekata apresijacije kursa dinara na smanjenje troškova servisiranja duga. Ovo sa svoje strane utiče na smanjenu zainteresovanost banaka za kreditiranjem.

### Centralna banka: monetarna politika i bilans

*U Q1 NBS povećala referentna kamatna stopu...*

*...i izmenila Odluku o obaveznoj rezervi banaka*

*Primarni novac u Q1 beleži pad...*

*...uz istovremeno smanjenje NDA i NSA*

Kako bi odgovorila na rast inflacije koja je već dva kvartala iznad ciljanog okvira, NBS je nastavila da povećava referentnu kamatnu stopu, i to u januaru za 50 i martu za 25 baznih poena. Nakon poslednje korekcije početkom aprila od 25 baznih poena, referentna kamatna stopa trenutno iznosi 12,5%. Rast kamatne stope uticao je na smanjenje oscilacija i jačanja kursa dinara, NBS je u Q1 intervenisala samo jednom prilikom, u januaru kada je kupila pet miliona evra na međubankarskom deviznom tržištu (u Q4 2010. prodato je 321 milion evra, Tabela T7-3). I pored smanjenih intervencija, neto sopstvene rezerve su u Q1 smanjene za 154 miliona evra (u Q4 2010. godine neto rezerve smanjene su za 69 miliona evra, Tabela T7-9). Pored povećanja referentne kamatne stope, NBS je u januaru izmenila odluku o obaveznoj rezervi iz marta 2010. godine: povećane su stope na devizne izvore sa 25% na 30% za sredstva s ročnošću do dve godine i ponovo je uveden obavezni dinarski deo devizne rezerve<sup>1</sup>.

U Q1 dolazi do smanjenja nivoa *primarnog novca* od 9,6% od početnog H, što je nastavak trenda iz prethodne godine u kojoj je nivo primarnog novca opao za 27,3% od početnog H (u Q4 2010. pad od 0,4%, Tabela T7-1). Iako NBS nije intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu osim minimalne korekcije u januaru, neto sopstvene rezerve beleže pad od 8,9% od početnog H (u Q4 2010. pad 3,5% do početnog H). Pad neto domaće aktive (NDA) posledica je povećanja depozita države i porasta REPO plasmana. Značajniji pad NDA spričilo je povećanje na poziciji ostale neto domaće aktive za 10,9% od početnog H, čime je ukupan pad NDA zaustavljen na 0,7% od početnog H. Nakon što je inflacija krajem prošle godine probila ciljni okvir i nastavila rast, NBS je pored povećanja referentne kamatne stope u januaru izmenila odluku o obaveznoj rezervi iz marta 2010. godine kako bi smanjila ekspanzivnost monetarne politike.

<sup>1</sup> Na devizne obaveze sa ugovorenom ročnošću do dve godine 15% obavezne rezerve se izdvaja u dinarima, dok je na obaveze s ročnošću preko dve godine dinarski deo 10%.

**Tabela T7-1. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2008–2011<sup>1)</sup>**

	2008		2009			2010			2011				
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.			
<b>TOK</b>				<b>u milionima dinara, kumulativi od početka god.</b>									
Neto sopstvene rezerve NBS <sup>2)</sup>	27.211	-5.590	-12.043	29.771	64.094	-37.703	-76.916	-141.888	-150.330	-15.940			
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	312	-59	-128	319	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154			
Neto domaća aktiva (NDA)	122.232	43.117	-54.266	-118.637	-126.108	-712	11.197	75.454	82.943	-1.223			
Dinarski krediti države <sup>1)</sup>	81	-308	-310	-310	398	5	-9.946	-9.942	-9.975	-6			
Dinarski depoziti države <sup>1)</sup>	8.638	-17.155	-8.376	3.021	-40.135	6.554	11.738	19.401	7.687	-8.285			
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>3)</sup>	-909	-4.415	-2.026	2.199	3.130	1.450	1.322	2.270	-1.280	835			
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>3)</sup>	127.517	-8.455	-29.024	-69.849	-61.506	12.105	34.979	87.176	104.772	-12.401			
Ostala (domaća) aktiva, neto <sup>4)</sup>	-14.004	-17.199	-16.556	-51.499	-24.865	-19.376	-25.574	-21.181	-19.541	19.469			
Primarni novac	149.443	-48.707	-66.309	-88.866	-62.014	-38.415	-65.719	-66.434	-67.387	-17.163			
od čega: gotovina u opticaju	13.007	-11.856	-9.009	-7.193	5.566	-9.663	-7.841	-5.771	-3.719	-10.409			
od čega: slobodne rezerve	1.602	41.330	-41578	-51043	-14227	-33665	-30871	-21232	-16873	-6754			
<b>PORAST</b>				<b>kumulativi, u % od stanja početnog H<sup>5)</sup></b>									
Neto sopstvene rezerve <sup>2)</sup>	20,3	-1,8	-3,9	9,6	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,0	-8,9			
Neto domaća aktiva (NDA)	91,3	-14,0	-17,6	-38,4	-40,9	-0,3	4,5	30,6	33,6	-0,7			
Dinarski depoziti države <sup>1)</sup>	6,4	-5,6	-2,7	1,0	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6			
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>3)</sup>	95,2	-2,7	-9,4	-22,6	-19,9	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9			
Ostala (domaća) aktiva, neto <sup>4)</sup>	-10,5	-5,6	-5,4	-16,7	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,9	10,9			
Primarni novac	111,6	-15,8	-21,5	-28,8	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6			
od čega: gotovina u opticaju	9,7	-3,8	-2,9	-2,3	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8			
od čega: slobodne rezerve	1,2	-13,4	-13,5	-16,5	-16,5	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8			

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu

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

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

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

4) Ostala domaća aktiva neto uključuju: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i 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 T7-2. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2008–2011**

	2008		2009			2010			2011			
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.		
			<b>u milionima evra, stanja</b>									
Neto strana aktiva Srbije	5.451	5.305	5.211	5.569	5.940	5.609	5.438	5.211	4.771	4.654		
Poslovne banke, neto	-2.562	-2.670	-2.824	-3.125	-3.519	-3.667	-3.633	-3.258	-3.628	-3.802		
Bruto rezerve	1.385	978	936	1.380	1.694	1.750	1.589	1.906	2.110	1.410		
Obaveze	-3.947	-3.648	-3.761	-4.505	-5.213	-5.417	-5.221	-5.164	-5.738	-5.213		
Narodna banka Srbije, neto	8.013	7.975	8.036	8.694	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456		
Bruto rezerve	8.180	8.155	8.913	9.551	10.657	10.522	10.661	10.019	10.003	10.018		
Obaveze	-167	-180	-877	-857	-1.198	-1.246	-1.591	-1.551	-1.603	-1.562		
MMF	-9	-14	-769	-756	-1.113	-1.160	-1.499	-1.469	-1.521	-1.484		
Ostale obaveze	-159	-166	-108	-101	-85	-87	-92	-82	-82	-78		
<b>STRUKTURA NETO REZERVI NBS</b>												
1. Narodna banka Srbije, neto	8.013	7.975	8.036	8.694	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456		
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-2.191	-2.136	-2.284	-2.471	-2.916	-3.031	-3.309	-3.293	-3.289	-3.264		
1.2 Depoziti države	-459	-536	-521	-542	-513	-593	-474	-491	-495	-738		
1.3 NBS sopstvene rezerve	5.362	5.303	5.231	5.681	6.030	5.652	5.287	4.684	4.616	4.455		
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)												
			<b>u milionima evra, kumulativi od početka godine</b>									
Neto strana aktiva Srbije	-1.665	-146	-239	118	489	-332	-503	-729	-1.169	-119		
Poslovne banke, neto	-183	-108	-263	-564	-957	-148	-114	261	-110	-175		
Bruto rezerve	-18	-407	-449	-5	309	56	-105	212	416	-700		
Obaveze	-165	299	186	-558	-1.266	-204	-8	49	-526	524		
Narodna banka Srbije, neto	-1.482	-38	23	682	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56		
Bruto rezerve	-1.482	-25	733	1.371	2.477	-135	5	-637	-654	16		
Obaveze	1	-13	-710	-690	-1.031	-49	-393	-353	-405	41		
MMF	-12	-5	-761	-747	-1.104	-47	-386	-356	-408	37		
Ostale obaveze	13	-7	51	58	74	-2	-7	3	3	4		
<b>STRUKTURA NETO REZERVI NBS</b>												
1. Narodna banka Srbije, neto	-1.482	-38	23	682	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56		
1.1 Depoziti poslovnih banaka	1.219	55	-93	-280	-725	-115	-393	-377	-374	22		
1.2 Depoziti države	575	-76	-61	-82	-54	-80	39	22	18	-232		
1.3 NBS sopstvene rezerve	312	-59	-131	319	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154		
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)												

Izvor: NBS

Napomena:

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

## 7. Monetarni tokovi i politika

**Tabela T7-3. Neto mesečna trgovina devizama NBS – banke i menjači, jan. 2006–mart 2011**

Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS- poslovne banke)	Od menjača	Ukupno	Ukupno po kvartalima
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)			
	<b>u milionima evra</b>		
Januar - Decembar 2006.	350	367,8	717,8
Januar - Decembar 2007.	-704,8	1161,2	456,4
Januar - Decembar 2008.	-1304	507	-797
Januar - Decembar 2009.	-656,9	128,2	-528,7
Januar 2010.	-245,5	0	-245,5
Februar 2010.	-196	0	-196,0
Mart 2010.	-190	0	-190,0
April 2010.	-5	0	-5,0
Maj 2010.	-359	0	-359,0
Jun 2010.	-421	0	-421,0
Jul 2010.	-231	0	-231,0
Avgust 2010.	-182,5	0	-182,5
Septembar 2010.	-181,7	0	-181,7
Oktobar 2010.	-173	0	-173,0
Novembar 2010.	-185	0	-185,0
Decembar 2010.	36,5	0	36,5
Januar 2011.	5	0	5,0
Februar 2011.	0	0	0,0
Mart 2011.	0	0	0,0

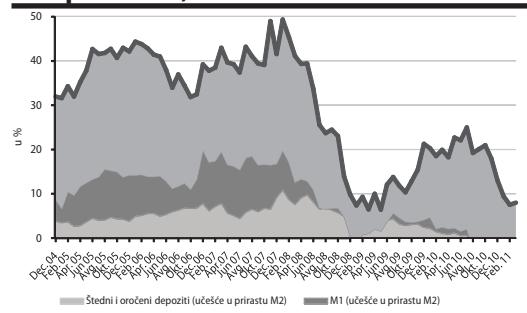
Izvor: NBS

### Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

**Novčana masa M2 u Q1  
beleži pad...**

*...uz istovremeno  
smanjenje NDA i NSA*

**Grafikon T7-4. Srbija: novac i njegove komponente<sup>1)</sup>, 2004–2011**



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).

efekta negativnog prirasta u deviznom znaku od -1,3% od početnog M2 i negativnih kursnih razlika koje su iznosile -0,6% do početnog M2.

Pad novčane mase primećuje se od početka godine i iznosi -3,3% od početnog M2 (Tabela T7-5). Kao uzrok pada novčane mase javljaju se negativni prirasti neto domaće aktive (NDA) od -1,4% od početnog M2 i neto strane aktive (NSA) od -1,09% od početnog M2. Krediti ne-državnom sektoru (čija je vrednost korigovana za promene kursa) imali su pozitivan doprinos u ukupnom povećanju NDA u Q1 sa 1,5% od početnog M2. Pozitivan uticaj imalo je i smanjenje kapitala monetarnog sektora u Q1 od 7,3% od početnog M2. U istom periodu država je smanjila svoju zaduženost za 2% od početnog M2 što je negativno uticalo na NDA. Kod NSA uzroci pada u Q1 duguje se kombinovanom

**Tabela T7-5. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2008–2011**

*Dinarski depoziti, štedni i oročeni, imaju tendenciju pada, dok devizni depoziti stagniraju u odnosu na početno stanje*

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.
<b>12-m, u %</b>										
M2 <sup>1)</sup>	9,8	6,5	12,1	10,4	21,3	19,9	22,1	20,1	13,1	8,0
Krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	33,7	33,8	27,7	22,3	16,1	14,4	25,0	27,1	27,2	19,3
Krediti nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (korigovani tokovi za promenu kursa)	23,6	20,9	13,9	7,7	10,2	10,4	16,2	16,8	19,9	16,7
Domaćinstva	15,7	7,4	1,5	4,4	3,7	7,9	16,1	18,7	18,9	25,1
Privreda	28,1	28,8	20,9	9,3	13,6	11,6	16,3	15,8	20,4	12,8
<b>12-m realni, u %</b>										
M2 <sup>1)</sup>	2,9	-3,2	2,1	0,9	9,8	11,5	14,6	10,3	1,3	-5,4
Krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	25,2	21,7	16,4	11,8	5,2	6,3	17,3	16,7	13,9	4,5
Krediti nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (korigovani tokovi za promenu kursa)	15,7	9,4	2,7	-2,8	-0,5	2,6	8,8	6,7	6,9	1,8
Domaćinstva	8,3	-2,8	-8,6	-5,8	-6,4	0,3	8,7	8,5	5,9	9,2
Privreda	19,9	16,5	9,0	-1,3	2,5	3,7	8,9	5,9	7,3	-1,6
<b>kumulativi, u % od početnog M2<sup>4)</sup></b>										
M2 <sup>1)</sup>	9,8	2,3	7,0	9,5	21,3	1,1	7,7	8,5	13,1	-3,3
M2 dinarski <sup>5)</sup>	0,5	-1,9	0,6	2,2	4,2	-2,7	-1,6	-2,8	-2,2	-2,0
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) <sup>5)</sup>	2,3	-0,1	2,9	4,1	11,2	1,3	3,3	4,0	8,1	0,0
Kursne razlike <sup>6)</sup>	7,0	4,4	3,4	3,2	5,9	2,6	5,9	7,3	7,2	-1,3
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-8,8	2,2	0,4	3,6	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,3	-1,9
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	-14,5	-1,1	-2,1	1,1	4,5	-2,7	-4,4	-6,1	-9,1	-1,3
Kursne razlike <sup>6)</sup>	5,7	3,3	2,5	2,5	4,4	1,8	3,8	4,4	3,8	-0,6
Neto domaća aktiva (NDA)	18,7	0,2	6,6	6,0	12,4	2,1	8,3	10,2	18,4	-1,4
od čega: krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> , korigovani tokovi	22,0	3,6	5,1	8,3	11,6	3,9	11,1	14,6	21,6	1,5
od čega: krediti državi, neto <sup>7)</sup>	7,0	-2,0	4,1	6,1	5,2	0,8	4,1	4,3	6,1	-2,0
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-16,4	0,7	-5,5	-9,9	-13,7	-0,2	-11,1	-6,3	-7,7	7,3
<b>kumulativi, u % od godišnjeg BDP<sup>8)</sup></b>										
Krediti državi, neto <sup>7)</sup>	2,2	-0,9	1,4	2,1	1,7	0,3	1,6	1,6	2,3	-0,9
od čega: dinarski	0,8	-0,5	1,7	2,4	1,7	0,6	1,3	1,8	1,9	-0,4
Krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup>	10,7	3,4	3,5	4,3	6,4	2,9	7,2	9,2	11,5	0,1

Izvor: Tabela P-12 u Analitičkom prilogu

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

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

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

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

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

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

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

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

**Tabela T7-6. Srbija: monetarni pregled, 2008–2011**

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.
<b>STANJE</b>										
Neto strana aktiva (NSA)	483.707	504.072	486.784	517.908	570.534	559.408	563.269	549.806	507.096	480.916
od čega: rezerve NBS	724.755	772.902	832.817	888.389	1.022.861	1.049.068	1.103.542	1.056.399	1.063.078	1.035.237
od čega: obaveze poslovnih banaka	-349.703	-345.733	-351.420	-419.017	-500.336	-540.076	-540.431	-544.477	-609.859	-538.640
Neto domaća aktiva (NDA)	508.826	511.535	575.119	569.336	633.447	658.351	732.914	756.197	854.430	834.725
Krediti državi, neto <sup>1)</sup>	-53.042	-76.033	-14.887	4.838	-4.340	3.916	42.404	43.258	66.656	38.964
Dinarski krediti, neto	-14.199	-27.201	31.692	52.467	33.822	50.763	71.864	88.847	91.071	77.935
Devizni krediti, neto	-38.843	-48.832	-46.579	-47.629	-38.162	-46.847	-29.460	-45.589	-24.415	-38.971
Krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup>	1.126.111	1.215.843	1.218.702	1.245.735	1.306.224	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.660.870	1.658.603
Ostale stave	-564.243	-628.275	-628.696	-681.237	-668.437	-735.348	-832.530	-870.748	-873.096	-862.844
Novčana masa: M2 <sup>3)</sup>	992.533	1.015.607	1.061.903	1.087.244	1.203.981	1.217.759	1.296.183	1.306.003	1.361.526	1.315.641
Novčana masa: dinarski M2 <sup>3)</sup>	395.088	378.094	401.120	416.996	436.784	403.722	417.948	402.995	410.172	382.714
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	597.445	637.513	660.783	670.248	767.197	814.037	878.235	903.008	951.354	932.926
<b>STRUKTURNI POZAKAZELJI</b>										
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	29,5	26,0	25,3	24,8	28,0	27,0	26,5	28,7	28,8	27,0
Devizni depoziti (privreda i domać.), M2 (%)	60,2	62,8	62,2	61,6	63,7	66,8	67,8	69,1	69,9	70,9
Koeficijent obrta (BDP <sup>4)</sup> / M2)	2,7	2,6	2,5	2,6	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4
M2 / BDP <sup>4)</sup>	0,38	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Krediti nedržavnom sektoru / BDP <sup>4)</sup>	0,43	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Nenaplativi krediti <sup>5)</sup> (u % od ukupnih)	5,8	9,1	12,1	11,2	10,8	13,8	12,0	11,9	14,9	12,2
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	1,2	1,4	1,6	1,8	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2

Izvor: Tabela P-13 u Analitičkom prilogu

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

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

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

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

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

## Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

*Ukupan prirost novih kredita privredi u Q1 negativan...*

*...usled negativnih prekograničnih kredita...*

*...koji prevaziuze zaduživanje iz domaćih izvora*

*U Q1 nakon više od godinu dana povećani plasmani u REPO...*

*...uz povećan obim sredstava koje država povlači kroz aukcije trezorskih zapisa*

U Q1 usporava rast novih plasmana privredi i stanovništvu i iznosi 216 miliona evra (u Q4 plasirano 763 miliona evra, Tabela T7-7 i Tabela T7-8). Najveći deo od ukupno plasiranih sredstava odlazi na plasmane privredi, i to 191 milion evra, dok stanovništvo pokazuje veću uzdržanost od uzimanja novih kredita usled čega rast novih kredita stanovništvu iznosi samo 25 miliona evra (u Q4 2010., privreda se zadužila 614 miliona evra, a stanovništvo 153 miliona evra). Da bi smanjila uzdržanost stanovništva od uzimanja novih kredita, NBS je u aprilu usvojila izmenu i dopunu Odluke o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki. Jedna od izmena se odnosi i na nov princip određivanja kreditne zaduženosti fizičkih lica. Na osnovu promene nivo zaduženosti se sada računa kao odnos kreditne obaveze i neto mesečnih primanja umanjenih za vrednost minimalne potrošačke korpe za prvog člana domaćinstva. Na prvi pogled, čini se da bi ova izmena mogla da bude veliki podstrek za povećanje kreditne aktivnosti u odnosu na period kada su fizička lica mogla da se zadužuju tako da im rata kredita ne prelazi 30% mesečnih primanja. Kako je, međutim, oko 70% kredita u prethodnom periodu odobreno s deviznom klauzulom, većina zaduženja je u periodu depresijacije dinara probila granicu od 30%. Ti dužnici bi automatski trebalo da budu prebačeni u lošiju klasu potraživanja, usled čega bi banka morala da izdvoji više sredstava u obaveznu rezervu kod NBS. Procena je da efekat nove Odluke neće biti toliko značajan za porast zaduživanja od strane fizičkih lica, već da se poslovne banke time oslobođaju od dodatnih rezervisanja za klijente koji su već odavno trebalo da budu klasifikovani u lošiju kategoriju. Pošto su banke tek u februaru počele da primaju zahteve privrede za subvencionisane kredite za ovu godinu, njihov nivo je tek na oko 40% plasiranih sredstava u poređenju s prethodna dva kvartala (u Q3 i Q4 2010. plasirano 440 i 430 miliona evra subvencionisanih kredita respektivno). U aprilu i maju je rast nastavljen i za nepuna dva meseca dodatno je odobreno oko 300 miliona evra subvencionisanih kredita. Država je za razliku od prethodnog kvartala u Q1 minimalno povećala zaduženost kod poslovnih banaka za sedam miliona evra (u Q4 2010. država se zadužila za 410 miliona evra). U privredi je i dalje prisutan trend razduživanja prema inostranstvu, pa se na računu prekograničnih kredita beleži smanjenje za 214 miliona evra od početka godine (Tabela T7-8). Sa smanjenim zaduživanjem iz domaćih izvora i negativnim prekograničnim kreditima, privreda je na kraju Q1 zabeležila smanjenje ukupne zaduženosti za 23 miliona evra.

Nakon više od godinu dana povlačenja sredstava iz REPO stoka, banke su u Q1 plasirale 86 miliona evra u repo zapise (Tabela T7-7). REPO stok je minimalnu vrednost dostigao u novembru prošle godine kada je iznosio 359 miliona evra, nakon čega je usledilo blago povećanje do kraja marta meseca. Na povećanje REPO stoka uticalo je povećanje referentne stope NBS, ali i približavanje stope prinosa na trezorske zapise repo stopi na oko pola procentnog poena.

Pored investiranja u REPO, u Q1 je plasirano i 1,1 milijardu evra u kupovinu trezorskih zapisa, od čega je više od pola otišlo na vraćanje zapisa koji su pristigli na naplatu. U februaru su po prvi put emitovane i državne hartije od vrednosti denominovane u evrima. Na dve aukcije država je prikupila oko 300 miliona evra od čega oko 100 miliona evra na aukciji obveznica s ročnošću od 15 godina. Kupci na aukcijama trezorskih zapisa su pretežno poslovne banke koje sredstva za kupovinu zapisa pribavljaju iz inostranih izvora, što dovodi do višestrukih efekata na domaće kreditno tržište. S jedne strane, povećava se ponuda evra i javljaju se apresijacijski pritisci na kurs dinara, čime se smanjuju dinarske rate kredita koji su indeksirani u evrima. S druge strane – ako uzmemo u obzir da u Q1 novi krediti privredi iznose tek 16% od vrednosti kupljenih trezorskih zapisa i REPO plasmana, možemo zaključiti da se na ovaj način vrši značajno istiskivanje privrednih subjekata sa finansijskog tržišta. Ovu tezu potvrđuje i rast kamatnih stopa u Q1 za dinarske kredite privredi izuzev kredita koji su namenjeni stimulisuju izvoza.

**Tabela T7-7. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani<sup>1)</sup> tokovi, 2008–2011**

**Primarni novac  
neznatno  
smanjen u Q4...**

**...usled divergentnih  
kretanja NDA i neto  
sopstvenih rezervi NBS**

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.
u milionima evra, kumulativni od početka god.										
<b>Izvori sredstava (-, povlačenje)</b>	-833	958	61	-1.171	-2.790	7	-117	-68	-1.495	603
Domaći depoziti	-95	235	-336	-691	-1.633	131	-233	-236	-836	206
Depoziti stanovništva	84	-40	-270	-551	-1.314	-137	-323	-500	-1.020	-92
dinarski depoziti	-63	46	-2	-30	-89	30	21	25	12	24
devizni depoziti	147	-87	-268	-521	-1.225	-167	-343	-525	-1.032	-116
Depoziti privrede	-180	276	-67	-140	-319	268	89	264	184	298
dinarski depoziti	198	171	5	-174	-284	213	84	232	151	176
devizni depoziti	-378	105	-72	34	-35	55	5	32	33	122
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-165	299	186	-558	-1.271	-196	40	90	-563	580
Kapital i rezerve <sup>1)</sup>	-572	424	212	78	114	72	77	78	-96	-183
<b>Devizne rezerve (-, povlačenje)</b>	-18	-407	-449	-5	311	53	-120	197	430	-720
<b>Plasmani<sup>1)</sup></b>	1.390	156	1.057	1.980	2.844	397	1.279	1.281	2.285	309
Ukupno privreda i stanovništvo	2.711	226	381	696	1.183	411	1.264	1.669	2.434	216
Privreda	2.213	331	465	700	1.097	319	897	1.142	1.756	191
Stanovništvo	498	-104	-84	-4	86	91	368	527	678	25
Plasmani u hrtije NBS <sup>2)</sup>	-1.419	40	256	694	625	-125	-445	-839	-1.010	86
Neto kreditiranje države <sup>3)</sup>	98	-105	421	590	1.036	112	460	451	861	7
<b>PRO MEMORIA</b>										
Obavezne rezerve i depoziti	-225	-191	-225	-185	36	54	-182	-188	-115	-157
Ostala potraživanja od NBS (neto) <sup>4)</sup>	422	-385	-380	-481	-158	-287	-272	-195	-229	17
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	443	-409	-394	-501	-177	-279	-252	-173	-220	22
Ostale stavke <sup>5)</sup>	-330	-166	-158	-254	-99	-147	-331	-692	-565	-136
Efektivna obavezna rezerva (u %) <sup>6)</sup>	30	30	28	26	25	26	24	24	23	23

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu

1) Izračunavanje prirasta vrši se uz pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Priasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period. Za devizne depozite – kao razlika stanja preračunati 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 hrtije od vrednosti NBS uključene su državne hrtije 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 nivoje vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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

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

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

**Tabela T7-8. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva**

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.
u milionima evra, kvartalni prirast stanja										
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva <sup>1)</sup>	468	79	-10	71	329	311	539	271	506	2
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	1.252	223	158	315	488	411	854	405	765	216
Preduzeća	135	328	138	235	398	319	577	246	614	191
Stanovništvo	17	-104	20	80	90	91	276	159	151	25
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	316	-144	-167	-244	-159	-100	-315	-134	-259	-214
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	451	184	-30	-9	239	219	263	112	355	-23
kvartalni prirast stanja, u % kvartalnog BDP-a										
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	5,5	1,2	-0,1	1,0	3,9	3,7	6,8	3,6	6,5	0,0
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema <sup>1)</sup>	1,8	3,3	2,3	4,6	5,8	4,9	10,7	5,3	9,9	3,0
Preduzeća	1,6	4,8	2,0	3,4	4,7	3,8	7,2	3,2	7,9	2,6
Stanovništvo	0,2	-1,5	0,3	1,2	1,1	1,1	3,5	2,1	1,9	0,3
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	3,7	-2,1	-2,4	-3,6	-1,9	-1,2	-3,9	-1,8	-3,3	-2,9
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	5,3	2,7	1,7	2,3	2,8	2,6	3,3	1,5	4,6	-0,3

Izvor: FREN

1) V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

**U Q1 beleži se pad  
izvora za nove  
plasmane banaka...**

**...kao posledica  
smanjenja depozita  
privrede...**

Izvori za nove plasmane banaka beleže pad u Q1 za 603 miliona evra (Tabela T7-7), koji je karakterističan za početak godine. Od ovog iznosa preduzeća su zbog smanjene likvidnosti i izmirenja poreskih obaveza za prethodnu poslovnu godinu, povukla sa svojih računa 298 miliona evra, dok je stanovništvo povećalo nivo deponovanih sredstava za 92 miliona evra. Od ukupnog rasta depozita stanovništva 116 miliona je u deviznom znaku, dok je na računu dinarskih depozita smanjeno stanje za 24 miliona evra. Iako je NBS više puta upućivala na veću isplativost dinarske štednje u odnosu na štednju u evrima (pogotovo u prethodnih šest meseci kada je prisutan rast vrednosti dinara), stanovništvo i dalje svoja sredstva dominantno oročava u stranoj valuti. Kao još jedan od uzroka smanjenja izvora za nove plasmane, jeste vraćanje pozajmljenih sred-

## 7. Monetarni tokovi i politika

*...i smanjenja zaduživanja banaka u inostranstvu*

*Negativni prekogranični krediti prevazišli plasmane iz inostranstva...  
...usled čega opada učešće kredita u BDP-u*

*Nenaplativi krediti ponovo beleže rast učešća...*

*...pri čemu krediti u docnji kod pravnih lica u Q1 iznose 14,39%*

stava iz inostranstva od strane bankarskog sektora koje u Q1 iznosi 580 miliona evra. Sa druge strane, poslovne banke povećavaju sredstva na računu kapitala i rezervi za 183 miliona evra čime je povlačenje sredstava za nove plasmane donekle umanjeno.

Trend smanjenja učešća kredita u BDP-u koji je otpočet u Q2 2010. godine se nastavlja. Kombinovani efekat negativnih prekograničnih kredita koji prevazilaze prirast novih kredita privredi iz domaćih izvora, uz apresijaciju kursa dinara u Q1, glavni su uzroci smanjenja učešća kredita u BDP-u na 65,4% (u Q4 2010. učešće 68,3% Tabela T7-9).

**Tabela T7-9. Srbija: stok kredita privrede i stanovništva u odnosu na BDP**

	2008					2009				2010			2011
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.			
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	80,6	84,9	81,9	80,1	81,7	83,4	86,6	86,2	85,8	83,4			
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	42,0	44,5	43,8	43,9	45,1	46,8	49,9	51,7	52,9	52,2			
Preduzeća	27,6	29,8	29,5	29,7	30,5	31,7	33,6	34,6	35,8	34,1			
Stanovništvo	14,5	14,7	14,3	14,2	14,7	15,1	16,3	17,0	17,1	18,0			
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	38,6	40,5	38,1	36,2	36,6	36,6	36,6	34,5	32,9	31,2			
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	66,2	70,2	67,6	65,8	67,0	68,3	70,3	69,2	68,7	65,3			

Izvor: FREN

Iako se učešće nenaplativih kredita u drugoj polovini prethodne godine stabilizovalo na nešto ispod 12%, prema podacima Kreditnog biroa, na kraju marta meseca učešće se povećalo na 12,24% (Tabela T7-10). Dodatno zabrinjava podatak da se ovaj negativan trend nastavlja i u aprilu kada krediti u docnji dostižu 12,89% ukupno plasiranih kredita. Povećanje nenaplativih kredita beleži se kod svih tipova dužnika pri čemu najznačajniji efekat ima rast kredita u docnji kod pravnih lica na 14,39% (u Q4 2010. godine učešće 14,02%) koji imaju i najveće učešće u masi ukupnih kredita. Rast učešća kredita u docnji i činjenica da je u Q1 povećan broj preduzeća s blokiranim računima za 1.573, svedoči o akutnom problemu nedovoljne likvidnosti srpske privrede i ograničenom dometu subvencionisanih kredita za likvidnost. Da bi se preko potrebnog restrukturiranje korporativnog sektora uspešno sprovelo, neophodne su likvidne i dovoljno kapitalizovane domaće banke. Kako bi se ovaj posao ubrzao, krajem maja je usvojen Zakon o sporazumnoj finansijskom restrukturiranju privrednih društava, koji će biti praćen odgovarajućim paketom poreskih podsticaja i rezervisanja. Likvidan i dobro kapitalizovan bankarski sektor je odličan amortizer koji će omogućiti preko potrebnog restrukturiranje korporativnog sektora. Usvojen je Zakon o sporazumnoj finansijskom restrukturiranju privrednih društava, koji će biti praćen odgovarajućim paketom poreskih podsticaja i rezervisanja.

**Tabela T7-10. Srbija: učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, 2008–2011**

	2008					2009				2010			2011
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.			
						<b>stanje na kraju perioda</b>							
Pravna lica	6,86	11,05	14,86	13,24	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39			
Preduzetnici	3,66	5,28	8,93	10,21	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66			
Fizička lica	3,78	5,36	6,19	6,63	6,69	6,37	6,79	7,04	6,71	6,79			
<b>Ukupno</b>	<b>5,79</b>	<b>9,1</b>	<b>12,1</b>	<b>11,2</b>	<b>10,8</b>	<b>10,14</b>	<b>11,99</b>	<b>11,88</b>	<b>11,9</b>	<b>12,24</b>			

Izvor: Kreditni biro Udruženja banaka Srbije

## 8. Finansijska tržišta

Rast referentne kamatne stope Narodne banke Srbije, kao i rast kamatnih stopa na državne hartije od vrednosti razlike ročnosti, povećava spremnost investitora, domaćih i stranih, da ulaže u državne hartije od vrednosti. Priliv kapitala, podstaknut ulaganjem u državne hartije, utiče na apresijaciju domaće valute. Kako je, uprkos apresijaciji, inflacija u Srbiji visoka i rastuća, realni prinos u odnosu na stopu inflacije je negativan. Međutim, realni prinos u odnosu na promene kursa dinara izuzetno je visok, tako da se očekuje dalji rast zainteresovanosti investitora. Investitori dolaze i na druge segmente tržišta kapitala. Tokom Q1 dolazi do povećanja aktivnosti na tržištu akcija Beogradske berze, ali do smanjenja na tržištu obveznica stare devizne štednje. Istovremeno je zabeležen rast vrednosti indeksa Beogradske berze i rast prinosa obveznica SDŠ po svim ročnostima.

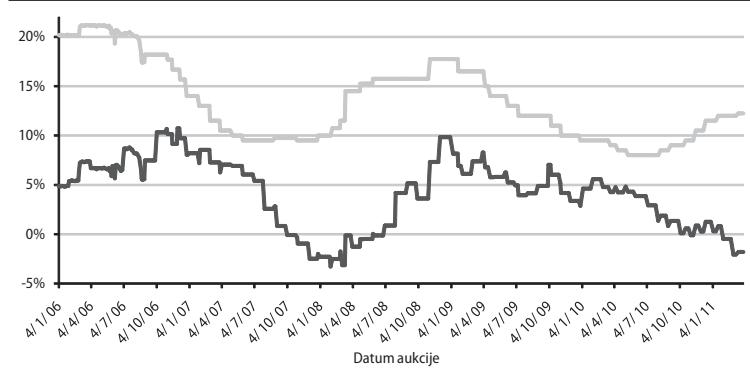
*U Q1 dolazi do rasta tražnje za hartijama od vrednosti kojima NBS sprovodi operacije na otvorenom tržištu...*

*...realni prinosi na repo operacije u odnosu na stopu inflacije ulaze u zonu negativnih vrednosti...*

*...realni prinosi u odnosu na promene kursa dostižu ekstremne vrednosti*

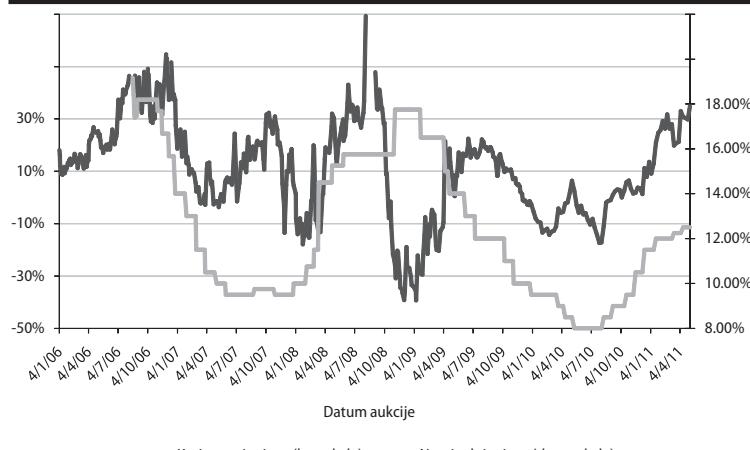
Realni prinosi na repo operacije Narodne banke Srbije (NBS) mereni u odnosu na stopu inflacije smanjili su se tokom Q1 sa 0,3% početkom kvartala na -1,8% na kraju (Grafikon T8-1). Tokom Q1 NBS je nastavila politiku povećanja referentne kamatne stope, ali je u istom periodu zabeležen značajan rast stope inflacije. Nominalni prinosi na 2w repo povećani su u ovom periodu za 75bp, ali je stopa inflacije porasla za oko 286bp, što je uzrokovalo pad realnih prinosa i njihov prelazak u negativne vrednosti.

**Grafikon T8-1. Realni (u odnosu na inflaciju (HCPI)) i nominalni REPO prinosi, 2006–2011**



Izvor: QM na osnovu podataka NBS

**Grafikon T8-2. REPO prinosi korigovani za očekivano kretanje kursa i nominalni prinosi, 2006–2011**



Izvor: QM na osnovu podataka NBS

S druge strane, tokom Q1 nastavio se znatan rast realnih prinosa na 2w repo operacije merenih kao nominalni prinosi korigovani za očekivano kretanje kursa evro/dinar (promena kursa iz prethodna tri meseca<sup>1</sup>) (Grafikon T8-2). Ovako računati prinosi kretali su se u rasponu od 9,1% do 31,7%. Pored povećanja nominalnih prinosa od strane NBS tokom Q1, za ovako znatan rast realnih prinosa najdogovornija je apresijacija domaće valute koja je počela poslednjeg kvartala 2010. godine. Kako je domaća valuta nastavila da jača i u Q1 i u Q2 2011. godine, nastavljen je i rast realnih repo prinosa, pa početkom maja oni dostižu 34,7%.

