

kvartalni monitor

ekonomskih trendova i politika u Srbiji

april - septembar 2011

25-26

FREN

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Dvobroj 25-26 • april–septembar 2011

Beograd, decembar 2011

IZDAVAČ

Fond za razvoj ekonomske nauke (FREN)

Kamenička 6, Beograd

Tel/Fax: 011 3021 069

E-mail: office@fren.org.rs

http://www.fren.org.rs

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET

Mihail Arandarenko (odgovorno lice Izdavača)

Jurij Bajec

Pavle Petrović

Branko Urošević

Boško Živković

REDAKCIJA

Milojko Arsić (glavni i odgovorni urednik)

Sonja Avlijaš

Danko Brčerević

Mirjana Gligorić

Maja Jandrić

Duško Vasiljević

Aleksandar Radivojević (izvršni urednik)

SARADNICI U OVOM BROJU

Nikola Altiparmakov

Tatjana Karaulac

Aleksa Nenadović

Saša Ranđelović

Svetozar Tanasković

Jelena Žarković Rakić

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*) osmislila 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. Glavna urednica dvadeset četvrtog broja *QM*-a bila je Diana Dragutinović. Od broja dvadeset pet dvadeset šest, glavni urednik *QM*-a je Milojko Arsić.

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

Sadržaj

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

TRENDOVI

1. Pregled	7
2. Privredna aktivnost	10
3. Zaposlenost i zarade	17
4. Platni bilans i spoljna trgovina	23
5. Cene i devizni kurs	30
6. Fiskalni tokovi i politika	33
7. Monetarni tokovi i politika	44
8. Međunarodno okruženje	51

OSVRTI

<i>Osvert 1.</i>	57
<i>Osvert 2.</i>	60
<i>Osvert 3.</i>	64

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Konkurentnost Srbije: merenje konkurentnosti i rangiranje zemalja prema Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma	68
---	----

Bojan Ristić, Svetozar Tanasković

Pod lupom 2:

Smanjenje evazije poreza na rad kao instrument fiskalne konsolidacije?	81
---	----

Saša Randelović

Pod lupom 3:

Distributivni i makroekonomski efekti predložene poreske reforme	91
---	----

Milojko Arsić, Nikola Altiparmakov

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Kriza u Evropskoj uniji na različite načine, nepovoljno utiče na Srbiju: zaustavljanje rasta evropskih privreda smanjuje tražnju za proizvodima iz Srbije, problemi u realnom sektoru i na finansijskim tržištima smanjuju priliv kapitala i povećavaju njegovu cenu, a u nekim segmentima, kao što su banke, nije isključena ni mogućnost povlačenja kapitala iz Srbije. Osim toga, opšta kriza poverenja u državne dugove može da zahvati i Srbiju, iako se ona nalazi na umerenom nivou zaduženosti. Veliki uticaj ekonomskih kretanja u EU na privredu Srbije posledica je činjenice da oko 80% izvoza Srbije ide u EU i zemlje regiona koje nisu članice Unije, ali su visoko zavisne od nje. Zbog niske privatne i državne štednje investicije u Srbiji snažno zavise od priliva stranog kapitala koji velikim delom potiču iz Evropske unije.

Od početka 2011. godine stanje u realnom i finansijskom sektoru u Srbiji se pogoršava, a to je negativno uticalo na stanje u javnim finansijama. Privredna aktivnost u Srbiji tokom drugog i trećeg kvartala opada s tendencijom da se negativni trendovi nastave i u četvrtom kvartalu. Zbog toga je i ostvarenje zvanično projektovanog rasta od 2% u ovoj godini neizvesno. Dodatni problem jeste što se u 2012. godinu ulazi s niskim nivoom proizvodnje pa će dostizanje godišnjeg rasta od 1,5% zahtevati intenzivan rast iz kvartala u kvartal tokom naredne godine (v. Osvrt 1). Tokom 2011. godine nastavljen je relativno značajan pad ukupne zaposlenosti, dok je pad formalne zaposlenosti umereniji. Od sredine 2011. godine rast izvoza, koji je tokom prethodne dve godine bio glavni pokretač rasta privrede, počinje da se usporava. Usporavanje rasta izvoza može se objasniti padom izvozne tražnje, ali i pogoršanjem cenovne konkurentnosti privrede Srbije, zbog visoke realne apresijacije dinara tokom 2011. godine. Ubrzano opadanje inflacije tokom druge polovine 2011. predstavlja jedan od retkih pozitivnih pokazatelja u srpskoj privredi. Realna vrednost ukupnih kredita bankarskog sektora tokom 2011. stagnira, dok vrednost kredita privredi realno opada. Privreda sve teže servisira kredite prema domaćim bankama, dok je prinuđena da se razdužuje po osnovu prekograničnih kredita.

Fiskalna pozicija Srbije tokom drugog i trećeg kvartala se pogoršava. Pad najvažnijih poreskih osnovica, lične potrošnje, zaposlenosti i realnih zarada, koji je tesno povezan s padom privredne aktivnosti uticao je na smanjenje realnog nivoa javnih prihoda. U skladu s pravilom o anticikličnoj fiskalnoj politici fiskalni deficit je povećan sa inicijalno planiranih 4,1% BDP-a, na 4,5% BDP-a. Povećanje fiskalnog deficita, uz istovremeni pad stope rasta BDP-a u 2011. godini približilo je javni dug maksimalnoj zakonskoj granici

od 45% BDP-a. Ovo je relativno visok nivo duga za zemlju s niskim kreditnim rejtingom i u „normalnim“ vremenima, a pogotovu u periodu ekonomske krize i nepoverenja investitora. Postojanje kratkoročnog javnog duga u iznosu od preko dve milijarde evra, emitovanog u trezorskim zapisima čini Srbiju vrlo ranjivom u slučaju eventualnog gubitka poverenja investitora. Postoji rizik da investitori u jednom trenutku, koji nije egzaktno predvidiv, procene da je Srbija nesolventna, a da potom odbiju da finansiraju fiskalni deficit i otplatu dospelih dugova – što bi značilo ulazak u dužničku krizu. Prema tome, ako Vlada na organizovan način, smanjenjem fiskalnog deficita, ne ograniči rast javnog duga prema BDP-u, to će umesto nje uraditi tržište koje će u jednom trenutku odbiti da finansira javni dug Srbije.

Privredna kretanja u Srbiji u narednim godinama zavišće kako od ekonomske politike u Srbiji tako i od razrešenja krize u EU. Kriza javnog duga u nekim članicama EU dovela je do širenja nepoverenja i pesimizma među investitorima, usled čega su moguće i dužničke krize u zemljama u kojima se to u „normalnim“ vremenima ne bi dogodilo. Krizu poverenja moguće je rešiti snažnom, kredibilnom i koordiniranom akcijom na nivou EU i vodećih svetskih ekonomija. Ukoliko se takva akcija preduzme u kratkom roku veliki deo problema će biti rešen, ali će i dalje ostati realni problem visoke zaduženosti nekih članica Unije. U tom slučaju moguće je očekivati da će kriza u realnom sektoru privrede biti kratkotrajna i da će oporavak evropskih privreda početi već tokom 2012. godine, čime bi se stvorile šanse za rast srpske privrede. Ukoliko se, međutim, u kratkom roku ne reši problem državnih dugova članica EU – nije isključena ni mogućnost dugotrajne recesije, koja bi imala krajnje nepovoljne implikacije na Srbiju.

U Srbiji su na javnoj sceni suprotstavljena mišljenja o tome kakvu fiskalnu i monetarnu politiku treba voditi tokom novog talasa krize ili tokom eventualne produžene recesije. U situaciji kada je javni dug dostigao visok nivo u odnosu na kreditni rejting zemlje, a u okviru njega postoji preko dve milijarde evra kratkoročnog duga, ocenjuje se da zakonsko pravilo o dugu treba da ima prioritet, a da fiskalni deficit treba da bude u funkciji smanjenja javnog duga ispod zakonski propisane granice. Za 2012. godinu, Vlada je u dogovoru sa MMF-om, u osnovi prihvatila ovaj pristup, a njegova realizacija će se ostvariti kombinacijom ušteda na nivou Republike (smanjuju se subvencije, neto pozajmice i rashodi za robu i usluge), s jednokratnim povećanjem prihoda (v. Osvrt 2). Ali, srednjoročna fiskalna konsolidacija, koja podrazumeva svođenje deficita na 1% BDP-a i opada-

nje odnosa javnog duga prema BDP-u ne može se zasnivati na jednokratnim merama. Održiva srednjoročna fiskalna konsolidacija zahteva realizaciju temeljnih reformi u sektorima glavnim budžetskim potrošačima, prebacivanje nekih funkcija sa centralnog na lokalni nivo, kao i reformu poreskog sistema. Suštinske dugoročne reforme javnog sektora kojima bi se unapredila njegova efikasnost i uspostavila finansijska održivost uglavnom su odložene za naredne godine.

Na javnoj sceni aktuelni su i predlozi za povećanje fiskalnog deficita iznad zakonskog maksimuma i podizanje zakonske granice za javni dug na 60% BDP-a. Predlozi za povećanjem fiskalnog deficita su najčešće indirektni i formulisani su u obliku zahteva za značajno smanjenje fiskalnog opterećenja zarada ili povećanje nekih rashoda – najčešće povećanje stimulansa za privredu, zapošljavanje novih radnika u nekim sektorima (zdravstvo i dr.). Smanjenje fiskalnog opterećenja zarada je opravdano, ali samo u sklopu šire poreske reforme, koja ne bi dovela do rasta fiskalnog deficita. Povećanje fiskalnog deficita vodilo bi ubrzanju rasta javnog duga, čime se verovatnoća dužničke krize progresivno povećava. Osim toga, fiskalni stimulansi u privredi kao što je Srbija (mala otvorena privreda, sa fleksibilnim deviznim kursom, niskim kreditnim rejtingom i dr.) imaju relativno mali efekat na ukupnu privredu – što ne znači da bi efekat bio mali za interesne grupe koje bi koristile te stimulanse. Prema tome, u uslovima kada je nivo javnog duga Srbije visok, prisustvo kratkoročnih dugova značajno, a poverenje investitora nisko, predlozi za povećanjem deficita i zakonske granice za javni dug su fiskalno neodgovorni. Njihova eventualna realizacija bi skoro izvesno vodila državu u dužničku krizu, koja bi povratno izazvala privrednu recesiju.

Smanjenje inflacije i recesione tendencije u privredi stvaraju prostor za povećanje ekspanzivnosti monetarne politike. Stoga se ocenjuje da NBS i u narednom periodu treba da nastavi smanjenje referentne kamatne stope, s ciljem da se ulaganje u REPO hartije učini manje atraktivnim od kreditiranja privrede. Dinamika smanjenja referentne kamatne stope zavisice ključno od kretanja inflacije, ali i od toga šta će banke raditi s povećanom likvidnošću – da li će odobravati kredite, ili će kupovati devize i plasirati ih u inostranstvo. Stoga NBS mora vrlo pažljivo da balansira kako se povećanje likvidnosti banaka, ne bi prelilo na rast tražnje za devizama, što bi potom uticalo na depresijaciju dinara i ubrzanje inflacije. Osim toga, postoji realna mogućnost da se povećana likvidnost banaka iskoristi za povlačenje dela plasmana iz Srbije. Zahtevi za povećanjem ekspanzivnosti monetarne politike smanjenjem stope obaveznih rezervi su u postojećim okolnostima krajnje rizični, dok su zahtevi za korišćenje deviznih rezervi za kreditiranje privrede suprotni osnovnim principima rada centralnih banaka. Visoka likvidnost bankarskog sektora uz istovremeni pad realnog nivoa kreditiranja privrede ukazuje na to da su problemi u niskom poverenju banaka u privredu, a ne u nedostatku

sredstava za kreditiranje privrede. Smanjenje obavezne rezerve je opravdano samo ako likvidnost banaka predstavlja ograničenje za rast njihove kreditne aktivnosti.

U ovom broju *Kvartalnog monitora (QM)* sadržana su tri Osvrta i tri Lupe. U prvom Osvrtu (D. Brčerević) procenjuje se i analizira kretanje BDP-a do kraja 2011. i u 2012. godini. Osnovna poruka Osvrta jeste da će zbog niskog nivoa BDP-a s kojim se ulazi u 2012. godinu biti relativno teško, ali ne i nemoguće, da se ostvari planirani rast od 1,5%. U drugom Osvrtu (M. Arsić) analiziraju se osnovni elementi fiskalne politike za 2012. godinu, kao i uticaj novog talasa krize na fiskalnu poziciju Srbije u narednim godinama. U ovom Osvrtu se sučeljavaju mogući alternativni odgovori fiskalne politike tokom produžene recesije. U trećem Osvrtu (J. Žarković Rakić) analizira se Mišljenje Evropske komisije o napretku Srbije u političkim i ekonomskim reformama. U fokusu istraživanja su kritične tačke u realizaciji reformi, u kojima je napredak tokom prethodne decenije bio relativno skroman.

U Lupi 1 (Ristić i Tanasković) analizira se potencijalna pristrasnost pri oceni pozicije Srbije na rang-listi konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma. Autori uočavaju da u slučaju Srbije, za razliku od drugih zemalja regiona, postoji neuobičajeno velika razlika između merljivih – objektivnih indikatora konkurentnosti i indikatora koji odražavaju subjektivnu percepciju menadžera. Kada bi ocena konkurentnosti Srbije na osnovu subjektivne percepcije menadžera bila podjednaka kao i na osnovu merljivih indikatora – Srbija bi bila za 30-tak mesta bolje plasirana na listi konkurentnosti. Uočene negativne pristrasnosti pri rangiranju Srbije, uz nesporne loše karakteristike zemlje u nekim segmentima, nepovoljno utiču na privlačenje stranih investicija. U Lupi se analiziraju mogući uzroci pristrasnosti ocena konkurentnosti od strane menadžera i sugerišu mere kojima bi se pristrasnost mogla smanjiti. U Lupi 2 (Randelović) procenjuje se obim i struktura utaje poreza i doprinosa na zarade. Prema rezultatima istraživanja nivo utaje poreza i doprinosa na zarade u Srbiji je relativno visok, a utaja je naročito izražena u slučaju samozaposlenih. Autor procenjuje da bi smanjenje utaje poreza na zarade i doprinosa na zarade moglo da obezbedi značajne dodatne javne prihode i da doprinese konsolidaciji državnih finansija. U Lupi 3. (Arsić i Altiparmakov), razmatraju se distributivni i makroekonomski efekti poreske reforme u okviru koje bi se smanjilo fiskalno opterećenje zarada, a povećalo fiskalno opterećenje potrošnje i sučeljavaju svoje rezultate i zaključke s rezultatima Matković i Mijatović (2011. godina). Autori zaključuju da predložene poreske reforme ne bi u kratkom roku imale negativne distributivne i makroekonomske efekte, dok bi dugoročni makroekonomski efekti bili pozitivni – što je suprotno zaključcima Matković i Mijatović (2011).

TRENDOVI

1. Pregled

Nepovoljna kretanja u ekonomijama zemalja evrozone, s kojima je domaća privreda tesno povezana, mogla bi vrlo lako da uvedu privredu Srbije u novu recesiju. Zbog toga smo znatan deo ovog izdanja Trendova *QM*-a posvetili dijagnozi trenutnog stanja ekonomije Srbije i otkrivanju potencijalnih slabosti koje domaću privredu mogu učiniti ranjivom ukoliko se ekonomska kriza pogorša. U dva Osvrta smo, oslanjajući se dobrim delom na te podatke i analize, dali i kraći pogled u budućnost iz ugla ekonomske aktivnosti i odgovarajuće fiskalne politike.

Privredna aktivnost je sredinom 2011. godine ušla u stagnaciju – vrednost BDP-a koja je dostignuta u Q1 zadržala se u naredna dva kvartala na približno nepromenjenom nivou. Ukoliko se sličan trend zadrži do kraja godine realni rast BDP-a u 2011. godini će iznositi oko 2%. Najnoviji pokazatelji za oktobar – pad industrijske proizvodnje, usporavanje izvoza i nizak nivo prometa u trgovini na malo – ukazuju da su moguća i nešto nepovoljnija kretanja. Posmatrano *po upotrebi* BDP-a, u 2011. rastu investicije (realni rast od oko 10%), privatna i javna potrošnja imaju realni pad koji iznosi između 2% i 3%, dok neto izvoz neznatno pozitivno doprinosi rastu privrede (v. odeljak 2 „Privredna aktivnost”).

U narednoj godini rast privredne aktivnosti će biti niži nego u 2011. godini. Ocena *QM*-a je da će čak i dostizanje niskog rasta BDP-a od oko 1,5%, koliko se sada prognizira, predstavljati ozbiljan izazov (v. Osvrt 1). Premda smo u analizi makroekonomskih trendova uočili više unutrašnjih slabosti domaće ekonomije koje mogu nepovoljno uticati na rast privrede, presudan činilac koji će odrediti kretanje privredne aktivnosti u Srbiji u narednoj godini biće najverovatnije usporavanje/recesija u evrozoni.

Izvoz koji je „gurao” oporavak proizvodnje nakon krize iz 2008. godine počeo je da se „koči” još sredinom 2011. godine (v. odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina”). Predviđanje recesije u pojedinim evropskim zemljama poput Italije, koja je jedan od vodećih ekonomskih partnera Srbije, negativno će uticati na rast izvoza u 2012. godini. Rastu izvoza u narednoj godini neće pogodovati ni snažna realna apresijacija dinara u 2011. koja je smanjila cenovnu konkurentnost domaće privrede za oko 10% (v. Grafikon T2-5). Negativni trendovi u evrozoni mogu uticati ne samo na smanjenje izvozne tražnje već i na domaću tražnju, budući da će najverovatnije dovesti do manjeg priliva kapitala u Srbiju u narednoj godini. Napominjemo da iz evrozone dolazi daleko najveći deo investicija i stranih kredita u Srbiju.

Tekući deficit će u 2011. iznositi oko 2,5 milijardi evra ili oko 7,5% BDP-a, što je na približno istom relativnom nivou kao u prethodnoj godini. Usled velikog priliva kapitala iz inostranstva – investicije FIAT-a, Deleza, ali i visoko zaduživanje države – u 2011. nije bilo problema u njegovom finansiranju. Zbog većeg priliva od odliva deviza došlo je i do povećanja deviznih rezervi za preko milijardu evra, ali i snažne realne apresijacije dinara koja je od januara do septembra iznosila oko 9% (v. Odeljak 5. „Cene i devizni kurs”).

U narednoj godini, međutim, prilike mogu da se promene. Obaveze po osnovu otplate već uzetih kredita privatnog i javnog sektora značajno rastu iz godine u godinu. Tako će već u 2012. godini za servisiranje postojećeg duga i kamata ka inostranstvu, po grubim procenama, biti potrebno preko sedam milijardi evra. U prvom talasu krize, 2009. godine, godišnje obaveze po ovom osnovu su bile gotovo dvostruko manje – oko četiri milijarde evra. Zbog toga je ekonomiji Srbije potreban sve veći priliv deviza kojima će biti uravnotežen platni bilans, iako je tekući deficit od 2009. relativno stabilan. Pitanje je da li će se u 2012. ostvariti dovoljan priliv kapitala, kao u 2011, koji će pokriti i spoljni deficit i obaveze koje dospevaju prema inostranstvu. Na oprez mogu da ukažu i pojedina istraživanja relevantnih svetskih agencija po kojima je u 2012. godini moguć odliv kapitala iz bankarskog sektora zemalja Istočne Evrope ka zemljama maticama, budući da im je potrebna veća kapitalizacija na domaćim tržištima. Srbija je po ovim analizama među zemljama koje mogu biti umereno pogođene odlivom kapitala iz bankarskog sektora.

Naše je mišljenje da je privreda Srbije još uvek relativno dobro zaštićena od mogućih platnobilansnih rizika budući da su devizne rezerve NBS trenutno dosta visoke (preko 11 milijardi evra), ali i zbog

potpisanog aranžmana iz predostrožnosti sa MMF-om u vrednosti od milijardu evra. I pored toga smatramo da ekonomska politika ne sme da zanemari potencijalne platnobilansne probleme ukoliko eskalira kriza u evrozoni. Povećanje likvidnosti bankarskog sektora smanjivanjem obavezne rezerve verovatno bi, pod okolnostima koje očekujemo u 2012, vodilo povećanom odlivu kapitala iz Srbije.

Nezaposlenost ostaje najveći strukturni problem domaće ekonomije. Premda naše analize ukazuju da Srbija verovatno još uvek nije na prvoj liniji udara potencijalne krize (kao pojedine zemlje koje već sad preduzimaju izuzetno oštre mere ekonomske politike), treba uvek imati u vidu da Srbija, za razliku od drugih, nosi teret izuzetno visoke nezaposlenosti. Niska stopa rasta u 2011. godini uticala je na dalje pogoršavanje trendova zaposlenosti u 2011. godini (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade”). Po poslednjem podatku iz aprilske Ankete o radnoj snazi, stopa zaposlenosti je pala na svega 45,5%, dok je stopa nezaposlenosti dostigla oko 23%. U podacima za oktobar, koji tek treba da se objave, očekujemo dalji nastavak negativnih trendova na tržištu rada.

Poslednji podaci ponovo ukazuju da se gubitak radnih mesta, kao i u prethodne tri godine, odnosi isključivo na privatni sektor, dok broj zaposlenih u javnom sektoru stagnira. Imajući tu činjenicu u vidu, posebno nas zabrinjava podatak da su plate u javnim preduzećima, u kojima su zaposleni inače bili zaštićeni od krize, u Q3 međugodišnje porasle za čak 19,8% (realno 8,3%). U narednoj godini zbog niskog rasta privrede, ne očekujemo značajnija poboljšanja na tržištu rada.

Stagnacija privredne aktivnosti uz pad svetskih cena hrane je gurnula inflaciju u drugi plan. Inflacija, nakon visokog rasta u Q1 – od Q2 počinje značajno da usporava (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs”). Od početka godine do kraja oktobra, inflacija je dostigla 6,8%, a od toga je čak 5,5% dostignuto već u Q1. Na usporavanje inflacije utiče smirivanje rasta cena prehrambenih proizvoda, ali i slaba domaća tražnja, što potvrđuje relativno nizak i stabilan nivo noseće inflacije (iz koje smo isključili cene hrane, energije, alkoholnih pića i duvana). Noseća inflacija iznosi od 0,3% do 0,4% mesečno (ispod 5% analizovano), što je trenutno prava mera kretanja cena u Srbiji.

Imajući u vidu snažno usporavanje inflacije i stagnaciju ekonomske aktivnosti, NBS postepeno smanjuje referentnu kamatnu stopu koja sada iznosi 10% (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika”). Smatramo da je spuštanje referentne kamatne stope u ovom trenutku poželjna politika, te bi možda, zbog malog rizika od povećanja cena u narednom periodu, trebalo još hrabrije ići u tom smeru – što bi smanjivalo restriktivnost monetarne politike. Ideje koje se sve češće pojavljuju u javnosti, o smanjenju obavezne rezerve, smatramo veoma opasnim, jer su obavezne rezerve jedna od garancija stabilnosti finansijskog sistema. Poslednji podaci o nenaplativim kreditima ukazuju da se nastavlja njihov rast, te je učešće nenaplativih kredita u ukupnim na kraju Q3 dostiglo 14,5% (po metodologiji *QM*-a). Iako prethodni podatak donekle relativizuje činjenica da je u nenaplative kredite uključen i dug prema državnim bankama u stečaju (Beobanka, Invest banka i sl.), zabrinjavajući je trend njihovog stalnog rasta. Tako je početkom 2009. godine učešće nenaplativih kredita u ukupnim iznosilo oko 9%, sredinom 2010. oko 12%, da bi u septembru 2011. godine već dostiglo pomenuti nivo od 14,5%.