Od Q1 2011. dolazi do promene trenda u kretanju prinosa na trezorske zapise (Grafikon T8-3). Kriva prinosa na trezorske zapise RS pomerila se nadole tokom Q1, tj. zabeležen je pad pri-

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

## 8. Finansijska tržišta

### *...realni prinosi u odnosu na promene kursa dostižu ekstremne vrednosti*

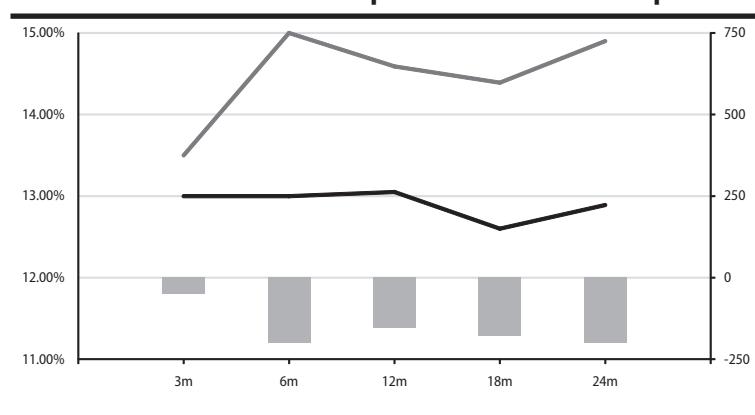
nosa TZ po svim ročnostima. Prinosi se na kraju Q1 kreću u rasponu od 12,6% do 13%, zavisno od ročnosti. Najviše su pali prinosi na 24m TZ, oko 200bp, a najmanje na prinose ročnosti 3m, oko 50bp. Shodno tome došlo je do daljeg „izravnjavanja“ krive prinosa na TZ tokom Q1. Razlika između prinosa ročnosti 3m i 24m skoro da ne postoji.

Ako se posmatra procenat realizacije na aukcijama Trezora RS, kao indikator zainteresovanosti investitora, od početka 2011. prosečan procenat realizacije po svim ročnostima, osim 24m, bio je iznad 80%, što je povećanje u odnosu na prethodni period jer tokom Q4 2010. prosečan procenat realizacije nije prešao 75%.

Pad prinosa na TZ, kao i povećanje procenta realizacije ukazuje na povećanu tražnju za TZ. Realni prinosi na TZ, mereni u odnosu na stopu inflacije, kretali su se početkom Q1 u rasponu od 2,3% do 3,8%, zavisno od ročnosti. Kako je stopa inflacije tokom Q1 porasla za skoro 3pp, dok su nominalni prinosi TZ smanjeni, ovako mereni realni prinosi postali su na kraju Q1 negativni. Ako se posmatraju realni prinosi TZ, koji su dobijeni korekcijom nominalnih za očekivano kretanje kursa dinara prema evru, oni su već na početku Q1 s vrednostima između 17,2% i 18,7% bili veoma atraktivni. Kako je tokom Q1 došlo do dalje apresijacije domaće valute, ovako mereni realni prinosi TZ, uprkos nominalnom smanjenju, porasli su između 2,8pp i 4,3pp i na kraju Q1 su se kretali između 21,1% i 21,6%, zavisno od ročnosti. Ovakvi realni prinosi TZ opravdavaju porast tražnje tokom Q1 i ukazuju da osnovni rizik koji investitori uzimaju u obzir nije inflacija već valutni rizik.

### *U Q1 prvi put su emitovane hartije od vrednosti Trezora RS denominovane u evrima*

**Grafikon T8-3. Promena krive prinosa na Trezorske zapise**



Izvor: QM na osnovu podataka Ministarstva finansija

U Q1 prvi put su emitovane hartije od vrednosti Trezora RS denominovane u evrima. U pitanju su diskontni TZ ročnosti 53 nedelje i obveznica roka dospeća 15 godina s kuponom od 5,85%. Vrednost emisije TZ i obveznice bila je po 200 miliona evra. Za TZ denominovan u evrima tražnja na aukciji je bila pet puta veća od ponuđene količine, što potvrđuje da je valutni rizik najbitniji za investitora u kratkom roku.

S druge strane, procenat realizacije aukcije obveznice Trezora koja dospeva za 15 godina, bio je manji od 50%, što ukazuje da osim osiguravajućih društava nema drugih investitora za dugoročne obveznice, čak i kada je valutni rizik uklonjen.

Ostvareni prinos na aukciji diskontnog TZ denominovanog u evrima iznosio je 4,48%, dok je obveznica SDŠ uporedive ročnosti (A2012), na tržištu istog dana imala prinos od 4,74%. Razlika od skoro 30bp predstavlja kompenzaciju koju investitori traže za oko tri meseca duži rok dospeća obveznice SDŠ<sup>2</sup>.

U Q1 zabeležen je pad aktivnosti na tržištu obveznica stare devizne štednje (SDŠ). Vrednost obima i prometa smanjena je u odnosu na prethodni kvartal za 41%, odnosno 40,5%.

Prosečni prinosi na obveznice svih ročnosti porasli su u Q1 2011. (Grafikon T8-4). To je nastavak trenda kretanja ovih prinosa započet u Q4 2010, nakon dvogodišnjeg trenda pada prinosa.

U Q1 je došlo do pomeranja krive prinosa nagore, tj. prinosi su, zavisno od ročnosti obveznice, porasli između 24bp i 372bp. Najveći rast prinosa zabeležila je obveznica A2011 i to je posledica njenog skorog roka dospeća. Kada se isključi A2011, kriva prinosa je blago invertovana, tj. prinos na A2012 veći je od prinosa na A2016 za 43bp.

<sup>2</sup> Datum dospeća TZ denominovanog u evrima je 17.02.2012, a obveznice A2012 31.05.2012.

### *U Q1 2011 nastavio se rast prinosa na tržištu SDŠ, koji je počeo u Q4 2010. nakon dvogodišnjeg trenda pada prinosa*

**Kriva prinosa na obveznice SDŠ je invertovana na kraju Q1**

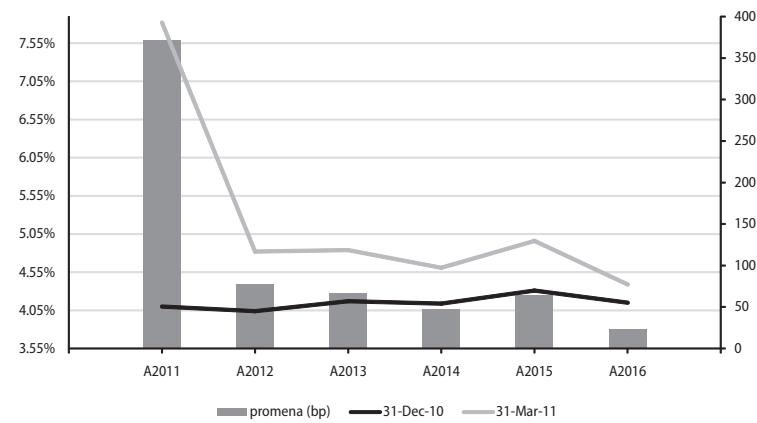
Trend povećanja dinarske vrednosti prometa na Beogradskoj berzi koji je započet u Q3 2010. nastavljen je i u Q1 2011. Aktivnost na tržištu akcija Beogradske berze merena dinarskom vrednošću ostvarenog prometa povećala se u odnosu na prethodni kvartal i sa oko 8,3 milijarde dinara dostigla je novu maksimalnu vrednost u poslednje dve godine (Grafikon T8-5). Vrednost ostvarenog prometa je skoro 10% veća nego u Q4, pri čemu je do povećanja došlo samo na kontinualnom segmentu tržišta, za oko 31%, dok je na diskontinualnom segmentu, vrednost ostvarenog prometa umanjena za oko 48%.

Broj obavljenih transakcija takođe je nastavio trend rasta koji je počeo u Q2 2010. (Grafikon T8-5). Nakon Q4 2010, kada je broj obavljenih transakcija uvećan skoro četiri puta, u Q1 2011. obavljeno je oko 1,7 miliona transakcija, što je tri puta više nego u prethodnom kvartalu. Ovo predstavlja novi maksimum u broju obavljenih transakcija na tržištu akcija Beogradske berze od 2005. godine. I u ovom slučaju za povećanje aktivnosti je zaslužan kontinualni segment tržišta gde je obavljeno oko 205% više transakcija, dok je na diskontinualnom segmentu broj transakcija smanjen za oko 5%, u odnosu na Q4 2010.

Prosečna vrednost obavljene transakcije u Q1 nastavila je da se smanjuje i iznosila je oko 4,9 hiljada dinara, što je za 34% manje nego u Q4. Nastavak rasta u broju obavljenih transakcija, kombinovan s daljim padom vrednosti prosečne transakcije ukazuje da su mali investitori i dalje nosioci ovog trenda povećanja aktivnosti.

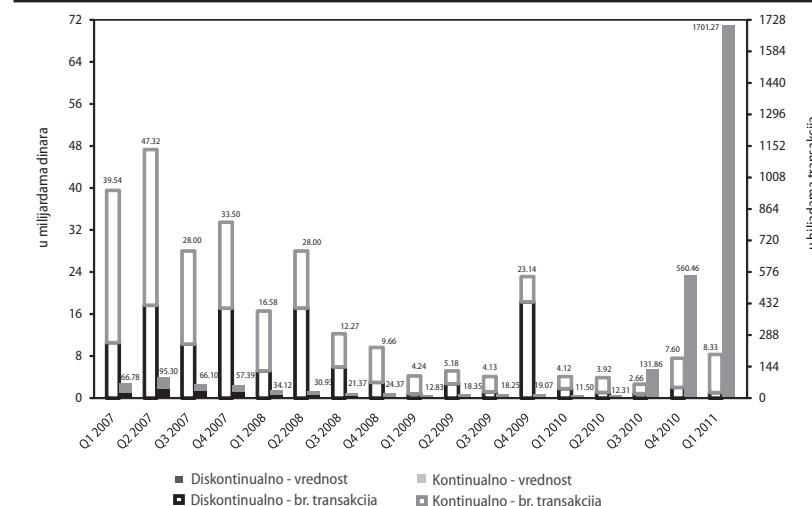
**Indeksi Beogradske berze u Q1 zabeležili značajan rast vrednosti, da bi početkom Q2 došlo do blagog pada**

**Grafikon T8-4. Promena krive prinosa na obveznice SDŠ**



Izvor: QM na osnovu www.belex.co.rs

**Grafikon T8-5. Obim i struktura trgovanja akcijama, 2006–2011**



Izvor: QM na osnovu www.belex.co.rs

Q2 pa do kraja druge dekade maja ostvaren rast indeksa BELEX15 i BELEXline od 3,8% i 0,9%, respektivno.

Tokom Q1 indeksi Beogradske berze zabeležili su znatan rast vrednosti (Grafikon T8-6). Indeks BELEX15<sup>3</sup> porastao je 16,4%, BELEXline<sup>4</sup> 11,1% i SRX<sup>5</sup> EUR 17,2%. Ovaj rast nije nastavljen i početkom Q2. Tokom aprila zabeležen je blagi pad vrednosti indeksa koji je ipak bio privremen jer je početkom druge dekade maja došlo do preokreta, tako da je, konačno, od početka

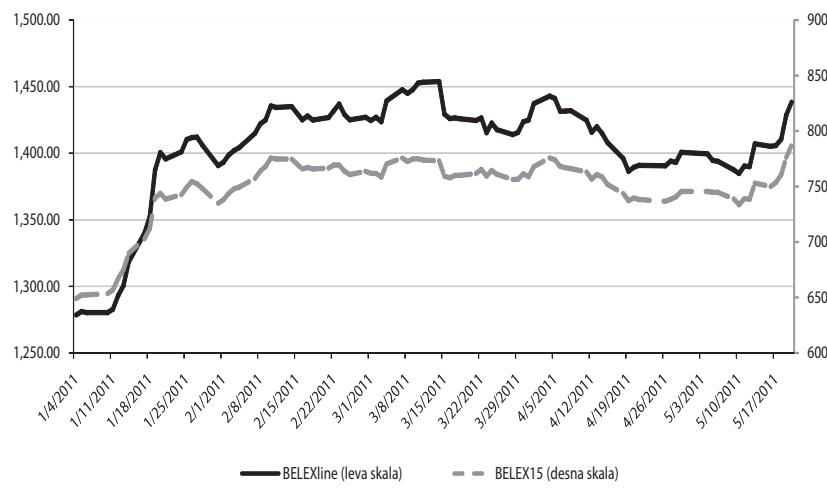
<sup>3</sup> Indeks najlikvidnijih akcija Beogradske berze

<sup>4</sup> Opšti indeks akcija Beogradske berze

<sup>5</sup> Indeks osam najlikvidnijih akcija Beogradske berze koji izračunava Bečka berza (Wiener Börse)

## 8. Finansijska tržišta

Grafikon T8-6. BELEXline i BELEX15 indeksi, 2011



Izvor: QM na osnovu [www.belex.co.rs](http://www.belex.co.rs)

U prethodnom kvartalu rast prinosa na obveznice SDŠ bio je praćen rastom aktivnosti na ovom tržištu, što je zajedno s rastom vrednosti indeksa Beogradske berze uka-zivalo na vraćanje investitora u rizičniju aktivi, akcije, na ra-čun manje rizičnih obveznica SDŠ. Kako je u ovom kvartalu nastavljen rast prinosa SDŠ, ali ne i aktivnost na ovom tržištu, dok tržište akcija na-

stavlja da raste i u pogledu vrednosti i aktivnosti, možemo prepostaviti da više nije dominantan prelaz investitora iz obveznica u akcije, već da tržište akcija raste na osnovu novih sredstava.

## 9. Međunarodno okruženje

Ekonomski oporavak svetske privrede se nastavlja. Razvijene zemlje suočavaju se s problemom visoke nezaposlenosti i slabe lične potrošnje, što usporava tempo ekonomskog oporavka. Privreda zemalja u razvoju u proseku raste brže, ali se te zemlje suočavaju s rizikom od inflacije. Premda je ekonomska politika i dalje ekspanzivna, stepen ekspanzivnosti se smanjuje, a tempo smanjenja znatno varira od zemlje do zemlje.

Oporavak svetske privrede se nastavlja, ali uz visoku nezaposlenost u razvijenim zemljama i rastuću inflaciju u zemljama u razvoju. Projekcije ekonomskog rasta u poslednjem izveštaju MMF-a<sup>1</sup>, nisu značajno izmenjene. U 2011. godini svetska stopa rasta bi trebalo da iznosi 4,4%. Iako je ekonomski oporavak u razvijenim zemljama relativno spor, smanjuje se opasnost da se svetska privreda vrati u recesiju usled izostanka ekspanzivne fiskalne politike. Zato Međunarodni monetarni fond (MMF) savetuje da vlade tih zemalja ozbiljnije pristupe merama koje će dovesti do srednjoročne fiskalne ravnoteže. U zemljama u razvoju, rast cena robe i hrane, pogarda siromašno stanovništvo, što prouzrokuje političke i socijalne tenzije, a najbolji primer su događaji u Severnoj Africi i na Bliskom istoku. Katastrofa u Japanu najverovatnije neće imati ozbiljnije posledice na svetski rast. Prognoziranu stopu rasta te zemlje za tekuću godinu, MMF je smanjio za samo 0,2 procenatna poena. Državne finansije će, međutim, biti dodatno opterećene, pri čemu je javni dug Japana u odnosu na BDP već veoma visok.

**MMF nije značajnije promenio prognozirane stope rasta u svom poslednjem Izveštaju**

Prema projekcijama MMF-a, razvijene zemlje bi u ovoj godini trebalo da ostvare stopu rasta od 2,4%. Žemlje evrozone nastavljaju oporavak i pored nesolventnosti nekih članica. Očekuje se realni rast evrozone tokom 2011. od 1,6% i dalji rast od 1,8% tokom 2012. godine. Prema fleš proceni, evrozona je ostvarila u Q1 kvartalni rast od 2,5% na godišnjem nivou, što je više od rasta od 2,0 % u Q4 2010. godine. Kako je lična potrošnja i dalje ograničena niskim platama, usled nezaposlenosti i smanjenja ekspanzivnosti fiskalne politike, u nekoliko zemalja evrozone, izvoz je glavni generator rasta. Različite su tendencije u četiri najveće države evrozone. Nemačka je u Q1 imala međugodišnji rast od 4,8%, a Francuska 2,2%. Te dve zemlje predvode oporavak, i skoro su dostigle nivo BDP-a pre krize. Ekonomski rast u Španiji (0,8%) i Italiji (1,0%) znatno je sporiji. Neke prognoze, ipak, ukazuju da će Španija imati brži oporavak nego što se očekuje. Posebnu pažnju privlači privredni uspeh Nemačke, pre svega zbog rasta izvoza. Eksterna tražnja zemalja u razvoju se povećava, naročito Kine, gde Nemačka uspešno plasira svoje proizvode, što u kombinaciji sa skromnim rastom plata obezbeđuje visoku profitabilnost nemačkih preduzeća.

**Tabela T9-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2008-2011<sup>1)</sup>**

	Realni BDP								Inflacija		
	Realni rast (%)				Realni rast, (%) <sup>3)</sup>				Potrošačke cene (%) <sup>4)</sup>		
	2008	2009	2010	2011 <sup>2)</sup>	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011
SAD	0,0	-2,7	2,9	2,8	3,0	3,2	2,8	2,3	1,2	1,3	2,1
Japan	-1,2	-5,2	3,9	1,4	3,3	4,8	2,4	-0,7	-0,8	0,1	0,0
Kina	9,6	9,1	10,3	9,6	10,3	9,6	9,8	9,7	3,5	4,7	5,1
Evrozona	0,5	-4,1	1,8	1,6	2,0	2,0	2,0	2,5	1,7	2,0	2,5
Nemačka	1,0	-4,7	3,6	2,5	3,9	3,9	3,8	4,8	1,2	1,5	2,1
Francuska	0,1	-2,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,4	2,2	1,5	1,6	1,8
Velika Britanija	-0,1	-4,9	1,7	1,7	1,6	2,7	1,5	1,8	3,1	3,4	4,1
Italija	-1,3	-5,2	1,3	1,1	1,3	1,4	1,5	1,0	1,6	1,8	2,3
Ruska Federacija	5,2	-7,9	3,7	4,8	5,3	2,6	4,5	4,1	6,2	8,1	9,5

1) Izvor: MMF, EBRD, Eurostat, OECD, National Bureau of Statistics of China, Russian Federal State Statistics Service

2) Godišnje stope za 2011-u su projekcije MMF-a.

3) Stope rasta BDP-a su međugodišnje.

4) U odnosu na isti period prethodne godine.

Prema projekcijama MMF-a, realni rast BDP-a u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD) bi tokom 2011. trebalo da iznosi 2,8%, a 2012. godine 2,9%. Realni rast na godišnjem nivou tokom Q1 2011. iznosio je 2,3% u SAD i bio sporiji nego u Q4 2010. godine (2,8%). Domaća tražnja je

1) World Economic Outlook, april 2011.

## 9. Međunarodno okruženje

**Nemačka ostvaruje visok rast, pre svega zbog izvoza i primer je ostalim razvijenim zemljama**

bila slaba. Tokom Q2 2011. godine rast će verovatno i dalje biti skroman, zbog relativno visokih cena nafte i hrane, kao i posledica nuklearne katastrofe u Japanu.

U mnogim zemljama u razvoju nivo proizvodnje je viši nego pre ekonomске krize, što upućuje na to da su nakon izlaska iz recesije, neke od tih zemalja u fazi ekspanzije. Prema projekcijama MMF-a, zemlje u razvoju ostvarile realni rast od 6,5% u 2011. i 2012. godini. Kina i Indija bi trebalo da u ovoj godini ostvare rast od 9,6% i 8,2%. Projekcije rasta zemalja Bliskog istoka i Severne Afrike su promjenjene, pa je prognoza za 2011. godinu smanjena sa 4,6% na 4,1%, a za 2012. godinu sa 4,7% na 4,2%. Politička neizvesnost, usled masovnih demonstracija protiv režima u tom delu sveta, kao i rat u Libiji, negativno utiče na ekonomski rast.

Prognoza za zemlje Centralno-Istočne Evrope<sup>2</sup> za 2011. godinu je blago povećana sa 3,6% na 3,7%, dok je projekcija za sledeću godinu ostala nepromenjena, to jest 4%. Zemlje tog regiona su nakon recesije u 2009., tokom prošle godine ostvarile rast od 4,2%. Oporavak se nastavlja, ali je tempo oporavka različit. Poljska nije ni imala recesiju, a prema prognozama, nastaviće s rastom ove godine istim tempom kao i prošle, to jest -3,8%. Turska koja je 2010. imala rast od čak 8,2%, ove godine će imati niži rast (4,6%). Rusija bi ove godine trebalo da ima rast od 4,8%, a Ukrajina 4,5%. Sporiji oporavak imaju Hrvatska i Rumunija, koje će, prema prognozama MMF-a, 2011. godine imati rast od 1,3% i 1,5%. Srbija, Bugarska i Makedonija bi trebalo da ostvare stopu rasta od 3% u 2011. godini.

**Tabela T9-2. Izabrani pokazatelji u zemljama u okruženju<sup>1)</sup>**

	Realni rast (%)					Potrošačke cene (%)		Tekući račun platnog bilansa % BDP-a		Budžetski deficit % BDP-a	
	2010	Q3 2010 <sup>2)</sup>	Q4 2010	Q1 2011	2011 <sup>3)</sup>	2010 <sup>4)</sup>	2011 <sup>4)</sup>	2010 <sup>3)</sup>	2011 <sup>3)</sup>	2010 <sup>3)</sup>	2011 <sup>3)</sup>
Bugarska	0,2	-1,2	2,9	2,5	3,0	4,4	5,3	-0,8	-1,5	-3,6	-2,6
Rumunija	-1,3	-2,1	-0,6	0,3	1,5	8,0	4,0	-4,2	-5,0	-6,5	-4,4
Mađarska	1,2	2,3	2,6	2,2	2,8	4,2	3,9	1,6	1,5	-4,1	3,9
Hrvatska	-1,4	0,3	-0,6	..	1,3	1,9	3,5	-1,9	-3,6	-5,3	-6,3
Makedonija	0,7	1,6	2,3	..	3,0	3,0	7,5	-2,8	-4,2	-3,8	-3,4
BIH	0,8	..	..	..	2,2	3,1	5,0	-6,0	-6,0	-4,0	-3,0
Srbija (QM)	1,8	3,1	1,7	2,7	3,0	10,2	8,0	-7,3	-7,4	-4,7	-4,1

1) Izvori: Eurostat, MMF i EBRD.

2) Međugodišnje kvartalne stope rasta, izvor: EBRD, QM

3) Procene i projekcije MMF, za Srbiju QM

4) Inflacija:na kraju godine, izvor MMF, za Srbiju: RZS i QM

**Inflacija će biti u intervalu ciljane u razvijenim zemljama, ali uz smanjenje ekspanzivnosti monetarne politike**

Prema projekcijama MMF-a, rast potrošačkih cena tokom 2011. godine bi u razvijenim zemljama trebalo da iznosi 2,2%. U evrozoni bi potrošačke cene trebalo da imaju rast od 2,3% u 2011., minimalno viši nego u SAD (2,2%), a sledeće godine se prognozira usporavanje na stopu rasta od 1,7% u EU i 1,6% u SAD. Zemlje u razvoju bi ove godine trebalo da imaju rast potrošačkih cena od 6,9%, a zemlje Centralno-Istočne Evrope: 5,1%. Stopa rasta potrošačkih cena bi u Srbiji tokom 2011. trebalo da iznosi 9,9%<sup>3</sup>. Prognozirana inflacija u Srbiji značajno je viša nego u ostalim zemljama regiona, i njena vrednost slična je proseku zemalja Zajednice nezavisnih država koje se nalaze u Evropi<sup>4</sup>.

**Smanjenje ekspanzivnosti monetarne politike**

Monetarna vlast evrozone počela je smanjivati stepen ekspanzivnosti monetarne politike. Evropska centralna banka (ECB) je u aprilu povećala referentnu stopu na 1,25%, kao odgovor na povećanje inflacije, koja je u aprilu iznosila 2,8% na godišnjem nivou. Tokom konferencije za štampu u maju, predsednik Triše imao je „blaži“ nastup nego što se očekivalo i izbegao je termine koji označavaju da će u sledećem mesecu povisiti referentnu stopu. Zato se ne očekuje povećanje referentne stope u junu već u julu. Reakcija na takav nastup bilo je značajno jačanje dolara u odnosu na evro. Većina ekonomista predviđa tri do četiri povećanja referentne stope u iznosu od 0,25 procenatnih poena do kraja godine. Stav ECB u vezi sa ekonomskom krizom u Grčkoj jeste i daље: da restrukturiranje duga nije dobra opcija, već da treba nastaviti s programom koji podržava MMF i Evropsku uniju.

2) Prema klasifikaciji MMF-a (publikacija *World Economic Outlook*), zemlje Centralno-Istočne Evrope obuhvataju Poljsku, Bugarsku, Rumuniju, Mađarsku, Estoniju, Litvaniju, Letoniju, Bosnu i Hercegovinu, Hrvatsku, Makedoniju, Srbiju, tzv. Republiku Kosovo, Tursku, Albaniju i Crnu Goru.

3) MMF prognoza, QM predviđa rast potrošačkih cena od oko 8%

4) Rusija, Belorusija, Moldavija i Ukrajina

Za razliku od ECB, američke monetarne vlasti nemaju nameru da podižu referentnu stopu u skorije vreme. Kako je stopa iskorišćenosti kapaciteta niska, nezaposlenost visoka, a inflaciona očekivanja nisu zabrinjavajuća, očekuje se da FED putem niske referentne stope nastavi da stimuliše privredni rast. Što se tiče druge faze „kvantitativnog popuštanja“<sup>5</sup>, ona će biti završena u junu, kao što se i planiralo.

Zemlje u razvoju imaju problema sa inflacijom, tako da su monetarne vlasti u nekoliko zemalja podigle referentnu stopu, kako bi sprečile posledice „pregrevanja“. Pored Kine, koja već izvesno vreme preko nekoliko instrumenata pokušava da ublaži inflaciju, referentnu stopu podigla je i Indija, što se nije očekivalo. Restriktivnija monetarna politika u zemljama u razvoju, smanjuje njihovu domaću tražnju i usporava stope rasta.

#### ***Ekspanzivnost monetarne politike utiče na volatilnost na svetskim berzama***

Nakon jačanja dolara, došlo je do oštrog pada cene srebra. Za nedelju dana srebro je izgubilo skoro 30% vrednosti. U periodu od godinu dana, cene srebra porasle su za oko 130%. Kad je pao evro u odnosu na dolar, došlo je do oštrog pada cene srebra, koje je bilo na istorijskom maksimumu. Mnogi su analitičari tvrdili da je jedan od znakova precenjene cene srebra, odnos te cene u odnosu na cenu zlata. Prosek odnosa unce zlata u odnosu na uncu srebra je prema istorijskim podacima oko 50. Nakon bržeg rasta cene srebra u odnosu na cenu zlata, taj racio se približio broju 30. Na rast cene zlata najverovatnije je uticala američka monetarna politika, koja može za posledicu imati inflaciju, pa investitori pokrivaju rizik kupovinom zlata. Srebro ima industrijsku upotrebu, tako da je rast cene srebra podstaknut i rastom globalne privrede, ali dostignuta cena je upućivala da je i špekulativni kapital takođe zaslужan za tako visok rast. Da li su investitori kupovali i srebro da bi se zaštitili od inflacije, ostaje da se vidi, ali ovo je još jedan primer za to u kojoj su meri finansijska tržišta nestabilna.

Nakon pada vrednosti evra, usledio je pad cene srebra, a ubrzo potom došlo je i do značajnog smanjenja cene nafte. Za nekoliko dana nafta, (vrsta WTI) je izgubila skoro 15% vrednosti. Nakon što su ekonomski podaci i ankete upućivale na nešto slabiji rast u razvijenim zemljama, a neke zemlje u razvoju podigli svoje referentne stope, objavljen je izveštaj o zalihama nafte koje su bile na višem nivou od očekivanih. Trgovci na berzi, pod utiskom vesti o nivou zaliha i mogućem usporavanju svetskog rasta, te pada vrednosti evra i cene srebra, doveli su do pada cene nafte.

Ostaje da se vidi da li će volatilnost na tržištu valuta i robe, uticati i na cene akcija. Za sada, poнашање finansijskog tržišta ukazuje da je recesija završena i da će se rast nastaviti, ali poнашање investitora pokazuje manju sklonost ka riziku nego pre spomenutih događaja na tržištu valuta i robe.

#### ***Smanjenje ekspanzivnosti fiskalne politike***

U razvijenim zemljama smanjuje se opasnost da će u izostanku ekspanzivne fiskalne politike doći do povratka privreda u recesiju, pa MMF savetuje da Vlade tih zemalja ozbiljnije pristupe meraima koje će dovesti do srednjoročne fiskalne ravnoteže. Značajnije se smanjuje ekspanzivnost u zemljama koje nemaju fiskalni prostor, odnosno imaju visok nivo javnog duga. U zemljama koje nisu zadužene i imaju veći fiskalni prostor, ekspanzivnost se smanjuje postepeno.

Interesantno je da fiskalna politika ne smanjuje ekspanzivnost u SAD, iako su ekonomisti MMF-a izneli mišljenje da bi SAD trebalo da smanji stepen ekspanzivnosti fiskalne politike. Nakon problematičnog usvajanja budžeta za 2011. godinu, sada je na redu još jedan ispit. U pitanju je gornji prag državnog duga u apsolutnom iznosu, koji je u SAD regulisan zakonom<sup>6</sup>. Donet je 1917. godine kao pomoć u sprečavanju nekontrolisanog trošenja sredstava od strane države. Da bi se gornja granica državnog duga pomerila nagore, potrebno je da takvu odluku izglosa Kongres. Od 1962. godine gornja granica promenjena je ukupno 74 puta, poslednji put u februaru 2010. godine. Međutim, atmosfera između demokrata i republikanaca je sve zategnutija, jer se približavaju predsednički izbori, a američka javnost je sve više pod uticajem radikalno desnih ekonomista. Uskoro će državni dug biti blizu gornje granice od 14,2 biliona dolara, i nakon toga SAD neće moći dalje da se zadužuju, ukoliko Kongres ne izglosa izmenu gornje granice duga. Većina ekonomista smatra da će doći do dogovora. Pozitivan scenario obuhvata brz dogovor

<sup>5</sup> QE2

<sup>6</sup> Second Liberty Bond Act

## 9. Međunarodno okruženje

demokrata i republikanaca o povećanju prihoda i smanjenju budućih rashoda države, kako bi državni dug ostao pod kontrolom, što bi, za razliku od prethodno spomenutog scenarija, ojačalo američku valutu.

### **Savetodavna uloga MMF-a**

Oporavak svetske privrede mora biti praćen smanjenjem ekspanzivnosti makroekonomске politike, što još uvek ne znači restriktivnost. Naravno da od preovlađujućih uslova zavisi kakav će se miks monetarne i fiskalne politike upotrebiti. Tako, na primer, u SAD, MMF sugerise smanjenje ekspanzivnosti fiskalne politike da bi se stabilizovao javni dug i ojačala valuta. Za nesolventne zemlje u evrozoni jedino moguće rešenje jeste značajno smanjenje ekspanzivnosti fiskalne politike. Da bi se sprečilo „pregrevanje“ u mnogim ekonomijama zemalja u razvoju, potrebna je primena restriktivnih makroekonomskih politika. U zemljama u razvoju inflacija raste i kao rezultat ekonomskog rasta, ali više zbog rasta cena hrane i energenata što negativno utiče na standard i podstiče zahteve za povećanje zarada. Rast zarada može biti „okidač“ za inflacionu spiralu. Ukoliko zemlje imaju suficit platnog bilansa i nizak nivo javnog duga, MMF preporučuje restriktivniju monetarnu politiku, čime bi smanjile inflacione pritiske i kreditni rast. Ukoliko zemlje imaju deficite platnog bilansa, MMF preporučuje restriktivnost i monetarne i fiskalne politike. U zemljama u kojima cene nekretnina i akcija na berzi imaju visok rast, stabilnost finansijskog sistema mora biti u središtu makroekonomске politike. Takođe, usled rasta cena hrane u prethodnom periodu, neophodno je obezbediti jednokratnu pomoć najsiromašnjima.

### **Bugarska i Rumunija suočavaju se sa sličnim problemima kao Srbija: relativno spor ekonomski oporavak, uz visoku inflaciju**

Bugarska je u Q1 ostvarila rast na godišnjem nivou od 2,5%, nešto niži nego u Q4 (2,9%) 2010. To je već drugi kvartal zaredom kako Bugarska ima pozitivan ekonomski rast, ali su dobre vesti o nastavku oporavka u senci usled negativnih vesti o inflaciji. Od novembra prošle godine međugodišnji indeks potrošačkih cena prelazi 4,5%, da bi maksimum dostigao u martu 2011. godine od 5,6%. U aprilu je došlo do sniženja na 4,6%, ali, pre svega, zbog promene baze, jer su prošle godine uvedene promene poreskih opterećenja na cigarete i alkoholna pića. Glavni problem jeste rast cena hrane i goriva. Prosečna porodica u Bugarskoj oko trećinu budžeta izdvaja za hranu, a oko 15% na ostale proizvode koji su vezani za troškove goriva. Kod siromašnih porodica ovi procenti su viši, tako da inflacija predstavlja ozbiljan teret na domaću tražnju i eventualno dalje povećanje moglo bi značajnije da uspori privredni rast. Takođe, rast cene goriva povećava troškove izvoznog sektora, jer bugarska preduzeća imaju veću prosečnu potrošnju nego preduzeća iz Evropske unije. Usled pada standarda stanovništva zbog rasta cena, Vlada desnog centra polako gubi podršku glasača. Zbog povećanja cena goriva od strane LUKOIL-a, organizovane su masovne demonstracije. Antikorupciona komisija je objavila da će započeti istragu kartelskog ponašanja u energetskom sektoru. Bugarska ne može da jačanjem domaće valute smanji inflaciju uvoznih proizvoda, jer ima „currencyboard“, niti da restriktivnjom fiskalnom politikom smanji pritisak na cene, jer u ovoj fazi ekonomskog ciklusa inflacija nije uzrokovan „pregrevanjem“ tražnje, već je problem vezan za ponudu spomenutih proizvoda. Zato je jedino rešenje da se finansijski pomogne najsiromašnjima, pre svega, najsiromašnjim penzionerima. Najverovatnije će jednokratnu pomoć dobiti samo penzioneri s najnižim primanjima, jer bi univerzalna pomoć bila ozbiljno opterećenje za budžet, pa je jasan negativan stav MMF prema takvom predlogu.

Rumunija bi nakon ekomske kontrakcije u prošloj, trebalo da ostvari rast u ovoj godini. Tokom Q1, po prvi put nakon početka recesije, Rumunija ostvaruje pozitivan rast od skromnih 0,3%, ali su prognoze da će se rast ubrzavati u dolazećim kvartalima. Iako će se sledeći izbori održati 2012. godine, rizik od neodgovorne ekomske politike radi osvajanja podrške glasača niži je nego ranije, jer će aranžman s MMF-om biti produžen. Uticaj MMF-a sprečiće ekspanzivniju monetarnu politiku i smanjivanje referentne stope (s obzirom da je inflacija u aprilu bila preko 8% na godišnjem nivou), tako da se ne očekuje njen promena u 2011. (trenutno iznosi 6,25%). Tendencija smanjenja budžetskog deficitia se nastavlja tokom 2011. i 2012. godine.

# OSVRTI

## Osvrt 1. Podaci! Podaci! Podaci! Ne može se graditi kuća bez cigala!

Diana Dragutinović\*

### Važnost podataka

Potpuni, pravovremeni i pouzdani podaci neophodni su kako kreatorima ekonomске politike, tako i njihovim kritičarima, ali i ekonomskim analitičarima da bi ocenili tržišne uslove i adekvatnost ekonomске politike. Što su podaci kvalitetniji i vremenske serije duže, to će i mere ekonomске politike biti plodotvornije, a kritike i analize utemeljenije!

Podaci iz pet oblasti makroekonomске statistike: **nacionalni računi, cene, državne finansije, monetarna kretanja i platni bilans**, jesu ti koji nam pomažu da identifikujemo ključne probleme, rizike i izazove za kreatore ekonomске politike.