Fiskalna politika se suočava sa ozbiljnim izazovima. Usled nižeg privrednog rasta od planiranog u 2011, ali i strukture ostvarenog rasta ekonomije koji se zasniva na rastu investicija i izvoza, a ne poreski izdašnoj potrošnji, javni prihodi realno padaju u odnosu na prethodnu godinu (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika”). U odnosu na plan s početka godine javni prihodi su za oko 1% BDP-a manji. Javni rashodi, s druge strane, su nešto veći od planiranih, pre svega zbog visoke inflacije u Q1 s kojom su indeksirane penzije i plate u javnom sektoru. Sredinom godine su u Narodnoj skupštini usvojene i, s valjanim argumentima se može tvrditi, fiskalno neodgovorne izmene Zakona o finansiranju lokalne samouprave, kojima se učešće lokalnog nivoa vlasti u prihodima od poreza na zarade povećalo sa 40% na 80% – bez neophodnih mera kojima bi se nadoknadio nastali gubitak u centralnoj kasi (v. Okvir 1. Odeljka 6. „Fiskalni tokovi i politika“).

Zbog smanjenja procene rasta u 2011. godini sa 3% na 2%, Fiskalni savet je, u skladu sa fiskalnim pravilima u septembru dozvolio povećanje konsolidovanog deficita opšte države u 2011. sa 4,1% BDP-a na 4,5% BDP-a. Navedeno povećanje deficita je dozvoljeno kako bi se vodila anticiklična fiskalna politika u uslovima smanjenja poreskih prihoda i ne podrazumeva povećavanje konsolidovanih javnih rashoda.

U 2012. godini je planiran fiskalni deficit od 4,25% BDP-a. Niži rast BDP-a u 2012. godini od 1,5% bi, po fiskalnim pravilima, omogućio da dozvoljeni deficit u 2012. godini bude 4,5% BDP-a. Zbog

visokog i rastućeg javnog duga koji će u 2012. godini najverovatnije preći zakonsku granicu od 45% BDP-a, fiskalni deficit je u 2012. godini ipak ograničen na nešto nižu vrednost, odnosno 4,25% BDP-a, što smatramo prvim i značajnim korakom u dobrom smeru.

Javni dug je u 2011. godini porastao sa 41% BDP-a početkom godine, na preko 44% BDP-a krajem septembra i tako se približio zakonskoj granici od 45% BDP-a. U narednoj godini očekujemo da će, zbog niskog rasta privredne aktivnosti i deficita od preko 4% BDP-a, granica javnog duga biti probijena. U tom slučaju Vlada će biti u obavezi da pripremi plan kredibilnih mera kojima će javni dug u srednjoročnom periodu da se trajno vrati u zakonski propisane granice.

Rizik zemlje, meren preko EMBI (*Emerging Markets Bond Index*), za Srbiju, ali i čitavu tranzicionu Evropu, je značajno povećan. Trenutno za Srbiju EMBI iznosi oko 580 baznih poena, a u aprilu je bio svega 360 baznih poena (b.p.). Primetili smo, međutim, da je rast rizika u Srbiji daleko manji nego u drugim zemljama u regionu. Tako je recimo EMBI za Hrvatsku porastao sa 250 b.p. iz aprila na 620 b.p. početkom decembra, a za Mađarsku sa 250 b.p. na 570 b.p. Rejting agencija *Fitch* u novembru je zadržala kreditni rejting Srbiji sa stabilnim izgledima. Ovo je još jedna potvrda da je percepcija Srbije kod inostranih kreditora, iako niska, još uvek relativno stabilna. Smatramo, međutim, da se nalazimo pred izazovnim vremenima i da će perpektive domaće ekonomije u mnogome zavisiti od valjanog vođenja ekonomske politike i brojnih odluka koje se moraju što hitnije doneti.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2011

	Godišnji podaci							Kvartalni podaci						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010				2011		
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Cene i kurs								međugodišnji rast¹⁾						
Indeks potrošačkih cena ²⁾	10,1	16,5	12,7	6,5	11,7	8,4	6,5	4,4	4,0	6,5	9,6	12,7	13,6	10,6
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ³⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	79,7	84,1	86,5	85,3	86,1	87,2	86,7	83,0	78,3	79,9
Nominalni kurs dinar/evro ³⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	98,60	101,30	105,15	106,56	104,00	99,80	101,51
Privredna aktivnost								međugodišnji realni rast¹⁾						
BDP (u mlrd. dinara)	1.380,7	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.713,2	2.986,6	--	--	--	--	--	--	--
BDP	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	-0,2	1,0	1,7	1,2	3,7	2,4	0,7
Nepoljoprivredna BDV	6,9	5,8	4,9	6,1	4,1	-3,2	1,7	-0,4	1,7	3,3	1,9	3,7	2,3	0,7
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	1,1	7,3	4,3	-1,8	6,4	3,6	-1,8
Prerađivačka industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	2,5	8,1	5,8	-0,4	5,8	0,6	-2,1
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ⁴⁾	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	31.924	34.192	34.372	36.149	35.108	37.994	38.760
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2,047	2,056	2,028	1,998	1,997	1,901	1,805	1,838	1,815	1,796	1,773	1,769	1,755	1,755
Fiskalni podaci								međugodišnji realni rast						
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-2,8	-6,6	-3,6
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-3,0	-4,9	0,1
Konsolidovani bilans (def. GFS) ⁵⁾	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-26,4	-42,4	-40,1
Platni bilans								u milionima evra, tokovi¹⁾						
Izvoz robe ⁶⁾	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-2.659	-3.032	-3.182	-3.303	-3.270	-3.392	-3.434
Izvoz robe ⁶⁾	2.991	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.403	1.473	1.861	1.938	2.130	1.955	2.163	2.169
Bilans tekućeg računa ⁷⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-615	-519	-189	-761	-621	-677
u % BDP ⁷⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,3	-11,5	-8,6	-7,1	-2,6	-10,4	-7,3	-8,1
Bilans finansijskog računa ⁷⁾	2.377	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	2.032	698	596	488	241	616	578	527
Strane direktne investicije	773	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	284	136	176	265	307	259	661
NBS bruto devizne rezerve (+ znači povećanje)	349	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	-367	-321	-313	73	168	33	1.078
Monetarni podaci								u milionima dinara, stanja na kraju perioda¹⁾						
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	490.534	563.529	547.249	493.899	489.847	460.348	484.971	514.453
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾ , u mil.levra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.616	5.652	5.287	4.684	4.609	4.455	4.860	5.083
Krediti nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.656.905	1.658.603	1.700.248	1.714.617
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	604.783	651.132	681.704	732.066	730.892	742.597	744.100
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2
Krediti nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	47,7	51,3	52,3	53,7	53,2	51,9	50,8
Finansijska tržišta														
BELEXline, vrednost indeksa ⁹⁾	1.161	1.954	2.658	3.831	1.198	1.312	1.283	1.307	1.238	1.226	1.283	1.425	1.387	1.082
Promet na Beogradskoj berzi (u mil. evra) ¹⁰⁾	423,7	498,8	1.166,4	2.004,4	884,0	443,7	222,0	49,4	46,3	39,5	86,8	89,3	64,1	37,9

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 proseccima za godišnje podatke, i na tromesečnim proseccima 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 sufitci/deficit korigovan za "budžetske kredite" (lending minus repayment prema starom GFS).

6) Republički zavod za statistiku je promenio metodologiju spoljnotrgovinske razmene. U Srbiji je od 01.01.2010. godine, po preporukama odeljenja za statistiku UN, počeo da se primenjuje opšti sistem trgovine, koji predstavlja širi koncept od prethodnog, radi bolje prilagodivosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina.

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

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

9) Vrednost indeksa na poslednji dan posmatranog perioda.

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

2. Privredna aktivnost

Realni rast BDP-a u 2011. godini će iznositi oko 2%, ali se trendovi pogoršavaju. Nakon što je 2011. godina započela ubrzanjem oporavka proizvodnje nastavljajući poželjno restrukturiranje ka većem izvozu i proizvodnji razmenjivih dobara – od drugog kvartala (Q2) dolazi do preokreta. Rast izvoza je zakočen, industrijska proizvodnja počela je da pada, dok je realni pad trgovine na malo dodatno produbljen i dostigao je dvocifrene vrednosti u odnosu na prethodnu godinu. Slični trendovi se nastavljaju u Q3 i nemamo naznake da će do kraja godine biti značajnijih promena. Pokretač rasta proizvodnje u 2011. su investicije koje ostvaruju realni rast od preko 10% u odnosu na prethodnu godinu. Neto izvoz je približno nepromenjen u odnosu na 2010, dok javna i privatna potrošnja beleže realni pad. Jedinični troškovi rada mereni u evrima ukazuju na naglo smanjivanje cenovne konkurentnosti domaće privrede usled realne apresijacije dinara. Građevinarstvo ima visoke međugodišnje stope rasta, koje su delom posledica izuzetno niske osnovice za poređenje iz prethodne godine, kada je kriza u građevinskoj aktivnosti bila na vrhuncu. Analiza QM-a ukazuje da su visoke stope rasta građevinarstva verovatno nešto precenjene (zbog pristrasnog statističkog praćenja državnih i velikih građevinskih preduzeća). Preliminarno procenjeni rast BDP-a u 2012. godini od 1,5% je veoma skroman, ali se i on može pokazati kao nedostižan ukoliko se uočeni negativni trendovi u privredi Srbije, ali i okruženju, uskoro ne promene.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a se sa 3,7% iz Q1...

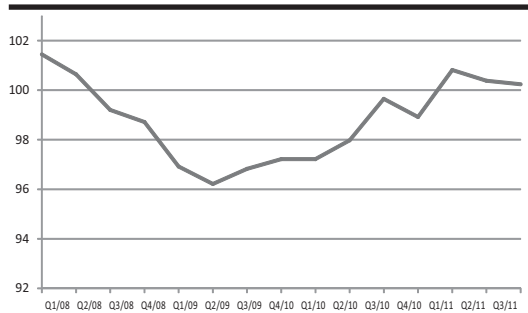
Prema preliminarnoj proceni RZS-a, zasnovanoj na raspoloživim podacima o rezultatima privredne aktivnosti, realni međugodišnji rast BDP-a u Q2 je iznosio oko 2,4%, a u Q3 oko 0,7%. Navedeni podaci ukazuju na postepeno usporavanje privredne aktivnosti, budući da je međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosio 3,7%.

... smanjio na 0,7% u Q3

Trend kretanja privredne aktivnosti najbolje se vidi u desezoniranim podacima. U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a u odnosu na prosek 2008. godine. Uočavamo da je trend oporavka proizvodnje od krize iz 2008. i 2009. zaustavljen nakon Q1 2011. godine. U Q2 je započeo blagi pad proizvodnje koji je nastavljen i u Q3.

Desezonirani indeksi ukazuju na stagnaciju proizvodnje

Grafikon T2-1. Srbija: Desezonirani rast BDP-a (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Premda je evidentno usporavanje BDP-a sredinom 2011. godine, njegov intenzitet za sada nije ni izbliza toliko snažan kao u 2008. i 2009. godini (Tabela T2-1). Navedene podatke stoga još uvek ne tumačimo kao početak nove recesije, mada ni tu mogućnost potpuno ne isključujemo. Na buduća kretanja ekonomske aktivnosti u Srbiji presudan uticaj će najverovatnije imati, formalno gledano, – dešavanja u domaćoj privredi u Q4, ali suštinski – rasplet krize u evrozoni s kojom je privreda Srbije tesno povezana. Ukoliko do kraja godine ne dođe do dodatnih „šokova“, u Q4 očekujemo nastavak sličnih trendova kao u Q2 i Q3, što će rezultirati uku-

pnim rastom BDP-a u 2011. godini od oko 2%. Rast od oko 2% u 2011. godini je, iz ove perspektive posmatrano, optimističan i rezultat je visokog rasta proizvodnje u Q1 i zatim stagnacije u narednim kvartalima.

U 2012. rast BDP verovatno do 1,5%

Ukoliko se početkom naredne godine privreda Srbije vrati na putanju oporavka, to će dovesti do rasta BDP-a u 2012. od oko 1,5%.¹ Ocena QM-a, za sada, jeste da je ovo najverovatniji scenario kretanja privredne aktivnosti u narednoj godini. Ipak, smatramo da su rizici da privedni rast u

¹ Za više detalja v. Osvrt 1 ovog izdanja QM-a.

narednoj godini bude niži od 1,5% mnogo izraženiji nego mogućnost da on bude nešto viši.

U Grafikonu T2-1 uočavamo i zanimljiv podatak – da je oporavak proizvodnje zaustavljen pre nego što je BDP dostigao svoj pretkrizni nivo. Nivo proizvodnje s početka 2008. će, pod optimističnim pretpostavkama, biti dostignut tek u drugoj polovini 2012. godine, odnosno tek četiri godine nakon izbijanja krize.

Prednjače građevinarstvo i telekomunikacije

Rast BDP-a posmatran po *proizvodnom* principu prikazan je u Tabeli T2-2. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podatkom koji se odnosi na Q2 2011. godine.² Relativno visok realni rast u 2011. godini ostvaruju sektori građevinarstvo i informisanje i komunikacije, dok je u najvećem padu u odnosu na prethodnu godinu trgovina. Rast građevinarstva u prvoj polovini 2011. godine, koji se dodatno ubrzao u Q3, predstavlja pozitivnu naznaku snažnog oporavka investicione aktivnosti. Informisanje i komunikacije u 2011. imaju relativno stabilan realni rast koji iznosi oko 8%. Ovaj sektor, koji najvećim delom sačinjavaju telekomunikacije, deo je privrede koji se u Srbiji pokazao veoma otpornim na krizu. Vrlo je indikativno da je čak i u 2009. godini, kada je većina ostalih sektora privrede imala veliki pad, sektor informacije i komunikacije imao visok, dvocifren rast (Tabela T2-2).

Nakon uspona u Q1, prerađivačka industrija je naglo usporila svoj rast u Q2, dok u Q3 očekujemo da će preći u zonu međugodišnjeg pada proizvodnje. Značajno usporavanje rasta beležei finansijske delatnosti, dok najveći pad u 2011. u odnosu na 2010. godinu ima trgovina za koju očekujemo da će taj pad dodatno produbiti u Q3.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2008–2011¹⁾

	2008	2009	2010	Učešće						
				2010				2011		2010
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Ukupno	103,8	96,5	101,0	99,8	101,0	101,7	101,2	103,7	102,4	100,0
Porezi minus subvencije	101,4	98,3	100,2	100,1	100,1	100,6	100,0	104,6	103,6	17,5
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	104,5	96,4	101,3	99,9	101,4	102,1	101,6	103,6	102,1	85,2
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	104,1	95,8	101,7	99,6	101,7	103,3	101,9	103,7	102,3	89,6 ²⁾
Poljoprivreda	108,7	100,8	99,6	103,5	99,0	97,1	100,2	100,5	100,0	10,4 ²⁾
Prerađivačka industrija	100,8	84,2	100,9	98,8	102,4	103,4	98,8	107,8	102,4	14,2 ²⁾
Građevinarstvo	104,7	80,3	92,9	84,8	88,3	95,7	100,2	99,1	107,0	3,9 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	106,7	92,5	101,7	96,7	102,1	105,1	102,4	100,9	95,4	14,0 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	97,4	90,0	108,2	104,4	108,2	109,5	110,7	108,9	103,1	5,3 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,8	110,0	105,4	105,2	102,6	107,3	106,5	105,4	109,9	7,9 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	113,4	105,5	106,7	105,1	106,1	108,1	107,5	106,3	101,1	3,9 ²⁾
Ostalo	103,7	101,6	100,8	99,9	101,3	101,6	100,6	102,5	102,7	40,4 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Za detaljniju analizu domaće ekonomije, potrebno je da se BDP analiza po *upotrebi*. Kako RZS ne objavljuje na kvartalnom nivou podatke o BDP-u po *upotrebi*, analiza *QM*-a se zasniva na posrednim indikatorima. Smatramo da bi za kvalitetnu analizu privredne aktivnosti, ali i za kvalitetniju ekonomsku politiku u Srbiji, od izuzetnog značaja bilo da državne institucije prate BDP *po upotrebi* na kvartalnom nivou. Podsetimo da je takva praksa uobičajena u gotovo svim statističkim zavodima evropskih zemalja. Na potrebu da se redovno prate kvartalni podaci o *upotrebi* BDP-a ukazivali smo u više priloga u prethodnim izdanjima *QM*-a.³

Visok rast investicija...

Kad se BDP posmatra po *upotrebi* uočavamo pre svega visok, dvocifren rast investicija. Na visok rast investicija nam ukazuje: (1) rast građevinske aktivnosti koji je u prvih devet meseci 2011. u odnosu na isti period prethodne godine iznosio oko 10%, (2) rast uvoza kapitalnih proizvoda od 23,2% u istom periodu i (3) rast industrijske proizvodnje kapitalnih proizvoda od 6,2%.

2 Za pojedine sektore privrede: građevinarstvo, prerađivačku industriju, rudarstvo, proizvodnju električne energije, a donekle i za poljoprivredu, trgovinu i finansijske usluge, postoje indikatori kretanja i u Q3 2011. godine. Zbog toga analiza pomenutih sektora delom obuhvata i Q3.

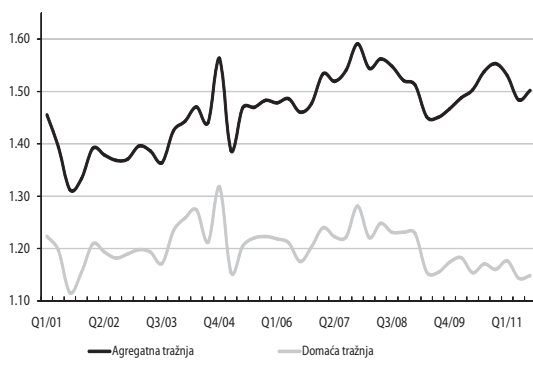
3 Vidi Osvrt: „Koliki je stvarni pad privredne aktivnosti u 2009?“ QM 17 i Osvrt: „Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji“, QM 24.

Neto izvoz, koji predstavlja razliku između izvoza i uvoza, može se relativno pouzdano proceniti na osnovu podataka iz spoljne trgovine. Dostupni podaci ukazuju da je neto izvoz u 2011. godini na nepromenjenom nivou u odnosu na 2010. godinu. Ovaj podatak je nepovoljniji u odnosu na prethodnu godinu, kada je neto izvoz bio osnovni pokretač oporavka privrede.

Javna potrošnja u odnosu na prethodnu godinu beleži realni pad od oko 2%. Trend smanjivanja učešća javne potrošnje u odnosu na BDP je poželjan i u krajnjem ishodu bi, uz pozitivna kretanja javnih prihoda, trebalo da dovede do smanjivanja fiskalnog deficita.⁴

Premda se precizno kretanje privatne potrošnje ne može potpuno pouzdano proceniti, svi dostupni indikatori ukazuju na njen značajan realni pad u 2011. godini, koji procenjujemo na oko 3%. Kretanje privatne potrošnje smo procenili na osnovu posrednih podataka – kretanja mase zarada, penzija, doznaka, gotovinskih i potrošačkih kredita – kojima se finansira preko 85% privatne potrošnje. Privatna potrošnja takođe predstavlja poresku osnovicu za PDV, tako da nam podaci o naplati PDV takođe daju korisnu informaciju o njenom mogućem trendu. Uz sve ovo uočili smo oštar pad prometa u maloprodaji, smanjenje industrijske proizvodnje potrošnih dobara i relativno nizak rast njihovog uvoza, što nam dodatno potvrđuje da privatna potrošnja ima najveći pad u 2011. u odnosu na druge komponente BDP-a.

Grafikon T2-3. Srbija: kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP, 2001–2010



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

U Grafikonu T2-3 prikazano je kretanje agregatne i domaće tražnje u odnosu na BDP. Visoka domaća tražnja koja je pre krize bila i za 25% veća od proizvodnje – bila je osnovni uzrok ekonomske neravnoteže koja je dovela do pritiska na inflaciju i tekući deficit. Tokom krize, došlo je do značajnog rebalansiranja privrede prilikom kog je domaća tražnja značajno smanjila svoje učešće u BDP-u (Grafikon T2-3).

U Q2 i Q3, nastavlja se smanjivanje učešća domaće tražnje u odnosu na BDP. Razlog za ovo smanjenje vidimo pre svega u prethodno opisanom realnom padu privatne potrošnje. S druge strane, indikativno je uočiti da je i agregatna tražnja u 2011. ponovo u relativnom padu, što

nije bio slučaj još od završetka prvog udara svetske ekonomske krize. Naime, od sredine 2009. i tokom 2010. godine došlo je do snažnog oporavka izvoza, koji je bio osnovni pokretač oporavka proizvodnje. Zbog toga je agregatna tražnja, koju računamo kao zbir domaće tražnje i izvoza, rasla i pored toga što je domaća tražnja bila u padu. U 2011. godini dolazi do prekida ovih poželjnih trendova, te smatramo da je mogući razlog stagnacije proizvodnje do koje dolazi u Q2 i Q3, usporavanje rasta izvoza, koji više nema dovoljno snage da u potpunosti nadomesti uticaj usporavanja domaće tražnje na proizvodnju kao u 2010. godini.

Jedinični troškovi rada nastavljaju da se smanjuju

Jedinični troškovi rada⁵ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 i Q3 nastavljaju da se smanjuju, što znači da se smanjuje učešće troškova radne snage u ostvarenoj dodatnoj vrednosti (Grafikon T2-4). Premda je smanjivanje JTR u osnovi poželjan trend, najbitniji razlog za smanjivanje JTR u odnosu na pretkrizni nivo, jeste, nažalost, značajan pad zaposlenosti, koji je u Srbiji bio veći i od pada proizvodnje.⁶ Budući da JTR imaju izraženu sezonsku komponentu, dodatnu informaciju o smanjivanju dinarskih JTR dobijamo na osnovu njihovih međugodišnjih indeksa rasta. Taj indeks ukazuje na pad od 5% do 8% u odnosu na isti period prethodne godine, što potvrđuje naše prethodne nalaze.

Cenovna konkurentnost domaće privrede počinje naglo da se pogoršava

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u

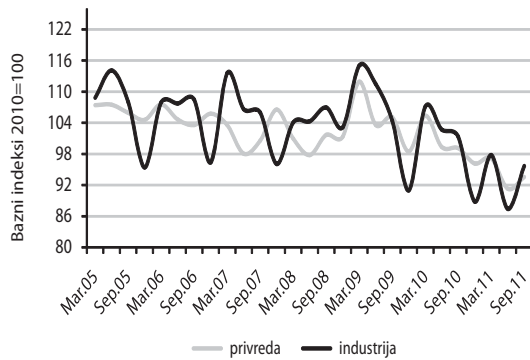
4 Za više detalja v. odeljak 6 „Fiskalni tokovi i politika“ ovog izdanja QM-a.