Podaci o BDP-u i njegovoj upotrebi govore nam o ključnim odnosima u privredi, kao što su odnosi investicija i tekuće potrošnje – lične i javne, kao i odnos između domaće štednje i strane akumulacije. Ovi podaci nam omogućuju da ocenimo da li se privreda nalazi u stanju makroekonomske neravnoteže i o kakvoj se neravnoteži radi.

Na osnovu podataka o bilansu plaćanja, moguće je utvrditi koliki je spoljnotrgovinski, tekući i ukupni deficit platnog bilansa, kako se deficiti finansiraju, da li se povećava značaj kreditnog finansiranja i da li je deficit održiv u srednjem roku, imajući u vidu veličinu deviznih rezervi i spoljnog duga.

Monetarni pregled Narodne banke Srbije (NBS) i poslovnih banaka pokazuje zašto novac raste. Zatim, koja je uloga budžetskog deficita? Koja je uloga platnog bilansa? Da li je došlo do rasta kreditne aktivnosti? Ko se zadužuje: država ili privatni sektor? Stanovništvo ili preduzeća?

Država je obično najveći akter u privredi i promene njenе finansijske pozicije imaju snažan uticaj na ostatak privrede. Zato je merenje i ocena operacija države od suštinske važnosti za kreatore ekonomске politike. Na osnovu statistike državnih finansija, moguće je utvrditi nivo i strukturu javnih prihoda i rashoda, veličinu deficit-a, način njegovog finansiranja, ali i makroekonomske posledice deficit-a.

Podaci su ti koji treba da nam pomognu da odgovorimo na mnogobrojna pitanja. Zašto i dalje postoji inflacija?

Gde leže rezerve za ubrzanje privrednog rasta? Da li je moguće smanjiti i deficit platnog bilansa i inflaciju, a ubrzati privredni rast? Da li se sa sigurnošću zna šta treba da urade kreatori ekonomске politike? Gde kreatori ekonomске politike greše? Ako se ne znaju odgovori na ta pitanja, šta preostaje kreatorima ekonomске politike? Svakako, eksperimentisanje do uspeha – ili neuspeha.

### Revizije podataka

U poslednje vreme, kreatori ekonomске politike, njeni kritičari i analitičari suočeni su sa značajnim izmenama u metodologiji, kad su u pitanju nacionalni računi, platni bilans, statistika zarada, ankete o radnoj snazi itd. Svako unapređenje kvaliteta podataka treba pozdraviti, posebno jer je poboljšanje podataka, koji su i ranije bili dostupni, kao i uvođenje novih – sastavnih deo razvojne agende institucija koje se bave prikupljanjem podataka. Međutim, treba reći da su neke revizije statističkih podataka značajno promenile nivo i dinamiku važnih makroekonomskih indikatora i otvorile mnoga pitanja o opštem kvalitetu podataka. S druge strane, situacija u nekim oblastima izveštavanja je prilično dobra.

### Statistika cena

Dobar primer potpunog, pravovremenog i pouzdanog izveštavanja jeste statistika cena. Naime, kao glavni indeks cena Republički zavod za statistiku (RZS) prati Indeks potrošačkih cena, koji je izrađen u skladu s međunarodno uporedivom metodologijom. Klasifikacija proizvoda i usluga je po COICOP klasifikaciji, koju koristi i Eurostat (tako su podaci o kretanju Indeksa potrošačkih cena potpuno uporedivi sa Eurostatovim Harmonized Consumer Price Index (HCPI)). Ponderi pojedinih proizvoda i usluga bazirani su na podacima iz Ankete o potrošnji domaćinstva (APD), koja je takođe generalno uskladjena s međunarodnim metodologijama i važi za relativno pouzdan izvor podataka. Izvorni podaci o cenama proizvoda i usluga se prikupljaju preko mreže saradnika RZS-a u 15 gradova u Srbiji. Ponderi koji se daju podacima iz pojedinih gradova takođe su bazirani na APD. U pitanju je mreža saradnika koja je generalno dobro obučena (metodologija prikupljanja izvornih podataka je slična onoj koja je korišćena za „stari” Indeks maloprodajnih cena koji se pratio dugi niz godina). Kalendar objavljivanja podataka o kretanju Indeksa potrošačkih cena je takođe u skladu s praksom Eurostata: podaci za određeni mesec se objavljaju do dve nedelje po završetku tog meseca (npr. podatak o inflaciji u aprilu je objavljen 12. maja). Mora se ista-

\* Glavna urednica Kvartalnog monitora, FREN

či kao pozitivno to da RZS od kraja prošle godine na svom sajtu objavljuje detaljno dezagregirane podatke o kretanju IPC i njegovih podkomponenti. U tom smislu, ova oblast je jedna od najtransparentnijih. Ranije ovo nije bila praksa; na primer, Indeks maloprodajnih cena je na sajtu bio objavljan dezagregirano samo za najšire grupe proizvoda i usluga. RZS prati Indeks potrošačkih cena od 2007. godine. Do kraja 2010. se takođe pratio i Indeks maloprodajnih cena (koji je do pre dve godine bio i zvanično merilo inflacije). Nažalost, nije napravljena veza između ova dva indeksa, tako da ne postoji neka duža jedinstvena serija indeksa cena. Naravno, uvek ostaju metodološki problemi koji se javljaju kod izrade bilo kog indeksa cena pre svega – kako se tretira tehnološki napredak, tj. razdvajanje promene cene proizvoda na „čistu“ promenu cene i promenu cene zbog promene kvaliteta proizvoda. U principu, ovaj problem se može rešiti „ekspertskom procenom“ ili specifikacijom hedonističkog regresionog modela, ali RZS, kao ni najveći broj drugih nacionalnih statističkih zavoda, za sada ovo nisu rešili, tako da uporedno gledano, ovo nije neki poseban problem. Sve u svemu, moglo bi se zaključiti da je praćenje cena jedna od komparativno najboljih oblasti RZS, kako u pogledu metodologije, tako i u pogledu transparentnosti rezultata.

### Monetarna i finansijska statistika

Podaci o kretanjima monetarnih indikatora, kao što su, na primer, podaci o bilansima centralne banke, bilansima poslovnih banaka, te o konsolidovanom bilansu bankarskog sektora, redovno su raspoloživi, urađeni po standardnoj metodologiji, objavljaju se mesečno u Statističkom biltenu NBS, ali što je još važnije, objavljaju se u kvartalnoj dinamici u Međunarodnoj finansijskoj statistici. Rapolozivi su, takođe, i podaci o kamatnim stopama, čije je prikupljanje, obrada i obezbeđivanje uporedivosti tokom vremena, ali i između zemalja, povezano s velikim brojem metodoloških problema. Metodologija se redovno unapređuje, ali i već postignuti kvalitet podataka – daje dobru osnovu za njihovu analizu.

Kako dobar deo informacija zavisi od izveštaja koje poslovne banke dostavljaju svakog meseca, izmene određenih pozicija za prethodni mesec (do dva) prisutne su kada sama banka primeti da je pogrešila u knjiženju određene stavke i o tome obavesti NBS. Tada NBS koriguje pojedine pozicije za prethodni mesec ili dva, ali u velikom broju slučajeva – promene su zanemarljive. Značajnije promene u podacima karakteristične su u Biltenu NBS za januar 2011, pošto banke podatke za decembar mesec dostavljaju na osnovu predzaključnih knjiženja, tako da su odstupanja podataka za decembar u januarskom broju prisutna na skoro svim pozicijama.

Ipak, odstupanja se kreću najviše do 3% od prethodno prikazane vrednosti (u većini slučajeva je to ispod 1%). Ostale izmene tiču se metodoloških prilagođavanja i standardizacije kao što je, npr. nedavno prebacivanje pozicije preduzetnika u klasu stanovništva, dok je ranije vođena u klasi privredna društva. Ni ova promena nije uticala na značajnija pomeranja monetarnih agregata.

Podaci na osnovu kojih se analiziraju kretanja na finansijskim tržištima: tržištu novca, deviza i kapitala, kao što su, na primer, podaci o repo operacijama NBS, podaci o kursu, podaci o aukcijama trezorskih zapisa, podaci o obveznicama stare devizne štednje, indeksima Beogradskе berze i prometu na Beogradskoj berzi – javno su dostupni podaci na odgovarajućim sajtovima. Kod ovog tipa podataka nema revizije, i oni su odmah dostupni.

### Platnobilansni podaci

Podaci o Bilansu plaćanja su redovno raspoloživi u mesečnoj dinamici, sa zaostajanjem od jedan mesec plus dve nedelje za posmatrani (tekući) mesec. Podatke o robnoj razmeni sa inostranstvom obezbeđuje RZS u odgovarajućim saopštenjima, sa zaostajanjem od jedan mesec plus jedan do dva dana za posmatrani (tekući) mesec, za agregatne podatke, odnosno, za jedan mesec plus dve nedelje, za dezagregirane podatke, po proizvodima. Revizije platnog bilansa se rade periodično: na šest meseci, kada RZS daje konačne podatke za prethodnu godinu. Pored redovnih revizija koje nisu značajno promenile indikatore, bile su dve veće revizije ovih podataka, o čemu je već pisano u *QM*-u, ali podsetimo da su to: (1) Prilagođavanje platnog bilansa metodologiji MMF-a (IMF BOP manual, 5th edition<sup>1</sup>) i (2) Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku.

(1) Narodna banka Srbije je promenila metodologiju izrade platnog bilansa kako tekućeg, tako i kapitalnog računa, kako bi prilagodila platni bilans metodologiji MMF-a (IMF BOP manual, 5th edition). Nakon ovih promena, nije moguće direktno poređenje sa do sada objavljenim platnim bilansom (do kraja 2007). U odnosu na prethodno primenjivanu metodologiju, ova promena (izolovano posmatrano) ublažava akutno visok deficit tekućeg računa, ali ne menja trend pogoršanja.

Promene se odnose na: (a) tretman tekućih transfera – priliva sredstava po menjačkim poslovima, priliva i odliva doznaka i podizanje sredstava sa deviznih računa građana, kao i računa nerezidenata i (b) beleženje ostalih kapitalnih priliva – pre svega nove devizne štednje, kao i isplate dospelih obveznica stare devizne štedenje.

Priliv sredstava po menjačkim poslovima se više ne prikazuje kao zasebna stavka, iako se ova kategorija i dalje

<sup>1</sup> <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>

prati i registruje, već se jedan deo tih priliva beleži kao priliv doznaka, dok se drugi deo beleži kao izvoz usluga – prihodi od turizma.

Nova devizna štednja, koja se do sada beležila kao linija u kapitalnom računu, od januara 2008. registruje se u tekućem računu kao priliv doznaka.

Promene deviznih računa nerezidenata koje su se do sada registrovale u tekućem računu, prema novoj metodologiji beleže se u kapitalnom bilansu – u liniji gotovina i devizni računi.

Isplate obveznica stare devizne štednje više se ne beleže posebno – deo koji ostaje na deviznim računima građana je platnobilansno neutralan, a deo koji se isplati kao efektivni strani novac – beleži se kao odliv doznaka.

Bespovratni transferi (donacije) su prema novoj metodologiji uključeni u tekuće transfere.

Došlo je i do promene računanja deviznih rezervi NBS. Pored međuvalutnih promena rezervi, za koje je NBS i prema predhodnoj metodologiji korigovala tok deviznih rezervi, nova metodologija, prema preporuci MMF-a, uključuje i korekcije za promenu vrednosti HoV koje ulaze u sastav deviznih rezervi, kao i za promenu međunarodne cene monetarnog zlata.

(2) Prema preporukama Odeljenja za statistiku Ujedinjenih nacija, u Srbiji je od 01.01.2010. godine počeo da se primenjuje *opšti sistem trgovine*. Ovaj koncept je širi od prethodnog, i kod izvoza i uvoza, i obuhvata svu robu koja ulazi na ekonomsku teritoriju zemlje ili je napušta, sa izuzetkom robe koja je u tranzitu, kao i robne transakcije koje imaju privremeni karakter (za sajmove, probne uzorke i sl.). Po opštem sistemu trgovine, roba se uvozi, odnosno izvozi u slobodno cirkulirajuće područje, prostorije za unutrašnju preradu ili industrijske slobodne zone, kao i prostorije za carinsko skladištenje.

Do 2010. u Srbiji se primenjivao *sistem specijalne trgovine pod ublaženom definicijom*<sup>2</sup>. Pored obuhvata uvoza i izvoza po ublaženom sistemu specijalne trgovine, Republički zavod za statistiku Srbije je dodatno vršio i obuhvat ponovnog izvoza robe iz carinskih skladišta – reeksport (koji se primenjuje u opštem sistemu) radi bolje prilagođenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu (BPM 5) i Sistemu nacionalnih računa. Ono što je ključna izmena u novoj metodologiji jeste to da su uključene i transakcije vezane za carinsko skladištenje kod uvoza, čime je obuhvat po sistemu opšte trgovine upotpunjeno. Time su podaci o spoljnotrgovinskoj razmeni RZS od

početka 2010, dobijeni po novoj metodologiji, neuporedivi sa prethodnim podacima iz ranijih godina.

Od 01.01.2010. nova metodologija podrazumeva korišćenje nove revizije Standardne međunarodne trgovinske klasifikacije **SMTK Rev. 4**<sup>3</sup> koja je zamenila dosadašnju SMTK Rev. 3. SMTK Rev. 4 zadržala je opštu strukturu SMTK Rev. 3, i sadrži isti broj sektora i odseka kao SMTK Rev. 3. Do izmena je došlo kod nekih podgrupa i pozicija, s tim što je dodata i jedna grupa (599 Rezidualni proizvodi industrije, nigde nepomenuti – otpad). Broj pozicija je nakon izmena neto smanjen.

Izloženo posmatrano, podaci za izvoz po novoj i prethodnoj metodologiji, usled i ranije primenjivanog dodatnog obuhvata izvoza su nepromenjeni, dok je uvoz i deficit tekućeg računa platnog bilansa, vidno povećan.

Krajnji rezultat i jedne i druge promene jeste vidno veći uvoz, znatno veći spoljnotrgovinski i platni deficit u odnosu na stanje pre ovih promena.

### Statistika državnih finansiјa

Statistika državnih finansiјa objavljuje se u *Biltenu javnih finansiјa* koji izlazi sa zaostajanjem od mesec i po dana u odnosu na tekući mesec. Revizije mesečnih podataka se retko događaju; ubičajene su manje revizije, pre svega zbog razlika u podacima Fonda zdravstvenog osiguranja u odnosu na konsolidovani izveštaj Fonda, ali one nisu takvog obima da menjaju osnovni fiskalni rezultat. Inače, kod analiziranja fiskalne pozicije nije problem obuhvatnost, kvalitet ili raspoloživost podataka. Striktno poštovanje međunarodnih standarda prilikom klasifikacije realnih i finansijskih transakcija je ključno za realno prikazivanje stanja javnih finansiјa. Različitim računovodstvenim „trikovima“ pribegavale su mnoge Vlade, što je pre ili kasnije vodilo slomu državnih finansiјa. Trikovima su se po pravilu povećavali prihodi, na primer beleženjem priliva po osnovu privatizacije na način kao da se radi o neporeskim prihodima, iako se radi o primanjima po osnovu prodaje finansijske imovine. Slično prethodnom, smanjivani su rashodi, beleženjem rashoda po osnovu subvencija ili kapitalnih transfera, na način kao da se radi o ulaganju u finansijsku imovinu; ili namernim isključivanjem pojedinih rashoda, pretvaranjem trajnog rashoda u dugoročno potraživanje, bez roka dospeća. Poboljšanje fiskalne pozicije objašnjavalo se kvalitetom fiskalne politike, iako su promene bile isključivo rezultat primenjene metodologije. Najbolji primer za prethodni stav jeste statistički treman otplata po osnovu stare devizne štednje. U prvim

<sup>2</sup> Specijalni sistem pod ublaženom definicijom, koji je primenjivan u Srbiji, predstavlja širi koncept od stroge definicije sistema specijalne trgovine, v.: <http://www.scribd.com/doc/7757210/Metodologijaspoljnatrgovina#fullscreen:offv.rs:axd/dokumenti/saopstenja/st13/st13032010.pdf> [http://unstats.un.org/unsd/publication/SeriesM/SeriesM\\_34rev4E.pdf](http://unstats.un.org/unsd/publication/SeriesM/SeriesM_34rev4E.pdf)

<sup>3</sup> <http://webrzs.stat.gov.rs/axd/dokumenti/saopstenja/st13/st13032010.pdf>, <http://www.scribd.com/doc/7757210/Metodologijaspoljnatrgovina#fullscreen:offv.rs:axd/dokumenti/saopstenja/st13/st13032010.pdf>

godinama otplate, one su tretirane kao rashod, imajući u vidu njene posledice po potrošnju; kasnije, dobine su tretman čiste otplate, pri čemu ni jedno, ni drugo, nije statistički korektno. Dakle, da zaključimo, svi podaci postoje, samo treba znati *gde i šta* gledati. U tom smislu, s pravom se očekuje da će Državna revizorska institucija i Fiskalni savet doprineti daljem poboljšanju državnog računovodstva.

### **Statistika zaduživanja**

Podaci o zaduživanju države i privatnog sektora su raspoloživi, ali različit obuhvat podataka Narodne banke I Ministarstva finansija, kao i razlike u obuhvatu u odnosu na standardne definicije zaduživanja – zasluzuju da se analiziraju, pre svega zato što izazivaju, često, burne, a nepotrebne diskusije. Zato je statističkom izveštavanju o državnom, javnom i spoljnog dugu posvećen Osvrt 3. Ipak, ovde ukazujemo na najvažnije revizije koje su izvršene.

Podaci o ukupnom spoljnog dugu zemlje registruju se u skladu s metodologijom MMF-a, koja je sadržana u Uputstvu o praćenju spoljnog duga (external debt statistics Guide for Compilers and Users) u izdanju MMF-a iz 2003. godine, a kao referentnu primenjuju je Svetska banka, OECD, BIS, Evropski sistem centralnih banaka i dr.

Metodologija praćenja spoljnog duga redovno se unažeđuje i usklađuje s metodologijom MMF-a, dok njena konzistentnost u dugom vremenskom periodu, omogućuje vremensku uporedivost. Poslednja promena izvršena je u septembru 2010. godine. Tako se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije specijalnih prava vučenja MMF-a (443,5 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009., kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (86,4 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (875,4 miliona evra, od čega se 397 miliona evra odnosi na domaće banke, a 478,4 miliona evra na domaća preduzeća). Promena je umanjila iznos spoljnog duga, ali povećala iznos spoljnog duga javnog sektora i opšte države.

### **Podaci o bruto domaćem proizvodu (BDP)**

Podaci koji su najčešće predmet revizija jesu podaci o BDP-u. Oni se više puta revidiraju tokom godine, bilo redovnim, bilo vanrednim revizijama. Poslednja revizija izazvala je burna reagovanja stručne i šire javnosti. Zato je revizijama BDP-a posvećen poseban Osvrt 2. U želji da imamo uravnoteženi pristup kad je u pitanju revizija i dovođenje u sumnju kvaliteta podataka, istakli bismo da se kritičari pozivaju samo na činioce koji deluju na

smanjenje BDP-a. Međutim, ne bi bilo korektno ne istaći da je Srbija jedna od retkih zemalja koja ne uključuje sivu ekonomiju u obračun BDP-a. Kad se to dogodi (verovatno 2012) – BDP će ponovo biti revidiran, ali naviše. Dakle, najnovije revizije BDP-a verovatno nisu konačne. Pitanje koje se postavlja jeste: da li treba čekati novu reviziju ili oceniti sadašnje stanje sa apekta najnovijih podataka? Jer, poslednja revizija za sve je bila veliko iznenade, kad je ekonomski rast u pitanju, što zahteva dodatna istraživanja. Rast u pretkriznom periodu objašnjavan je kao visok, ali neuravnotežen. I zaista, pre revizije statističkih podataka o BDP-u, stopa ekonomskog rasta bila je najviša u periodu najvećeg priliva kapitala. Nakon revizije, zaključak je izmenjen, jer je upravo u periodu najvećeg priliva, ekonomski rast bio značajno niži nego u periodu koji mu je prethodio, što znači da je celokupan priliv bio *potrošno* orientisan, a sama potrošnja –uvozno orientisana, o čemu govori i ekstremno visok deficit platnog bilansa u tom periodu. Česte izmenе podataka nisu jedini problem s kojim se suočavamo. Podaci o raspodeli BDP-a, potrošnji i investicijama još uvek nisu raspoloživi u kvartalnoj dinamici. Podaci o stoku kapitala, fizičkog i humanog, verovatno još dugo neće biti raspoloživi, što nam onemogućuje izračunavanje potencijalnog BDP-a i dugoročne stope ekonomskog rasta, tako neophodnih putokaza u vođenju makroekonomске politike.

### **Statistika zaposlenosti i zarada**

Statistika zaposlenosti i zarada u Srbiji je od 2000. godine bila izložena brojnim metodološkim prilagođavanjima, što je dovelo do čestih „lomova” u serijama i veoma otežalo praćenje trendova u ovoj oblasti ekonomije. Problem kvaliteta statistike tržišta rada udvostručen je usled istovremenog sprovođenja niza reformi u sistemu oporezivanja zarada koje su dodatno otežale upoređivanje podataka kroz vreme.

Formalna zaposlenost i prosečne zarade u Republici Srbiji prate se na osnovu istraživanja RAD, koje RZS sprovodi na uzorku preduzeća. Uzorak preduzeća na kojem se sprovodi ovo istraživanje je pristrasan, jer uglavnom obuhvata javni sektor i velika privatna (uglavnom privatizovana) preduzeća. Istovremeno su slabo pokrivene male i nove privatne firme, što je dovelo do sve veće pristrasnosti podataka o zaradama i zaposlenosti kako se, usled tranzicije, učešće malih firmi u privrednoj aktivnosti povećavalo. Pošto su plate u malim firmama značajno manje nego u javnom sektoru, usled ove distorzije uzorka, nivo i dinamika rasta prosečne zarade u Srbiji bili su precenjeni za barem 10% u periodu između 2000–2008. godine. Plate samoposlenih (preduzetnika) i njihovih zaposlenih su počele da se prate od

2009. godine, čime je prosečna zarada u Srbiji smanjena, a vremenska serija podataka „slomljena”. Naime, kretanje zaposlenosti kod preduzetnika, a od 2009. i njihove zarade, prate se na osnovu podataka Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje (RZZO), kojima se dopunjuje RZS istraživanje RAD. Iako je preuzimanjem podataka od RZZO, RZS od 2009. znatno unapredio verodostojnost statistike zarada, treba napomenuti da ni podaci iz baze RZZO nisu u potpunosti pouzdani usled nezavršenog procesa preregistracije privrednih udruženja, kao i neredovnog plaćanja doprinosa za zdravstveno osiguranje.

Precenjena prosečna zarada do 2009. godine imala je značajne negativne (fiskalne) posledice i u drugim oblastima javnih politika, jer se iznosi novčane socijalne pomoći (materialnog obezbeđenja porodice) i penzija, kao i nivo minimalne zarade zakonski određuju u odnosu na prosečnu zaradu. Procena prosečne zarade takođe je ugrozila i međunarodnu konkurentnost Srbije, naročito kada uzmemo u obzir da je u istom periodu i dinar bio precenjen.

Dodatno, od januara 2011. RSZ je prešao na novu klasifikaciju delatnosti u okviru procesa usklađivanja sa standardima Evropskog statističkog sistema (Eurostat-a). Ova izmena klasifikacije delatnosti, iako nužna, prekinula je seriju podataka iz istraživanja RAD o broju zaposlenih i njihovim zaradama po sektorima delatnosti koju smo pratili od 2001.

Konačno, metodologija za sprovođenje Ankete o radnoj snazi (ARS), koja predstavlja osnovni izvor informacija o ukupnim kretanjima na tržištu rada, jer uključuje i neformalnu zaposlenost, takođe je izmenjena 2008. godine time što je proširena definicija zaposlenosti. Ovom izmenom je povećana stopa zaposlenosti i smanjena stopa nezaposlenosti, a ARS postaje u potpunosti uporediva tek od 2008., iako se sprovodi još od 2004.

U zaključku, Srbija predstavlja primer zemlje u kojoj su intenzivne transformacije na tržištu rada u vreme transicije, koje su se dešavale paralelno s reformom statističkog sistema, dovele do povećanja nepouzdanosti i pristrasnosti statistike tržišta rada, što u vreme kada je Srbija suočena sa istorijski najvišom stopom nezaposlenosti i najnižom stopom zaposlenosti – predstavlja naročit problem za donosioce odluka, ali i šalje lošu poruku investitorima.

### **Podaci o bruto domaćem proizvodu (BDP)**

Podaci koji su najčešće predmet revizija jesu podaci o BDP-u. Oni se više puta revidiraju tokom godine, bilo redovnim, bilo vanrednim revizijama. Poslednja revizija izazvala je burna reagovanja stručne i šire javnosti. Zato je revizijama BDP-a posvećen poseban Osvrt 2. U želji

da imamo uravnoteženi pristup kad je u pitanju revizija i dovođenje u sumnju kvaliteta podataka, istakli bismo da se kritičari pozivaju samo na činioce koji deluju na smanjenje BDP-a. Međutim, ne bi bilo korektno ne istaći da je Srbija jedna od retkih zemalja koja ne uključuje sivu ekonomiju u obračun BDP-a. Kad se to dogodi (verovatno 2012) – BDP će ponovo biti revidiran, ali naviše. Dakle, najnovije revizije BDP-a verovatno nisu konačne. Pitanje koje se postavlja jeste: da li treba čekati novu reviziju ili oceniti sadašnje stanje sa apekta najnovijih podataka? Jer, poslednja revizija za sve je bila veliko iznenadenje, kad je ekonomski rast u pitanju, što zahteva dodatna istraživanja. Rast u pretkriznom periodu objašnjavan je kao visok, ali neuravnotežen. I zaista, pre revizije statističkih podataka o BDP-u, stopa ekonomskog rasta bila je najviša u periodu najvećeg priliva kapitala. Nakon revizije, zaključak je izmenjen, jer je upravo u periodu najvećeg priliva, ekonomski rast bio značajno niži nego u periodu koji mu je prethodio, što znači da je celokupan priliv bio *potrošno* orijentisan, a sama potrošnja – uvozno orijentisana, o čemu govori i ekstremno visok deficit platnog bilansa u tom periodu. Česte izmenе podataka nisu jedini problem s kojim se suočavamo. Podaci o raspodeli BDP-a, potrošnji i investicijama još uvek nisu raspoloživi u kvartalnoj dinamici. Podaci o stoku kapitala, fizičkog i humanog, verovatno još dugo neće biti raspoloživi, što nam onemogućuje izračunavanje potencijalnog BDP-a i dugoročne stope ekonomskog rasta, tako neophodnih putokaza u vođenju makroekonomске politike.

### **Zaključak**

Na osnovu najnovijih revizija statističkih podataka, sledi da je uvoz ozbiljno potcenjen, a BDP precenjen, što je uticalo i na pogoršanje ključnih makroekonomskih indikatora: učešća budžetskog deficit-a, platnobilansnog deficit-a, te spoljnog i javnog duga u BDP. Statistički problemi otvorili su brojna pitanja o opštem kvalitetu podataka. Takva situacija može uticati da investitori promene svoj stav prema ulaganjima u Srbiji.

Uloga potpunih, pravovremenih i pouzdanih podataka u funkciji povećanja kvaliteta mera ekonomске politike ne može biti precenjena. Podaci su glavni input u analizi makroekonomске politike. Dakle, osim poznавanja ekonomске teorije, kreatorima ekonomске politike su neophodni podaci koji su istinski odraz onoga što se dešava u ekonomiji. Kvalitet podataka utiče i na empirijske nalaze i na analize i odluke.

Valjani ekonomski podaci su preduslov za efikasno makroekonomsko upravljanje. U uslovima kompleksnih makroekonomskih kretanja i vremenskog zaostajanja između preduzetih mera i efekta tih mera, država mora

da ima kapacitet da odmah identificuje sve negativne trendove u ekonomiji i da primeni odgovarajuće korektivne mere. To se ne može uraditi bez podataka koji su potpuni, tačni i blagovremeni.

Dostupnost pouzdanih ekonomskih podataka neophodna je međunarodnim investitorima kao pokazatelj da li je zemlja obećavajuća destinacija za strana ulaganja. Međunarodni investitori su svesni da su neophodni dobri ekonomski podaci da bi se efikasno upravljalo tokovima i zato izbegavaju zemlje koje ne objavljaju takve podatke.

Javna dostupnost podataka, takođe uverava međunarodne investitore da im je omogućeno da prate ekonomika kretanja i da upravljaju rizicima. Jačina meksičke i azijske finansijske krize bila je upravo rezultat spoznaje investitora da su vlasti skrivale pogoršanje ekonomске situacije sporim i nepotpunim izveštavanjem o ključnim ekonomskim podacima. Pošto nisu bili sigurni koliko

je ekomska situacija loša, pokušali su da brzo povuku svoju imovinu, što je krizu još više produbilo. Pitanje podataka leži iza mnogo štetnih posledica međunarodne finansijske krize, što je dovelo do stvaranja međunarodnih standarda kad je kvalitet podataka u pitanju. Javna dostupnost kvalitetnih ekonomskih podataka omogućava kompanijama i pojedincima da donose poslovne odluke sa sigurnošću da razumeju ukupan makroekonomski ambijent. Slično međunarodnim investitorima, lokalni poslovni ljudi neće preterano reagovati na „komad loše vesti“, ako razumeju ekonomski kontekst.

I da zaključimo. **Potpuni, pravovremeni i pouzданi podaci** su *sine qua non* kvalitetne makroekonomiske analize i upravljanja. I sve dok podaci ne zadovoljavaju neophodne standarde, i dometi makroekonomске analize i politike biće ograničeni. I to nije opravdavanje. To je činjenica.

## Osvrt 2. Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji

Danko Brčerević\*

U martu 2011. godine Republički zavod za statistiku (RZS) objavio je revidirane stope rasta *realnog* bruto domaćeg proizvoda (BDP) za period 2001–2009. godine, *nominalni* BDP u 2009. godini (po redovnom kalendaru objavljivanja zvaničnih podataka) i korigovane podatke za *nominalni* BDP u 2007. i 2008. godini. Revizija *realnih* stopa rasta izvršena je zbog unapređenja metodologije: (1) prelaska sa obračuna sa fiksnom bazom (2002. godina), na obračun u cenama iz prethodne godine, (2) promene klasifikacije delatnosti i (3) revizije indikatora koji se koriste za procenu dodate vrednosti pojedinačnih sektora. Korekcija *nominalnog* BDP-a u 2007. i 2008. posledica je primene nove metodologije obračuna u statistici spoljne trgovine kojom je povećana vrednost uvoza.

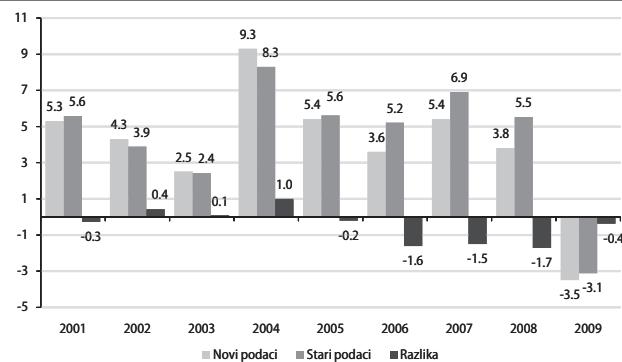
U ovom Osvrtu analizirali smo reviziju *realnih* stopa rasta i osnovne razloge za ovu korekciju. Takođe, pokušali smo da damo odgovor na pitanja: da li je pouzdanost podataka o privrednoj aktivnosti u Srbiji manja nego u drugim zemljama i može li se verovati zvaničnoj statistici?

Dodatni motiv za ovu analizu jeste i to što su poslednje revizije rezultata privredne aktivnosti bile povod za polemiku o verodostojnosti zvaničnih podataka o nivou i kretanju privredne aktivnosti u Srbiji. U regionu u kom je nepouzdanost zvaničnih pokazatelja već doprinela

ozbiljnim ekonomskim problemima (Grčka, Mađarska), postojanje sumnje u zvanične podatke o privrednoj aktivnosti u Srbiji može imati vrlo nepovoljne i daleko-sežne posledice – najpre na smanjenje poverenja investitora i rejting agencija i dodatno povećanje vrlo visokog rizika zemlje.

U Grafikonu O2-1 prikazane su do sada važeće i revidirane stope realnog rasta BDP-a po godinama. Uočavamo da su se korekcije kretale u intervalu od jednog procentnog poena naviše (2004) do 1,7 procentnih poena naniže (2008). Ukupni ostvareni realni rast BDP-a od 2001. do 2009. je poslednjom revizijom smanjen sa prethodnih 47,7% na 41,8%.

**Grafikon O2-1. Srbija: revizije realnog rasta BDP-a po godinama, 2001-2009**



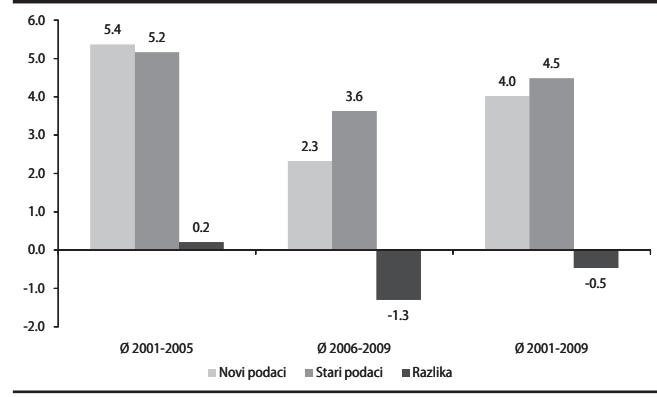
Izvor: RZS

Do najznačajnijih promena u novoj metodologiji obračuna BDP-a došlo je usled prelaska na cene prethodne godine umesto obračuna u cenama iz 2002. godine. Problem ranije korišćene metodologije bio je taj što sa

\* Kvartalni monitor, FREN

udaljavanjem od bazne godine (2002), ponderi iz te godine sve manje odražavaju realnu ekonomsku situaciju. Detaljnije smo o nedostacima korišćenja stalnih cena iz 2002. pisali u nekoliko prethodnih izdanja *QM-a*.<sup>1</sup>

### Grafikon O2-2. Srbija: revizije realnog rasta BDP-a, proseci više godina, 2001-2009<sup>1)</sup>



Izvor: RZS

Ukratko rečeno – najveća nepreciznost merenja rasta BDP-a nastajala je usled precenjivanja doprinosa visokog rasta telekomunikacija ukupnom rastu privrede. Jaka konkurenca među provajderima mobilne telefonije uticala je da impuls mobilne telefonije u odnosu na druge cene značajno pojeftini u drugoj polovini dve hiljaditih. Taj pad realne vrednosti impulsa nije mogao biti evidentiran po staroj metodologiji, jer ona nije uzimala u obzir relativne promene cena nakon 2002. godine. Zbog toga je kao indikator rasta dodate vrednosti ovog sektora korišćeno samo visoko povećanje obima saobraćaja telekomunikacionih usluga, ali ne i njihova smanjena relativna vrednost, čime se precenjivao i ukupan rast BDP-a.

Kao ilustraciju ovih tvrdnjki u Grafikonu O2-2 prikazane su prosečne stope rasta BDP-a po „stariim“ i „no-

izračunavanja BDP-a za 2010. uskoro očekujemo da će se revizijom nešto smanjiti i realni rast BDP-a u toj godini, koji je do sada procenjivan na 1,8%.

Druga promena u obračunu BDP-a se odnosi na novu klasifikaciju delatnosti, usklađenu sa standardima EU, koju RZS koristi od januara 2011. godine (v. Okvir 1 „Promena klasifikacije delatnosti“ u odeljku 2. „Privredna aktivnost“ ovog izdanja *QM-a*). Za opisivanje promene aktivnosti izmenjenih delatnosti uvode se novi indikatori koji bi trebalo da daju potpuniju sliku o trendovima u pojedinačnim oblastima privrede. Prelazak na novu klasifikaciju delatnosti, osim određenog povećanja pouzdanosti procene RZS-a, utiče i na bolju uporedivost podataka iz Srbije s podacima iz zemalja Unije.

Premda treba pozdraviti svako unapređenje metodologije procene i integritet u radu RZS-a, česte revizije osnovnih makroekonomskih indikatora prete da postanu ozbiljan problem domaće ekonomске politike.<sup>2</sup> U Tabeli O2-3 prikazane su revizije zvaničnih podataka o realnom rastu BDP-a iz 2004. u Srbiji i sličnim zemljama u okruženju.<sup>3</sup>

Primetili smo da revizije zvaničnih podataka jesu uobičajne u regionu, te da su sve zemlje najmanje jednom promenile svoj zvanični podatak.<sup>4</sup> Indikativno je, međutim, da su najveće i najučestalije promene podataka bile u Srbiji, koja je i jedina zemlja koja je svake posmatrane godine (čak pet puta) vršila reviziju svoje zvanične stope rasta BDP-a iz 2004. godine. Ove promene su bile dvosmerne – obuhvataju dva smanjenja prethodne stope rasta i tri njena povećanja – da bi poslednji podatak iz aprila 2011. godine bio identičan onom prvom objavljenom, iz oktobra 2006. godine (Tabela O2-3).