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

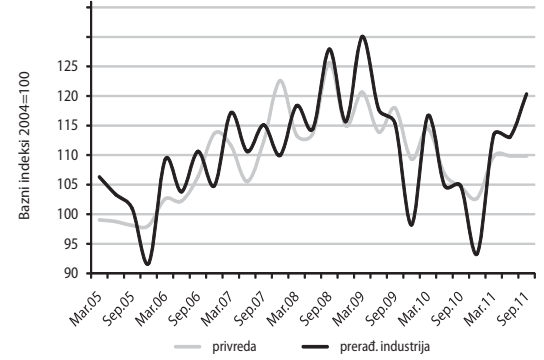
6 Za više detalja v. odeljak 3 „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja QM-a.

Izvoz u 2011. nije nadomestio pad domaće tražnje...

...kao u prethodnoj godini

Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2010

Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Grafikon T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2010

Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁷ 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 konkurentnosti domaće privrede, usled snažne apresijacije dinara, koji se završio sa eskalacijom ekonomske krize u Srbiji.

Realna apresijacija je smanjila cenovnu konkurentnost u 2011. za oko 10%

I dok nam je u drugoj polovini 2010. godine izgledalo da je nakon ekonomske krize – kao posledica realne depresijacije dinara i promena na tržištu rada – potpuno vraćena sva izgubljena konkurentnost iz perioda realne apresijacije, u 2011. uočavamo preokret tog trenda. Evro-JTR su u 2011. porasli i u Q3 su u odnosu na repernu godinu (2005) bili za oko 10% veći u ukupnoj privredi i čak za oko 20% veći u prerađivačkoj industriji (Grafikon T2-5). Iako u slučaju prerađivačke industrije nagli rast vrednosti evro-JTR posmatramo sa određenom rezervom,⁸ nesporno je da je snažna realna apresijacija u 2011. godini dovela do smanjenja cenovne konkurentnosti domaće privrede od oko 10%.⁹ Smanjena cenovna konkurentnost domaće privrede može biti značajna prepreka za dalje povećanje izvoza koji bi u srednjem roku trebalo da bude presudan činilac ekonomskog rasta. Stoga, realnu apresijaciju dinara smatramo nepoželjnom iz ugla oporavka i budućeg rasta privredne aktivnosti.

Okvir1. Cenovna konkurentnost privrede – pokazatelj sposobnosti ekonomije da izađe iz krize

U novembarskoj kolumni objavljenoj u Financial Times-u, komentator Martin Wolf iznosi zanimljiv pogled na krizu u evrozoni koji smatramo relevantnim i za Srbiju. Analizu započinje konstatacijom da, zbog krize javnog duga, pojedine zemlje evrozone uvode oštre mere štednje. Potom Wolf analizira mogući uticaj koji će ta štednja imati na ekonomije posmatranih zemalja i pokušava da pruži odgovor na pitanje: Kakve su mogućnosti zemalja na periferiji evrozone da u dužem roku uredno servisiraju postojeće dugove?

Budžetska štednja sama po sebi neće biti dovoljna, smatra Wolf. Oštro smanjenje javne potrošnje će imati za posledicu značajno smanjivanje domaće tražnje i negativno će uticati na privredni rast i zaposlenost, a samim tim i na javne prihode. Zaključuje da će sposobnost pojedinih ekonomija da se izvuku iz krize, ukratko rečeno, u najvećoj meri zavisiti od njihove mogućnosti da se preorijentišu na izvoz kao osnovni pokretač rasta privrede.

Ključni parametar koji određuje mogućnost rebalansiranja privrede sa domaće tražnje ka većem izvozu jeste cenovna konkurentnost, koja se meri (kao i u QM-u) preko evro-JTR u prerađivačkoj

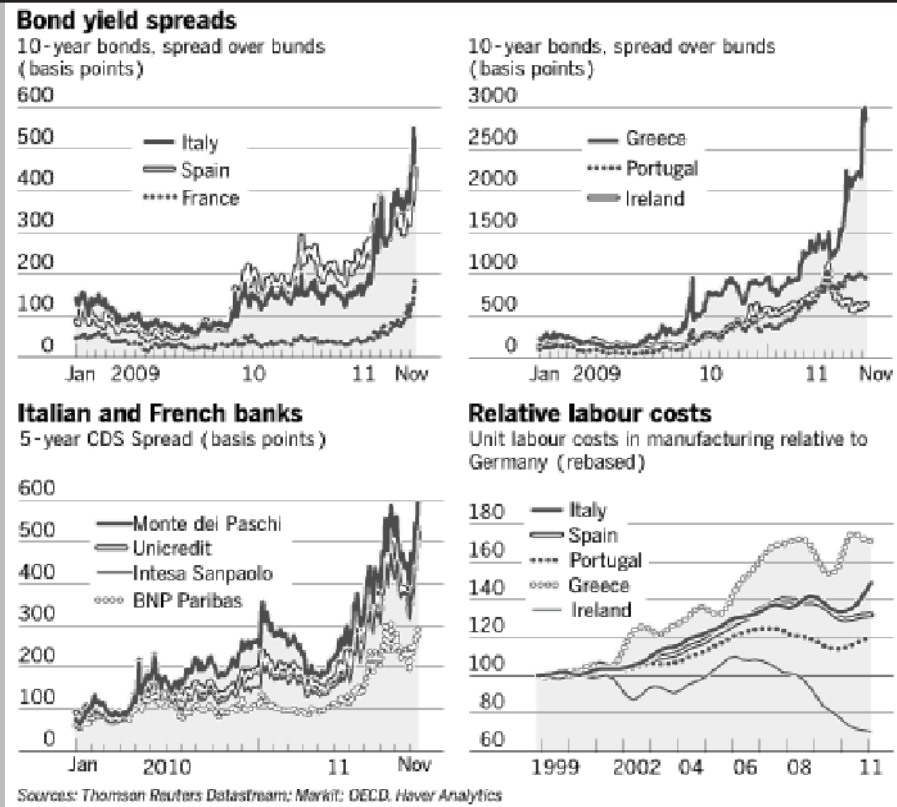
7 Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

8 Prerađivačka industrija je imala najveći pad u Q3, koji u kratkom roku nije pratilo srazmerno smanjenje zaposlenosti. Smatramo da je visoko povećanje evro-JTR privremeno.

9 Za više detalja detalja v. odeljak 5 „Cene i devizni kurs“ ovog izdanja QM-a.

industriji. Cenovna konkurentnost u ekonomijama na periferiji evrozona je, međutim, u proteklih deset godina značajno smanjena (Grafikon T2-6, poslednja slika). Grčka je tako u odnosu na Nemačku u proteklih 10 godina izgubila oko 70% svoje cenovne konkurentnosti, Italija oko 50%, dok jedino Irska od posmatranih zemalja beleži smanjenje troškova rada, odnosno poboljšanje svoje cenovne konkurentnosti.

Grafikon T2-6. Evrozona: kamate na državne obveznice i relativni troškovi rada



Izvor: Financial Times

Srbija se suočava sa donekle sličnim problemima, premda visok javni dug nije osnovni uzrok smanjivanja domaće tražnje. Nesporno je, međutim, da se domaća tražnja u Srbiji, iz drugih fundamentalnih ekonomskih razloga, smanjuje (Grafikon T2-3)¹. Za održivi razvoj ekonomije u srednjem roku je i u Srbiji neophodno okretanje ka izvozu.

Cenovnu konkurentnost ekonomije Srbije smo analizirali na osnovu kretanja evro-JTR (Grafikon T2-5). Uočavamo da je u periodu od 2005. do 2008. godine trend visokog rasta evro-JTR u Srbiji bio vrlo sličan kao u zemljama na periferiji evrozona. Vrlo bitna prednost koju Srbija ima u odnosu na zemlje evrozona je mogućnost depresijacije kursa. Zahvaljujući depresijaciji kursa, cenovna konkurentnost Srbije od 2009. do kraja 2010. je značajno poboljšana. Napominjemo i to da je neto izvoz u tom periodu bio osnovni pokretač oporavka proizvodnje.

Srbija je, dakle, u proteklih sedam godina zabeležila određeno pogoršanje cenovne konkurentnosti, ali to pogoršanje, delom i zbog depresijacije dinara, nije bilo toliko dramatično u poređenju sa zemljama s periferije evrozona.² Kada bismo u Grafikon T2-6 dodali poslednji podatak o promeni domaće cenovne konkurentnosti Srbija bi se nalazila neznatno ispod Španije. Nastavak snažne realne apresijacije dinara, poput one iz većeg dela 2011, može vrlo lako i Srbiji umanjiti prostor za održivi rast privrede u srednjem roku.

¹ Osnovni razlozi za smanjenje domaće tražnje u Srbiji jesu realno smanjenje privatne, pa tek na drugom mestu, javne potrošnje. Javni dug Srbije je na nivou od oko 45% BDP-a, odnosno, još uvek nije dostigao toliko zabrinjavajuće razmere kao u pojedinim zemljama evrozona.

² Za Srbiju se evro-JTR u prerađivačkoj industriji zbog nedostataka potrebnih podataka mogu proceniti samo za period od 2004. godine. Smatramo da period pre 2004. godine nije relevantan za analizu evro-JTR u Srbiji.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja značajno usporava u Q2 i Q3

Industrijska proizvodnja je u Q2 zabeležila međugodišnji rast od 3,6%, a u Q3 je imala međugodišnji pad od 1,8% (Tabela T2-7). Uzimajući u obzir da je industrijska proizvodnja u Q1 ostvarila visok međugodišnji rast od 6,4%, jasno je da je trend industrijske proizvodnje poslednja dva kvartala izrazito negativan.

Prerađivačka industrija ima najveći pad

Posmatrano po sektorima industrije uočavamo nešto nepovoljnija kretanja u prerađivačkoj industriji u odnosu na ostale sektore (Tabela T2-7). Prerađivačka industrija je u Q2 imala međugodišnji rast od svega 0,6%, a u Q3 je prešla u zonu međugodišnjeg pada koji je iznosio 2,1%. Rudarstvo i snabdevanje električnom energijom tokom čitave 2011. godine imaju pozitivne međugodišnje indekse rasta.

Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2007–2011

	međugodišnji indeksi											Učešće 2010
	2007	2008	2009	2010	2010				2011			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
Ukupno	104,1	101,4	87,4	102,5	101,1	107,3	104,3	98,2	106,4	103,6	98,2	100,0
Rudarstvo	100,2	105,3	96,2	105,8	103,4	110,7	108,1	102,0	107,5	118,8	103,6	8,8
Prerađivačka industrija	104,6	101,1	83,9	103,9	102,5	108,1	105,8	99,6	105,8	100,6	97,9	77,6
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	103,2	102	100,8	95,6	95,8	101,7	95,6	90,9	107,5	113,2	101,7	13,6

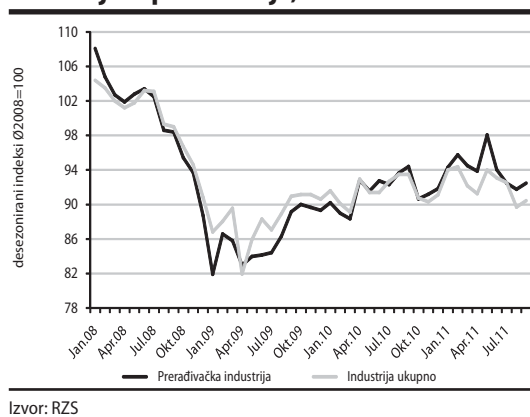
Izvor: RZS

Desezonirani indeksi ukazuju na značajan pad industrijske proizvodnje od maja

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Desezonirani podaci ukazuju da je sredinom Q2 došlo do pada industrijske proizvodnje, koji je uz manje oscilacije produžen do septembra. Analiza kretanja industrijske proizvodnje po oblastima industrije ukazuje da je pad industrijske proizvodnje rasprostranjen u većini oblasti prerađivačke industrije.