U Tabeli O2-4 prikazana je prosečna stopa realnog rasta

**Tabela O2-3. Srbija i zemlje iz okruženja: revizije realnog rasta BDP-a iz 2004. godine, 2006–2011**

	Podatak iz oktobra 2006	Podatak iz okt. 2007 prva revizija	Podatak iz okt. 2008 druga revizija	Podatak iz okt. 2009 treća revizija	Podatak iz okt. 2010 četvrta revizija	Podatak iz maja 2011 peta revizija
Bugarska	5,7	6,6	6,6	6,6	6,6	6,7
Hrvatska	3,8	4,3	4,3	4,3	4,3	4,1
Mađarska	5,2	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9
Rumunija	8,4	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Srbija	9,3	8,4	8,2	8,3	8,5	9,3

Izvor: MMF i zavodi za statistiku posmatranih zemalja

vim“ podacima u dva potperioda (prvi 2001-2005 i drugi 2006-2009). U Grafikonu O2-2 se jasno vidi da su korekcije podataka u drugom posmatranom periodu višestruko veće (smanjenje pouzdanosti usled udaljavanja od bazne godine), ali i usmerene naniže (sistemsko precenjivanje doprinosa telekomunikacija). Budući da su pomenuuti metodološki problemi bili na snazi i prilikom

1 v. Okvir 1. „Ocena stvarnog trenda privredne aktivnosti u 2007.“ u odeljku 5. „Privredna aktivnost“, *QM*, br.12 i Osvrt 2. „Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?“, *QM*, br. 17

2 Stopa realnog rasta BDP-a se u fiskalnim pravilima koristi za određivanje budžetskog deficitia, rasta penzija i zarada, indirektno utiče na realtvnu veličinu javnog duga, spoljnog duga, tekućeg deficitia i sl.

3 Za analizu stope rasta iz 2004. opredelili smo se zbog toga što imamo dostupnu relativno dugačku i uporedivu seriju zvaničnih podataka za istu godinu. Podatak o realnom rastu BDP-a u 2004. je u posmatranim zemljama zvaničan podatak od 2006, a pre toga je bio procena. Zato posmatramo promene BDP-a iz 2004 baš od 2006. godine. Kao izvor nam je poslužila baza podataka MMF-a i poslednji objavljeni podaci nacionalnih statističkih zavoda za 2011.

4 Interesantno je i da su, osim Srbije, Bugarska i Hrvatska takođe u 2011. redidale stopu rasta BDP-a iz 2004. godine, dakle nije neuobičajeno da se revizije vrše čak i sedam godina unazad.

**Tabela O2-4. Srbija i zemlje iz okruženja: uticaj revizija podataka na prosečni realni rast BDP-a iz perioda 2002-2005, 2006-2011**

	Podatak iz oktobra 2006	Podatak iz okt. 2007 prva revizija	Podatak iz okt. 2008 druga revizija	Podatak iz okt. 2009 treća revizija	Podatak iz okt. 2010 četvrta revizija	Podatak iz maja 2011 peta revizija
Bugarska	5,2	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Hrvatska	4,8	4,9	4,9	4,7	4,7	4,7
Mađarska	4,1	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3
Rumunija	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Srbija	5,6	5,3	5,2	5,1	5,1	5,4

Izvor: MMF i zavodi za statistiku posmatranih zemalja

BDP-a u periodu 2002–2005. u Srbiji i sličnim zemljama iz okruženja. Ovaj indikator u sebi na neki način agregira revizije rasta BDP-a sve četiri godine (2002–2005), pa nam pouzdanije ukazuje na to da li su promene koje na ovaj način nastaju nasumične ili usmerene ka naknadnom smanjenju (povećanju) rasta BDP-a.

U Tabeli O2-4 uočavamo da se revizije stope rasta BDP-a u svim zemljama, pa i u Srbiji, u načelu dešavaju bez određenog obrasca. Prosečna stopa rasta BDP-a od početka do kraja posmatranog perioda (od 2002. do 2005.) u dve zemlje se povećala, u dve smanjila, a u jednoj ostala nepromenjena. Primetili smo i da zvanični podaci o prosečnom rastu BDP-a iz više godina daleko manje variraju s revizijama nego oni po pojedinačnim godinama.<sup>5</sup> Ovo nam ukazuje da su revizije rasta BDP-a u svim posmatranim zemljama najčešće sprovedene tako da je povećanje stope u jednoj godini bilo praćeno istovremenim smanjenjem rasta u nekoj drugoj.

Jedno od mogućih objašnjenja zašto su u Srbiji izraženije revizije nego u drugim posmatranim zemljama jeste u tome što je naša zemlja jedina u kojoj se ne sprovodi kvartalna procena rasta BDP-a po *rashodnom*, već samo po *proizvodnom* principu. Pogled na privrednu aktivnost i iz rashodnog ugla bi u velikoj meri doprineo stabilnosti i povećanju pouzdanosti zvaničnih procena.

Koliko je značajno da se uporedno prati promena BDP-a iz više uglova potvrđuje nedavno objavljanje zvaničnog podataka o nominalnom BDP-u u 2009. godini,<sup>6</sup> koji je dobijen korišćenjem *dohodovnog* i *rashodnog* principa.<sup>7</sup> Analitičari *Makroekonomskih analiza i trendova* (MAT-a) primetili su da ovaj nominalni BDP ukazuje na veći realni pad BDP-a u 2009. od 3,5% koji je prethodno bio dobijen po *proizvodnom* principu. Kada bi se procene po

5 Standardna devijacija se više nego dvostruko smanjila u svim posmatranim zemljama agregiranjem podataka u odnosu na analizu revizije rasta samo jedne godine. Srbija u oba slučaja ima trostruko veću standardnu devijaciju zvaničnih podataka usled revizija od proseka drugih zemalja.

6 Zvanični podatak o nominalnom BDP-u u 2009. objavljen je poredovnom kalendaru aktivnosti RZS-a. Nominalni BDP u 2009. iznosi 2.713 milijardi dinara (prethodna nezvanična procena RZS-a bila 2.815 milijardi dinara) ili 28,883 milijardi evra (prethodna procena 29,967 milijardi evra).

7 Objašnjenje različitih principa računanja BDP-a se može naći na web sajtu RZS-a u metodološkom materijalu pod nazivom "Godišnji nacionalni računi"

*rashodnom* principu izvodile i na kvartalnom, a ne samo na godišnjem nivou (s velikim kašnjenjem), što je i praksa u drugim zemljama, ovakve dileme bi se predupredile. Iznenađujući odjek koji je pomenuta analiza imala u javnosti može biti dobar povod da se zvanična statistika učini još naprednjom i pouzdanijom.

*Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika* (QM) će u svojim analizama, kao i do sada, nastaviti da koristi podatke o privrednoj aktivnosti RZS-a koja je jedina relevantna institucija za objavljinje ovakve vrste podataka. U pogledu ocene pada privredne aktivnosti u 2009. godini kraću analizu smo objavili sredinom 2009. godine i u njoj smo takođe izneli sumnju da je stvarni pad BDP-a (i nakon poslednje revizije) u toj godini verovatno nešto veći od zvaničnog.<sup>8</sup>

I više različitih analiza QM-a koje su usledile nakon 2009. posredno su upućivale na sličan zaključak. Tako smo prilikom analize dubokog pada zaposlenosti u Srbiji uočili da je pad zaposlenosti tokom ekonomske krize bio 2,5 puta veći od pada BDP-a, što nije bilo očekivano po ekonomskoj teoriji. Indikativno je bilo i to što je u svim drugim Istočnoevropskim zemljama ovaj elasticitet bio nekoliko puta niži nego u Srbiji i iznosio je između 0,1 i 0,9.<sup>9</sup> Veći pad BDP-a u 2009. bi lako mogao objasniti najveći deo ovog odstupanja. Na potcenjenost pada BDP-a u 2009. nas je upućivalo i snažno prilagođavanje spoljnotrgovinskog i tekućeg deficitu, kao i visok pad poreskih prihoda, koji su po intenzitetu bili sličniji zemljama Istočne Evrope s padom proizvodnje od pet do sedam procenata nego onima s manjim padom.

Analiza QM-a ukazala je na nekoliko zaključaka o pouzdanosti zvaničnih podataka: (1) revizija realnih stopa rasta BDP-a od 2001. do 2009. izvršena je zbog unapređenja metodologije procene, čime je ujedno povećana i pouzdanost ocene kretanja privredne aktivnosti u tom periodu; (2) premda je napravljen korak u dobrom

8 v. Osvrt 2., „Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?”, QM, br. 17

9 Analizu elasticiteta zaposlenosti u odnosu na pad BDP-a sprovele smo u QM-u broj 21 (aprili–jun 2010) i pri tom smo koristili zvanični podatak o padu BDP-a u 2009. od 2,9% koji je tada bio na snazi. S poslednjom revizijom pada BDP-a ovaj elasticitet je smanjen sa 2,5, na oko dva, čime smo se nezнатно približili ostalim Istočnoevropskim zemljama. Odstupanje od uobičajenih vrednosti je i dalje vrlo indikativno i ukazuje na mogući veći pad BDP-a.

smeru, još uvek postoji značajan prostor za unapređenje kvaliteta podataka o ekonomskoj aktivnosti u Srbiji, pre svega uvođenjem kvartalnog praćenja upotrebe BDP-a; (3) revizije podataka o BDP-u su uobičajene u sličnim zemljama iz okruženja, ali su u Srbiji te revizije znatno učestalije i većeg obima; (4) nije uočena sistematska pristrasnost u prikazivanju podataka i (5) moguće je da i poslednji objavljeni podatak još uvek potcenjuje realni pad BDP-a u 2009. godine.

Valjalo bi svakako imati u vidu da se eventualna potcenjenost pada BDP-a u 2009. desila kao posledica jedinstvenih okolnosti koje su važile samo u toj godini (velikih promena makrookruženja pod uticajem ekonomske krize) na šta smo ukazali i pre dve godine. Ovim se, naravno, kredibilitet RZS-a, pod čim podrazumevamo doslednost i nepristrasnost, ne dovodi u pitanje.

### Osvrt 3. Državni vs. javni dug: definicija, institucionalni obuhvat, finansijsko izveštavanje i još po nešto

Diana Dragutinović\*

#### Da li je zaduživanje države „greh“?

U teškim vremenima, mnogi ljudi se oslanjaju na kreditne kartice. Slično, kada su privrede u recesiji, mnoge države se brane fiskalnim deficitom. Nema ništa suštinski pogrešno u tome što država koristi deficit kao instrument ekonomske politike u periodu recesije. U stvari, bilo bi apsolutno pogrešno ne koristiti deficit tokom recesije – pošto bi u tom slučaju došlo do depresije. Nema ništa suštinski pogrešno u tome da se država zadužuje. A ako je to zaduživanje za opšte dobro, tek u tome nema ništa pogrešno. Politika, a ne ekonomija, napravila je od deficitra i zaduživanja „prljave reči“.

#### Ali, tempo zaduživanja može biti „greh“

Ipak, od Drugog svetskog rata nije se desilo da se toliko mnogo državā zaduži tako puno, tako brzo. Postoji opšti konsenzus o tome da bi bez fiskalnih stimulansa recesija bila dublja i duže bi trajala; ali ovakva fiskalna politika je u dugom roku neodrživa. Glad države za novcem istiskuje privatni sektor s finansijskog tržišta i smanjuje potencijalni ekonomski rast. Još alarmantnije jeste to da novo zaduživanje može dovesti do nemogućnosti da se dug vrati, što se i desilo ne tako malom broju zemalja. Naravno da akumulacija duga nije samo rezultat ekonomske krize. Uzroci su: (i) „fiskalni greh“ ili vođenje prociklične fiskalne politike u doba ekspanzije i kontraciclične u periodu recesije; (ii) efekat snežne grudve – uticaj tromog ekonomskog rasta i visokih kamatnih stopa na rast javnog duga; ali i (iii) „iskonski greh“ koji se manifestuje preko volatilne domaće valute i uticaja depresijacije domaće valute na rast javnog duga.

#### Pravila zaduživanja

Ne postoji apsolutno pravilo kada je deficit ili dug suviše visok u odnosu na ekonomsku snagu.

Pre aktuelne ekonomske krize, postojao je konsenzus u zemljama Evropske unije da je deficit od 3% i dug od 60%. Uprkos tome, Japan ima daleko veći dug od BDP-a u dugom vremenskom periodu, ali još uvek postoji visoka tražnja za državnim obveznicama. Ne treba zaboraviti da je „Titanik“ najbolji brod koji je ikada sagrađen; niko nije mogao da zamisli da je moguće da se brodu bilo šta desi, a ipak je potonuo. Deficit i dug su u najvećem broju zemalja dostigli granicu koja ukazuje da je fiskalno prilagođavanje neophodno.

Iz želje da se ograniči diskreciona fiskalna politika – nivo javne potrošnje, kao i veličina fiskalnog deficitra, – povećano je zanimanje stručnih krugova za primenu tzv. fiskalnih pravila. U makroekonomskom smislu, fiskalna pravila predstavljaju postavljanje ograničenja na fiskalnu politiku, kako bi se ojačala budžetska disciplina, poboljšala koordinacija između različitih nivoa vlasti i smanjila nesigurnost kada je u pitanju buduća fiskalna politika. Numerička ograničenja se najčešće postavljaju na veličinu deficitra i duga.

Utvrđivanje i primena fiskalnih pravila na deficit moraju biti praćeni s jasnom definicijom obuhvata javnog sektora. Na taj se način smanjuje manevarski prostor fiskalnim vlastima za proizvoljno korišćenje državnog računovodstva isključenjem određene vrste rashoda iz tih pravila. U tom smislu, najbolje je primeniti fiskalna pravila na opšti nivo države.

U Srbiji je neophodnost fiskalnog prilagođavanja ugrađena u Zakon o budžetskom sistemu. Ovim Zakonom uvedena su **opšta fiskalna pravila**, prema kojima je maksimalno učešće duga opšte države u BDP-u 45% (bez duga po osnovu restitucije), a učešće godišnjeg fiskalnog deficitra u BDP-u, određuje se prema Tejlorovom pravilu:  $D_t = D_{t-1} - a * (D_{t-1} - D^*) - b * (G_t - G^*)$ , dok se ne dostigne ciljni nivo od 1% BDP-a. Inače, korišćene

\* Glavna urednica Kvartalnog monitora, FREN

oznake imaju sledeće značenje:  $D_t$  je ciljani nivo deficit-a u tekućoj godini;  $D_{t-1}$  je ostvareni deficit u prethodnoj godini;  $G_t$  je projektovana stopa rasta u tekućoj godini;  $D^*$  je ciljni srednjoročni deficit od 1% BDP-a;  $G^*$  je potencijalna srednjoročna stopa rasta od 4%;  $a$  je brzina prilagođavanja deficit-a ciljnom nivou koja iznosi 0,3;  $b$  je koeficijent prilagođavanja deficit-a stanju u privredi i iznosi 0,4. Formula obezbeđuje ne samo postepenos u prilagođavanju, već i fleksibilnost. U periodu tranzicije ka stabilnom stanju, veće (ili manje) prilagođavanje zavisi od dinamike ekonomskog rasta (dinamičkog ili stagnatnog). Može se primetiti da je maksimalni dug opšte države od 45% BDP-a niži od matrihtskog uslova (60%). Za to postoje objektivni razlozi: visoke kamatne stope na domaći dug, fleksibilan devizni kurs i njegov uticaj na veličinu duga, predstajećeg duga po osnovu restitucije, nižeg kreditnog rejtinga i nižeg stepena razvoja Srbije u odnosu na zemlje članice Evropske monetarne unije. Inače, istovremeno ograničavanje deficit-a i javnog duga korespondira s pravilima Evropske unije..

### Zaduživanje je „vruća tema“ u Srbiji

Imajući u vidu tempo zaduživanja u Srbiji u protekle tri godine, ne iznenađuje to što se u stručnoj, ali i široj javnosti o tome sve više govori. Bilo je dosta diskusija o obuhvatnosti duga, kao i o velikim razlikama između statistike duga Narodne banke Srbije i Ministarstva finansija, što je posebno istaknuto u Izveštaju Državne revizorske institucije.

Zato ćemo se u ovom Osvrtu baviti razlikama između države i javnog sektora; razlikama između državnog i javnog duga; konceptima duga; standardnim klasifikacijama i definicijama duga, prema *Statistici duga javnog sektora – uputstvu za izradu i korišćenje* iz 2011. (*Public Sector Debt Statistics – Guide for Compilers and Users*), koji je pripremala Radna grupa za finansije i statistiku. Radnu grupu čini devet međunarodnih organizacija: Banka za međunarodna poravnanja, Sekretarijata Komonvelta, Evropska centralna banka, EUROSTAT, MMF, Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj, UNCTAD i Svetska banka. Definicije u ovom Upustvu uskladene su sa *Sistemom nacionalnih računa* iz 2008. (*System of National Accounts 2008 (2008 SNA)*) i *Priručnikom za izradu statistike platnog bilansa i međunarodne investicione pozicije, šesto izdanje* (*Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition* (BPM6)). Iste definicije koristiće se i u očekivanom, revidiranom *Priručniku državne finansijske statistike* (*Government Financial Statistics Manual*), ali se nešto razlikuju od još uvek aktuelnog izdanja *Priručnika državne finansijske statistike* iz 2001. (*Government Financial Statistics Manual 2001 (GFSM 2001)*); pokazaće se odnosi između

statistike duga javnog sektora i statistike spoljnog duga, kao i razlike između statistike duga u Srbiji u odnosu na postavljene standarde; konačno, ukazaće se na to da su različite institucije (do najnovijeg *Upuststva*), kao što su na primer OECD, MMF i Svetska banka – koristile različite definicije, što je dodatno uticalo na šaroliku praksu, tako da različite zemlje imaju različit obuhvat. Ovo otežava međunarodna poređenja.

### Država vs. javni sektor – sinonimi: da ili ne?

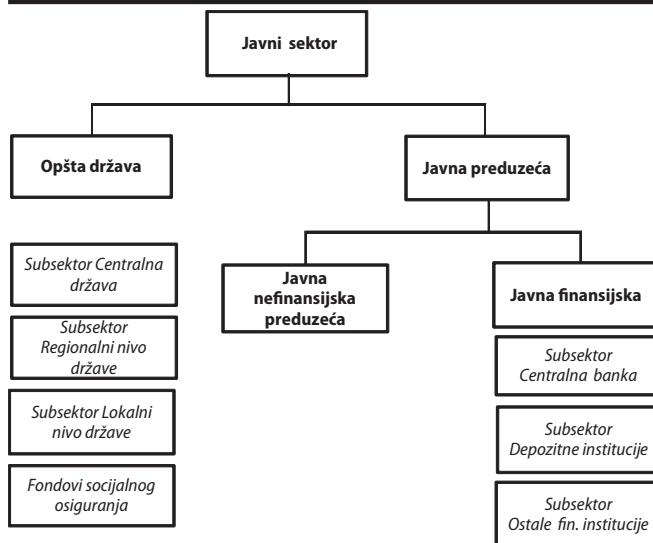
U stručnoj literaturi termini *državni* (engl. „government“/ „state“/ „national“ / „sovereign“) i *javni* (engl. „public“) često se upotrebljavaju kao sinonimi, naročito u finansijskim rečnicima. Standardni udžbenici Makroekonomije i Javnih finansija o javnom dugu govore kao o zbiru svih prethodnih deficit-a, što dovodi u vezu javni dug s fiskalnim operacijama države. Slično, javni dug predstavlja zaduživanje države („government“) radi finansiranja izdataka koji nisu pokriveni redovnim prihodima, čime se uspostavlja direktna zavisnost između finansijskih operacija države u prošlosti i javnog duga. Takođe, javni dug se definiše i kao ukupne finansijske obaveze svih državnih („governmental“) institucija.

### Institucionalni sektori i jedinice

Iako je na osnovu prethodnog moguće izvesti zaključak da postoji znak jednakosti između države i javnog sektora, javni sektor i država *nisu isti pojmovi*, niti imaju isto određenje. Država je *uži pojam* od pojma javni sektor. Ali, da bismo to objasnili, privedu ćemo dezagregirati na institucionalne sektore:

- **Sektor nefinansijskih preduzeća**, angažovan u proizvodnji proizvoda i nefinansijskih usluga namenjenih tržištu.
- **Sektor finansijskih institucija**, angažovan u oblasti finansijskih usluga, uključujući finansijsko posredovanje.
- **Sektor opšte države** koji obezbeđuje usluge (ali i robe) za ličnu ili kolektivnu potrošnju, pretežno na netržišnoj osnovi i preraspodeljuje dohodak i bogatstvo, uz ispoljavanje političke odgovornosti i uloge regulatora.
- **Sektor stanovništva** koji čine pojedinci ili porodice, čija je osnovna funkcija da obezbede rad, da troše dobra i koriste usluge, i da kao preduzetnici, proizvode dobra i nefinansijske usluge.
- **Sektor neprofitnih institucija** koji je u funkciji sektora stanovništva; sastoji se od pravnih lica koja su angažovana u proizvodnji netržišnih usluga i čiji je glavni resurs – dobrovoljni doprinos.

### Grafikon O3-1. Javni sektor i njegove glavne komponente



Svaki od ovih sektora može se podeliti na podsektore. Tako, na primer, sektor opšte države se sastoji od centralne države, regionalnih i lokalnih nivoa vlasti i fondova socijalnog osiguranja. Ili, nefinansijski sektor može biti dezagregiran na javna preduzeća, privatna preduzeća u domaćem vlasništvu, kao i privatna preduzeća koje kontroliše strani vlasnik.

Jedinice javnog sektora mogu biti garant duga institucionalnih jedinica privatnog sektora i ostalih jedinica javnog sektora. Garantovani dug privatnih preduzeća obuhvaćen je statistikom javnog duga samo kao memorandumska stavka. Garantovani (kao i negarantovani) dug javnih nefinansijskih preduzeća i finansijskih institucija uključen je, po definiciji, u statistiku duga javnog sektora. U slučaju da statistika duga javnog sektora ne obuhvata sve jedinice javnog sektora, ove garancije moraju biti obuhvaćene statistikom javnog duga, ali samo kao memorandumska stavka.

Na sličan način, dug opšte države obuhvata direktni dug opšte države. Potencijalne obaveze (izdate garancije od strane opšte države) nisu deo duga opšte države sve dok ne nastupi slučaj privremenih problema s likvidnošću ili permanentnih problema sa solventnošću originalnog dužnika. U tom slučaju, država kao garant ili preuzima dug ili plaća dug u ime originalnog dužnika. Kako potencijalne obaveze kreiraju fiskalni rizik (potencijalnu razliku između stvarnog i očekivanog fiskalnog rezultata – stvarnog i očekivanog deficit-a i duga), one moraju biti obuhvaćene dugom opšte države samo kao memorandumske stavke, pošto postoji nesigurnost povodom obaveze plaćanja i veličine plaćanja. Treba istaći da izvor fiskalnog rizika može biti rezultat namere (što

**Tabela O3-2. Javni sektor i njegovi odnosi s drugim institucionalnim sektorima**

Opšta država	Nefinansijski sektor preduzeća	Finansijski sektor preduzeća	Sektor stanovništva	Sektor neprofitnih institucija koje su u funkciji stanovništva
Javni	Javni Privatni	Javni Privatni	Privatni	Privatni

**Tabela O3-3. Zavisnost između statistike duga javnog sektora i statistike spoljnog duga**

Sektor	Javni sektor			Privatni sektor		Ukupno
	Opšta država	Javna nefinansijska preduzeća	Javne nefinansijske institucije	Nefinansijske	Finansijske	
Domaći						
Inostrani				Uključuje garantovani privatni dug	Uključuje garantovani privatni dug	Ukupan spoljni dug
Ukupni dug	Ukupni dug opšte države	Ukupni dug javnih nefinansijskih preduzeća	Ukupni dug javnih finansijskih institucija			

Javni sektor obuhvata sve institucionalne jedinice koje su direktno ili indirektno kontrolisane od strane jedinica opšte države; dakle, obuhvata sve jedinice opšte države i sva javna nefinansijska preduzeća i finansijske institucije, kao što pokazuje Grafikon O3-1. Odnos javnog sektora s drugim institucionalnim sektorima prikazan je u Tabeli O3-2.

Obuhvat javnog sektora određuje obuhvat duga javnog sektora. Ukupan dug javnog sektora obuhvata dug opšte države (domaći i spoljni), dug javnih nefinansijskih preduzeća i javnih finansijskih institucija.

je česta praksa nedovoljno odgovornih kreatora fiskalne politike), ali pre svega nepredvidivih događaja kao što je finansijska kriza.

Zavisnost između statistike duga javnog sektora i statistike spoljnog duga prikazana je u Tabeli O3-3. Ukupni spoljni dug obuhvata spoljni dug javnog i privatnog sektora. Dakle, spoljni dug javnog sektora jeste podskup ukupnog spoljnog duga.

## Koncepti duga

Postoje dva koncepta duga: bruto i neto. *Bruto dug* se odnosi na sve obaveze u obliku instrumenata zaduživanja koji su definisani kao finansijska potraživanja po osnovu kamate i/ili glavnice dužnika zajmodavcu, u nekom trenutku u budućnosti.

Međutim, za potrebe upravljanja rizicima, neophodno je baviti se na integrisani način obavezama, ali i imovinom. Na primer, dug može nastati da bi se stekla imovina koja će generisati dohodak namenjen plaćanju obaveza. *Neto dug* je bruto dug umanjen za finansijsku imovinu u obliku instrumenata zaduživanja, odnosno ukupna vrednost finansijskih obaveza umanjena za ukupnu vrednost finansijske imovine.

## Prisutnost različitih definicija

Različite međunarodne finansijske institucije prate različite aspekte zaduživanja i koriste različite definicije za različite obuhvate. OECD definiše **bruto dug centralne države** kao direktne i potencijalne obaveze centralne države, ali isključuje dug lokalnih nivoa vlasti i fondova socijalnog osiguranja. Maastrichtska (Maastricht) definicija odnosi se na **bruto dug opšte države**, na način na koji tu definiciju upotrebljava MMF. Interesantno je, međutim, da se razlikuju definicije Svetske banke (*World Debt Tables*) i MMF-a (*Government Finance Statistics*) za **bruto dug opšte države**. Prema MMF-u, u **bruto dug opšte države** ulaze direktne obaveze države; ne uključuje dug centralne banke (jer ona emituje hartije samo u funkciji monetarne politike), niti dug ostalih depozitnih i nedepozitnih javnih finansijskih institucija; ne uključuje izdate garancije države, sve dok ne dospeju na naplatu državi kao glavnom garantu. **Svetska banka** proširuje obuhvat **bruto duga opšte države** tako da posred direktnih obaveza uključuje i državno garantovani dug. Dakle, **spoljni bruto dug opšte države** uključuje: spoljni direktni dug opšte države i sve izdate garancije inostranim kreditorima od strane opšte države.

## Finansijsko izveštavanje

Podaci o fiskalnim operacijama (javnim prihodima, rashodima i dugu) sakupljaju se preko upitnika MMF-a koji se distribuiraju zemljama članicama, kao i putem upitnika OECD-a. Uprkos naporima MMF-a da se standardizuje i sistematizuje sakupljanje podataka, statistika je još uvek nekompletna i daleko od standardizovane, te varira od zemlje do zemlje. Neadekvatan statistički obuhvat otežava međunarodna poređenja.

Dodatno, u praksi, MMF savetuje izvesne modifikacije statistike praćenja duga. Tako, na primer, u slučaju kad su javna preduzeća ili javne institucije (uključujući cen-

tralnu banku) uključene u značajne kvazifiskalne operacije, MMF savetuje uključivanje ovih operacija u fiskalnu statistiku. To znači da od statusa centralne banke i njenog odnosa sa opštom državom, kao i drugim jedinicama javnog sektora, zavisi da li će biti uključena (integrirana) sa opštom državom. Ovo se dešava ukoliko centralna banka nije nezavisna, pa ako bi se kvazifiskalne operacije isključile (uključujući i dug nastao po ovoj osnovi), to bi iskrivilo sliku o fiskalnoj poziciji države.

Istorija nas podseća da su kvazifiskalne operacije javnih preduzeća i javnih finansijskih institucija u značajnoj meri bile uzrok finansijske krize u Latinskoj Americi tokom osamdesetih godina. Upravo zbog toga, zemlje Latinske Amerike koriste najširu definiciju javnog sektora, uključujući i finansijski sektor kad je neophodno. Ako su nas finansijske krize nešto naučile, to je da su obaveze države po pravilu veće od direktnog zaduživanja. Posledično, postoji potreba za što širim obuhvatom i prezentacijom.

Interesantno je iskustvo koje Srbija ima sa MMF-om kad je statističko izveštavanje duga u pitanju. Po pravilu, u svim izveštajima MMF-a, dug opšte države je uključivao i garantovani dug, bez obzira na standard koji je ta institucija postavila kad je obuhvat duga opšte države u pitanju.

Činjenica je da postoji potreba za različitim finansijskim izveštajima. Sadržaj izveštaja mora zadovoljiti cilj zbog koga se izveštaj priprema. Na primer, izveštaj koji se radi za makroekonomsku analizu trebalo bi da obuhvati ceo javni sektor; izveštaji čiji je cilj utvrđivanje odgovornosti pojedinačnih institucionalnih jedinica javnog sektora, može biti značajno uži. Naravno da se izveštaji moraju razlikovati kad je u pitanju unitarna u odnosu na saveznu državu.

Izveštaji moraju biti od pomoći u formulisanju i praćenju:

- opšte ekonomске politike, zbog efekata koje javno zaduživanje ima na alokaciju i korišćenje resursa;
- monetarne politike, zbog efekta koje javno zaduživanje ima na ponudu novca;
- fiskalne politike, zbog želje da se uravnoteži podela finansijskog tereta između sadašnjih i budućih poreskih obveznika, kao i da se osigura da budući troškovi servisiranja i otplate neisplaćenog duga budu održivi;
- politike deviznog kursa i platno-bilansne politike, jer ako spoljni javni dug čini značajan deo ukupnog javnog duga, upravo podela javnog duga između domaće i strane valute i unutrašnjih i spoljnih kreditora utiče na kurs i platni bilans.

Izveštaji za potrebe međunarodnih finansijskih institu-

cija koji proističu iz članstva u MMF-u, Svetskoj banci, OECD-u i EU, moraju biti sastavljeni prema pravilima tih institucija, uključujući definiciju javnog duga. Neki izveštaji moraju prikazati kreditnu sposobnost zemlje.

Takođe, neophodni su izveštaji koji bi pokazali odgovornost izvršne i zakonodavne vlasti za uzimanje kredita i trošenje sredstava; ali i izveštaji koji se koriste kao osnova za planiranje i kontrolu državnog programa zaduživanja različitih nivoa države i državnih tela.

Međutim, šta god da je cilj izveštaja, pouzdanost podataka zavisi u najvećoj meri od kvaliteta definicije, a ona mora biti:

- precizna – da bi se izbegla bilo kakva sumnja oko uključivanja ili isključivanja pojedinih elemenata;
- jasna – izveštaji moraju biti razumljivi korisnicima;
- konzistentna – iz godine u godinu, sa ostalim finansijskim statistikama, računovodstvenim standardima u zemlji, ali i između zemalja;
- odgovarajuća – kriterijum uključivanja nekog elementa treba da bude zasnovan na njihovoj relevantnosti za cilj koji izveštaj treba da zadovolji;
- sveobuhvatna – da bi obezbedila da svi pojedinačni elementi duga koji su uključeni budu odobreni, planirani, upravljeni i kontrolisani.

### Državni i javni dug Srbije

Narodna banka Srbije i Ministarstvo finansija na različit način prate spoljni dug javnog sektora. Razlike su nastale usled različitog obuhvata podataka, ali i razlike u klasifikacije duga. Jedan od osnovnih razloga za postojanje razlika jeste taj što se u Ministarstvu finansija javni spoljni dug prati sa stanovišta direktnih i indirektnih obaveza plaćanja iz budžeta, u skladu sa Zakonom o javnom dugu, dok se u Narodnoj banci Srbije prati celokupni spoljni dug javnog sektora, kao deo ukupnog spoljnog duga.

Prema stanju na dan 31. maj 2010. – javni spoljni dug koji se prati u Narodnoj banci Srbije bio je veći za preko dve milijarde evra od stanja duga prema podacima Ministarstva finansija. Međutim, razlika je pre svega rezultat duga Narodne banke Srbije prema MMF-u (koji ne treba da bude deo duga opšte države, ali jeste deo duga javnog sektora), tzv. neregulisanog duga, odnosno duga po kojem se ne vrše plaćanja (koji ne treba da bude deo ni duga javnog sektora, niti duga opšte države) i negarantovanog duga lokalnih nivoa vlasti (koji bi trebalo da bude deo duga opšte države, a to nije prema postojećem Zakonu o javnom dugu). Tokom 2010. godine, Narodna banka je iz duga javnog sektora isključila kredite po kojima se ne vrše plaćanja.

Javni dug Srbije definisan je Zakonom o javnom dugu i on obuhvata: (i) dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključi Republika; (ii) dug Republike po osnovu hartija od vrednosti; (iii) dug Republike po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzeila po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama od vrednosti po posebnim zakonima; (iv) dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike, ili na osnovu neposrednog preuzimanja obaveze u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije; (v) dug lokalne vlasti, kao i pravnih lica čiji je osnivač Republika, a za koje je Republika dala garanciju.

Zakon o budžetskom sistemu, u članu 2, između ostalog, daje definicije centralnog nivoa države, opšteg nivoa države i javnog sektora. Tako, **centralni nivo države** obuhvata sve subjekte koji su odgovorni za pružanje pretežno netržišnih usluga i preraspodelu dohotka i bogatstva na nivou zemlje kao celine; obuhvata budžet Republike Srbije i vanbudžetske fondove, uključujući fondove socijalnog osiguranja. **Opšti nivo države** obuhvata sve subjekte koji su odgovorni za pružanje pretežno netržišnih usluga i preraspodelu dohotka i bogatstva na svim nivoima države; obuhvata budžet Republike Srbije, budžete lokalnih vlasti, vanbudžetske fondove, uključujući fondove socijalnog osiguranja na svim nivoima vlasti. **Javni sektor** je deo nacionalne ekonomije koji obuhvata opšti nivo države, kao i nefinansijska preduzeća pod kontrolom države (javna preduzeća) koja se primarno bave komercijalnim aktivnostima. Zakon o budžetskom sistemu nema namenu da reguliše javni, već dug opšteg nivoa države, koji obuhvata direktni dug opšteg nivoa države i izdate garancije (što ponovo odgovara definiciji Svetske banke).

### Zaključak

Narodna banka Srbije prati celokupan spoljni dug javnog sektora. Ministarstvo finansija prati javni dug na način na koji je javni dug definisan Zakonom o javnom dugu, što objašnjava razlike između statistika duga Narodne banke Srbije i Ministarstva finansija. Sam naziv – Zakon o javnom dugu – ne odgovara sadržaju, pošto Zakon u suštini definiše dug centralne države, ali na način kako bi to definisala Svetska banka, a ne MMF. Činjenica je da Zakon o budžetskom sistemu uvodi pojam opšte države, kao i duga opšte države, ali je dug opšte države definisan na način kako bi to definisala Svetska banka, a ne MMF. Mastrihtski dug odnosi se na dug opšte države koji obuhvata samo direktan dug opšte države, odakle sledi da bi upravo ova definicija duga trebalo da bude uređena Zakonom o javnom dugu (Zakonom o dugu opšte države). Naravno, da bi i u ovom slučaju

morale da postoje razlike između statistike duga Narodne banke Srbije i Ministarstva finansija.

Bilo bi poželjno da i Ministarstvo finansija, kao i Narodna banka, izveštava na sveobuhvatan način o dugu javnog sektora, iako je dug opšte države indikator fiskalne pozicije.

Bilo bi poželjno uskladiti nazive sa sadržajem, odnosno definicije i klasifikacije s međunarodnim standardima u Zakonima koji regulišu dug i zaduživanje. Promene definicija ne bi uticale na promenu duga javnog sektora, ali bi uticale na promenu duga opšte države koji bi se smanjio za iznos garantovanog duga.

Kako u dosadašnjoj praksi, garancije ni u budžetu, ni u statistici duga nisu regulisane na odgovarajući način, promena obuhvata, kad je dug u pitanju, mora biti praćena promenom statističkog tretmana plaćanja po osnovu garancija u budžetu, u slučaju preuzimanja duga ili plaćanja duga u ime originalnog dužnika.

Ukoliko dođe do plaćanja duga u ime originalnog dužnika, u budžetu mora biti registrovan rashod u obliku kapitalnog transfera i istovremenim padom finansijske imovine (novca ili depozita). Rashodi redukuju neto imovinu i neto finansijsku poziciju. Garantu dug raste. Originalni dužnik mora registrovati prihod i istovremeni pad obaveza po osnovu duga; rast neto imovine i finansijske pozicije, kao i pad duga.

U dosadašnjoj praksi, plaćanja su imala tretman finansijske transakcije (otplate), što nije u skladu s međunarodnim standardima jer se radi o rashodu države koji redukuje neto imovinu, a ne samo o finansijskoj operaciji koja menja strukturu finansijske pozicije.

Konačno, u cilju povećanja obuhvata i poboljšanja upravljanja dugom i rizicima, neophodno je uvesti redovno praćenje neisplaćenih obaveza na datum valute, imajući u vidu da je i ovo način pokrivanja deficit-a.

# POD LUPOM

## Analiza predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade

Milojko Arsić\*

U cilju povećanja fiskalne decentralizacije Ujedinjeni regioni Srbije pokrenuli su inicijativu da se učešće lokalnih zajednica u porezu na zarade poveća sa postojećih 40% na 80%. Predlog podrazumeva preraspodelu poreza u iznosu od oko 1,5% BDP-a sa centralnog na lokalni nivo države, pri čemu lokalni nivo ne bi preuzeo dodatne obaveze. U radu je pokazano da bi prenošenje poreza sa centralnog na lokalni nivo države, bez prenošenja obaveza, povećalo deficit budžeta Republike i konsolidovane države, čime bi se ugrozila fiskalna održivost i makroekonomski stabilnost. Eventualni pokušaj da se istovremeno sa značajnim poreskim prihodima na lokalne zajednice prenesu i dodatne funkcije, bez prethodne temeljne pripreme, skoro izvesno bi doveo do smanjenja efikasnosti države. Osim toga, povećanje prihoda svih lokalnih zajednica od poreza na zarade za isti procenat – imalo bi za posledicu veći rast budžeta razvijenih zajednica, čime bi se povećale regionalne nejednakosti, umesto da se smanje. U radu je izložen alternativni predlog postupne fiskalne decentralizacije prema kome bi se u prvom koraku nenamenski transferi lokalnim zajednicama vratili na nivo od 1,7% BDP-a. Dodatno, povećanjem prihoda od poreza na imovinu i smanjenjem lokalnih taksi, povećali bi se izvorni prihodi lokalnih zajednica i unapredila njihova struktura sa stanovništa poslovног ambijenta. Nakon toga postepeno bi se, sa centralnog na lokalni nivo države, prenosile dodatne funkcije i prihodi potrebni za njihovo finansiranje. Prenošenju dodatnih funkcija prethodila bi politička decentralizacija i povećanje administrativnih kapaciteta lokalnih zajednica.

### Uvod

Decentralizacija Srbije postala je jedna od važnijih tema u političkim i ekonomskim raspravama tokom prethodnih godina. Predlozi za decentralizaciju su brojni i raznovrsni i obuhvataju mere počev od promena državnog uređenja regionalizacijom Srbije, preko promena izbornog sistema na lokalnom nivou do fiskalne decentralizacije. Fiskalna decentralizacija obuhvata povećanje učešća lokalnog nivoa države u porezima i direktnim rashodima države. Predlozi za fiskalnu decentralizaciju se uglavnom obrazlažu potrebotom za povećanjem efikasnosti države i smanjenjem razlika u nivou ekonomski razvijenosti između pojedinih delova Srbije. Fiskalna decentralizacija, zajedno sa administrativnom i političkom decentralizacijom, mogla bi da doprinese unapređenju demokratičnosti pri donošenju javnih odluka, jer bi se odluke donosile na nivou koji je bliži građanima.

Predlozi za fiskalnu decentralizaciju u Srbiji pokreću veći broj važnih pitanja, kao što su: koliki je stepen fiskalne decentralizacije Srbije u odnosu na druge zemlje i da li fiskalna decentralizacija povoljno utiče na privredni rast i ravnomerniji ekonomski razvoj zemlje? Osim toga, važno je pitanje da li predloženo povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade sa 40% na 80% predstavlja adekvatan korak u procesu decentralizacije sa stanovišta postavljenih ciljeva<sup>1</sup>, ali i sa stanovišta makroekonomski stabilnosti. U ovom radu bavimo se uglavnom analizom posledica povećanja učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade, dok opšta pitanja vezana za decentralizaciju ukratko razmatramo u uvodu.

\* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

<sup>1</sup> Drugi konkretni predlog za unapređenje fiskalne decentralizacije odnosi se na vraćanje imovine lokalnim zajednicama. Iako postoje određene dileme oko detalja, opravdnost vraćanja imovine lokalnim zajednicama je nesporna – u demokratskim društvima svaki nivo države poseduje sopstvenu imovinu.

## Analiza predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade

Stepen fiskalne decentralizacije se najčešće meri učešćem direktnih rashoda lokalnih zajednica u konsolidovnim javnim rashodima<sup>2</sup>. Fiskalna decentralizacija u zemljama članicama OECD-a, merena na ovaj način, kreće se u intervalu od oko 6% u Grčkoj, preko 12–15% u federalnim državama (Austrija, Nemačka, Belgija), do preko 40% u skandinavskim zemljama. Učešće pojedinih nivoa države u konsolidovanim javnim rashodima u zemljama članica OECD-a dato je u Prilogu 1. Stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji manji je za oko 1/3 u odnosu na prosek OECD-a – gde lokalne zajednice u proseku učestvuju sa oko 24% u konsolidovanim javnim rashodima<sup>3</sup>, dok je u Srbiji njihovo učešće oko 16%. Zemlje Srednje Evrope, članice OECD-a, imaju sličan stepen fiskalne decentralizacije kao i ostale članice te organizacije. Na osnovu poređenja sa zemljama članicama OECD-a moglo bi se zaključiti da je stepen fiskalne decentralizacije Srbije relativno nizak i da je u budućnosti potrebno povećati fiskalnu decentralizaciju.

S prethodnim je povezano pitanje trendova u fiskalnoj decentralizaciji Srbije. U periodu 2001–2008. u Srbiji je jačala fiskalna decentralizacija, dok je u periodu ekonomske krize stepen fiskalne decentralizacije smanjen jer su prihodi lokalnih zajednica (a time i rashodi) opadali nešto brže od prihoda opšte države. Brži pad prihoda lokalnih zajednica rezultat je smanjenja transfera centralne države lokalnim zajednicama sa 1,7% BDP-a u 2008. godini na oko 1% BDP-a u 2010. godini. Stoga su lokalne zajednice tokom poslednje dve godine raspolagale prihodima koji su nedovoljni za finansiranje njihovih nadležnosti. Odgovori lokalnih zajednica na navedeni problem bili su različiti i uključivali su povećanje lokalnih taksi, zaduživanje kod banaka, formiraje docnji prema budžetskim korisnicima i dobavljačima, odlaganje realizacije diskrecionih rashoda (kapitalnih projekata) i dr. Većina navedenih odgovora lokalnih zajednica ima nepovoljan uticaj na javne finansije i funkcionisanje privrede. Tako npr. povećanje lokalnih taksi naročito nepovoljno deluje na preduzetnike, mikro i mala preduzeća koja ne mogu da izmire navedene namete – usled čega dolazi do njihovog zatvaranja i povećanja nezaposlenosti ili prelaska u sivu ekonomiju. Docnje lokalnih zajednica doprinose povećanju nelikvidnosti i slabljenju finansijske discipline u zemlji. Prema tome, smanjenje transfera lokalnim zajednicama ugrozilo je finansiranje funkcija koje su u njihovoј nadležnosti, ali je nepovoljno uticalo na funkcionisanje privrede.

U ekonomskoj teoriji preovlađuju stavovi o pozitivnom uticaju decentralizacije na ekonomsku efikasnost<sup>4</sup> i rast. Međutim, iskustva različitih zemalja u oblasti decentralizacije su vrlo različita – decentralizacija po pravilu dovodi do povećanja konsolidovanih javnih rashoda, a u nekim slučajevima povećava se efikasnost države. U empirijskim istraživanjima koja se odnose na članice OECD-a preovlađuju rezultati prema kojima veća decentralizacija pozitivno utiče na privredni rast<sup>5</sup>. Međutim, rezultati nekih novijih istraživanja osporavaju pozitivan uticaj decentralizacije na rast čak i u slučaju razvijenih zemalja<sup>6</sup>. Iako su rezultati empirijskih istraživanja o uticaju decentralizacije na rast i ravnomeran razvoj zemlje i u slučaju razvijenih zemalja divergentni – u preporukama međunarodnih finansijskih organizacija zemljama u tranziciji dominiraju stavovi o neophodnosti decentralizacije.

U nekim empirijskim radovima dobijeni su rezultati prema kojima se efekti decentralizacije razlikuju po grupama zemalja: u razvijenim zemljama decentralizacija ima mali pozitivan uticaj na privredni rast, dok u zemljama u razvoju ima negativan uticaj na privredni rast<sup>7</sup>. Sa stanovišta Srbije posebno su relevantna istraživanja koja se odnose na efekte decentralizacije u zemljama Centralne i Istočne Evrope, a prema kojima je od početka tranzicije do sredine prethodne decenije decentralizacija negativno uticala na privredni rast<sup>8</sup>. Moguće objašnjenje različitih efekata decentralizacije u razvijenim i zemljama u razvoju sastoji se u tome da razvijene zemlje imaju snažnije institucije na svim nivoima države, uključujući i lokalni<sup>9</sup>.

Druge pitanje jeste to kako decentralizacija utiče na ekonomsku nejednakost između lokalnih zajednica, odnosno na ravnomeran ekonomski razvoj zemlje. Fiskalna decentralizacija utiče na stepen ekonomske nejednakosti između regiona na različite načine, stoga je teško teorijski predvideti neto uticaj različitih mehanizama na ekonomsku nejednakost regiona. U slučaju zemalja OECD-a decentralizacija, prema rezultatima nekih istraživanja, utiče na smanjivanje regionalnih razlika<sup>10</sup>. Rezultati drugih istraživanja pokazuju da decentralizacija *prihoda* povećava nejednakost

2 Naravno, pri oceni stepena fiskalne decentralizacije važan je i stepen samostanosti lokalnih zajednica pri donošenju odluka o lokalnim rashodima. Stepen fiskalne samostanosti je veći ukoliko lokalne zajednice, pri datom nivou rashoda, imaju veću slobodu u odlučivanju o rashodima.

3 OECD (2009).

4 Klasični teorijski argumenti sadžani su u Tiebout (1956), a empirijska istraživanja u Oates (1972).

5 V. Piriou-Sall (1998) i Thißen (2003).

6 Rodríguez-Pose, A., A. i R. Ezcurra (2010).

7 V. Davoodi i Zou (1998).

8 Rodríguez-Pose, A. i A. Kröijer (2009).

9 Dabla-Norris (2006).

10 Lessmann C. (2006).

između regionala, dok decentralizacija *rashoda* smanjuje nejednakost između regionala<sup>1</sup>. Istraživanja koja obuhvataju ne samo razvijene zemlje nego i srednje razvijene i nerazvijene zemlje ukazuju na to da fiskalna decentralizacija u razvijenim zemljama smanjuje regionalne razlike, dok u slučaju srednje razvijenih i nerazvijenih zemalja povećava regionalne razlike<sup>2</sup>.

Različiti empirijski rezultati<sup>3</sup> o uticaju decentralizacije na privredni rast i regionalnu nejednakost, ali i iskustvo Srbije iz prethodnih godina, upućuju na zaključak da je pri sprovođenju decentralizacije u Srbiji poželjna opreznost i postepenost. Postepnost u decentralizaciji uvažava ograničene administrativne kapacitete lokalnih vlasti usled čega su potrebne temeljne pripreme da bi se neka funkcija prenela na lokalni nivo. Ona takođe omogućava da se eventualne greške otklone bez značajnijih negativnih posledica.

Iako je u Srbiji tokom prethodnih godina bilo mnogo rasprava o decentralizaciji i regionalizaciji,<sup>4</sup> u njima je bilo relativno malo predloga o tome koje bi nove funkcije preuzele lokalne zajednice, koji prihodi su im potrebni za finansiranje tih funkcija, kojom dinamikom bi se funkcije i prihodi prenosili na lokalne zajednice i dr. Predlog da se učešće lokalnih zajedница u porezu na zarade poveća sa sadašnjih 40% na 80%, uz vraćanje imovine lokalnim zajednicama, predstavlja najaktuelniji predlog za povećanje fiskalne decentralizacije Srbije.

U ovom radu najpre se analizira u kojoj meri je ovaj predlog u skladu s modernim poreskim sistemima i raspodelom poreza između centralne i lokalne države. Drugo pitanje povezano s navedenim predlogom odnosi se na to kako će gubitak prihoda budžeta Republike uticati na fiskalni deficit i javni dug kao i na obavljanje zakonskih obaveza Republike, uključujući i njenu obavezu da prenosi transfere lokalnim zajednicama. Povezano s prethodnim jeste i pitanje da li bi sa dodatnim značajnim prihodima lokalne zajednice doble i dodatne obaveze? Treće pitanje odnosi se na to da li bi se primenom ovog predloga smanjila nejednakost u prihodima (izvornim i prenetim) lokalnih zajedница, kao što se sugerise? Na kraju rada, ukratko predlažemo alternativne mere kojima bi se povećali prihodi lokalnih zajedница, smanjila nejednakost u njihovim prihodima po stanovniku, a da se time ne generiše rast deficit na nivou centralne države. Takođe, predlažemo promene u strukturi lokalnih dažbina koje treba da doprinesu unapređenju privrednog ambijenta.

## 1. Značaj i raspodela poreza na dohodak građana u Srbiji i svetu

Porez na zarade predstavlja bilansno najvažniji deo poreza na dohodak građana (PDG). Porez na zarade učestvuje<sup>5</sup> u porezu na dohodak građana najčešće između 60 - 75%, zbog čega nivo i raspodela poreza na zarade dominantno utiču na nivo i raspodelu ukupnog poreza na dohodak građana. Stoga će se prvo komparativno analizirati bilansni značaj poreza na dohodak građana i njegova raspodela između različitih nivoa države u Srbiji i svetu, a potom će se analizirati raspodela poreza na zarade u Srbiji.

Komparativna analiza značaja i raspodele PDG zasnivaće se na poređanju Srbije s dve grupe zemalja – članicama EU i članicama OECD-a. Poređenje sa zemljama EU je relevantno kako zbog pridruživanja Srbije EU, tako i zbog sličnosti u nivou institucionalnog i ekonomskog razvoja Srbije i novih članica EU. Međutim, uporedivi podaci o raspodeli PDG između različitih nivoa države raspoloživi su samo za članice OECD. Zbog toga je bilansni značaj PDG u Srbiji upoređivan sa zemljama EU, dok je raspodela PDG između različitih nivoa države upoređivana sa članicama OECD-a. Podsećamo da se ova dva skupa zemalja velikim delom preklapaju – razlika je u tome da OECD-a uključuje nekoliko razvijenih neevropskih zemalja, a ne uključuje neke od novih članica Evropske unije.

PDG predstavlja jedan od bilansno najvažnijih poreskih oblika u većini savremenih poreskih sistema. Učešće poreza na dohodak građana u BDP-u u zemljama EU kreće se u intervalu od minimalnih 2,8% u Slovačkoj, do maksimalnih 25,3% u Danskoj<sup>6</sup>. Prosečno učešće prihoda od poreza na dohodak u BDP-u u zemljama EU iznosi 8,1%, dok u novim članicama porez na dohodak učestvuje sa 5,1%. Od sredine 90-ih godina u EU i drugim razvijenim zemljama ispoljava se tendencija blagog opadanja učešća prihoda od poreza na dohodak građana u BDP-u, što je u skladu sa teorijskim stavovima i empirijskim rezultatima prema kojima porezi na dohodak građana nepovoljnije utiču na rast

1 Landon S. i B. G. Reid (2005).

2 Rodríguez-Pose, A., A. i R. Ezcurra (2009).

3 Pregled rezultata o uticaju decentralizacije na rast može se naći u Lessmann (2006).

4 Izuzetak predstavljaju zahtevi za vraćanje nadležnosti AP Vojvodini koja je imala po Ustavu iz 1974. godine. I u ovom slučaju, međutim, izostaju analize i argumenti kojima bi se dokazalo da bi Vojvodina tražene funkcije obavljala efikasnije od Republike ili lokalnih zajednica.

5 Precizno utvrđivanje učešća poreza na zarade u porezu na dohodak je otežano zbog toga što se u većini razvijenih zemalja primenjuje neka vrsta globalnog sintetičkog poreza, u kome se ukupan porez određuje na osnovu svih dohodaka koje je ostvario neki pojedinac ili porodica.

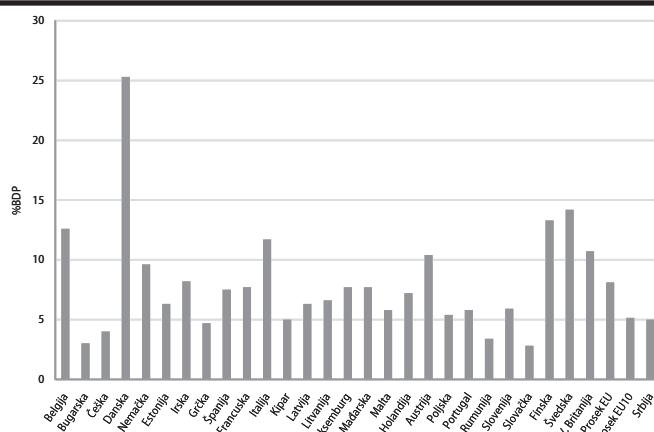
6 Eurostat (2010), „Taxation Trends in European Union“.

## Analiza predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade

privrede od drugih poreza (npr. od poreza na potrošnju ili poreza na imovinu)<sup>7</sup>.

Učešće prihoda od poreza na dohodak građana u BDP-u Srbije, pre početka ekonomske krize, iznosilo je oko 5%, što je nešto niže nego u zemljama Centralne i Istočne Evrope, novim članicama EU. Tokom ekonomske krize učešće poreza na dohodak građana u BDP-u Srbije je opalo zbog smanjenja zaposlenosti i pada realnog nivoa dohodaka od imovine i kapitala, tako da je iznosilo 4,6% u 2010. godini.

**Grafikon L1-1. Prikaz prihoda od poreza na dohodak građana u Srbiji i EU**



**Tabela L1-2. Raspodela poreza na dohodak između različitih nivoa države u Srbiji i zemljama OECD-a u 2008. godini, u %**

	Centralni nivo	Srednji nivo (republike/pokrajine)	Lokalni nivo
Australija	100	0	0
Austrija	75	14	11
Belgijska	53	35	11
kanada	63	37	0
češka	71	0	29
Danska	38	0	62
Finska	41	0	59
Francuska	100	0	0
Vemačka	43	40	17
Grčka	100	0	0
Vlađarska	100	0	0
sland	50	0	50
rska	100	0	0
talija	88	0	12
Iapan	65	0	35
Luksemburg	100	0	0
holandija	100	0	0
Vovi Zeland	100	0	0
Vorveška	48	0	52
Poljska	63	0	37
Portugal	97	0	3
Slovačka	77	0	23
Španija	59	0	41
Švedska	3	0	97
Švajcarska	21	46	33
Turska	89	0	11
Velika Britanija	100	0	0
SAD	78	20	2
Prosek OECD-a	72	7	21
Srbija*	54,1	3,5	42,5

Izvor: OECD, Revenue Statistics 2010, a za Srbiju podaci Ministarstva finansija

\* prosek 2008–2010. godina

Mada postoje značajne razlike između zemalja, PDG u zemljama OECD-a najvećim delom pripada centralnoj državi. U zemljama OECD-a centralnoj državi u prosjeku pripada 71% od PDG, lokalnim vlastima 21%, dok srednji nivo države (pokrajine, republike i sl.) u prosjeku učestvuju sa oko 7% u PDG. Razlike u raspodeli prihoda od PDG između zemalja velikim delom su posledica razlika u državnom uređenju, strukturi poreskog sistema i dr. U čak 10 od posmatranih 28 zemalja OECD-a lokalne zajednice uopšte ne učestvuju u PDG, dok je učešće lokalnih zajednica u samo osam zemalja veće od 40%. Visoko učešće lokalnih zajednica u PDG karakteristično je za skandinavske zemlje u kojima je stepen fiskalne decentralizacije vrlo visok. U federalnim i konfederalnim državama značajan deo prihoda od poreza na dohodak građana pripada srednjem nivou države. Iz prethodnog se može zaključiti da je porez na dohodak građana u izrazitoj većini razvijenih zemalja dominantno prihod centralne države. Razlog za to jeste ne samo bilansna izdašnost poreza na dohodak građana koja je neophodna za finansiranje obaveza centralne države, nego i pogodnost ovog poreza za realizaciju makroekonomске politike.

U Srbiji različiti nivoi države (Republika, AP Vojvodina i lokalne zajednice) učestvuju u raspodeli PDG. Neki oblici poreza na dohodak građana se dele između različitih nivoa države (porez na zarade), dok drugi oblici poreza pripadaju samo određenom nivou države (npr. lokalne zajednice u celini ostvaruju prihod po osnovu oporezivanja samostalnih delatnosti, izdavanja nepokretnosti i dr.). Učešće Republike Srbije u porezu na dohodak građana iznosi oko 54%, učešće lokalnih zajednica oko 42,5%, a Vojvodine 3,5%. Raspodela prihoda po osnovu PDG u Srbiji je stabilna – učešća pojedinih nivoa države u porezu u periodu 2008.–2010. godina bilo je praktično konstantno.

Učešće lokalnih zajednica u PDG u Srbiji je već sada duplo veće od prosekova zemalja OECD-a, dok je učešće centralnog nivoa države za oko 25% manje od prosekova ove grupe zemalja. U čak 20 zemalja članica OECD-a učešće lokalnih zajednica u PDG je znatno manje nego u Srbiji, u tri zemlje je približno jednako kao i u Srbiji (nalazi se u intervalu od 41–43%), dok je u samo pet zemalja učešće lokalnih zajednica značajno veće nego u Srbiji.

7 Svebuhvatan pregled istraživanja kojima se potkrepljuje navedeni stav može se naći u studiji OECD-a (2010) „Tax Policy and Economic Growth“ ili u publikaciji EU (2008) „Public Finance in EMU – 2008“, poglavlje 4. Prema ovim istraživanjima porezi na dohodak nepovoljnije utiču na privredni rast nego porezi na potrošnju i porezi na imovinu. Naročito je nepovoljan uticaj poreza na dohodak građana u okviru koga postoje visoke granične poreske stope.

Porez na zarade, koji u svetu učestvuje sa 60–75% u PDG predstavlja izrazito najveću pojedinačnu poziciju u okviru PDG<sup>8</sup>. Preostali prihodi od PDG naplaćaju se po osnovu dohodaka od imovine i kapitala. Učešće poreza na zarade približno je proporcionalno učešću dohodaka od rada u nacionalnom dohotku<sup>9</sup>, jer se elementi dualnosti u poreskim sistemima, koji pružaju povoljniji tretman dohodima od kapitala, neutrališu poreskim olakšicama koje ostvaruju građani s niskim zaradama/dohodima.

Prihodi od poreza na zarade u Srbiji tokom prethodnih godina učestvovali su u BDP-u sa oko 3,7%, što iznosi oko 80% poreza na dohodak građana. Porez na zarade u Srbiji učestvuje sa oko 10% u konsolidovanim prihodima države. Od ukupno ostvarenih prihoda u porezu na zarade 40% pripada lokalnim zajednicama, zaposleni na teritoriji AP Vojvodine izdvajaju 18% za budžet Pokrajine, dok preostali deo pripada budžetu Republike. Raspodela prihoda od poreza na zarade između Republike, lokalnih zajednica i AP Vojvodine prikazana je u Tabeli L1-3. Mereno u odnosu na BDP – najveći deo prihoda od poreza na zarade pripao je budžetu Republike (oko 2% BDP-a), dok su budžetima lokalnih zajednica pripadali prihodi u iznosu od 1,4% BDP-a, a Vojvodini prihodi u iznosu od 0,2% BDP-a.

**Tabela L1-3. Aktuelna raspodela poreza na zarade**

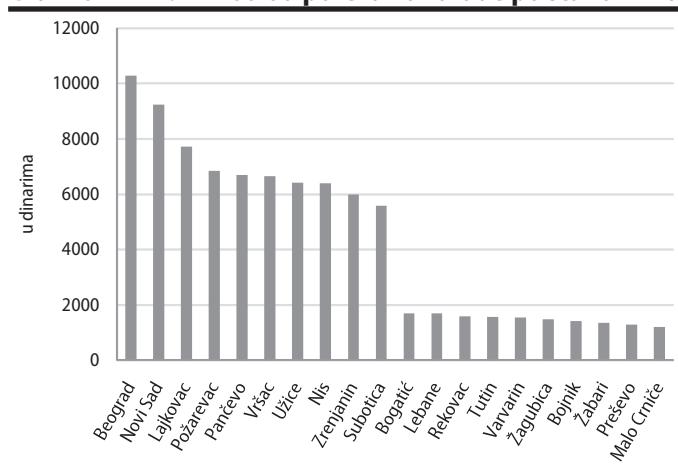
	2008	2009	2010	Prosek
<b>u mlrd. dinara</b>				
Ukupno	102,2	104,1	106,5	104,3
Republika	57,2	58,3	59,6	58,4
Lokalni budžeti	40,3	41,1	42,1	41,2
AP Vojvodina	4,7	4,7	4,8	4,7
<b>struktura u %</b>				
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0
Republika	56,0	56,0	56,0	56,0
Lokalni budžeti	39,4	39,5	39,5	39,5
AP Vojvodina	4,6	4,5	4,5	4,5
<b>% BDP-a</b>				
Ukupno	3,8	3,7	3,5	3,7
Republika	2,1	2,1	2,0	2,0
Lokalni budžeti	1,5	1,5	1,4	1,4
AP Vojvodina	0,2	0,2	0,2	0,2

Izvor: Kalkulacije na osnovu podataka Ministarstva finansija

Značaj prihoda od poreza na zarade za pojedine nivo države može se ilustrovati njegovim učešćem u ukupnim prihodima tih nivoa države. Porez na zarade najznačajniji je za lokalne zajednice u čijim prihodima učestvuje sa oko 23% (ponderisani prosek), dok je njegovo učešće u budžetu Republike Srbije oko 10%, a u budžetu AP Vojvodine oko 9%.

Značaj prihoda od poreza na zarade za pojedine lokalne zajednice izrazito varira i kreće se od minimalnih 8% u slučaju Čajetine do 35% u slučaju Bečeja i Aranđelovca. Visoka varijabilnost učešća poreza na zarade u ukupnim prihodima lokalnih zajednica pokazuje i relativno visok koeficijent varijacije koji iznosi 27%. Prihod od poreza na zarade po stanovniku takođe izrazito varira i kreće se u intervalu od oko 1,2 hiljade dinara u opštini Malo Crniće do oko 10 hiljada dinara u Beogradu i Novom Sadu. Na Grafikonu L1-4 prikazano je 10 lokalnih zajednica koje su ostvarivale *najveće* i 10 lokalnih zajednica koje su ostvarivale *najmanje* prihode od poreza na zarade po stanovniku. Grafikon na kome su prikazane sve lokalne zajednice u Srbiji prema prihodima od poreza na zarade po stanovniku prikazan je u Prilogu 2.

**Grafikon L1-4. Prihod od poreza na zarade po stanovniku**



novniku i nivoa razvijenosti opštine posledica je toga što se očekuje da su zarade i stopa zaposlenosti u razvijenijim

<sup>8</sup> Precizno razgraničenje dohodaka od rada i dohodaka od kapitala je teško, prvenstveno zbog toga što postoji veliki broj građana koji rade koristeći sopstveni kapital i imovinu (advokati, taksisti, frizeri, poljoprivrednici i dr.).

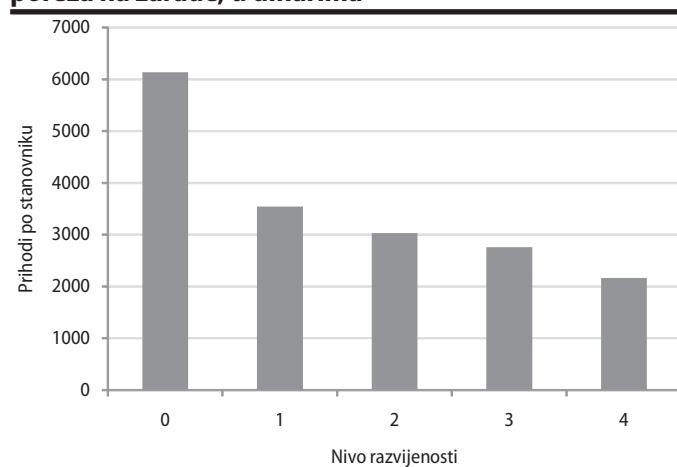
<sup>9</sup> V. npr. Samuelson i Nordhus (2009).

## Analiza predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade

opština veći. Ova korelacija može samo delimično biti oslabljena postojećim zakonskim rešenjem prema kojem je obaveza plaćanja poreza na zarade vezana za mesto prebivališta radnika, a ne za sedište preduzeća u kome je radnik zaposlen. Mada odstupanja u pojedinačnim slučajevima mogu biti značajna,<sup>10</sup> najveći broj radnika zaposlen je na teritoriji opštine na kojoj živi ili u susednim opštinama. Zbog tendencije geografskog grupisanja opština po nivou razvijenosti sledi da ako je neka opština iznadprosečno razvijena tada je veća verovatnoća da će i njene susedne opštine biti iznadprosečno razvijene. Zbog činjenice da većina zaposlenih radi u opštinama u kojima su i nastanjeni ili u susednim opštinama – očekuje se da što je opština razvijenija to će i prihodi koje ona ostvaruje od poreza na zarade biti veći.

Sve opštine u Republici Srbiji (u skladu sa kriterijumima sadržanim u Uredbi Vlade Republike Srbije) svrstane su u četiri grupe po nivou razvijenosti<sup>11</sup>. U okviru ovog rada, iz četvrte grupe najnerazvijenijih opština, izdvojena su tzv. devastirana područja sa ciljem da se sprovede detaljnija analiza sa pet nivoa razvijenosti. U okviru ove klasifikacije u grupi 0 nalaze se najrazvijenije opštine, u grupi 1 opštine razvijenosti od 80 do 100% republičkog proseka, u grupi 2 razvijenosti od 60 do 80%, u grupi 3 od 50 do 60% razvijenosti, dok u grupu 4 čine područja razvijenosti ispod 50% republičkog proseka (devastirana područja). Na Grafikonu L1-5 prikazan je prosečan prihod od poreza na zarade po stanovniku po grupama opština rangiranim po nivou razvijenosti. Očigledno je da je prihod opština od poreza na zarade po stanovniku veći što je opština razvijenija. Tako npr. prihodi od poreza na zaradu posmatrani po stanovniku u 40 najrazvijenih opština u Srbiji veći su za oko 180% (tj. 2,8 puta) nego u 40 najnerazvijenih opština. Podaci prikazani na Grafikonu L1-5 odnose se na pretkriznu 2008. godinu, ali su slični rezultati dobijeni i na osnovu podataka za 2010. godinu.

**Grafikon L1-5. Nivo razvijenosti opštine i prihodi od poreza na zarade, u dinarima**



Osim toga može se očekivati da što je opština razvijenija to je učešće poreza na zarade u njenom budžetu veće. Podaci koji se odnose na Srbiju u skladu su sa ovim očekivanjem – učešće prihoda od poreza na zarade u budžetu razvijenijih opština (grupe 0, 1 i 2) veće je za oko 5 procenatnih poena nego u nerazvijenijim opštinama (grupe 3 i 4)<sup>12</sup>. Ova pravilnost ima važne implikacije pri razmatranju povećanja učešća opština u porezu na zarade: čak i ako se prihodi svake pojedinačne opštine od poreza na zarade povećaju za isti procenat (npr. dupliraju) budžeti razvijenijih opština će ostvariti veću stopu rasta, nego budžeti nerazvijenih opština. Prema tome povećanje prihoda od poreza na zarade svih opština za isti procenat ima za posledicu povećanje nejednakosti u nivou budžetskih prihoda opština – što je suprotno cilju ravnomernijeg regionalnog razvoja i smanjenju nejednakosti između opština.

**Tabela L1-6. Razvijenost opština i značaj prihoda od poreza na zarade**

Nivo razvijenosti	0	1	2	3	4
Broj opština	40	23	36	8	40
Učešće poreza na zarade u prihodima u %	22,6	26,4	23,4	19,7	17,8

U kojoj meri je prethodna tendencija smanjivanja značaja poreza na zarade u ukupnim prihodima opština sa smanjenjem njene razvijenosti statistički značajna testirano je regresionom jednačinom u kojoj je ocenjen uticaj nivoa razvijenosti opštine na učešće prihoda od poreza na zarade u njenom budžetu:

10 V. Altiparmakov, Nikola, *Kvartalni monitor*, br 23.

11 Zbog nepostojanja adekvatnih individualnih indikatora razvijenosti opština korišćena je zvanična klasifikacija prema kojoj su sve opštine svrstane u četiri grupe razvijenosti.

12 Interesantno je da najrazvijenije opštine koja se nalaze u grupi 0 imaju manje učešće prihoda od poreza na zarade u budžetima nego optine koje se nalaze u grupi 1 i 2, iako osavaruju veće prihode po stanovniku od ovog poreza nago opštine u grupama 1 i 2. Ova činjenica se može objasniti time da najrazvijenije opštine ostavaju iznad prosečne prihode i po drugim osnovama - visoki prihodi od poreza na imovinu i naknade za korišćenje gradskog građevinskog zemljišta i dr.

$$p_i = 0,252 - 0,0184x_j$$

$$(37,3) (-6,6)$$

gde je sa  $p_i$  ( $i = 1, \dots, 145$ ) označeno učešće prihoda od poreza na zarade u budžetu opštine, a sa  $x_j$  nivo razvijenosti opština ( $j = 0, \dots, 4$ ), dok su u zagradi date  $t$  statistike. Iz prethodne jednačine sledi da s prelaskom opštine u nižu grupu razvijenosti (npr. iz prve u drugu grupu) – učešće prihoda od poreza na zarade u poreskim prihodima se smanjuje za oko 1,8 procenatna poena. *Prethodna Tabela L1-6 kao i statističke analize jasno pokazuju da su prihodi od poreza na zarade najmanje značajni za budžete najmanje razvijenih opština.*

### 3. Analiza efekata predloženog povećanja učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade

Povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade sa sadašnjih 40% na 80% obrazloženo je potrebom da se poveća fiskalna samostalnost lokalnih zajednica i smanji nejednakost u nivou razvijenosti lokalnih zajednica. Predloženu preraspodelu poreza analiziramo sa stanovišta njenog uticaja na makroekonomsku stabilnost i efikasnost ukupne države.

Realizacijom navedenog predloga lokalne zajednice bi do bile dodatne prihode u iznosu od 1,5 procenatnih poena BDP-a Srbije, dok bi se prihodi budžeta Republike Srbije smanjili za isti iznos (v. sledeću Tabelu L1-7). Iz prethodnog sledi da bi prihvatanje navedenog predloga nesumnjivo povećalo samostalnost lokalnih zajednica. Međutim, da bi ova realokacija poreza bila prihvatljiva – neophodno je da ona ne ugrožava makroekonomsku stabilnost, kao i da povećava efikasnost ukupne države.

Da bi navedena realokacija sredstava od Republike ka lokalnim zajednicama bila održiva sa stanovišta makroekonomskе stabilnosti potrebno je da lokalne zajednice uz dodatne prihode *istovremeno* preuzmu i dodatne obaveze. Uzimajući u obzir da Republika lokalnim zajednicama „duguje“ povećanje transfera za oko 0,5 procenatnih poena BDP-a za obavljanje postojećih funkcija, sledi da bi povećanje prihoda lokalnih zajednica za 1,5% BDP-a impliciralo da one preuzmu funkcije čije finansiranje zahteva oko 1% BDP-a. Ukoliko lokalne zajednice ne bi preuzele dodatne funkcije rezultat bi bio povećanje deficit-a na nivou Republike za oko 1% BDP-a i rast javnog duga, što bi direktno ugrozilo makroekonomsku stabilnost. Prema tome, prenošenje poreza bez prenošenja dodatnih obaveza s republičkog na lokalni nivo nije održivo sa stanovišta makroekonomskе stabilnosti<sup>13</sup>. Stoga u nastavku razmatramo alternativnu varijantu u kojoj bi lokalne zajednice uporedno s dodatnim prihodima preuzele i dodatne obaveze.