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

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



Izvor: RZS

Nešto bolji rezultati proizvodnje investicionih dobara...

... uz visok pad proizvodnje intermedijarnih dobara

U Grafikonu T2-8 uočavamo i da je industrijska proizvodnja i nakon dve godine od početka oporavka još uvek za oko 10% ispod svog pretkriznog nivoa. Poslednji trendovi ne ukazuju da će pretkrizni nivo industrijske proizvodnje biti dostignut uskoro.

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9) – uočavamo da su u Q3 gotovo sve namenske grupe proizvoda ušle u negativnu zonu međugodišnjeg rasta proizvodnje. Izuzetak donekle može predstavljati jedino proizvodnja investicionih proizvoda koja je u Q3 praktično na nepromenjenom nivou u odnosu na prethodnu godinu. Rasprostranjenost usporavanja industrijske proizvodnje na sve namenske grupe nam ukazuje da je pad industrijske proizvodnje najvećim delom posledica širih ekonomskih trendova, ne zanemarujući pri tom ni negativne uticaje koji dolaze od pojedinačnih preduzeća poput zastoja u proizvodnji kompanije *US Steel Serbia*.

Taj uticaj se, međutim, jasno ogleda u natprosečnom padu proizvodnje intermedijarnih dobara, koja je u Q3 imala međugodišnji pad od 6,4%. Proizvodnja potrošnih dobara je čitave godine u realnom padu u odnosu na prethodnu godinu, što je u skladu sa ocenjenim trendom lične potrošnje, dok proizvodnja energije, pod uticajem poslovne politike velikih kompanija poput NIS-a i EPS-a raste u 2011, ali uz veliku volatilitnost po kvartalima (Tabela T2-9).

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

	Međugodišnji indeksi									
	2008	2009	2010	2010				2011		
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Ukupno	101,4	87,4	102,5	101,1	107,3	104,3	98,2	106,4	103,6	98,2
Energija ¹⁾	101,7	98,8	97,7	95,7	103,9	101,3	92,0	103,7	111,3	96,5
Investicijska dobra ²⁾	105,9	79,3	93,6	94,6	93,0	89,8	97,1	132,2	103,7	100,3
Intermedijalna dobra ³⁾	100,3	78,4	109,2	123,4	132,5	123,0	109,8	113,8	98,4	93,6
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	86,8	102,1	101,1	104,3	100,0	103,0	96,5	98,1	95,8

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Koliko je visok rast građevinske aktivnosti u 2011?

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva ukazuju na izuzetno visok međugodišnji rast ovog sektora privrede. Indeks vrednosti izvedenih građevinskih radova, je u Q2 imao međugodišnji realni rast od 13,3%, a u Q3 od čak 28,6%. Visok rast građevinske aktivnosti nije nemoguć, budući da je građevinska aktivnost u prethodnoj godini bila veoma niska. Navedene podatke ipak posmatramo sa određenom rezervom, imajući u vidu da je statistika praćenja građevinske aktivnosti po nekim pokazateljima pristrasna prema državnim i velikim preduzećima.

Uzimajući u obzir činjenicu da u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzđano, kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo indeks proizvodnje cementa¹⁰ (Tabela T2-11). Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija mogućih trendova u građevinarstvu.

Indeks proizvodnje cementa ne ukazuje na visok rast građevinarstva

U Tabeli T2-10 uočavamo da je proizvodnja cementa u prvih devet meseci 2011. godine smanjena u odnosu na isti period prethodne godine za oko 1%. Između dva potpuno neusaglašena podatka – (1) vrednosti izvedenih građevinskih radova, koja ukazuje na izuzetno visok rast i (2) proizvodnje cementa, koja ukazuje na stagnaciju građevinarstva – biramo „zlatnu sredinu“, odnosno procenjujemo da građevinska aktivnost u Srbiji u 2011. beleži rast od oko 10%.

Razlog za ovakvu procenu leži u tome što smatramo da je zvanična statistika građevinarstva najverovatnije preцениla rast sektora, ali i da proizvodnja cementa nije dovoljno pouzdan indikator da bismo taj podatak mogli da uzmemo kao potpuno reprezentativan. U Q2 i Q3 su bili u jeku veliki investicioni projekti čiji je inicijator država (izgradnja Koridora 10, stambenog kompleksa „Stepa

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	101,3	96,2	-	-

Izvor: RZS

Procena QM-a je da građevinska aktivnost raste oko 10%

Stepanović“, renoviranje „Gazele“, izgradnja mosta na Adi i sl.). Ovi projekti su zvaničnoj statistici bili lakše vidljivi za razliku od privatnih investicija koje su izvodila mala i srednja preduzeća, pa je zbog toga verovatno došlo do precenjivanja rasta čitavog sektora. S druge strane, indeks proizvodnje cementa ne možemo da posmatramo kao potpuno pouzdan indikator kretanja građevinarstva, budući da promena strukture delatnosti (veći rast stanogradnje u odnosu na izgradnju puteva, npr.) menja u određenoj meri i potrošnju cementa nezavisno od ukupnog trenda kretanja građevinske aktivnosti.

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

3. Zaposlenost i zarade

Trendovi na tržištu rada se ponovo snažno pogoršavaju u 2011. Nakon, gotovo, stabilizacije svih indikatora u toku 2010. stopa zaposlenosti opala je za 1,6 procentnih poena, i u aprilu 2011. iznosila je 45,5%. Stopa zaposlenosti žena u istom mesecu iznosila je zabrinjavajuće niskih 38,8%, a stopa zaposlenosti muškaraca 52,2%. Međutim, kako zaposlenost muškaraca opada brže nego zaposlenost žena, jaz između njihovih stopa zaposlenosti se blago smanjuje. Stopa nezaposlenosti je značajno porasla sa 20 na 22,9% između oktobra 2010. i aprila 2011. godine. Stopa nezaposlenosti lica uzrasta 15–24 godine iznosi izuzetno visokih 49,9%, dok je stopa nezaposlenosti lica između 25–34 godine starosti porasla za 2,8 procentnih poena i u aprilu 2011. je iznosila 30,3%. Preliminarni podaci ARS za oktobar 2011. ukazuju na nastavak pogoršavanja trendova na tržištu rada. Formalna zaposlenost se takođe smanjuje, ali najviše usled smanjenja broja preduzetnika i njihovih zaposlenih. Prvi put dolazi do međugodišnjeg rasta broja zaposlenih u prerađivačkoj industriji, što ukazuje da se barem trend opadanja formalne zaposlenosti za platu zaustavlja. Konačno, ukupan pad zaposlenosti u proteklih godinu dana se odvija u privatnom sektoru, pošto zaposlenost u javnom sektoru ostaje nepromenjena. Prosečna realna zarada u Q3 počinje da raste, nakon njenog konstantnog devetomesečnog opadanja. Najveći deo ovog rasta prosečne zarade možemo pripisati značajnom međugodišnjem skoku prosečne zarade u javnim preduzećima od nominalnih 19,8%, odnosno realnih 8,3%, koje je usledilo nakon odmrzavanja zarada u javnom sektoru krajem 2010. godine. Realni međugodišnji rast prosečne zarade u privredi u Q3 iznosio je 2,6%, te možemo reći da je prosečna plata, izuzev u javnim preduzećima, u Q2 i Q3 2011. godine ostala uglavnom stabilna.

Zaposlenost

Trendovi na tržištu rada se ponovo pogoršavaju u 2011.

Stopa zaposlenosti opala je za 1,6pp i u aprilu 2011. iznosi 45,5%

Trendovi na tržištu rada su ponovo počeli ubrzano da se pogoršavaju, nakon gotovo stabilizacije svih indikatora u drugoj polovini 2010. godine.

Snažan pad zaposlenosti se nastavlja i u 2011, godinu dana posle zvaničnog završetka recesije. Broj zaposlenih na osnovu podataka Ankete o radnoj snazi (ARS) opao je za oko 78.000 lica između oktobra 2010. i aprila 2011. Stopa zaposlenosti je opala za 1,6 procentnih poena u istom periodu i u aprilu 2011. iznosila je 45,5%. Ovaj pad je usledio nakon njene stabilizacije u prethodnom šestomesečnom periodu (Tabela T3-1).

Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi¹⁾, 2008-2011

		Ukupan broj zaposlenih 15-64 god. ²⁾	Broj zaposlenih poljoprivrednika i pomažućih članova u poljoprivredi 15-64 ³⁾ god.	Stopa zaposlenosti 15-64 god.			Ukupan broj nezaposlenih 15-64 god.	Stopa nezaposlenosti 15-64 god.		
				Ukupno	Muškarci	Žene		Ukupno	Muškarci	Žene
		1	2	3			4	5		
2008	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
2009	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
2010	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
2011	April	2.191.392	340.528	45,5	52,2	38,8	649.155	22,9	22,7	23,1

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

Napomene:

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

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

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

- Stopa zaposlenosti žena u aprilu 2011. iznosila je zabrinjavajuće niskih 38,8%, a stopa zaposlenosti muškaraca 52,2%** Stopa zaposlenosti žena opala je za 1,1 procentni poen od oktobra 2010. godine i u aprilu 2011. iznosila je zabrinjavajuće niskih 38,8%. Stopa zaposlenosti muškaraca opala je za 2,2 procentna poena u istom periodu i u aprilu 2011. iznosila je 52,2%. Trend po kome se jaz između ženske i muške zaposlenosti smanjuje nastavlja se, zato što se ženska zaposlenost, iako manje zastupljena, pokazala kao otpornija na krizu. Ovakav trend je povezan sa činjenicom da su žene češće zaposlene u javnom sektoru koji se nije prilagođavao krizi smanjenjem zaposlenosti u razmerama u kojima je to činio privatni sektor (Tabela T3-1).
- Stopa nezaposlenosti uvećana je sa 20 na 22,9%** Po ARS, broj nezaposlenih između oktobra 2010. i aprila 2011. godine porastao je za značajnih 83.000 lica, što je povećalo stopu nezaposlenosti sa 20 na 22,9%. Usled značajnijeg pada zaposlenosti muškaraca, stope nezaposlenosti žena i muškaraca gotovo su konvergirale, odnosno razlikuju se za neznatnih 0,4 procentna poena (Tabela T3-1).
- Stopa nezaposlenosti lica uzrasta 15-24 iznosi izuzetno visokih 49,9%** Najveći porast stope nezaposlenosti, kao i najveći apsolutni nivo nezaposlenosti, pogodio je lica između 15–24 godine starosti. Njihova stopa nezaposlenosti porasla je između oktobra 2010. i aprila 2011. godine za 3,8 procentna poena i iznosila je izuzetno visokih 49,9%.
- Stopa nezaposlenosti lica uzrasta 25–34 godine porasla je za 2,8 procentnih poena i u aprilu 2011. iznosi 30,3%** Značajan porast stope nezaposlenosti pogodio je i lica uzrasta 25–34 godine u istom periodu. Njihova stopa nezaposlenosti porasla je za 2,8 procentnih poena i u aprilu 2011. iznosila je 30,3%. Posmatrano po nivou obrazovanja, najveću stopu nezaposlenosti imaju lica bez škole – 26% (stopa je ostala na istom nivou kao u oktobru 2010), a odmah iza njih lica sa srednjom školom, čija je stopa nezaposlenosti porasla sa 22,9% u oktobru 2010. na 25,3% u aprilu 2011.
- Stopa nezaposlenosti je porasla, dok je stopa neaktivnosti prestala da raste** Stopa neaktivnosti prvi put od početka krize ne raste, već ostaje stabilna između oktobra 2010. i aprila 2011. godine. Ovo, moguće je, ukazuje na to da su se neka od obeshrabrenih lica koja su ostala bez posla u prethodnom periodu ponovo aktivirala da traže zaposlenje, zato što su se percepcije i očekivanja učesnika na tržištu rada o mogućnosti pronalaženja zaposlenja poboljšali. Međutim, moguće je i da su lica koja su ranije prelazila u neaktivnost počela da aktivno traže zaposlenje zato što su im alternativni mehanizmi preživljavanja u međuvremenu iscrpljeni.
- Preliminarni podaci ARS za oktobar 2011. ukazuju na nastavak pogoršavanja trendova na tržištu rada** Preliminarni podaci ARS za oktobar 2011. ukazuju na nastavak pogoršavanja trendova na tržištu rada koje posmatramo između oktobra 2010. i aprila 2011. godine. Ovakvi negativni trendovi ukazuju da tranziciono restrukturiranje tržišta rada još uvek nije dovršeno, te da će i u narednom periodu nastaviti da uvećava efekte ekonomske krize.
- Formalna zaposlenost se takođe međugodišnje smanjuje, ali najviše usled smanjenja broja preduzetnika i njihovih zaposlenih** Formalna zaposlenost se takođe smanjuje između septembra 2010. i septembra 2011. godine, ali ne tako drastično kao ukupna zaposlenost. Kako gotovo ukupan pad u broju formalno zaposlenih dolazi od preduzetnika, možemo zaključiti da se nivo formalne zaposlenosti za platu polako stabilizuje, dok samozaposlenost i dalje značajno opada (Tabela T3-2).¹