**Tabela L1-7. Raspodela poreza na zarade: sadašnje stanje i predlog**

	Struktura u %		Preraspodela u p.p.	% BDP-a		Preraspodela u p.p.
	Sadašnja raspodela	Predlog		Sadašnja raspodela	Predlog	
Ukupno	100,0	100,0	-	3,7	3,7	-
Republika	56,0	15,5	40,5	2,0	0,6	-1,5
Lokalni budžeti	39,5	80,0	-40,5	1,4	2,9	1,5
AP Vojvodina	4,5	4,5	0,0	0,2	0,2	0,0

Da bi preuzimanje prihoda i funkcija (nadležnosti) od strane lokalnih zajednica bilo ekonomski opravданo, neophodno je da lokalne zajednice preuzete funkcije obavljaju bar jednakso efikasno kao centralna država. U suprotnom: ako bi lokalne zajednice preuzete funkcije obavljale manje efikasno, zbog npr. izostanaka ekonomije obima, slabijih administrativnih kapaciteta i dr. – realokacija sredstava i nadležnosti sa Republike na lokalni nivo ne bi bila ekonomski opravdana. U ovom kontekstu važno je podsetiti da fiskalna decentralizacija nije sama sebi cilj, a empirijska istraživanja pokazuju da nije ni garant povećanja efikasnosti ukupne države.

Budući da se radi o značajnim sredstvima koje bi do bile lokalne zajednice – i dodatne funkcije koje bi one preuzele trebalo bi da budu relativno značajne. Stoga se postavlja pitanje u kojoj meri su lokalne zajednice pripremljene za preuzimanje značajnih dodatnih funkcija u kratkom roku? Na osnovu iskustva pri preuzimanju drugih (manjih) nadležnosti od strane lokalnih zajednica tokom prethodne decenije u Srbiji (npr. administriranje lokalnih poreza), moglo bi se sumnjati da su lokalne zajednice sposobne da u kratkom roku preuzmu značajne dodatne funkcije. Stoga se čini da je jedino ekonomski opravданo rešenje da lokalne zajednice postepeno preuzimaju dodatne funkcije, iz

<sup>13</sup> Na osnovu izjava predлагаča nije jasno da li bi lokalne zajednice uz dodatne značajne prihode preuzele i nove obaveze, mada se stiče utisak da to ne bi bio slučaj.

čega sledi da bi i njihovo učešće u konsolidovanim javnim prihodima trebalo da raste postepeno, a ne da se poveća jednokratno za oko 1,5% BDP-a.

Drugo obrazloženje za povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade jeste to što bi ova mera trebalo da doprinese smanjenju razlika u nivou razvijenosti lokalnih zajednica. Dok je sasvim nesporno da bi primenom navedenog predloga lokalne zajednice zbirno ostvarivale veća sredstva u iznosu od oko 1,5% BDP-a (blizu 50 milijardi dinara), primena ove mere doprinela bi, kao što je pokazano u delu 2. ovog rada, povećanju ekonomske nejednakosti između lokalnih budžeta. Ako bi se učešće lokalnih zajednica u porezu na zarade povećalo sa 40% na 80% – prihodi svake lokalne zajednice od poreza na dohodak bi se udvostručili. Iako bi se prihodi od poreza na zarade svih lokalnih zajednica udvostručili, rast njihovih ukupnih budžetskih prihoda usled primene navedene mере bio bi različit. Sa obzirom na prirodu poreza na zarade, iznadprosečan porast ukupnih budžetskih prihoda bi ostvarile lokalne zajednice u kojima su zarade veće od proseka Republike i koje imaju veću stopu zaposlenosti, tj. one lokalne zajednice u kojima je već sada učešće poreza na zarade u ukupnom budžetu veće od proseka. Manje razvijene lokalne zajednice bi takođe ostvarile dodatne prihode, ali bi povećanje njihovih ukupnih budžetskih prihoda bilo manje od proseka. Iz Tabele L1-6 se može zaključiti da bi ukupni budžetski prihodi razvijenijih lokalnih zajednica (grupe 0, 1 i 2) porasli za oko 23%, dok bi ukupni budžetski prihodi najnerazvijenijih lokalnih zajednica (grupa 3 i devastirana područja -grupa 4) porasli za oko 18%.

Otuda zaključujemo bi povećanje učešća lokalnih zajednica u porezima na zarade imalo za posledicu povećanje razlika u njihovim budžetskim prihodima, u odnosu na postojeće stanje.

#### **4. Ocena predloga i moguća alternativa**

Generalno, ocenjuje se da jednokratno značajno povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade predstavlja neadekvatan predlog za rešenja realnih problema s kojima se suočavaju lokalne zajednice. Povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade sa 40% na 80% povećalo bi njihove prihode za 1,5% BDP-a – tj. za oko 1% BDP više nego što je neophodno da se nadoknade sredstva koja su lokalne zajednice izgubile usled smanjenja transfera od strane Republike. Takva bilansno značajna preraspodela sredstava između Republike i lokalnih zajednica opravdana je samo ako bi lokalne zajednice preuzele i neke bilansno značajne funkcije od Republike. Ako to ne bi bio slučaj, posledica bi bila povećanje fiskalanog deficit-a, a time i rast javnog duga – što je suprotno fiskalnim pravilima prema kojima deficit države treba da se smanji sa sadašnjih 4,1% BDP na 1% BDP do 2015 godine, a da se javni dug zadrži na nivou ispod 45% BDP. Pri tome je neophodno imati u vidu da će učešće prihoda Republike u BDP-u u narednim godinama opadati po drugim osnovama (a ne samo po osnovu smanjenja prihoda od poreza na zarade), kao što je nastavak procesa snižavanja carina na uvoz proizvoda iz EU, smanjenje prihoda od PDV usled povećanja učešća izvoza u BDP-u i dr., a da bi obaveze Republike ostale nepromjenjene. Prema tome realokcijev poreskih prihoda sa Republike na lokalne zajednice u iznsi od 1,5% BDP, a da pri tome na nivou republike ostaniu sve sadašnje obaveze imala bi za posledicu povećanje fiskalnog deficit-a, rast javnog duga, što bi ugropuila makroekonomsku stabilnost. Osim togam, gubitak budžetskih prihoda Republike negativno bi uticao i na njenu sposobnost da transferima smanji nejednakost u budžetskim prihodima između različitih lokalnih zajednica.

Druga negativna posledica eventualnog jednokratnog značajnog povećanja prihoda lokalnih zajednica bila bi zadržavanje uočenih neracionalnosti na lokalnom nivou. Uporedne analize ukazuju da je na lokalnom nivou vlasti koncentrisan značajan višak zaposlenosti. Iako je Vlada preduzimala određene mere da se ovaj problem reši, do sada je relativno malo učinjeno u toj oblasti. Lokalne zajednice koje su zadržale viškove zaposlenih i u periodu kada su njihovi prihodi značajno opali – procenjuje se da bi imale još manje motiva da te viškove smanje nakon dobijanja dodatnih prihoda.

Osim toga povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade uticalo bi na povećanje razlika u budžetskim prihodima između lokalnih zajednica – što je direktno suprotno ostvarenju cilja o ravnomernijem regionalnom razvoju. Ovaj rezultat je u skladu sa empirijskim istraživanjima sprovedenim u zemljama OECD-a prema kojima decentralizacija poreza povećava nejednakost između lokalnih zajednica (v. uvod). Uočena pravilnost odražava činjenicu da se na teritoriji bogatijih lokalnih zajednica ostvaruju veći dohoci, veća potrošnja, a imovina na njihovoj teritoriji je vrednija, pa su i poreski prihodi koje one ostvaruju, uz date poreske stope, veći. Naravno i ovaj nedostak bi se mogao u principu otkloniti na taj način što bi se temeljno redefinisala politika transfera, ali se postavlja pitanje da li je opravdano da se primenom određene mере povećava nejednakost da bi se potom preduzimale mере da se nejednakost vrati na sadašnji nivo ili da se smanji.

Ako bi se realizovao predlog o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade, Srbija bi se našla u samom vrhu zemalja prema učešću lokalnih zajednica u PDG – samo bi Švedska imala veće učešće lokalnih zajednica u PDG od Srbije. Međutim, za razliku od Srbije Švedska je decentralizovala ne samo poreze nego i obaveze. Sve ostale članice OECD-a, od kojih se mnoge odlikuju visokom decentralizacijom imale bi manje učešće lokalnih zajednica u porezu na dohodak od Srbije. Prema tome porez na dohodak građana u Srbiji bi *de facto* postao lokalni porez. Tako npr. na teritoriji AP Vojvodine, gde u porezu na zarade učestvuje i pokrajina, u slučaju realizacije ovog predloga Republika bi ostvarivala samo 2% od prihoda od poreza na zarade, što je verovatno na nivou troškova administriranja tog poreza.

Potreba za jačanjem lokalnih finansijskih postrojenja i postepenim povećanjem fiskalne decentralizacije ne može se ignorisati, ali ona treba da se ostvari postepeno tako što bi lokalne zajednice uz dodatne poreske prihode preuzele i dodatne funkcije (obaveze). Prvi korak da se to ostvari jeste vraćanje transfera koje budžet Republike dodeljuje lokalnim zajednicama na zakonom propisanih 1,7% BDP-a. Da bi Republika mogla da poveća transfere, a da se pridržava zakonskih pravila o fiskalnom deficitu, neophodno je da se u narednim godinama uz značajno smanjenje izdataka za plate i penzije u odnosu na BDP, smanje i ostali tekući rashodi (subvencije, kupovina roba i usluga), a da se pri tome zadrži postojeće učešće prihoda Republike u BDP-u.

Drugi pravac fiskalne decentralizacije jeste povećanje bilansne izdašnosti poreza na imovinu. Mada su porezi na imovinu nepopularni oni u svetu predstavljaju značajan, a u nekim zemljama i najvažniji prihod lokalnih zajednica. Sa stanovišta razvoja privrede, važno je pomenuti da postoje teorijski dokazi da porezi na imovinu imaju najmanje negativan uticaj na efikasno funkcionisanje privrede od svih poreza. Ova teorijska predviđanja su dosta ubedljivo potvrđena različitim empirijskim istraživanjima, koja su sprovedena za zemlje OECD-a. Stoga se procenjuje da bi određeno umereno povećanje prihoda od poreza na imovinu (tokom nekoliko godina) moglo da predstavlja razuman kompromis između efikasnosti i političke nepopularnosti ovih poreza. Izvori povećanja prihoda od poreza na imovinu u slučaju Srbije mogli bi da budu kako umereno povećanje poreza na imovinu koja se već sada oporezuje, tako i oporezivanje imovine koja se sada ne oporezuje, mada je to zakonom propisano. U tom smislu neophodno je poboljšanje opremljenosti i motivisanosti lokalne poreske administracije kako bi se unapredila procena vrednosti imovine, ali i povećao obuhvat imovine oporezivanjem. Ocjenjuje se da je neophodno da Republika osim administrativne pomoći koju bi pružila lokalnim zajednicama pri oporezivanju imovine, uvede određeni sistem podsticaja i kazni kako bi se lokalne zajednice stimulisale da povećaju prihode po tom osnovu. Ukoliko bi takav sistem podsticaja i penala izostao može se očekivati da bi lokalne zajednice umesto povećanja sopstvenih prihoda, svoje napore usmerile ka lobiranju za povećanje transfera od strane Republike, ili ka povećanju učešća u zajedničkim porezima.

Takođe, ocenjuje se da je neophodno da se preispita opravdanost visoke progresivnosti pri oporezivanju imovine jer se u svetu imovina retko oporezuje po maksimalnim graničnim stopama većim od 1%. Usklađivanje osnovice poreza sa tržišnom vrednošću imovine i poboljšanje obuhvata imovine koja se oporezuje omogućilo bi bogatijim lokalnim zajednicama u kojim imovina ima visoku vrednost da primene nižu osnovnu poresku stopu od sadašnje stope od 0,4%, a da pri tome ostvare dodatne prihode.

Povećanje transfera od strane Republike kao i povećanje prihoda od poreza na imovinu – omogućilo bi smanjenje lokalnih taksi koje krajnje negativno deluju na preduzetnike, mikro i mala preduzeća. Porezi na imovinu su superiorniji od taksi po tome što su bolje usklađeni sa ekonomskom snagom obveznika. Mada se očekuje da bi mehanizam konkurenčije vršio pritisak na lokalne zajednice da smanje takse na održiv nivo, neophodno je razmotriti i mogućnost da Republika odredi maksimalnu vrednost navedenih taksi.

Vraćanje transfera na zakonom propisani nivo i povećanje prihoda od lokalnih poreza omogućilo bi lokalnim zajednicama obavljanje funkcija koje su već sada u njihovoј nadležnosti, ali i preuzimanje nekih dodatnih funkcija (npr. u oblasti socijalne zaštite). Promena strukture lokalnih poreza od taksi ka porezima na imovinu smanjila bi troškove poslovanja, što bi podsticajno delovalo na razvoj privrede, a naročito malih i srednjih preduzeća. Tek nakon toga razmotrilo bi se koje funkcije bi lokalne zajednice mogle efikasnije da obavljaju od Republike, a potom bi se navedene funkcije sukcesivno prenose na lokalni nivo uz prateće povećanje učešća lokalnih zajednica u poreskim prihodima. Da bi fiskalna decentralizacija bila ekonomski efikasna, neophodno je da bude podržana promenama u političkom sistemu kojima bi se osnažila samostalnost lokalnih zajednica u donošenju odluka, ali i povećali administrativni kapaciteti lokalnih zajednica.

## Zaključak

Prema većini empirijskih istraživanja fiskalna decentralizacija u razvijenim zemljama pozitivno utiče na rast i ravnomeran regionalni razvoj, dok u zemljama u razvoju, uključujući i zemlje u tranziciji, fiskalna decentralizacija često negativno utiče na njihov rast i regionalni razvoj. Moguće objašnjenje različitih efekata decentralizacije u razvijenim i zemljama u razvoju sastoji se u tome da razvijene zemlje imaju snažnije institucije na svim nivoima države, uključujući i lokalni. Rezultati empirijskih istraživanja ali i iskustvo Srbije iz prethodnih godina, upućuju na zaključak da je pri sprovođenju decentralizacije u Srbiji poželjna opreznost i postepenost. Postepnost u decentralizaciji uvažava ograničene administrativne kapacitete lokalnih vlasti, usled čega su potrebne temeljne pripreme da bi se neka funkcija prenela na lokalni nivo. Postepenost takođe omogućava da se eventualne greske otklone bez značajnijih negativnih posledica.

U ovom radu istraživali smo dva osnovna pitanja. Prvo pitanje jeste to – kako bi realokacija poreza sa centralnog na lokalni nivo uticala na makroekonomsku stabilnost i privredni rast. Predloženo povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade, bez preuzimanja dodatnih obaveza od strane lokalnih zajednica, povećalo bi deficit Republike i ukupni fiskalni deficit za 1–1,5% BDP-a, čime bi se ugrozila fiskalna održivost i makroekonomска stabilnost u Srbiji. Osim toga dodeljivanje značajnijih *dodataknih* prihoda lokalnim zajednicama bez preuzimanja *dodataknih* funkcija doprinelo bi zadržavanju neracionalnosti na lokalnom nivou, kao što je višak zaposlenih. Eventualno prenošenje dodatnih funkcija lokalnim zajednicama u kratkom roku, bez prethodne temeljne pripreme, smanjilo bi efikasnost ukupne države (primeri s prenošenjem administriranja porezom na imovinu i godišnjim porezom na dohodak građana to ubedljivo potvrđuju). Smanjenje efikasnosti države negativno bi uticalo na privredni rast. Ukoliko bi se realizovao navedeni predlog porez na zaradu postao bi *de-facto* lokalni porez što je suprotno praksi većine poreskih sistema, ali i ulazi ovog poreza u realizaciju fiskalne politike. Na teritoriji AP Vojvodine – Republika bi učestvovala sa samo 2% u porezu na zarade, što je verovatno na nivou troškova administriranja ovog poreza.

Druge pitanje jeste to – da li predloženo povećanje učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade predstavlja adekvatan korak u procesu decentralizacije sa stanovišta smanjenja regionalnih razlika. U radu je pokazano da bi dupliranje prihoda od poreza na zarade u svim lokalnim zajednicama imalo za posledicu povećanje nejednakosti u visini budžetskih prihoda lokalnih zajednica, što je suprotno politici ravnomernijeg regionalnog razvoja. Preme tome realizacija predložene mere uticala bi na povećanje regionalnih razlika umesto na smanjenje. Otklanjanje ovog nedostatka promenom politike transfera nije moguće, a da se pri tome značajno ne smanji učešće Republike u porezima. Smanjenje učešća Republike u porezima vodi ili makroekonomskoj nestabilnosti ako lokalne zajednice ne preuzmu dodatne funkcije, ili smanjenju efikasnosti države ako lokalne zajednice preuzmu dodatne funkcije bez prethodne pripreme. Osim toga, politika transfera koja bi bila u potpunosti usmerena na otklanjanje negativnih posledica na regionalnu jednakost predložene preraspodele poreza na zarade odstupala bi od prakse u uređenim zemljama u kojima se transferi koriste za ostvarivanje mnogih ciljeva.

S obzirom na to da bi predloženo rešenje imalo negativne makroekonomске implikacije, a ne bi doprinelo smanjenju regionalnih razlika – u radu su dati elementi alternativnog scenarija fiskalne decentralizacije prema kome bi se transferi lokalnim zajednicama vratili na nivo od 1,7% BDP-a u narednih godinu-dve. Reformom lokalnih poreza, koja bi obuhvatila povećanje poreza na imovinu i smanjenje taksi, obezbedili bi se dodatni prihodi uz poboljšanje strukture lokalnih poreza sa stanovišta ekonomski efikasnosti. Uporedo s tim pokrenuo bi se proces postepenog prenošenja određenih funkcija i odgovarajućih prihoda na lokalne zajednice. Postupnost u fiskalnoj decentralizaciji, koja podrazumeva temeljne pripreme lokalnih zajednica za pruzimanje dodatnih funkcija, povećala bi izglede da se smanji regionalna nejednakost i poveća ukupna efikasnost države, što je presudno za privredni rast. Generalno, na osnovu iskustva Srbije, ali i drugih zemalja, može se zaključiti da fiskalna decentralizacija daje dobre rezultate ako joj prethodi politička decentralizacija i povećanje administrativnih kapaciteta lokalnih vlasti.

## Literatura

- Altiparmakov, N. „Naplata i raspodela poreza na zarade u Srbiji: pogled unapred“, *Kvartalni monitor* br 23, str.64–70.
- Dabla-Norris, E (2006), „The challenge of fiscal decentralization in transition countries“, *Comparative Economics Studies*, Vol 48, p.p. 100–131.
- Davoodi, H. i H. F. Zou (1998), „Fiscal decentralization and economic growth: A cross-countris study“, *Journal of Urban Economics*, Vol. 43, pp. 244–257.
- EU (2008) „Public Finance in EMU –2008“.
- Eurostat (2010) „Taxation Trends in Europion Union“.
- Landon S. i B. G. Reid (2005) „The Impact of the Centralization of Revenues and Expenditures on Growth, Regional Inequality and Inequality“, Working Paper 2005(4), Queen' University.
- Lessmann C. (2006), „Fiscal Decentralization an Regional Disperity: A Panel Data Approach for OECD Countries“, Ifo Working Paper, No. 25.
- Oates, W.E. (1972), *Fiscal federalism*, New York, Harcourt Brace Jovanovic
- OECD (2009) „Government at Glance – 2009“.
- OECD (2010), *OECD Revenue Statistics 2010*, OECD Publishing.
- OECD (2010) „Tax Policy and Economic Growth“
- Piriou-Sall (1998) „*Decentralization and Rural Development: A Review of Evidence*“, Washington, DC, World Bank Publication.
- Rodríguez-Pose, A. i A. Krøijer (2009) „Fiscal Decentralization and Economic Growth in Central and Eastern Europe“, LSE, Discussion Paper No. 12/2009.
- Rodríguez-Pose, A., A. i R. Ezcurra (2009) „Does decentralization matter for regional disparities? A crros-co-  
untry analysis“, Discussion Paper 25, SERC.
- Rodríguez-Pose, A., A. i R. Ezcurra (2010) „Is fiscal decentralization harmgul for economic growth? Evidence grom the OECD countries“, *Journal of Economic Geography*, pp. 1–25.
- Samjuelson i Nordhus ( 2009), “*Ekonomija*”, MATE, Zagreb.
- Thißen, U. (2003), „Fiscal decentralization and economic growth in higs income OECD Countries“, *Fiscal stu-  
dies*, Vol 24. pp. 273–294.
- Tiebout, C. M. (1956), „A pure theory local expenditures“, *The Journal of Political Economics*, Vol 64, pp. 416–424.

## Analiza predloga o povećanju učešća lokalnih zajednica u porezu na zarade

**Prilog 1. Javni rashodi po nivoima države u 2006. godini (u %)**

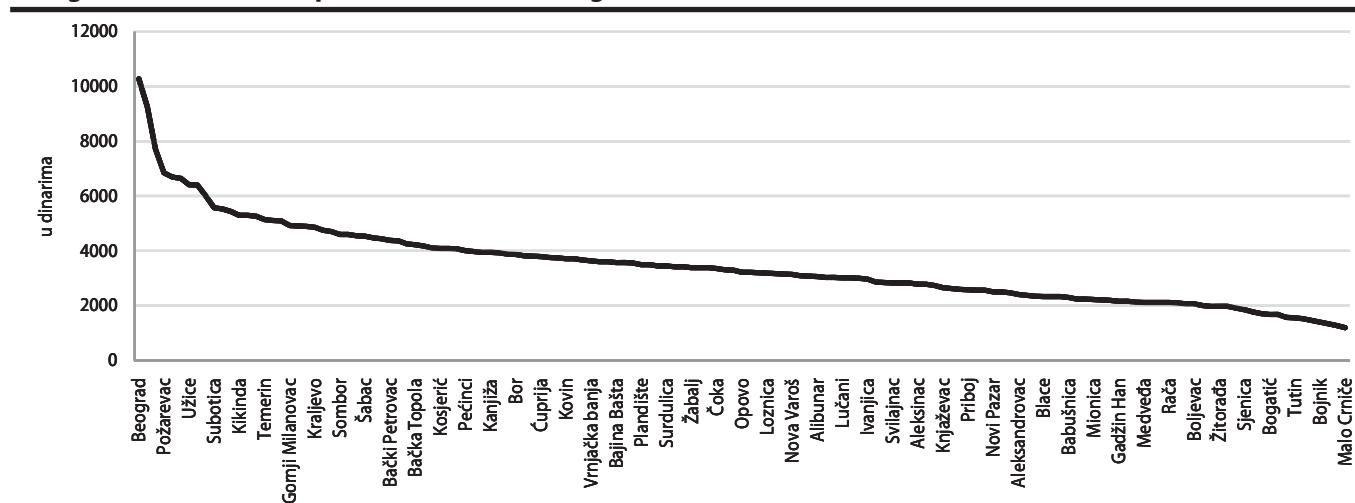
	Centralna država	Pokrajine, regioni	Lokalna država	Socijalno osigrujanje
Novi Zeland	89,3	0,0	10,7	0,0
Velika Britanija	71,6	0,0	28,4	0,0
Irska	69,7	0,0	19,7	10,6
Norveška	68,8	0,0	31,2	0,0
Češka	60,3	0,0	27,5	12,3
SAD	56,3	44,9	0,0	0,0
Portugalija	54,1	0,0	12,9	33,0
Grčka	53,7	0,0	6,3	39,9
Island	50,0	0,0	31,7	18,3
Mađarska	49,4	0,0	24,7	26,0
Slovačka	48,4	0,0	17,5	34,1
Luksemburg	45,9	0,0	11,5	42,6
Austrija	45,7	15,1	12,2	26,9
Švedska	43,9	0,0	44,8	11,3
Koreja	40,4	0,0	45,5	14,2
Poljska	35,4	0,0	30,7	33,9
Francuska	35,0	0,0	20,2	44,7
Japan	33,8	0,0	31,9	34,4
Italija	33,5	0,0	31,5	35,0
Danska	31,8	0,0	63,3	5,0
Finska	29,9	0,0	39,2	30,9
Kanada	29,6	45,6	19,3	6,1
Holandija	29,5	0,0	33,5	37,0
Belgija	23,2	23,6	14,1	39,1
Španija	22,4	35,8	13,4	28,5
Nemačka	19,1	21,9	15,2	44,0
Švajcarska	14,8	33,7	20,9	30,6
OECD27	43,9	8,2	24,4	23,6

Izvor: Government at a Glance 2009, OECD

Napomene:

Isključeni su transferi između različitih nivoa države.

Za SAD nisu podeljeni rashodi između saveznih država i lokalnog nivoa države.

**Prilog 2. Porez na zarade po stanovniku u 2010. godini**

## Poreska pravičnost glavnih poreskih oblika u Srbiji

Nikola Altiparmakov\*

Porezi na dohodak, imovinu i dodatu vrednost predstavljaju najvidljivije poreske oblike za prosečnog građanina i njihova pravičnost predstavlja preduslov za pozitivan stav društva prema poreskom, i šire prema čitavom fiskalnom sistemu. U pogledu vertikalne pravičnosti, oporezivanje prihoda od rada, oporezivanje imovine i oporezivanje potrošnje (u kontekstu životnog ciklusa) ocenjujemo kao blago progresivno. Identifikujemo međutim, značajne slučajeve kršenja horizontalne poreske pravičnosti, poput privilegovanih položaja honorarnih prihoda ili neprincipijelnog odobravanja paušalnog oporezivanja. Naročito je značajna razlika između *de-jure* i *de-facto* poreske pravičnosti u slučaju oporezivanja dohotka i imovine, gde postoji izrazito visok obim poreskih utaja. Takođe identifikujemo mogućnost za povećanje pravičnosti fiskalnog sistema u celini – ukoliko bi se smanjila lista dobara oporezivih po sniženoj PDV stopi i dodatni budžetski prihodi iskoristili za finansiranje progresivnih javnih rashoda.

### Uvod

Pravičnost predstavlja jedno od osnovnih načela modernih društveno prihvatljivih poreskih sistema. Poreska pravičnost se zasniva na principu da građani treba da snose poreski teret u skladu sa svojim ekonomskim mogućnostima (tzv. *ability-to-pay principle*), što je eksplicitno definisano članom 91. ustava Republike Srbije – „Obaveza plaćanja poreza i drugih dažbina je opšta i zasniva se na ekonomskoj moći obveznika“. U ovome radu ćemo analizirati pravičnost glavnih poreskih oblika koji najviše dotiču građane Srbije – porez na dohodak, porez na imovinu i porez na dodatu vrednost.

Ekonomisti razlikuju dva aspekta poreske pravičnosti – horizontalnu i vertikalnu pravičnost. *Horizontalna pravičnost* ukazuje na princip da poreski obveznici s jednakim ekonomskim mogućnostima treba da budu podložni jednakim poreskim obavezama. *Vertikalna pravičnost* sugerise da poreski obveznici sa većom ekonomskom moći (višim prihodom ili vrednjom imovinom) treba da budu podložni višem poreskom opterećenju, ne samo u apsolutnom iznosu već i u relativnom – kroz progresivno povećanje poreskih stopa s povećanjem ekonomске moći obveznika. Za razliku od horizontalne pravičnosti koja predstavlja široko prihvaćen princip u stručnim i društvenim krugovima<sup>1</sup>, vertikalna pravičnost nije bazirana na pozitivnoj ekonomskoj teoriji već predstavlja rezultat subjektivnih društvenih vrednosti – da bi bogatiji građani trebalo da plaćaju porez po višim poreskim stopama i na taj način subvencionisu siromašnije slojeve stanovništva i stimulišu društvenu koheziju.

Empirijska istraživanja iz poslednjih decenija sugerisu da progresivne poreske stope nisu najpogodnije oruđe za pre raspodelu društvenog dohotka, već je preraspodelu društvenog dohotka optimalno sprovoditi putem odgovarajućih i dobro targetiranih politika javnih rashoda. Ovo je naročito slučaj u uslovima visokih poreskih utaja i sive ekonomije, kao što je slučaj u Istočnoj Evropi, gde su praktično sve zemlje u proteklim godinama uvele sisteme poreza na dohodak s jedinstvenom poreskom stopom (tzv. *flat-tax* sistemi).

Smanjeno oslanjanje na progresivne poreske stope i sintetičke poreze na dohodak građana u prethodnim godinama praćeno je snažnijim oslanjanjem na oporezivanje potrošnje, pre svega putem poreza na dodatu vrednost (PDV). Nekada rasprostranjeno mišljene da je PDV nepravičan porez koji najviše pogaća siromašnije slojeve stanovništva je značajno sporeno u novijim ekonomskim istraživanjima u poslednje dve decenije. Novija istraživanja sugerisu da je PDV značajno manje regresivan nego što se ranije verovalo, pa čak i blago progresivan ako se posmatra ceo životni vek.

Ovaj rad je organizovan na sledeći način: prvi deo analizira pravičnost poreza na dohodak građana i obaveznih socijalnih doprinosu; drugi razmatra pravičnost poreza na dodatu vrednost; dok se u trećem delu analizira nedavno reformisan porez na imovinu fizičkih lica. Četvrti deo rada sumira pravičnost trenutne strukture poreskog sistema u Srbiji i iznosi zaključna razmatranja.

\* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

<sup>1</sup> Definicija obveznika sa istom ekonomskom moći može varirati u zavisnosti od društvenih poimanja jednakosti. Na primer, može se postaviti pitanje da li dva poreska obveznika s jednakim zaradama, ali različitim brojem izdržavanih lica – imaju jednaku ekonomsku moć?

## 1. Pravičnost poreza na dohodak građana

Porez na dohodak građana u Srbiji propisuje različite efektivne poreske stope za različite oblike prihoda, čime se krši načelo horizontalne pravičnosti (Altiparmakov, 2007). Tako je, na primer, efektivna poreska stopa na prihode od nekretnina 16%, na prihode od kamata 10%, dok na prihode od igara na sreću porez iznosi 20%.<sup>2</sup> Horizontalna pravičnost sistema je unapređena u martu 2010. godine kada je izmenama Zakona o porezu na dohodak građana uvedena jedinstvena poreska stopa od 10% na sve oblike prihoda od finansijskog kapitala. Iako su različite efektivne poreske stope i dalje prisutne u segmentu prihoda od nefinansijskog kapitala, odstupanja od horizontalne pravičnosti nisu velika u smislu bilansne izdašnosti – Tabela L2-1.

**Tabela L2-1. Struktura prihoda od poreza na dohodak građana, 2010. godina**

Izvor prihoda	Efektivna poreska stopa	Prihodi u mil. dinara	Prihodi u % BDP	Učešće u ukupnim prihodima
Zarade	10,3%	106.760	3,64%	79,8%
Samostalna delatnost - poslovne knjige	10%	1.840	0,06%	1,4%
Samostalna delatnost - paušalci	10%	2.154	0,07%	1,6%
Autorski honorari	10%, 11,4%, 13,2%	1.894	0,06%	1,4%
Drugi prihodi od rada <sup>1</sup>	9,6%, 10%, 16%	7.065	0,24%	5,3%
Dividende	10%	6.866	0,23%	5,1%
Kamate	10%	2.568	0,09%	1,9%
(Ne)pokretnosti	10%, 16%	3.251	0,11%	2,4%
Kapitalni dobici	10%	873	0,03%	0,7%
Igre na sreću	20%	433	0,01%	0,3%
<b>Ukupno</b>		<b>133.702</b>	<b>4,56%</b>	<b>100,0%</b>

Napomene:

1) Zarade se oporezuju po stopi od 12%, uz postojanje neoporezivog cenzusa

2) Prihodi po osnovu ugovora o delu čine više od polovine „drugih“ prihoda od rada

3) Prihodi po osnovu dodatnog godišnjeg poreza na dohodak nisu analizirani.

Izvor: Kalkulacije autora na osnovu Zakona o porezu na dohodak građana i podataka Uprave za trezor.

Prihodi od rada čine čak 90% ukupnih prihoda od poreza na dohodak građana, pri čemu prihodi od zarada čine 80%. Otuda ćemo posebnu pažnju posvetiti poreskoj pravičnosti u oblasti različitih formi prihoda od rada. Budući da se na prihode od rada obračunavaju i doprinosi za obavezno socijalno osiguranje, analiziraćemo zajedničko opterećenje porezom na dohodak i obaveznim socijalnim doprinosima.

**Tabela L2-2. Fiskalno opterećenje različitih nivoa zarada, na 100 dinara neto prihoda**

Nivo Zarade	Fiskalno opterećenje	% zaposlenih
50% prosečne zarade (minimalac)	61,0	20%
75% prosečne zarade (medijana)	63,3	30%
prosečna zarada	64,5	15%
150% prosečne zarade	65,7	20%
250% prosečne zarade	66,7	10%
350% prosečne zarade	67,1	4%
500% prosečne zarade	67,4	1%

Izvor: Arsić i dr. (2010)

Možemo primetiti da je fiskalno opterećenje zarada u Srbiji blago progresivno – zbog postojanja neoporezivog cenzusa na zarade, koji u 2011. godini iznosi 7.300 dinara. Fiskalno opterećenje preko pet prosečnih zarada opada – s obzirom na to da se doprinosi za socijalno osiguranje obračunavaju do maksimalnog limita od pet prosečnih zarada u Republici. Međutim, kako manje od 1% poreskih obveznika ima registrovane zarade preko petostrukog republičkog proseka – radi se o praktično zanemarljivom obimu regresivnosti u sistemu.<sup>3</sup>

Horizontalna poreska pravičnost nalaže da bi svi građani Srbije koji žive od svoga rada trebalo da budu podložni jednakom, ili barem uporedivom, poreskom opterećenju – bez obzira po kom osnovu formalno ostvaruju prihode od rada. Otuda bi ukupno fiskalno opterećenje prihoda po osnovu ugovora o delu i autorskih honorara trebalo da bude uporedivo sa fiskalnim opterećenjem zarada, koje u proseku iznosi 65 dinara na svakih 100 dinara neto prihoda.

2 Porez na prihode od kamate naplaćuje se samo na štednju u stranoj valuti.

3 Uobičajena je praksa da se socijalni doprinosi obračunavaju samo do određenog limita, budući da su i benefiti koje osiguranici ostvaruju (penzija, naknada za nezaposlenost) limitirani. Na zarade iznad petostrukog proseka se takođe obračunava i dodatni godišnji porez na dohodak građana, koji smanjuje regresivnost sistema u ovom segmentu. S obzirom na to da su bilansni efekti godišnjeg poreza na dohodak minorni, nećemo ih detaljnije analizirati u ovome radu.

**Tabela L2-3. Fiskalno opterećenje ugovora o delu i autorskih honorara, na 100 dinara neto honorara**

	Zaposleni	Nezaposleni
Ugovor o delu - 20% normirani troškovi	50,6	76,8
Autorski honorar - 34% normirani troškovi	38,4	55,9
Autorski honorar - 43% normirani troškovi	31,5	44,8
Autorski honorar - 50% normirani troškovi	26,6	37,3

Napomena:

1) U praksi su najzastupljeniji autorski honorari sa normiranim troškovima od 43% i ugovori o delu. Klasifikacija autorskih honorara i odgovarajućih normiranih troškova data je u članu 56 Zakona o porezu na dohodak građana.

Izvor: Kalkulacije autora na osnovu Zakona o porezu na dohodak građana i Zakona o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje.

Iz Tabele L2-3 možemo primetiti da je aktuelni poreski tretman „honoraraca“ u Srbiji izrazito nepravičan, iz dva aspekta. Kao prvo možemo primetiti da je fiskalno opterećenje obveznika koji prihode po osnovu ugovora o delu ili autorskih honorara ostvaruju kao dodatne prihode povrh redovnog zaposlenja – izrazito niže u odnosu na nezaposlene „honorarce“ kojima ovi ugovori predstavljaju jedini izvor prihoda. Razlog ove nepravičnosti je nedoslednost Zakona o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje koji zaposlene „honorarce“ oslobađa plaćanja doprinosa za zdravstveno osiguranje – protivno principima poreske konzistentnosti i socijalne solidarnosti. Druga nepravičnost se ogleda u činjenici da je ukupno fiskalno opterećenje zaposlenih „honoraraca“ osetno niže od referentnog opterećenja zarada. Na ovaj način se otvaraju mogućnosti za poresko planiranje i legalno izbegavanje poreza – putem deklarisanja dela prihoda od rada kroz ugovore o delu ili (još povoljnije) kroz autorske honorare. Podaci poreske uprave sugerisu da je čak 80% od oko 200.000 „honoraraca“ u 2008. godini honorarne prihode ostvarivalo kao dodatne prihode povrh redovnog zaposlenja. Podaci Uprave za trezor su još upečatljiviji – oko 95% ukupno ostvarenih honorarnih prihoda ostvaruju zaposleni „honorarci“. Možemo dakle zaključiti da obveznici u Srbiji široko zloupotrebljavaju pomenutu poresku nepravičnost kako bi umanjili svoje poreske obaveze.<sup>4</sup> Pored pomenute nekonistentnosti Zakona o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje, poresko izbegavanje u ovom segmentu potpomažu i neadekvatni (preveliki) iznosi normiranih troškova koje propisuje Zakon o porezu na dohodak građana – naročito u slučaju autorskih honorara.