¹ Podaci o zaposlenima kod pravnih lica za septembar 2011. godine su preliminarni, dok podaci o preduzetnicima i njihovim zaposlenima još uvek nisu raspoloživi za period nakon marta 2011. godine.

Tabela T3-2. Srbija: broj registrovanih zaposlenih¹⁾ i nezaposlenih²⁾, 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
u hiljadama								
2004	Mart	2.065	1.601	464	208	255	1.856	..
	Septembar	2.037	1.560	477	210	267	1.827	843
2005	Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842	884
	Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836	898
2006	Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804	920
	Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777	915
2007	Mart	2.004	1.438	566	239	327	1.765	913
	Septembar	2.001	1.428	573	245	328	1.756	808
2008	Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761	795
	Septembar	1.993	1.425	568	245	323	1.748	726
2009	Mart	1.911	1.411	500	210	290	1.701	758
	Septembar	1.868	1.383	485	211	274	1.657	737
2010	Mart	1.817	1.362	455	199	257	1.618	778
	Septembar	1.775	1.348	427	183	244	1.592	721
2011	Mart	1.755	1.349	405	...	...	1.349	774
	Septembar	1.755	1.349	405	...	...	1.349	743

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 2011.

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).

Prvi put dolazi do međugodišnjeg rasta broja zaposlenih u prerađivačkoj industriji

Posmatrano međugodišnje, prvi put je došlo do porasta broja zaposlenih u sektoru Prerađivačka industrija za 2.000 lica (0.7% u okviru sektora) u septembru 2011. godine (Tabela P-5 u Anali-tičkom prilogu). Kako je Prerađivačka industrija bila suočena s najvećim padom broja zaposlenih od početka ekonomske krize, ovaj trend takođe uliva nadu da je došlo do stabilizacije formalne zaposlenosti za platu u proteklih godinu dana.

Smanjenje broja nezaposlenih registrovanih kod Nacionalne službe za zapošljavanje za oko 31.000 lica između marta i septembra 2011. godine (Tabela T3-2, kolona 7), ne mora nužno da odražava trendove u ekonomski definisanoj nezaposlenosti. Kao što je poznato, dinamika tog pokazatelja može da zavisi od raznih administrativnih činilaca, poput ažuriranja evidencije ili ukidanja određenih beneficija povezanih sa administrativnim statusom nezaposlenog lica.

Oko 63% registrovanih nezaposlenih traže posao preko 12 meseci

Posmatrano od početka krize (septembar 2008. godine) broj registrovanih nezaposlenih porastao je za 17.000 lica, odnosno za 2,3%. Struktura registrovanih nezaposlenih je veoma nepovoljna s obzirom na to da 63% njih traže posao preko 12 meseci, što ih svrstava u dugoročno nezaposlene. Ipak, interesantno je da se od početka krize smanjuje učešće dugoročno nezaposlenih u ukupnoj administrativnoj nezaposlenosti, što je kontraintuitivno i može se objasniti boljim „čišćenjem spiskova“ od osoba koje zapravo ne traže posao.

Ukupan pad zaposlenosti se odvija u privatnom sektoru, pošto zaposlenost u javnom sektoru ostaje nepromenjena

Zaposlenost u javnom sektoru ostaje gotovo nepromenjena između marta i septembra 2011. go-dine, osim redovne sezonske cikličnosti broja zaposlenih u obrazovanju koju nismo u mogućno-sti da objasnimo. Stoga možemo reći da se i u proteklih godinu dana, kao i u ranijem periodu, ukupan pad zaposlenosti odvija u privatnom sektoru (Tabela T3-3).

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

		Zaposleni kod pravnih lica						
		Javni sektor					Javni sektor ukupno	Ostalo (privreda) ¹⁾
		Iz budžeta			Javna preduzeća			
		Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna	6	7
		1	2	3	4	5	6	7
		u hiljadama						
2004	Mart	63	117	147	125	57	509	1.092
	Septembar	63	116	148	124	57	508	1.052
2005	Mart	63	119	148	122	61	513	1.044
	Septembar	61	117	147	112	61	498	1.038
2006	Mart	60	118	141	105	61	485	1.011
	Septembar	58	117	138	102	60	475	972
2007	Mart	58	121	138	100	59	476	962
	Septembar	59	120	139	100	58	476	952
2008	Mart	60	124	140	99	58	481	951
	Septembar	61	122	141	100	58	482	943
2009	Mart	64	125	142	89	57	478	933
	Septembar	64	123	142	88	57	473	910
2010	Mart	62	124	142	87	56	472	890
	Septembar	63	122	143	86	56	470	878
2011	Mart	61	124	143	84	57	469	880
	Septembar	62	122	143	84	57	469	880

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. Implementacija Nacionalne strategije zapošljavanja 2011–2020.

Vlada Republike Srbije usvojila je Nacionalnu strategiju zapošljavanja za period 2011–2020. u maju 2011. godine. Osnovi ciljevi strategije jesu stvaranje nove zaposlenosti i smanjenje siromaštva kroz zapošljavanje. Osnovna pretpostavka Strategije jeste da će Srbija dobiti status kandidata za pridruživanje Evropskoj uniji i samim tim dobiti pristup finansijskim instrumentima za zemlje kandidate. Takođe, Strategija počiva na pretpostavci iznetoj u studiji «Postkrizni model privrednog rasta i razvoja» da će prosečna stopa rasta BDP-a u ovoj deceniji iznositi 5,8%, te da će stopa zaposlenosti preći 60% u 2020. godini (što podrazumeva porast broja zaposlenih za oko 440.000 lica). Prema projekcijama prikazanim u Strategiji, zaposlenost bi trebalo da je dostigla svoj najniži nivo u 2010. godini, dok se u 2013. očekuje povratak na nivo zaposlenosti pre ekonomske krize.

Iako je Strategija tek usvojena u maju 2011, osnovne projekcije za dostizanje njenih kvantifikovanih ciljeva urađene su u toku 2010. godine. Stoga smo u mogućnosti da uporedimo projekcije za 2011. godinu iz Strategije sa rezultatima aprilske Ankete o radnoj snazi (ARS) i zaključimo da su projekcije dosta optimističnije od stvarne slike na tržištu rada. Očekivana stopa zaposlenosti za 2011. jeste 48,6%, dok je stvarna stopa u aprilu iznosila 45,5%. Strategija je, dakle, projektovala da će 238.565 više lica biti zaposleno u 2011. nego što se to dogodilo do aprila 2011. godine. Dalje, projektovana stopa nezaposlenosti je 17,9%, a stvarna iznosi 22,9%, što ukazuje da je skoro 100.000 više lica stvarno nezaposleno u odnosu na projekcije iz Strategije.

Iako je možda prerano da se izvode konačni zaključci pre objavljivanja ARS za oktobar 2011. godine, jasno je da ciljevi Strategije postavljeni za 2011. neće biti dostignuti.

Zarade

Prosečna realna zarada u Q3 počinje da međugodišnje raste, nakon konstantnog devetomesečnog opadanja

Prosečna realna zarada u Q3 2011. je ponovo počela da raste, iako za veoma blagih 1,5%. Ovaj rast je usledio nakon konstantnog devetomesečnog opadanja prosečne realne zarade; u Q2 2011. prosečna zarada opala je za 2,3%. Rast prosečne nominalne zarade ubrzava i prvi put od početka krize dostiže visokih 12,3%. Posmatrano u evrima, prosečna zarada međugodišnje raste i u Q2 i Q3 2011. godine (Tabela T3-4).

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

	Prosečna mesečna zarada (RZS) ¹⁾				Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) ²⁾	
	Ukupni troškovi rada ³⁾ , u din.	Neto, u din.	Ukupni troškovi rada, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
	1	2	3	4	5	6
2008	47.882	29.174	586	357	117,8	104,8
2009	52.090	31.758	554	337	108,8	100,6
2010	55.972	34.159	543	332	107,5	101,2
2008						
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
Decembar	56.399	34.348	637	388	112,0	103,1
2009						
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
Decembar	60.265	36.789	628	383	106,9	100,2
2010						
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
Decembar	64.784	39.580	609	372	107,5	97,5
2011						
Q1	57.539	35.108	553	338	110,1	97,7
Q2	62.177	37.994	623	381	111,1	97,7
Q3	63.386	38.760	622	380	112,3	101,5

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

U javnim preduzećima dolazi do značajnog međugodišnjeg skoka zarada u Q3 – nominalnih 19,8%; realnih 8,3%

Rast prosečne zarade u Q3 se najvećim delom može pripisati veoma visokom nominalnom međugodišnjem rastu plata u javnim preduzećima od 19,8% (realnih 8,3%). Do ovog značajnog skoka došlo je usled odmrzavanja zarada krajem 2010. godine nakon čega su usledile isplate bonusa, regresa i zakasnelih zarada. U ostatku javnog sektora plate su realno opadale za nekoliko procentnih poena i u Q2 i u Q3, u skladu sa dinamikom iz prethodnih godina (Tabela T3-5).