Sa aspekta pravičnosti i obračunavanja poreskog opterećenja u skladu sa ekonomskom moći obveznika, važno je pomenuti i slučaj paušalnog oporezivanja. *Paušalno oporezivanje* omogućava da se u slučaju „malih“ poreskih obveznika preduzetnički prihod obračunava približno i indirektno, umesto direktnog obračuna stvarno ostvarenog prihoda iz poslovnih knjiga. Ovaj pristup je u skladu sa dobrom međunarodnom poreskom praksom koja sugerise smanjenje neophodnih troškova poreske administracije u slučaju malih obveznika koji „s obzirom na okolnosti nisu u stanju da vode poslovne knjige, ili kome njihove vođenje otežava obavljanje delatnosti“ – član 40 Zakona o porezu na dohodak građana. Međutim, nedosledna primena Zakona u praksi dovodi do narušavanja poreske pravičnosti – jer se paušalno oporezivanje između ostalog odobrava advokatima, konsalting agencijama, pa čak i knjigovodstvenim agencijama! Budući da vlasnici piljarskih prodavnica u Srbiji imaju obavezu da regularno vode poslovne knjige i prikazuju ostvareni prihod, zaista ne može biti opravданja da se visokoškolovanim profesijama, poput advokata ili knjigovođa – omogućava paušalno oporezivanje. Neprincipijelno i „darežljivo“ odobravanje paušalnog oporezivanja je očigledno iz Tabele L2-1 – prihodi od paušalaca prevazilaze prihode od preduzetnika koji regularno vode poslovne knjige!

Zakonski privilegovan položaj autorskih honorara i neprincipijelan sistem paušalnog oporezivanja su sa aspekta pravičnosti naročito problematični ako se uzme u obzir da su ove poreske privilegije u najvećoj meri ograničene na građane sa višom i visokom stručnom spremom – kojih u Srbiji ima svega 10% i koji su u proseku u boljem materijalnom položaju od preostalih 90% građana Srbije.

Na kraju, potrebno je naglasiti da međunarodna iskustva, naročito iz država sa visokim stepenom poreskih utaja i sive ekonomije – sugerisu da se najznačajnije poreske utaje upravo vrše u segmentu neregistrovanih dohodaka građana. Tako je Anketa o životnom standardu domaćinstava iz 2007. godine, koju je sprovedla Svetska banka, pokazala da preko 25% ukupno ostvarenih prihoda od rada u Srbiji – uopšte nije registrovano u poreskom sistemu.<sup>5</sup> Ova činjenica značajno potkopava pravičnost poreskog sistema u segmentu oporezivanja dohodaka građana – jer poreske vlasti nisu

<sup>4</sup> Oko 160.000 „honoraraca“ koji su ostvarivali honorarne prihode povrh redovnog zaposlenja čini blizu 9% ukupno registrovanih zaposlenih radnika u 2008. godini.

<sup>5</sup> Realno je očekivati da je procenat neprijavljenih prihoda zapravo viši, s obzirom da ispitanici u anketama sistematski potcenjuju svoje nelegalne aktivnosti.

## Poreska pravičnost glavnih poreskih oblika u Srbiji

u mogućnosti da efikasno sprovode zakonsku regulativu u praksi, čime se stvara značajna razlika između *de-jure* i *de-facto* poreske pravičnosti.

### 2. Pravičnost poreza na dodatu vrednost

Ekonomski teret poreza na potrošnju, kao što je porez na dodatu vrednost (PDV), snose krajnji potrošači – iako sam obračun i uplatu poreza vrše firme koje učestvuju u proizvodnom i prodajnom lancu. S obzirom da bogatiji građani više štede i troše manji procenat svojih primanja nego siromašniji građani, dugo vremena se verovalo da je PDV izrazito nepravičan i regresivan porez koji najviše opterećuje siromašnije slojeve stanovništva. Ekomska istraživanja su, međutim, u poslednjih dvadesetak godina iznadrila teorijske i empirijske rezultate koji značajno opovrgavaju hipotezu o nepravičnosti oporezivanja PDV sistemom.

Tabela L2-4 prikazuje strukturu potrošnje domaćinstava u Srbiji, sortiranu po prihodnim decilima – prvi decil čini 10% domaćinstava s najnižim prihodima (ispod i oko linije siromaštva), dok deseti decil čini 10% domaćinstava s najvišim registrovanim prihodima. Ukupna potrošnja svakog domaćinstva razvrstana je u četiri kategorije: potrošnja po opštoj PDV stopi od 18%, potrošnja po sniženoj stopi od 8%, potrošnja usluga koje su izuzete od oporezivanja u PDV sistemu i naturalna potrošnja domaćinstava (pre svega potrošnja hrane koju je domaćinstvo samo proizvelo za svoje potrebe) koja se takođe ne oporezuje PDV sistemom.

**Tabela L2-4. Struktura potrošnje domaćinstva po prihodnim decilima u 2009. godini, u %**

Decil	Opšta PDV stopa	Snižena PDV stopa	Izuzeto od PDV	Naturalna potrošnja
1	46,4	40,8	2,4	10,3
2	48,7	39,0	2,6	9,7
3	49,5	40,3	2,1	8,1
4	50,0	38,9	2,1	9,0
5	51,4	39,5	2,0	7,1
6	51,7	39,8	2,0	6,5
7	54,5	39,1	2,2	4,3
8	52,9	39,7	3,5	4,0
9	55,5	36,9	3,8	3,9
10	58,1	34,6	3,4	3,9

Izvor: Arsić i Altiparmakov (2011)

Možemo primetiti da je struktura potrošnje u PDV sistemu relativno progresivna – učešće potrošnje po sniženoj PDV stopi je najviše među domaćinstvima sa najnižim prihodima, dok je i naturalna potrošnja hrane proizvedene za sopstvene potrebe najzastupljenija kod domaćinstava sa najnižim prihodima. Ovakva struktura PDV sistema bi više opterećivala bogatija domaćinstva od siromašnih – kada bi i bogata i siromašna domaćinstva mogla da štede jednak procenat svojih prihoda. Bogatija domaćinstva, međutim, štede veći procenat svojih prihoda od siromašnjih i upravo je ova regresivna raspodela štednje domaćinstava prouzrokovala u proteklim decenijama (pogrešne) zaključke o regresivnosti čitavog PDV sistema. Tako efektivna PDV stopa koju plaćaju najsistemašniji građani isпадa višestruko veća od efektivne poreske stope koju plaćaju najbogatiji građani – 21,2% u prvom decilu naspram 7,9% efektivne poreske stope u desetom decilu (Arsić i Altiparmakov, 2011)<sup>6</sup>.

Rezultati slični gorepomenutim za Srbiju su dobijeni i u istraživanjima sprovedenim u drugim evropskim zemljama (Decoster i dr, 2010). Međutim, izuzetno visoke procenjene efektivne PDV stope za najsistemašnije građane u prvom

decilu, koje su u najvećem broju zemalja zapravo više od zakonski propisanih opštih PDV stope – bude sumnju. Jedini način da se procene efektivne PDV stope koje su više od zakonski propisane opšte PDV stope jeste da domaćinstva troše značajno više nego što zarađuju. Dosadašnja istraživanja pokazuju da ovo upravo i jeste slučaj sa najsistemašnjim domaćinstvima. Tako u Srbiji najsistemašnija domaćinstva u prvom prihodnom decilu u proseku ostvaruju potrošnju koja je skoro duplo veća od njihovih prihoda. Ovaj fenomen su objasnili Caspersen i Metcalf (1994) koji su primetili da se domaćinstva koja ostvaruju nizak prihod u bilo kojoj pojedinačnoj godini mogu razvrstati u četiri grupe – dobrostojeća domaćinstva koja su imala „lošu poslovnu sreću“ u datoj godini, domaćinstva čiji su članovi na početku uzlazne profitabilne karijere, domaćinstva čiji su se članovi penzionisali nakon profitabilne karijere i domaćinstva koja su istinski, dugotrajno siromašna.

Pomenuta ekomska istraživanja sugerisu da, s obzirom na volatilnost prihoda iz godine u godinu i činjenicu da

<sup>6</sup> Efektivnu PDV stopu računamo u odnosu na ukupne registrovane prihode, tako što na osnovu registrovane potrošnje procenimo ukupni trošak domaćinstava za PDV. Ukoliko bi efektivnu PDV stopu računali samo u odnosu na novčane prihode, s obzirom da je nemoguće plaćati PDV po osnovu implicitnih prihoda od naturalne potrošnje, razlika postaje još izraženija – 27% efektivna poreska stopa u prvom decilu naspram 8,1% efektivne PDV stope u desetom decilu.

domaćinstva izravnavaju potrošnju tokom životnog veka – nije adekvatno procenjivati pravičnost PDV sistema na osnovu podataka o prihodima u jednoj pojedinačnoj godini, već je neophodno uzeti u obzir perspektivu tokom čitavog životnog ciklusa i neku meru permanentnog dohotka domaćinstava.<sup>7</sup> Istraživanja bazirana na teoriji životnog ciklusa i permanentnog dohotka sugerisu da su PDV sistemi značajno manje regresivni nego što se svojevremeno verovalo, pa čak i blago progresivni u pojedinim zemljama. Tabela L2-5 pokazuje da teorija permanentnog dohotka sugerise blago progresivan PDV sistem u Srbiji.

**Tabela L2-5. Procenjeno učešće PDV troškova u permanentnom dohotku domaćinstava, u%**

Decilna raspodela permanentnog dohotka	Efektivna PDV stopa
1	10,8%
2	11,5%
3	11,5%
4	11,8%
5	11,8%
6	12,2%
7	12,2%
8	12,3%
9	12,6%
10	13,0%

Izvor: Kalkulacije autora na osnovu Ankete o potrošnji domaćinstava za 2009. godinu

Dakle, PDV sistem u Srbiji se ne može okarakterisati kao vertikalno nepravičan, već kao blago progresivan u kontekstu životnog ciklusa i permanentnog dohotka domaćinstava. Štaviše, PDV je u segmentu horizontalne pravičnosti superioran u odnosu na ostale poreske oblike u Srbiji – jer je poreske utaje najteže vršiti u PDV sistemu. Pomenuto je da se poreske utaje u oblasti prihoda od rada procenjuju na preko 25% ukupno ostvarenog dohotka. Obim utaja u PDV sistemu je značajno manji, jer je PDV utaje neophodno organizovati tokom čitavog proizvodnog i prodajnog lanca – otkrivanje utaje u bilo kom segmentu povlači obračun poreza za sve prethodne faze proizvodnog ciklusa.<sup>8 9</sup>

Na kraju, osvrnućemo se i na ranije pomenuto stanovište velikog broja strušnjaka da bi redistribuciju dohotka, naročito u tranzicionim državama gde su poreske utaje i siva ekonomija visoko prisutni – prvenstveno trebalo vršiti putem javnih rashoda a ne putem poreskog sistema (Chu i dr, 2000). Naime, ideja snižene PDV stope je da se osnova životna dobra, poput hrane ili lekova, manje oporezuju kako bi se zaštитio standard građana, pre svega onih najsiromašnijih. Iz Tabele L2-4 možemo primetiti da je učešće

potrošnje po sniženoj PDV stopi zaista veće kod siromašnijih građana nego kod bogatijih. Ali Tabela L2-4 prikazuje relativne iznose u odnosu na ukupnu potrošnju domaćinstava. Najviše novca na potrošnju dobara po sniženoj PDV stopi u apsolutnim iznosima zapravo troše bogatiji građani čiji je apsolutni nivo potrošnje najviši. Otuda najveći deo implicitnih PDV subvencija (smanjenja budžetskih prihoda usled oporezivanja po sniženoj stopi od 8% umesto po opštoj stopi od 18%) upravo odlazi bogatijim građanima.

**Tabela L2-6. Iznos godišnjih PDV subvencija po prosečnom domaćinstvu za različita dobra oporezovana po sniženoj stopi od 8%, u dinarima, 2009. godina**

Decilna raspodela permanentnog dohotka	Hleb i pekarski proizvodi	Mleko i mlečni proizvodi	Meso i riba	Lekovi	Komunalne usluge
1	1.237	1.125	1.547	765	325
2	1.375	1.538	2.292	792	641
3	1.355	1.789	2.933	906	832
4	1.496	2.010	3.546	995	1.156
5	1.634	2.264	4.259	1.082	1.188
6	1.637	2.410	4.645	1.272	1.462
7	1.738	2.553	5.290	1.447	1.631
8	1.787	2.736	5.883	1.506	1.759
9	1.802	3.117	7.299	1.835	2.114
10	2.097	3.650	9.614	2.350	2.501

Izvor: Arsić i Altiparmakov (2011)

7 U empirijskoj literaturi se tekuća potrošnja najčešće uzima kao relevantna aproksimacija permanentnog dohotka domaćinstva.

8 PDV utaje su najisplativije u slučaju uslužnih delatnosti, poput ugostiteljstva ili zanatskih usluga, gde se veliki procenat dodate vrednosti stvara u poslednjoj fazi proizvodnog ciklusa.

9 Trenutno ne postoji pouzdane procene o obimu utaja u PDV sistemu. Međutim, relativno visoko učešće PDV prihoda u BDP-u sugerise da nivo PDV utaja u Srbiji ne odstupa značajno od nivoa utaja u razvijenim zemljama Evropske unije.

Možemo primetiti da i u slučaju najosnovnijih dobara, poput mlečnih proizvoda ili lekova, najveće novčane subvencije odlaze bogatijim slojevima društva. Tako najbogatija domaćinstva u desetom decilu ostvaruju tri puta veći nivo implicitnih PDV subvencija od najsrođenijih građana u prvom decilu. Razlika je u slučaju komunalnih usluga još drastičnija – najbogatija domaćinstva ostvaruju osam puta veće poreske subvencije od najsrođenijih domaćinstava.

Dobijeni rezultati su u skladu s preporukama da je ekonomski optimalno imati PDV sistem sa jedinstvenom poreskom stopom i sprovoditi ciljeve socijalne politike putem adekvatno targetiranih javnih rashoda (Ebrill i dr, 2001). Otuda bi sa stanovišta pravičnosti i efikasne upotrebe javnih sredstava bilo uputno da se u narednom periodu razmotri postepeno smanjivanje liste dobara koja se oporezjuju sniženom PDV stopom i da se dodatni budžetski prihodi iskoriste za povećanje programa socijalne pomoći (dečiji dodatak, materijalno obezbeđenje porodice) i za povećanje progresivnih budžetskih rashoda (obrazovanje, zdravstvo).<sup>10</sup>

### 3. Pravičnost poreza na imovinu

Usled različitih društvenih i političkih okolnosti, porez na imovinu<sup>11</sup> u Srbiji je tokom godina veoma slabo ispunjavao svoju poresku funkciju i predstavlja je skoro zanemarljiv izvor javnih prihoda – usled velikog potcenjivanja poreske osnovice, značajnih poreskih izuzeća i neadekvatne evidencije poreskih obveznika.<sup>12</sup> Slična situacija u pogledu ovog poreza može se primetiti i u ostalim bivšim socijalističkim državama Istočne Evrope. Međutim, tranzicija ka tržišnoj privredi otvara i pitanje efikasnog i pravičnog oporezivanja imovine, imajući u vidu da porez na imovinu predstavlja značajan izvor prihoda u većini razvijenih tržišnih ekonomija.<sup>13</sup> Takođe, većina empirijskih istraživanja pokazuje da među porezima najčešće korišćenim u praksi – porez na imovinu predstavlja ekonomski najefikasniji oblik oporezivanja koji najmanje usporava privredni rast (OECD, 2010).

Izmene Zakona o porezima na imovinu iz decembra 2010. godine imale su za cilj da otklone gorepomenute nedostatke i omoguće da porez na imovinu postane relevantan fiskalni instrument u narednom periodu.<sup>14</sup> Glavne izmene Zakona bile su se realnijeg vrednovanja poreske osnovice, izmene regresivnog sistema poreskih kredita i promene poreskih stopa.

Realno vrednovanje osnovice poreza na imovinu predstavlja najveći administrativni izazov za zemlje u tranziciji. S obzirom da tehnički nije moguće implementirati sistem u kome bi sama tržišna cena predstavljala poresku osnovicu, neophodno je izgraditi sistem procene poreske osnovice koji bi na konzistentan način pratio kretanje ostvarenih tržišnih cena. Kako bi se smanjila sistemska pristrasnost ka potcenjivanju vrednosti (starijih) nekretnina, izmenama Zakona je smanjen maksimalni iznos amortizacije sa 70 na 40%, pri čemu je godišnji iznos amortizacije smanjen sa 1,5 na 0,8%. Ova izmena je sasvim opravdana i predstavlja korak u pravom smeru – s tim što bi ograničavanje maksimalne amortizacije na 25% do 30% verodostojnije oslikavalo realno stanje na tržištu nekretnina, odnosno neznatne razlike između cena novosagrađenih i starijih nekretnina. Međutim, reforma poreza na imovinu (za sada) nije uključila izmenu podzakonske regulative koja propisuje izuzetno komplikovan i netrasparentan sistem koeficijenata kvaliteta gradnje – koji je podložan manipulacijama obveznika i neistinitom potcenjivanju kvaliteta nekretnina, čime se u praksi umanjuje horizontalna pravičnost poreza na imovinu.

Stari Zakon o porezima na imovinu propisivao je poreske kredite za domaćinstva koji su predstavljali procenat obračunate poreske obaveze – od 40 do 70% obračunate obaveze, u zavisnosti od broja članova domaćinstva. Radilo se o očigledno regresivnom sistemu, jer su poreski krediti bili сразмерni vrednosti nekretnine – pa su najviše poreske kredite ostvarivali građani s najvrednjim nekretninama. Kako bi se eliminisala regresivnost u sistemu poreskih kredita, izmene Zakona iz decembra 2010. godine su predvidele prelazak na sistem poreskih kredita u absolutnom novčanom iznosu. Međutim, usvojeno rešenje po kome poreski kredit iznosi 50% obračunatog poreza, do maksimalnog iznosa od 20.000 dinara – problematično je. Naime, apsolutni iznos poreskog kredita od 20.000 dinara je izuzetno visok,

10 Ukoliko bi se ukinula snižena PDV stopa i uveo sistem jedinstvene PDV stope od 18% ostvarivili bi se dodadni budžetski prihodi od 2,5% BDP godišnje kojima bi se mogli finansirati progresivni budžetski rashodi.

11 U ovome radu analiziramo periodični porez na imovinu (statika) i nećemo se baviti porezom na prenos apsolutnih prava i porezom na nasleđe i poklon (dinamika) koji su takođe definisani u okviru Zakona o porezima na imovinu.

12 Sistemsko potcenjivanje poreske osnovice je problematično sa aspekta pravičnosti jer na ovaj način najveću korist ostvaruju vlasnici najvrednijih nekretnina.

13 I među razvijenim zemljama postoje osetne razlike u pogledu značaja poreza na imovinu. Tako porez na imovinu predstavlja značajan izvor prihoda (oko 3% BDP) u Sjedinjenim Državama, Kanadi ili Velikoj Britaniji, dok je značajno manje zastupljen u Nemačkoj, Italiji ili Austriji (oko 0,5% BDP).

14 Porez na imovinu predstavlja prihod lokalnih samouprava. Administriranje ovog poreza lokalne samouprave su preuzele od Republike u toku 2007. godine.

tako da procenjujemo da preko 95% domaćinstava u Srbiji uopšte neće moći da iskoristi maksimalni nominalni iznos poreskog kredita. Dakle, regresivni sistem utvrđivanja poreskog kredita koji je srazmeran vrednosti nekretnine –ostaće i dalje na snazi za 95% domaćinstava u Srbiji. Štaviše, novi sistem poreskih kredita više neće uzimati u obzir broj članova domaćinstva – čime se umanjuje njegova pravičnost.

Opšte je poznato da poreski sistemi uvek predstavljaju kompromis između poreske pravičnosti i poreske efikasnosti. Zakonske izmene iz decembra 2010. godine su problematične jer smanjenje poreske pravičnosti nije iskorišćeno kako bi se uspostavila efikasnija i jednostavnija struktura poreza na imovinu. Naime, identično efektivno opterećenje poreskih obveznika se moglo postići i značajno jednostavnijom poreskom strukturu – da su se aktuelne poreske stope preplovile i kompletno ukinuo sistem poreskih kredita.<sup>15</sup> Otuda je mišljenje autora da se zakonodavac u ovome slučaju opredelio za suboptimalno rešenje, jer je identično poresko opterećenje bilo moguće postići značajno jednostavnijim porezom na imovinu koji bi bio razumljiviji i pristupačniji prosečnom građaninu.

Stari Zakon o porezu na imovinu je (nominalno) propisivao oštru poresku progresiju sa četiri stope: 0,4%, 0,8%, 1,5% i 3%. Ali s obzirom na značajno sistemsko potcenjivanje vrednosti imovine, progresija je bila samo deklarativna – čak 99% nekretnina registrovanih za porez na imovinu u 2006. godini su potpadale pod najnižu poresku stopu od 0,4%. Izmene Zakona iz decembra 2010. godine, paralelno sa eliminisanjem pojedinih uzroka sistemskog potcenjivanja vrednosti nekretnina, ublažavaju i poresku progresiju, tako da sada poreska stopa ide od 0,4 do 2%.

**Tabela L2-7. Progresivne stope poreza na imovinu**

Poreska osnovica	Marginalna poreska stopa
do 10 miliona dinara	0,4%
od 10 do 25 miliona dinara	0,6%
od 25 do 50 miliona dinara	1,0%
preko 50 miliona dinara	2,0%

Napomena: Prikazane poreske stope predstavljaju dozvoljene maksimume, a jedinice lokalne samouprave se mogu opredeliti da propisu niže poreske stope.

Izvor: Zakon o porezima na imovinu

Oporezivanje imovine progresivnim poreskim stopama nije čest slučaj u međunarodnoj praksi, mada pojedine zemlje poput Austrije ili Danske primenjuju tu praksu. Iz Tabele L2-7 možemo primetiti dva aspekta koja nisu u skladu s najboljom poreskom praksom. Jer, dobra poreska praksa preporučuje da se izabere značajno „odstojanje“ između progresivnih poreskih stopa – kako bi se ostvarila značajna razlika u poreskom opterećenju i na taj način opravdalo povećanje administrativnog tereta usled dodatne poreske stope. Možemo

primetiti da „odstojanje“ između prve i druge poreske stope (0,4% i 0,6%) nije previše značajno, pa se postavlja pitanje opravdanosti dodatnog komplikovanja poreza na imovinu uvođenjem dodatne stope od 0,6% – naročito ako imamo u vidu procene da će oko 95% poreskih obveznika u Srbiji upravo potpasti pod najnižu poresku stopu od 0,4%.

Takođe, četvrta poreska stopa od 2% je visoka u međunarodnim poređenjima i predstavlja značajno ekonomsko opterećenje. Naime, ekonomski uticaj poreza na imovinu možemo uporediti sa ekonomskim uticajem poreza na prihod ukoliko prepostavimo da vrednost imputirane rente iznosi 5% vrednosti nekretnine godišnje. U tom kontekstu, ekonomsko opterećenje poreza na imovinu od 2% je značajno i iznosi 66 dinara na svakih 100 dinara neto prihoda od imputirane rente.<sup>16</sup>

Visoku marginalnu poresku stopu od 2% je dodatno teško braniti s obzirom na to da je izmenama Zakona iz decembra 2010. godine samo reformisan porez na imovinu u slučaju fizičkih lica, dok pravna lica i dalje plaćaju porez na imovinu po jedinstvenoj stopi od 0,4% i to na knjigovodstvenu vrednost imovine – koja je u najvećem broju slučajeva izuzetno niska i nema nikakve veze s realnom tržišnom vrednošću nekretnine. Na ovaj način se vlasnicima najvrednijih nekretnina otvara legalna zakonska mogućnost za izbegavanje poreza – ukoliko svoje nepokretnosti deklarišu kao osnivački kapital svojih (potencijalno fiktivnih) pravnih lica.

Mišljenje je autora da bi, ukoliko se želelo progresivno oporezivanje imovine, bolje rešenje bilo da se išlo na dve adekvatno postavljene poreske stope – stopa od 0,4% za najveći broj poreskih obveznika i druga progresivna stopa od 1% za nekretnine velike tržišne vrednosti. Na ovaj način bi se u najvećoj meri ostvarilo identično ukupno poresko

<sup>15</sup> U slučaju obveznika koji koriste maksimalnih 20.000 dinara poreskog kredita, ujednačavanje efektivnog poreskog opterećenja se moglo postići adekvatnim povećanjem najviše marginalne poreske stope.

<sup>16</sup> U široj javnosti u Srbiji odomaćeno je prikazivanje poreskog opterećenja kao procenata neto prihoda, što je praksa koju smo pratili u ovom radu. Zapravo, međunarodno uporediv pristup podrazumeva iskazivanje poreskog opterećenja kao procenat ukupnih prihoda. Tako bi opterećenje poreza na imovinu bilo 40%, dok bi prosečno fiskalno opterećenje zarada (kao procenat „bruto 2“ zarade) iznosilo oko 38,5%.

opterećenje, uz značajno jednostavniju poresku strukturu.<sup>17</sup>

Na kraju, važno je pomenuti da veliki broj nekretnina u Srbiji uopšte nije registrovan za plaćanje poreza na imovinu. Naime, blizu 1,7 miliona nekretnina u Srbiji bilo je registrovano za porez na imovinu u 2006. godini. S druge strane, do 2010. godine je ukupno podneto 0,8 miliona prijava za legalizovanje nelegalno izgrađenih ili nelegalno dograđenih objekata. Iako Zakon propisuje da i nelegalno izgrađeni objekti imaju obavezu plaćanja poreza na imovinu, u praksi se ova zakonska odredba najčešće ne sprovodi. Takođe, postoji jedan broj legalno izgrađenih objekata koji nisu registrovani za porez na imovinu zbog neažurnosti nadležnih organa – ali relevantni podaci o broju ovakvih nekretnina nisu dostupni. U svakome slučaju, možemo zaključiti da preko 25% nekretnina u Srbiji ili nije adekvatno ili nije uopšte registrovano za porez na imovinu – čime se značajno narušava princip horizontalne pravičnosti u praksi.

#### **4. Zaključna razmatranja**

Porezi na dohodak, imovinu i dodatu vrednost predstavljaju najvidljivije poreske oblike za prosečnog građanina i njihova pravičnost predstavlja preduslov za pozitivan stav društva prema poreskom, i šire prema čitavom fiskalnom sistemu.

Sa stanovišta vertikalne pravičnosti, oporezivanje dohotka, imovine i potrošnje (u kontekstu životnog ciklusa) u Srbiji možemo oceniti kao blago progresivno. Pomenuti porezi, međutim, pate od brojnih slučajeva kršenja principa horizontalne pravičnosti i nejednakog tretmana poreskih obveznika iste ekonomске moći.

Kod oporezivanja dohotka, potrebno je usvojiti zakonske izmene kojima bi se obezbedila jedinstvena efektivna poreska stopa na prihode od kapitala i eliminisati poreski privilegovani tretman „honoraraca“. Takođe, neophodno je obezrediti da se zakonske odredbe u pogledu paušalnog oporezivanja dosledno i principijelno primenjuju u praksi.

Kod oporezivanja imovine, neophodno je u najkraćem roku propisati obavezu da i pravna lica plaćaju porez na imovinu u skladu s procenom tržišne vrednosti – kako bi se izjednačio tretman fizičkih i pravnih lica i onemogućilo legalno poresko izbegavanje za vlasnike najvređnije imovine. Takođe, bilo bi preporučljivo preispitati komplikovanu poresku progresiju sa četiri stope i opravdanost postojanja poreskih kredita u sadašnjem obliku. Sa administrativne strane, neophodno je značajno proširiti obuhvat registrovane imovine, uključujući i nelegalno izgrađene objekte.

Kod oporezivanja potrošnje putem poreza na dodatu vrednost, bilo bi uputno u narednom periodu sprovoditi koordinisane mere na prihodnoj i rashodnoj strani budžeta – smanjivati listu dobara oporezivih sniženom PDV stopom i koristiti dodatne budžetske prihode za finansiranje progresivnih javnih rashoda. Na ovaj način bi se unapredila vertikalna pravičnost fiskalnog sistema u celini i omogućila efikasnija upotreba ograničenih javnih resursa. U pogledu efektivne horizontalne pravičnosti, PDV sistem u Srbiji se može smatrati superiornim u odnosu na poreze na dohodak i imovinu zbog značajno manjih mogućnosti poreskih utaja – koje u slučajevima oporezivanja dohotka i imovine iznose preko 25%.

Arsić i dr. (2010) ukazuju na ekonomski benefite sproveđenja poreske reforme koja bi značajan deo poreskog tereta prebacila sa oporezivanja rada na oporezivanje potrošnje. U ovome radu sugerišemo da bi ovakva reforma imala pozitivne efekte i sa aspekta poreske pravičnosti – vertikalna pravičnost poreskog sistema ne bi bila umanjena, dok bi efektivna horizontalna pravičnost bila unapređena.

<sup>17</sup> Budući da progresivno oporezivanje praktično ima efekta samo u Beogradu, gde se po ovom osnovu ostvaruju značajni prihodi – moglo bi se razmotriti da druga poreska stopa iznosi i više od 1% kako bi se ostvarila prihodna neutralnost u slučaju grada Beograda.

## Literatura

- Altiparmakov, Nikola, 2007, „Reforma poreza na dohodak građana: misli globalno, deluj lokalno“, *Kvartalni monitor* br. 10, Fond za razvoj ekonomski nauke, Beograd.
- Arsić, Milojko i Nikola Altiparmakov, 2011, „Pravičnost PDV sistema u Srbiji: trenutno stanje i moguće reforme“, Radni papir Fonda za razvoj ekonomski nauke, Beograd.
- Arsić, Milojko, Nikola Altiparmakov, Saša Randelović, Aleksandar Bučić, Dušan Vasiljević i Tony Levitas, 2010, *Poreska politika u Srbiji – pogled unapred*, Fond za razvoj ekonomski nauke, Beograd
- Caspersen, Erik and Gilbert Metcalf, 1994, „Is a Value Added Tax Regressive? Annual Versus Lifetime Incidence Measures“, *National Tax Journal*, Vol. 47, No. 4.
- Chu, Ke-young, Hamid Davoodi i Sanjeev Gupta, 2000, „Income Distribution and Government Social Spending Policies in Developing Countries“, IMF Working Paper 00/62
- Decoster, Andre, Jason Loughrey, Cathal O'Donoghue and Dirk Verwerft, 2010, „How Regressive are Indirect Taxes? A Microsimulation Analysis of Five European Countries“, *Journal of Policy Analysis and Management*, Vol. 29, No. 2.
- Ebrill, Liam, Michael Keen, Jean-Paul Bodin and Victoria Summers, 2001, *The Modern VAT*, International Monetary Fund, Washington, USA
- OECD, 2010, *Tax Policy Reform and Economic Growth*, Tax Policy Studies
- Zakon o porezu na dohodak građana, *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 24/01, 80/02, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06, 31/09, 44/09, 18/10
- Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje, *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 84/04, 61/05, 62/06, 5/09.
- Zakon o porezu na dodatu vrednost, *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 84/04, 86/04, 61/05, 61/07.
- Zakon o porezima na imovinu, *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 80/02, 135/04, 61/07, 5/09, 101/10, 24/11.

## Analiza efekata pojednostavljenja poreskih procedura: slučaj poreza na dodatu vrednost i poreza na zarade\*

Saša Randelović \*\*

Bojan Ristić \*\*\*

Cilj ove studije jeste da izračuna i analizira uštade koje se mogu ostvariti na makro nivou reformisanjem tri poreske procedure.<sup>1</sup> Prilikom istraživanja korišćen je Model standardnog troška (*Standard Cost Model, SCM*), koji je razvila Međunarodna mreža za SCM. Procedure analizirane u ovoj studiji odnose se na: (i) podnošenje poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade, (ii) podnošenje poreskih prijava poreza na dodatu vrednost (PDV) na obrascima koje generiše računovodstveni softver i (iii) odredbe o popisivanju robe za svrhe izuzimanja od PDV-a manjka nastalog usled kala, rastura, kvara i loma. Naši rezultati ukazuju na to da bi prelazak na podnošenje Poreskoj upravi poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade elektronskim putem, umesto dosadašnjeg podnošenja obrazaca na papiru, doveo do uštade od 571,5 miliona dinara (odnosno 5,5 miliona evra). Što se tiče druge navedene procedure, nijedno preduzeće obuhvaćeno našim uzorkom nije kao veliko opterećenje navelo neophodnost podnošenja poreskih prijava PDV-a na obrascima Poreske uprave. Naše istraživanje takođe ukazuje na to da obveznici PDV-a u Srbiji trenutno popisuju robu radi izuzimanja od PDV-a manjka na ime kala, rastura, kvara i loma u proseku 2,7 puta godišnje. Ako bi im bilo dozvoljeno da odbiju iznos manjka nastao tokom čitavog perioda od prethodnog popisa, troškovi vezani za obavljanje popisa smanjili bi se za oko 4,45 milijardi dinara (odnosno 43,2 miliona evra), ako bi obveznici PDV-a rešili da popisuju robu jednom godišnje.

### 1. Uvod

Po započinjanju demokratskih promena i početku procesa tranzicije od 2000. godine, Srbija se upustila u reformu i modernizaciju svojih propisa kako bi smanjila troškove poslovanja. Osim smanjenja troškova i ostvarivanja značajnih uštada za društvo u celini, uklanjanje nepotrebnih prepreka za poslovanje predstavlja i podsticaj za izgradnju savremene i konkurentne tržišne privrede. Stoga je u toj oblasti naglasak stavlen na optimizaciju zakonom propisanih administrativnih procedura koje imaju neposredan uticaj na poslovanje preduzeća.

Nacionalna alijansa za lokalni ekonomski razvoj (NALED) je do sada identifikovala preko 200 nepotrebnih administrativnih procedura čija bi izmena poboljšala poslovno okruženje u Srbiji. I dalje se, međutim, ne može reći da taj spisak pruža potpunu sliku o problematičnim administrativnim procedurama čiji bi broj trebalo smanjiti.

Cilj ove studije, sprovedene uz finansijsku podršku Agencije SAD za međunarodni razvoj (USAID) posredstvom njenog Projekta za razvoj konkurentnosti Srbije, jeste da pruži procenu ušteda koje bi se realizovale ako bi se izmenile tri konkretnе poreske procedure navedene u NALED-ovoј „Sivoj knjizi II“.<sup>2</sup> Naša namera jeste da monetizacijom ušteda ukažemo na red veličine mogućeg uticaja reforme pojedinih (postojećih) procedura. Procedure odabrane za sprovodenje ovog istraživanja jesu:

- Podnošenje poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade – do 2010. godine samo je velikim poreskim obveznicima bilo dozvoljeno da podnose poreske prijave elektronskim putem, ali je sada to omogućeno i drugim poreskim obveznicima. Prema dostupnim informacijama, svi poreski obveznici (pravna lica) biće obavezni da pređu sa podnošenja poreskih prijava na obrascima na papiru na podnošenje elektronskim putem do početka 2012. godine.
- Podnošenje poreskih prijava PDV-a na obrascima koje generiše računovodstveni softver – većina filijala Poreske uprave zahteva da poreski obveznici PDV-a podnose poreske prijave PDV-a na obrascima koje štampa Poreska uprava. Analiziraćemo uštade koje bi mogle nastati ako bi obveznicima PDV-a bilo omogućeno da podnose poreske prijave PDV-a u vidu obrazaca koje generiše njihov računovodstveni softver.

\* Ova studija nastala je na osnovu istraživanja koje je FREN sproveo početkom 2011. godine uz finansijsku podršku Projekta za razvoj konkurentnosti Srbije koji finansira USAID.

\*\* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

\*\*\* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

1 Zahvaljujemo se profesoru Mihailu Arandarenku, g. Danku Brčereviću i g. Aleksandru Radivojeviću na nesobičnoj pomoći pruženoj prilikom osmišljavanja i sprovođenja ove studije.

2 NALED (2009).

- Odredbe o popisu robe u svrhu izuzimanja od PDV-a rashoda na ime kala, rastura, kvara i loma – prema sadašnjim propisima, obveznici PDV-a mogu da odluče koliko često će obavljati popis robe kako bi stekli pravo na izuzimanje od PDV-a ovih gubitaka, ali su obavezni da popis obave u istom vremenskom periodu kada gubici nastanu. Analizirani su efekti troškova u vezi s popisivanjem robe na godišnjem nivou.

Za izračunavanje i monetizovanje ušteda koje se mogu ostvariti reformom ovih procedura usvojili smo Model standardnog troška (SCM), koji je razvila Međunarodna mreža za SCM. Podaci za analizu prikupljeni su iz uzoračkog okvira primenom namernog uzorka prilagođenog potrebama SCM-a koji ne nameće pravila validnog statističkog zaključivanja.

U skladu s namerom da se izvrši kvanitifikacija mogućih ušteda u vezi s reformom ovih procedura, studija je podeљena na dva glavna dela. U *drugom delu* pružamo kratak pregled metodologije istraživanja i načina primjenjenog za prikupljanje podataka za sprovođenje analize, dok se u *trećem delu* bavimo rezultatima istraživanja.

## 2. Metodologija i podaci

Kao što smo već navedeli, ova studija sledi obrazac koji pruža Model standardnog troška, koji predstavlja kvantitativni metod za utvrđivanje administrativnih opterećenja koja preduzećima nameću propisi. Model SCM primenjiv je u svim zemljama, bez obzira na stepen njihovog razvoja. Takođe, ovaj model je dovoljno fleksibilan da se može primeniti na različitim nivoima (na primer, može se koristiti za merenje uticaja jednog zakona ili podzakonskog akta, skupa propisa u određenoj oblasti, ili čak i za opštu procenu ukupnog zakonodavstva jedne zemlje). Važno je naglasiti da će nas primena ovog modela dovesti do približnog nivoa troškova procedura koje smo analizirali. Ovaj model, međutim, nije statističke prirode i ne može se koristiti za postizanje statistički značajnih rezultata istraživanja. Stoga nismo bili ograničeni statističkim pravilima pri izradi uzorka preduzeća za intervjuisanje.

Istraživanje smo uglavnom sproveli u skladu s fazama i koracima koje u svom „Međunarodnom priručniku za Model standardnog troška“ (*International Standard Cost Model Manual*) definiše Međunarodna mreža za SCM. Kod ove vrste istraživanja postoji ukupno petnaest koraka podeljenih u četiri faze. Pojedini koraci mogu se smatrati ključnim za svrhe istraživanja, dok su pojedini koraci trivijalni (kao, na primer, korak koji poziva na „reviziju prethodnih koraka“). Predstavićemo isključivo ključne korake.

Prve dve faze, „početak i priprema“, sastoje se od različitih koraka u prvom redu usmerenih na:

- prepoznavanje i demarkaciju srodnih propisa,
- prepoznavanje relevantnih parametara troškova, i
- pripremu odgovarajućeg upitnika za prikupljanje podataka.

Treća i četvrta faza sastoje se od:

- odabira tipičnih preduzeća za intervjuisanje,
- izrade reprezentativnog uzorka preduzeća,
- intervju sa preduzećima, i
- ekstrapolacije potvrđenih podataka na nacionalni nivo.

Mada su pojedini koraci jednostavnji, drugi se moraju detaljno objasniti (npr. koraci vezani za upitnik, određivanje uzorka i ekstrapolaciju podataka na nacionalni nivo). Da bismo osigurali razumljivost logike kojom smo se rukovodili pri izradi upitnika i uzorka, prvo ćemo predstaviti ekstrapolaciju rezultata dobijenih iz našeg uzorka na nacionalni nivo.

### 2.1. Ekstrapolacija podataka na nacionalni nivo

Ekstrapolacija podataka dobijenih istraživanjem našeg uzorka preduzeća na nacionalni nivo zasniva se na formuli SCM<sup>3</sup> koja omogućava izračunavanje standardnih troškova primene pojedinačnih procedura. Standardni trošak (SC) dobija se kao proizvod cene pojedinačne procedure ( $P$ ) i njene učestalosti na godišnjem nivou ( $Q$ ), i predstavlja rezultat ekstrapolacije podataka prikupljenih na mikro nivou na nivo privrede u celini. Uštede koje se mogu ostvariti

<sup>3</sup> V. International SCM Network (2005) i Karaulac (2009)

reformisanjem procedure izračunavaju se kao razlika između procenjenog standardnog troška pre reforme i onog posle nje. U proširenom obliku formula za standardni trošak može se prikazati na sledeći način:

$$SC = PxQ = (HxT + A + E)x(NxF),$$

$$\text{gde je } P = HxT + A + E, \text{ a } Q = NxF.$$

( $H$ ) je vreme (obično izraženo u časovima) potrebno preduzeću da sprovede jasno određene administrativne radnje prikupljanja i pružanja informacija odgovarajućim državnim telima.

( $T$ ) predstavlja tarifu, odnosno bruto naknadu koju preduzeće isplaćuje zaposlenima angažovanim na poslovima obavljanja pojedinačnih administrativnih radnji, među kojima su prikupljanje i dostavljanje podataka odgovarajućim državnim telima. Naknada bi trebalo da bude adekvatna stručnosti osoba koje obavljaju administrativne radnje koje su im poverene. Uz to, naknada bi trebalo da obuhvata i sve druge dodatne troškove koji nastaju pri obavljanju ovih administrativnih radnji (npr. putni troškovi osoba koje obavljaju administrativne radnje, troškovi kancelarijskog materijala, itd.).

( $A$ ) se odnosi na nabavku specijalizovane opreme neophodne za obavljanje određenih procedura. Ako se, međutim, jednom kupljena oprema može koristiti i u druge svrhe, njena nabavna cena ne bi trebalo da se uzima u obzir.

( $E$ ) predstavlja eksterne troškove koje preduzeće ima kada angažuje spoljne saradnike (kao što su advokati, računovođe i drugi) za obavljanje određenih administrativnih radnji propisanih zakonom.

( $N$ ) označava ukupan broj preduzeća na nivou cele privrede koja su u obavezi da obavljaju konkretne administrativne procedure.

( $F$ ) označava učestalost obavljanja konkretnih procedura u zadatom vremenskom periodu (obično na godišnjem nivou). U pojedinim slučajevima učestalost je strogo definisana zakonom (npr. godišnje, kvartalno ili mesečno), dok za neke procedure ne postoje čvrsti rokovi i preduzeće može slobodno da bira koliko će ih često obavljati. U oba slučaja pojedine administrativne procedure moraju se obavljati najmanje jednom godišnje.

Skoro svi elementi formule SCM, sa izuzetkom ( $N$ ), mogu se utvrditi pravilnim osmišljavanjem ankete i uzorkovanjem. Broj preduzeća ( $N$ ), kao element ove formule, od ključnog je značaja za ekstrapolaciju podataka s mikro nivoa na makro nivo, i prvenstveno se dobija iz registara koje vode državna tela, odnosno putem statističkih evidenciјa. U našem slučaju, broj ( $N$ ) dođen je iz podataka Poreske uprave i Agencije za privredne registre (APR).

## 2.2. Upitnik i uzorkovanje

Upitnikom izrađenim za potrebe ovog istraživanja pokriveni su ključni aspekti tri odabrane poreske procedure. Pre nego što smo izradili konačnu verziju upitnika testirali smo njegov nacrt, da bismo saznali u kojoj meri je relevantan i razumljiv. Predmet istraživanja bio je računovodstveni sektor srpske filijale međunarodne kompanije Sandvik Coromant (Sandvik Serbia), jednog od najvećih svetskih proizvođača alata i tehnologije za metaloprerađivačku industriju.

Osnovna namena konačne verzije upitnika je prikupljanje podataka neophodnih za izračunavanje troškova procedura u skladu s formulom SCM objašnjrenom u prethodnom odeljku (vreme potrebno za obavljanje procedure, broj zaposlenih angažovanih na tom poslu i njihove neto zarade, uobičajena učestalost obavljanja navedene procedure itd.). Tražene informacije koriste se za dobijanje elemenata ( $H$ ), ( $T$ ) i ( $F$ ) formule SCM koji su neophodni za procenu standardnih troškova sve tri administrativne procedure. Ako se uzme u obzir da nabavka specijalizovane opreme, ( $A$ ), nije neophodna za obavljanje ovih administrativnih procedura, taj element nije ni uključen u konačnu verziju upitnika. Isto važi i za angažovanje osoblja van preduzeća za obavljanje administrativnih procedura, ( $E$ ), pošto je zaključeno da preduzeća uglavnom sama obavljaju te procedure.

U svrhu ovog istraživanja, NALED nam je omogućio uvid u svoju bazu podataka koja obuhvata 80 preduzeća koja su već učestvovala u njihovom istraživanju. Tokom preliminarnog uzorkovanja odabrali smo 17 preduzeća (16 iz NALED-ove baze podataka i preduzeće Sandvik Serbia, koje nije obuhvaćeno tom bazom). Uzorkovanje je za cilj imalo dobijanje detaljnijih odgovora od 10 do 15 preduzeća. Stratifikaciju preliminarnog uzorka, koju smo počeli od NALED-ove baze podataka kao okvira uzorka, zasnovali smo na tri kriterijuma: (i) delatnosti preduzeća, (ii) veličine preduzeća i (iii) pitanja koja je preduzeće prepoznalo kao najvažnije u pogledu reformi. Što se tiče delatnosti, uzorak

je diversifikovan kako bi se njime obuhvatila preduzeća iz proizvodnog i uslužnog sektora. Istovremeno, uzorak je obuhvatao mala, srednja i velika preduzeća. Kada je reč o trećem kriterijumu, u prvi uzorak smo uvrstili preduzeća koja su u NALED-ovom upitniku poreska pitanja navela kao najbitnija. Ovaj kriterijum primenjen je kako bi se povećala verovatnoća dobijanja kvalitetnih odgovora.

**Tabela L3-1. Srbija: preduzeća uključena u uzorak za istraživanje**

Kompanije	Aktivnosti
1. Simpo Vranje	Proizvodnja nameštaja
2. Gorenje	Proizvodnja aparata za domaćinstvo
3. Zdravlje Actavis	Proizvodnja farmaceutskih proizvoda
4. Energoprojekt	Građevinarstvo
5. Podgorina Frucht	Prerada hrane
6. Audial	Proizvodnja elektronske opreme
7. Mondi Serbia	Proizvodnja hrane i povrća
8. Waggon	Prodaja na veliko odeće i obuće
9. Duga	Proizvodnja i prodaja na veliko boja i lakova
10. Termodrom	Nespecijalizovana prodaja na veliko
11. Agranelia	Prerada i konzervisanje voća i povrća
12. Carnex	Prerada hrane
13. Sandvik Serbia	Prodaja na veliko alata za metaloprerađivačku industriju
14. Mona	Proizvodnja tekstila i kožne galanterije
15. Jagodinska pivara	Proizvodnja piva
16. Radijator Kraljevo	Proizvodnja kotlova
17. Rubin Krusevac	Proizvodnja alkoholnih i bezalkoholnih pića
18. ATB Sever	Proizvodnja električnih mašina

Pošto smo se suočili s prilično niskom stopom odziva, obavili smo i drugi krug uzorkovanja da bismo još 10 preduzeća iz baze podataka uvrstili u uzorak. Čak i posle drugog kruga uzorkovanja nismo dobili zadovoljavajući broj kvalitetnih odgovora, pa smo stoga obavili i treći krug uzorkovanja. Iako NALED-ova baza podataka obuhvata 80 preduzeća, ispostavilo se da su mnoga od njih zapravo preuzetnici, dok su pojedina čak i prestala s radom. Uzveši ovo u obzir, procenili smo da je mogućnost da ljud odabira preduzeća iz NALED-ove baze podataka ograničena, pa smo zato uzorkom obuhvatili još šest preduzeća koja nisu prisutna u NALED-ovoj bazi podataka. Potom je obavljen i četvrti krug uzorkovanja kojim je obuhvaćeno još 11 preduzeća.

Na kraju, posle četiri kruga uzorkovanja, 18 preduzeća je ukupno odgovorilo na naša pitanja. Spisak preduzeća koja su odgovorila naveden je u Tabeli L3-1.

Za prikupljanje podataka za izračunavanje standardnih troškova korišćene su tehnike prikupljanja podataka koje dopušta i predlaže metodologija SCM, među kojima su (*i*) telefonski i neposredni intervjui odabranog uzorka, kojima je dobijeno 18 odgovora od preduzeća navedenih u gornjoj Tabeli i (*ii*) diskusije sa fokus-grupom sastavljenom od stručnjaka iz relevantnih oblasti.

### 3. Rezultati i analiza

Kao što je već navedeno, naše istraživanje bilo je usredsređeno na pitanja vezana za poreske procedure. Ova pitanja i predloženi scenariji za njihovu reformu detaljno su predstavljeni u narednim pododeljcima.

#### 3.1. Podnošenje poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade

Prema sadašnjim poreskim propisima, poslodavac je obavezan da podnese zbirnu poresku prijavu (obrasci PP OPJ i PP OD) o porezu i doprinosima na zarade u trenutku kada se zarade isplate zaposlenima. Poslodavac prijave mora da podnese u prostorijama Poreske uprave i to u vidu obrasca na papiru. Poreska uprava je nedavno najavila da će od 1. januara 2012. godine sve prijave morati da se podnose u elektronskom obliku putem Interneta. Svrha ove studije je tako da pruži grubu procenu ušteda koje će se ostvariti kada se omogući podnošenje poreskih prijava (o porezu i doprinosima na zarade) elektronskim putem. Da bismo procenili uštede odredićemo razliku između dva iznosa standardnih troškova, i to pre i posle reforme.

Rezultati ušteda (na makro nivou) koji se mogu ostvariti potpunim prelaskom na podnošenje poreskih prijava u elektronskom obliku prikazani su u Tabeli L3-2.

**Tabela L3-2. Srbija: efekti prelaska na elektronsko podnošenje prijava za porez na zarade**

Opis ocenjenih parametara	Vrednosti u		
	RSD	EUR*	USD*
1. Prosečan mesečni trošak preduzeća po jednom obavljanju administrativne procedure pre reforme (na osnovu uzorka)	317	3,08	4,07
2. Prosečan mesečni trošak preduzeća po jednom obavljanju administrativne procedure nakon reforme (na osnovu uzorka)	19,0	0,18	0,24
3. Prosečna mesečna ušteda nakon reforme (1) – (2)	298,0	2,89	3,83
4. Prosečna godišnja ušteda nakon reforme (3)×12	3.572,0	34,7	45,8
5. Godišnji standardni trošak sprovođenja administrativne procedure pre reforme	608.563.200	5.905.911	7.811.448
6. Godišnji standardni trošak sprovođenja administrativne procedure koji se očekuje nakon reforme	37.052.160	359.579	475.597
<b>7. Godišnja ušteda na nacionalnom nivou koja se može očekivati nakon reformisanja ove administrativne procedure (5) – (6)</b>	<b>571.511.040</b>	<b>5.546.331</b>	<b>7.335.851</b>

Izvor: Analiza FREN-a

\* Izračunato korišćenjem prosečnog srednjeg kursa Narodne banke Srbije za 2010. (<http://www.nbs.rs>).

Analiza radnji koje preduzeća obavljaju pri podnošenju poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade pokazala je da preduzeća u proseku utroše 1,27 časova (oko 76 minuta) za svaku prijavu. To vreme obuhvata popunjavanje obrazaca, odlazak u kancelariju Poreske uprave, čekanje u redu, samo podnošenje poreske prijave i povratak na radno mesto. Ako bi se omogućilo podnošenje poreskih prijava elektronskim putem, preduzeća iz uzorka koja su odgovorila na naš upitnik procenjuju da bi se prosečno vreme potrebno za obavljanje ovih radnji svelo na 0,068 časova (oko 4 minute), što očigledno predstavlja značajnu uštedu u vremenu. U većini slučajeva preduzeća obuhvaćena istraživanjem navela su da se ova administrativna radnja obavlja jednom mesečno, dok je samo nekoliko njih odgovorilo sa „dva puta mesečno“; shodno tome prosečan broj poreskih prijava koje se podnose u toku meseca iznosi 1,2.

Kada se utrošeno vreme (stanje pre i posle reforme) monetizuje u skladu sa iznosima naknada koje navode preduzeća obuhvaćena istraživanjem, može se izračunati da se na godišnjem nivou očekuju uštede od približno 571,5 miliona dinara (odnosno oko 5,5 miliona evra). Za ekstrapolaciju ovih rezultata na makro nivo korišćen je ukupan broj preduzeća koja podnose poreske prijave o porezu i doprinosima na zarade (tj. oko 170.000) iz evidencije Poreske uprave.

Iz ovih rezultata se može zaključiti da bi prelazak na podnošenje poreskih prijava elektronskim putem doveo do značajne uštede preduzeća u pogledu obavljanja poreskih procedura. Međutim, ovi troškovi bi mogli i dodatno da se smanje izmenom samih obrazaca poreskih prijava tako da se i porezi i doprinosi navode na istom obrascu (na jednom listu papira). Empirijski rezultati drugih zemalja (npr. Makedonije) ukazuju na to da bi ova vrsta pojednostavljenja prijave poreza i doprinsa na zarade, uz smanjenje stope za doprinose, dovela do povećanja poreskih prihoda. Procena takvih efekata u Srbiji ne spada u okvir ove analize, ali bi mogla predstavljati zanimljivu temu za buduća istraživanja.

### 3.2. Podnošenje poreskih prijava PDV-a na obrascima koje generiše računovodstveni softver

U skladu sa Zakonom o porezu na dodatu vrednost, lice koje ostvari oporezivi promet od više od 4 miliona dinara tokom prethodnih 12 meseci dužno je da se evidentira kao obveznik PDV-a. Lice čiji oporezivi promet tokom perioda od 12 meseci iznosi od 2 do 4 miliona dinara može se opredeliti za obavezu plaćanja PDV-a, dok se u slučaju da je ukupan promet manji od 2 miliona dinara lice koje ga je ostvarilo ne može evidentirati kao obveznik PDV-a.

Obveznik PDV-a dužan je da podnese poresku prijavu o PDV-u u roku od 10 dana od isteka poreskog perioda. Zakonom o PDV-u ne propisuje se način podnošenja poreske prijave Poreskoj upravi, odnosno da li se prijava mora podneti u vidu obrasca na papiru ili elektronskim putem. Do 2011. godine poreske prijave o PDV-u podnosile su se na papiru, dok od 2011. obveznici mogu da se opredеле da ih podnose i elektronskim putem. Prema dostupnim informacijama, od 2012. godine svi obveznici PDV-a moraće da svoje prijave podnose elektronskim putem i to posredstvom Interneta.

Pravilnikom o obliku i sadržini prijave za evidentiranje obveznika PDV-a, postupku evidentiranja i brisanja iz evidencije i o obliku i sadržini poreske prijave PDV-a (u daljem tekstu „Pravilnik“) propisani su obavezna sadržina i oblik obrasca poreske prijave PDV-a (PP PDV). Naime, Pravilnikom se predviđa obaveza obveznika PDV-a da podnese poresku prijavu PDV-a na obrascu propisanom Pravilnikom. U praksi, većina filijala Poreske uprave širom Srbije obveznicima PDV-a daje obrasce poreske prijave PDV-a i prihvata isključivo poreske prijave podnete na tim

obrascima. Filijale Poreske uprave obično ne prihvataju obrasce poreskih prijava koje generiše računovodstveni softver obveznika, iako takvi obrasci ispunjavaju sve zahteve u pogledu oblika i sadržine utvrđene poreskim propisima. Cilj ovog dela našeg istraživanja bio je da se pruži gruba procena ušteda koje se mogu ostvariti ako bi se obveznicima omogućilo da podnose poreske prijave PDV-a na obrascima koje generiše njihov računovodstveni softver.

Međutim, sudeći prema dobijenim odgovorima, nijedno preduzeće obuhvaćeno našim uzorkom ne smatra ovo pitanje nečim što im stvara nepotrebno administrativno opterećenje. Naime, svi ispitanici naveli su da ili podnose poreske prijave PDV-a u elektronskom obliku ili u vidu obrazaca koje daje Poreska uprava, dok nijedno preduzeće nije navelo da im to stvara dodatne troškove. Iz toga se može izvesti zaključak da bi izmenama procedure u pravcu prihvatanja interna generisane poreske prijave PDV-a ova radnja bila olakšana, ali da ukupni efekti ne bi bili značajni. Stoga smatramo da bi sveobuhvatna reforma propisa trebalo da se usredsredi na druge procedure koje imaju veći uticaj na troškove poslovanja umesto na ovo pitanje.

### 3.3. PDV na manjak po osnovu kalo, rastur, kvara i loma

Prema Zakonu o porezu na dodatu vrednost, manjak po osnovu kala, rastura, kvara i loma iznad količine utvrđene Uredbom koju je donela Vlada se smatra oporezivim prometom. Rashodom na ime kala, rastura, kvara i loma smatraju se gubici koji nastaju pri manipulaciji dobrima, kao posledica prirodnih uticaja, tehnološkog procesa ili kao posledica preduzimanja neophodnih radnji u postupku proizvodnje i prometa dobara. To znači da izlazni PDV mora da se obračuna, prijavi i plati na iznos rashoda na ime kala, rastura, kvara i loma koji prelazi utvrđenu količinu. Količina rashoda na ime kala, rastura, kvara i loma na koji se ne plaća PDV (i koji ne podleže nijednoj od procedura u vezi sa njim) propisana je Uredbom o količini rashoda (kalo, rastur, kvar i lom) na koji se ne plaća porez na dodatu vrednost (u daljem tekstu „Uredba“). Iznos rashoda po osnovu na koji se ne plaća PDV varira po vrstama robe, zavisći od njenih karakteristika.

Uredbom je propisano da obveznik PDV-a ima obavezu da utvrdi rashod neposredno pošto je taj rashod nastao, redovnim ili vanrednim popisom robe. Uredbom nije definisano koliko puta u toku poslovne godine mora da se obavi popis.

**Tabela L3-3. Srbija: efekti limitiranja broja popisa na jedan godišnje**

Opis ocenjenih parametara	Vrednosti u		
	RSD	EUR*	USD*
1. Prosečan trošak popisa (na osnovu uzorka)	49.900	484	640
2. Procenjeni troškovi popisa za celu privedu (po jednom popisu)	2.618.282.548	25.395.653	33.580.640
3. Ukupni realni troškovi popisa za celu privedu na godišnjem nivou (2)×2,7**	7.069.362.878	68.568.020	90.667.729
<b>4. Godišnja ušteda u troškovima, u vezi sa popisom, ako bi preduzeća bila obavezana da jednom godišnje obavljuju popis (3) – (2)</b>	<b>4.451.080.330</b>	<b>43.172.457</b>	<b>57.087.089</b>

Izvor: Analiza FREN-a

\* Izračunato korišćenjem prosečnog srednjeg kursa Narodne banke Srbije za 2010. (<http://www.nbs.rs>).

\*\* Prosečan broj popisa na godišnjem nivou (na osnovu uzorka) je 2,7.

Prema našoj proceni, izvedenoj na osnovu odgovora koje smo dobili u toku istraživanja, ako bi se rezultati preduzeća obuhvaćenih studijom ekstrapolirali na nacionalni nivo, obaveza obavljanja popisa jednom godišnje omogućila bi uštede u ukupnom iznosu troškova vezanih za obavljanje popisa od oko 4,45 milijardi dinara (odnosno nekih 43,2 miliona eura). Ove uštede bile bi moguće zato što preduzeća obuhvaćena našim uzorkom trenutno obavljaju popis u proseku 2,7 puta godišnje. Ipak, navedeni iznos predstavlja samo grubu procenu, i to iz dva bitna razloga. Kao prvo, velika preduzeća sa razvijenim maloprodajnim i magacinskim mrežama trpe znatno veće troškove popisa. Čak su i neka od preduzeća iz našeg uzorka navela takve, više, troškove popisa, ali smo mi takve podatke tretirali kao nestandardne, jer je ukupan broj takvih preduzeća u Srbiji zanemarljivo mali u odnosu na ukupan broj obveznika PDV-a. Kao drugo, značajan broj obveznika PDV-a, i to posebno manjih, usled prirode svog posla ne obavlja popis. Pokušali smo da ovu činjenicu uzmemmo u obzir smanjenjem pondera za obveznike PDV-a koji obavljaju delatnosti u kojima ne postoji potreba držanja zaliha robe, kao i isključivanjem malih obveznika PDV-a (tj. onih čiji je promet na koji se plaća PDV manji od 2 miliona dinara), jer oni takođe usled prirode svog posla nemaju potrebu za obavljanjem popisa.

Ograničenje učestalosti popisa na jednom godišnje značilo bi i povećanje (opportunitetnih) troškova finansiranja, pošto bi poreski obveznik bio prinuđen da čeka godišnji popis kako bi zahtevao izuzimanje od plaćanja PDV-a na ime kala, rastura, kvara i loma. Uvećanje troškova finansiranja tako bi zavisilo od iznosa PDV-a plaćenog tokom

## Analiza efekata pojednostavljenja poreskih procedura: slučaj poreza na dodatu vrednost i poreza na zarade

godine podložnog povraćaju po obavljenom popisu, kao i od vremenske vrednosti novca (tj. propuštenе stope prinosa za iznos PDV-a čiji se povraćaj traži). Iako smo od preduzeća obuhvaćenih uzorkom tražili da pruže grubu procenu ovakvih troškova finansiranja, nijedno od njih to nije učinilo.

Preduzeća bi trebalo da odluče o tome koliko će često obavljati popis u svrhu odbitka PDV-a na osnovu poređenja troškova i koristi takvog popisa.<sup>4</sup> Naime, povećanje učestalosti obavljanja popisa povećalo bi troškove popisa (vreme koje zaposleni provedu obavljajući popis i novčane izdatke povezane sa tim). Međutim, ako preduzeće plaća izlazni PDV na manjkove nastale po osnovu kala, rastura, kvara i loma, povećana učestalost popisa smanjila bi obaveze preduzeća po osnovu PDV-a, jer ono onda ne bi bilo dužno da plaća PDV na ukupnu količinu rashoda, već samo na količinu rashoda koji prelazi iznos propisan Uredbom. Stoga, konačna odluka preduzeća o učestalosti popisa zavisi od prirode njegovog posla (tj. da li su mu rashodi po ovom osnovu značajni ili ne, kao i kakva je vremenska raspodela tih rashoda). Za preduzeća koja posluju sa robom podložnjom kalu, rasturu, kvaru i lomu isplativije je da obavljaju popis jednom mesečno ili kvartalno, dok je drugim preduzećima povoljnije da popisuju robu jednom godišnje.

Naredni hipotetički slučaj osmišljen je da bi se ilustrovala metodologija koju obveznik PDV-a može da koristi za donošenje odluke o učestalosti popisa za svrhe PDV-a.

**Tabela L3-4. Srbija: analiza ekonomske opravdanosti povećanja broja popisa**

Opis ocenjenih parametara	Vrednosti u		
	RSD	EUR*	USD*
1. Prosečan trošak popisa	50.000	485,2	641,8
2. Stopa PDV-a		18%	
3. Propuštena stopa prinosa (troškovi finansiranja države u periodu do povraćaja PDV)**		7,5%	
4. Minimalan godišnji iznos manjka po osnovu kalo, rastura, kvara i loma, na koji se ne plaća PDV, koji dodatni popis čini opravdanim $(1)/(2) \times (3)$	3.704.000	35.946	47.544
<b>5. Ukupni godišnji iznos gubitaka na koje se ne plaća PDV, u vezi sa kalom, rasturom, kvarom i lomom, koji dva dodatna popisa čini opravdanim (4)×2</b>	<b>7.408.000</b>	<b>71.892</b>	<b>95.088</b>

Izvor: Analiza FREN-a

\* Izračunato korišćenjem prosečnog srednjeg kursa Narodne banke Srbije za 2010. (<http://www.nbs.rs>).

\*\* Godišnja kamatna stopa na depozite denominirane u RSD, korišćena u ovoj analizi iznosi 15%. Međutim, pod pretpostavkom da su gubici ravnomerno raspoređeni tokom kalendarske godine, pretpostavljeno je da prosečno vreme od kada gubitak nastaje do momenta kada se PDV refundira iznosi 6 meseci. Prema tome, propuštena stopa prinosa je jednak  $15\% \times 6/12$ .

Naš hipotetički scenario zasniva se na sledećim prepostavkama:

- prosečan trošak jednog popisa je 50.000 dinara,
- preduzeće obavlja promet isključivo robe koja podleže standardnoj stopi PDV-a od 18%, i
- oportunitetni troškovi finansiranja su 15% godišnje. Međutim, ako su rashodi ravnomerno raspoređeni tokom kalendarske godine, pretpostavlja se da je prosečno vreme od nastanka rashoda do zahteva za povraćaj PDV-a šest meseci. Stoga propuštena stopa prinosa iznosi 7,5% ( $15\% \times 6 / 12$ ).

Propisi i rezultati analize koje smo naveli u prethodnom tekstu ukazuju na zaključak da je sadašnja Uredba, kojom se poreskim obveznicima ostavlja da odluče o učestalosti popisa, pravilno sročena.

Problemi, međutim, nastaju kada se u obzir uzme odluka Ministarstva finansija iz koje se može zaključiti da količina rashoda na koje se ne plaća PDV (kako je navedeno u Uredbi) treba da bude utvrđena (putem popisa) u toku poreskog perioda u kome je manjak nastao, da bi moglo da se ostvari pravo na izuzimanje od PDV-a. Ova odredba zapravo znači da obveznici PDV-a mogu da odluče o tome koliko će često obavljati popis na osnovu toga koliko često nastaju ovakvi rashodi, i posebno utiče na velike obveznike s velikim brojem prodajanih mesta i magacina, kao i na one koji se bave prometom robe podložnije kalu, rasturu, kvaru i lomu. Ovi obveznici PDV-a, koji često imaju rashode na ime kala, rastura, kvara i loma, indirektno su primorani da obavljaju popise češće ako nameravaju da ostvare izuzimanje od PDV-a po osnovu takvih manjkova. Reforma PDV propisa, kojom bi se ove odredbe učinile fleksibilnijim tako

<sup>4</sup> Treba naglasiti da preduzeća obavljaju popise i u druge svrhe (tj. nevezano za PDV), i to, na primer, radi finansijskog izveštavanja, upravljanja zalihamama, kontrole itd. Koristi od sprovođenja popisa u ove svrhe ne mogu se neposredno pripisati reformi obuhvaćenoj našom analizom.

što bi se obveznicima PDV-a omogućilo da popisuju robu kad god smatraju da je to neophodno – ali i utvrdilo da se PDV ne plaća na rashode nastale tokom celog perioda (od prethodnog popisa) – dovela bi do ušteda u pogledu troškova popisa. Uzimajući u obzir navedene rezultate istraživanja o troškovima popisa, kada bi obveznici PDV-a robu popisivali jednom godišnje (po usvajanju izmena Uredbe), ukupna godišnja ušteda troškova vezanih za popis iznosila bi 4,45 milijardi dinara (odnosno 43,2 miliona evra).

#### 4. Zaključak

Empirijske studije ukazuju na to da visoke administrativne barijere mogu u velikoj meri da smanje investicionu konkurenčnost jedne privrede, čak i u prisustvu drugih bitnih činilaca – na primer, niskih poreskih stopa, razvijene infrastrukture, makroekonomske stabilnosti itd. Pojednostavljenje administrativnih procedura i veliki stepen upotrebe modernih tehnologija u ispunjavanju zahteva propisanih poreskim i drugim zakonima može da pruži veliki doprinos smanjenju troškova poslovanja i stvaranju povoljnog poslovnog okruženja. U tom smislu, Vlada Srbije je 2008. godine započela proces sveobuhvatne reforme pravnog i administrativnog sistema (tako zvana „giljotina propisa“). Mada su na početku postignuti određeni pozitivni rezultati, ovaj proces je u velikoj meri usporen tokom 2010. jer je došlo do značajnog otpora birokratije sprovodenju reforme procedura. Glavni rezultati „giljotine propisa“ odnose se na ukidanje starih zakona koji nisu primenjivi na savremenu privrodu. Međutim, da bi promene rezultirale delotvornim poboljšanjem poslovnog okruženja, smatramo da bi dalje reforme trebalo da se usredsrede na rešavanje pitanja koja sama preduzeća smatraju najvećim opterećenjem.

Istražili smo očekivane efekte reforme tri poreske procedure: podnošenja poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade, podnošenja poreskih prijava PDV-a na obrascima koje generiše računovodstveni softver i uvođenja obaveze sprovodenja popisa na godišnjem nivou radi ostvarivanja prava na izuzimanje od PDV-a rashoda na ime kala, rastura, kvara i loma. U Tabeli L3-5 prikazani su osnovni rezultati ovog istraživanja.

**Tabela L3-5. Srbija: pregled osnovnih rezultata istraživanja**

Opis ocenjenih parametara	Vrednosti u		
	RSD	EUR*	USD*
1. Godišnja ušteda u troškovima po osnovu prelaska na elektronsko podnošenje prijava poreza i doprinosu na zarade zaposlenih	571.511.040	5.546.331	7.335.851
2. Godišnja ušteda u troškovima u vezi sa popisom, ako bi PDV obveznici bili u obavezi da jednom godišnje obavljaju popis	4.451.080.330	43.172.457	57.087.089

\* Izračunato korišćenjem prosečnog srednjeg kursa Narodne banke Srbije za 2010. (<http://www.nbs.rs>).

Prema našoj najboljoj proceni, uvođenje obaveze podnošenja poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade elektronskim putem (što se očekuje od početka 2012) moglo bi da omogući uštede od oko 571,5 miliona dinara (odnosno nekih 5,5 miliona evra). S druge strane, nijedno od preduzeća obuhvaćenih našim uzorkom ne smatra opterećenjem zahtev da se poreske prijave PDV-a podnose na obrascima koji izdaje Poreska uprava. Naša analiza takođe je pokazala da u ovom trenutku obveznici PDV-a u Srbiji obavljaju popis radi izuzimanja od plaćanja PDV-a na rashode usled kala, rastura, kvara i loma u proseku 2,7 puta godišnje, što uzrokuje troškove od približno 7,07 milijardi dinara (odnosno 2,62 milijarde dinara za svaki popis) na makro nivou. Kada bi se preduzeća ograničila na jedan popis za svrhe PDV-a godišnje, ukupna ušteda troškova iznosila bi oko 4,45 milijardi dinara (odnosno nekih 43,2 miliona evra). Međutim, obveznici PDV-a bi trebalo da odluče koliko će puta obavljati popis uzimajući u obzir sopstvene troškove (odnosno vreme koje zaposleni provedu na tom poslu) i korist (vremensku vrednost iznosa novca, tj. PDV-a, za povraćaj). Stoga smatramo da uvođenje strogog pravila o sprovodenju popisa jednom godišnje (umesto sadašnje odredbe kojom se obvezniku daje mogućnost da bira koliko će često obavljati popis) ne bi bilo povoljnije za privredu u celini. Ako bi se, pak, propisi o PDV-u izmenili tako da se na rashode nastale tokom celog perioda (od prethodnog popisa) ne bi plaćao PDV, time bi se obveznici PDV-a verovatno podstakli da smanje učestalost popisa za svrhe PDV-a. U tom slučaju, naša gruba procena je da bi se troškovi sprovodenja popisa smanjili za 4,45 milijardi dinara godišnje (odnosno 43,2 miliona evra), ako se prepostavi da bi PDV obveznici u proseku smanjili broj popisa na jedan godišnje.

Na osnovu ovih rezultata može se zaključiti da bi uvođenje podnošenja poreskih prijava o porezu i doprinosima na zarade elektronskim putem, kao i određeno poboljšanje propisa o PDV-u vezano za rashode (kalo, rastur, kvar i lom), predstavljalo značajan korak u pravcu daljeg razvoja poslovnog okruženja u Srbiji, dok doprinosizmena u vezi s prihvatanjem poreskih prijava PDV-a koje generiše računovodstveni softver u preduzeću ne bi bio značajan.

## Literatura

- Uredba o količini rashoda (kalo, rastur, kvar i lom) na koji se ne plaća porez na dodatu vrednost, „*Službeni glasnik Republike Srbije* br. 124/2004.
- International SCM Network (2005), *International Standard Cost Model Manual*, <http://www.oecd.org/dataoecd/32/54/34227698.pdf>
- Karaulac, T. (2009), „Procena troškova određenih administrativnih procedura u Srbiji“, NALED-CEVES, Beograd, septembar 2009, <http://www.naled-serbia.org>
- NALED (2009), „Siva knjiga II“, [http://www.naled-serbia.org/documents/lavirint/SIVA\\_KNJIGA.pdf](http://www.naled-serbia.org/documents/lavirint/SIVA_KNJIGA.pdf)
- Zakon o porezu na dodatu vrednost, *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 84/2004, 86/2004, 61/2005, 61/2007.
- Zelović, M. (2010), „Troškovi preduzeća zbog opterećenja suvišnim administrativnim procedurama“, *Kvartalni monitor* broj 21, april-jun 2010.

## Internet sajtovi

- Agencija za privredne registre Republike Srbije, <http://www.apr.gov.rs>
- Poreska uprava, <http://www.poreskauprava.gov.rs>
- Narodna banka Srbije, <http://www.nbs.rs>



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