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

	Iz budžeta			Javna preduzeća		Ostalo (privreda)	Prosek Srbije
	Administracija svi nivoi	Obrazovanje i kultura	Zdravstveni i soc. rad	Javna državna	Javna lokalna		
	1	2	3	4	5			6	7
2004	107,4	107,7	110,9	107,9	113,4	113,7	111,4
2005	105,9	106,0	100,8	100,5	103,0	106,9	107,1
2006	109,1	107,2	109,4	110,8	102,9	113,7	111,3
2007	111,1	114,7	123,8	116,7	105,0	114,1	114,6
2008	100,7	105,7	101,3	101,2	95,9	105,7	105,5
2009	95,1	96,3	97,0	97,9	97,8	104,1	101,1
2010	99,1	95,1	94,3	98,1	98,0	104,5	101,2
2007							
Q1	111,5	112,6	125,4	129,8	113,8	117,3	118,5
Q2	118,6	119,2	131,5	118,9	104,5	117,4	118,6
Q3	114,1	116,7	127,5	112,5	104,1	112,5	114,1
Q4	100,1	110,3	111,0	105,8	97,4	109,0	108,2
2008							
Q1	99,2	109,5	105,6	94,3	98,5	107,3	105,2
Q2	99,6	104,8	99,4	103,0	89,0	104,2	103,1
Q3	100,8	104,7	101,1	103,6	91,7	106,3	105,0
Q4	103,3	103,7	99,2	103,9	104,4	105,1	104,1
2009							
Q1	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
2010							
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
2011							
Q1	98,1	89,4	92,0	100,6	92,2	100,3	97,7
Q2	97,8	94,4	97,4	99,9	94,3	98,3	97,7
Q3	100,7	97,5	97,6	108,3	95,1	102,6	101,5

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

**Realni međugodišnji
rast zarada u privredi u
Q3 iznosi 2,6%**

Realni međugodišnji rast zarada u privredi u Q3 2011. iznosio je 2,6%, tako da i privreda donekle „vuče“ rast prosečne zarade (Tabela T3-5). No, vrlo je moguće da do rasta prosečne zarade u privredi dolazi usled činjenice da manje plaćeni zaposleni češće gube zaposlenje. Stoga možemo zaključiti da je prosečna plata, izuzev u javnim preduzećima, u Q2 i Q3 2011. godine ostala uglavnom stabilna.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U prvih devet meseci 2011. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosi 2,1 milijardu evra (8,5% BDP-a) i u blagom je porastu u odnosu na isti period prethodne godine. No, vrednosti tekućeg deficita u BDP-u u Q2 i Q3 ispod su ostvarenih vrednosti u Q1, pre svega usled niske vrednosti spoljnotrgovinskog deficita. Naime, učešće deficita robne razmene u BDP-u od početka godine iznosi 15,8% i ukazuje da je robni deficit na izuzetno niskom nivou imajući u vidu vrednosti ostvarene nakon krize (2009: 17,7% i 2010: 16,8%) i naročito pre krize (2008: 26,0%). Kriza u evrozoni i spor oporavak domaće privredne aktivnosti uticali su na usporavanje rasta izvoza i uvoza, koji u Q2 i Q3 2011. čine manji procenat bruto domaćeg proizvoda nego u istom periodu 2010. godine. Izvoz i uvoz tokom prva tri kvartala ostvaruju pozitivne stope rasta, ali – međugodišnji rast iz kvartala u kvartal opada. Takođe, uočavaju se negativne tendencije u pogledu strukture uvoza – izraženo usporavanje rasta intermedijarnih i kapitalnih dobara – što samo odražava aktuelne probleme u privrednoj aktivnosti i ne ukazuje na bitnija poboljšanja u srednjem roku. Od početka godine učešće priliva tekućih transfera i doznaka u BDP-u takođe je ispod nivoa iz 2009. i 2010. godine, mada je i dalje na relativno visokom nivou u poređenju s vrednostima pre krize. Navedeni pad učešća može se objasniti izuzetno visokom bazom, tj. neuobičajeno visokim prilivom tekućih transfera (i u okviru njih doznaka) tokom prethodne dve godine, i aktuelnim ekonomskim problemima u Evropi, koji bi se mogli značajnije odraziti na budući priliv sredstava po ovom osnovu. Ostvaren je znatan priliv kapitala po osnovu stranih direktnih i portfolio investicija. Javni sektor se značajno zadužuje, dok je zabeležen odliv kapitala usled razduživanja preduzeća po osnovu dugoročnih i banaka po osnovu kratkoročnih kredita. Rezultat ostvarenih transakcija sa inostranstvom jeste znatan porast deviznih rezervi u posmatranom periodu, koje su na kraju septembra za 1,3 milijarde evra više u odnosu na kraj 2010. godine.

Deficit tekućeg računa je nizak u poređenju s pretkriznim nivoima, ali je i dalje verovatno iznad dugoročno održivog nivoa ...

osim toga deficit je blago iznad u odnosu na 2009. i 2010. godinu

U Q2 i Q3 niži tekući deficit u poređenju s nivoom s početka godine

Učešće robnog deficita u BDP-u ukazuje da je robni deficit na relativno niskom nivou...

Pad učešća izvoza i izraženiji pad učešća uvoza tokom Q2 i Q3 u odnosu na iste kvartale 2010.

Kumulativna vrednost deficita tekućeg računa platnog bilansa u prva tri kvartala iznosi 2.059 miliona evra, što čini 8,5% vrednosti ostvarenog bruto domaćeg proizvoda u ovom periodu. Ovakav deficit je i dalje veoma nizak u poređenju s njegovim pretkriznim nivoima (2007: 17,7%, 2008: 21,6%), i samo je za 1,3, odnosno 1,2 procentna poena BDP-a iznad nivoa iz 2009 i 2010, respektivno. Relativno niska vrednost tekućeg deficita u odnosu na vrednosti pre krize bi mogla da se objasni relativno niskim nivoom spoljnotrgovinske razmene - usporavanjem rasta uvoza i izvoza (izazvanim pre svega padom tražnje u zemljama zahvaćenim novim talasom krize, kao i sporim oporavkom domaće proizvodnje)¹, kao i nižim prilivima tekućih transfera.

U Q2 2011. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosi 621 miliona evra (7,3% BDP-a) i apsolutno i relativno² je ispod nivoa iz Q1 kada je iznosio 761 miliona evra (10,4% BDP-a). Međutim, u Q3 tekući deficit je u blagom porastu u odnosu na vrednost iz Q2 i iznosi 677 miliona evra (8,1% BDP-a, Tabela T4-1). Međugodišnje posmatrano, tekući deficit u Q2 niži je za 1,2 procentna poena BDP-a u odnosu na Q2 2010. godine, dok je u Q3 za oko 1 procentni poen BDP-a iznad deficita ostvarenog u Q3 2010. godine.

Učešće robnog deficita u BDP-u u prvih devet meseci iznosi 15,8%, i ukazuje da je robni deficit na relativno niskom nivou imajući u vidu vrednosti ostvarene nakon krize (2009: 17,7% i 2010: 16,8%) i naročito pre krize (2008: 26,0%). Ipak, apsolutno posmatrano u prva tri kvartala robni deficit u blagom je porastu u poređenju sa istim periodom prethodne godine i iznosi 3,8 milijardi evra. Ukoliko posmatramo kvartalne vrednosti, deficit robne razmene u Q2 od 1.230 miliona evra (14,5% BDP-a) i u Q3 od 1.265 miliona evra (15,1% BDP-a) niži je od deficita iz Q1 tekuće godine (1.315 miliona evra, tj. 18,0% BDP-a). Takođe, robni deficit je u Q2 i u Q3 niži za oko 2 procentna poena BDP-a u poređenju s vrednostima iz istih kvartala prethodne godine (Tabela T4-1). I izvoz i uvoz usporavaju rast tako da u 2011. čine manji procenat bruto domaćeg proizvoda nego 2010. godine. Izvoz je u Q2 i Q3 za oko pola procentna poena BDP-a niži međugodišnje, dok je pad uvoza još izraženiji za oko 2,5 procentna poena BDP-a (Tabela T4-1).

¹ Najnoviji desezonirani podaci ukazuju na stagnaciju i blagi pad privredne aktivnosti tokom drugog i trećeg kvartala.

² U odnosu na odgovarajuću kvartalnu vrednost BDP-a u evrima.

Udeo doznaka u BDP-u niži u odnosu na 2010. godinu, mada i dalje na visokom nivou

U prvih devet meseci priliv tekućih transfera iznosi 9,3% BDP-a, od čega priliv po osnovu doznaka iznosi 6,6% BDP-a. Ovaj nivo tekućih transfera i doznaka je, iako u приметnom padu u odnosu na 2010. i 2009, i dalje bitnije iznad nivoa pre krize (2008: tekući transferi 7,8% BDP-a, doznake 5,2% BDP-a, Tabela T4-1). Smanjenje učešća ovih priliva sredstava u odnosu na prethodne dve godine se s jedne strane može objasniti izuzetno visokom bazom, tj. veoma visokim prilivom tekućih transfera (i u okviru njih doznaka) u 2009. i 2010. godini, dok bi se s druge strane aktuelni ekonomski problemi u Evropi, usled rasta nezaposlenosti, mogli odraziti na smanjenje budućeg priliva sredstava po ovom osnovu. Ukoliko posmatramo kvartalne vrednosti možemo uočiti da je nakon blagog pada učešća tekućih transfera i doznaka u bruto domaćem proizvodu u Q2 2011, u Q3 došlo do znatnog smanjenja.

U prva dva kvartala 2011. godine deficit tekućeg računa je na nivou prošlogodišnje vrednosti iz tog perioda. U Q3 dolazi do međugodišnjeg rasta njegove vrednosti za 30%. Robni deficit je za 5% u Q2, a za 1,7% u Q3 iznad prošlogodišnjeg. Tokom Q2 izvoz i uvoz beleže međugodišnji porast od 16,2%, odnosno 11,9%, da bi tokom Q3 beležili dalje usporavanje rasta (ostvarene međugodišnje stope 11,9% i 7,9%, respektivno). Nakon međugodišnjeg porasta vrednosti priliva tekućih transfera i doznaka u Q2 (12,4% i 9,8%, respektivno), u Q3 dolazi do međugodišnjeg pada od 9,7%, odnosno 10,4% (Tabela T4-1).

Zabeležen je znatan priliv kapitala

Zabeležen je znatan priliv kapitala tokom Q2 2011. od 610 miliona evra³, kao i tokom Q3 od 1.605 miliona evra⁴ (Tabela T4-1). Kumulativan rast deviznih rezervi od početka godine iznosi 1.278 miliona evra (od čega je 1.078 prirast ostvaren u Q3). Do bitnijeg porasta deviznih rezervi u posmatranom periodu došlo je u februaru (196 miliona evra)⁵, u aprilu (113 miliona evra)⁶, julu (296 miliona evra)⁷, da bi najveće povećanje deviznih rezervi bilo zabeleženo u septembru (831,3 miliona evra)⁸.

...najviše po osnovu SDI i portfolio investicija

Neto priliv SDI je veoma visok i u prva tri kvartala tekuće godine iznosi 1.227 miliona evra. Najveći deo stranih investicija čini priliv tokom Q3 od 661 miliona evra (gde je 420 miliona zabeleženo u julu zahvaljujući prodaji preduzeća „Delta Maxi“). Priliv SDI u Q2 iznosi 260 miliona evra, od čega je najveći deo SDI ostvaren u aprilu (113 miliona evra)⁹. Takođe, bitan iznos neto priliva portfolio investicija ostvaren je tokom Q2 i Q3 od 1.117 miliona evra (od čega 871 miliona evra u Q3, pre svega po osnovu prodaje evroobveznica Republike Srbije, v. Tabelu T4-1)¹⁰. Izuzetno visok priliv portoflio investicije u Q2 i Q3 uz takođe visok priliv u Q1 (kumulativno 1.637 miliona evra u ova tri kvartala) nije u skladu s veoma niskim, čak negativnim prilivima zabeleženim u prethodnim godinama (Tabela T4-1), a svakako nisu u skladu ni sa aktuelnim ekonomskim neizvesnostima u Evropi i svetu.

Intenzivno razduživanje banaka i privrede u posmatranom periodu i zaduživanje države

Usled intenzivnog razduživanja banaka i privrede u posmatranom periodu, uz zaduživanje države na račun „Finansijski krediti“ zabeležen je nizak neto priliv u Q2 od 34 miliona evra, praćen višim prilivom u Q3 (226 miliona evra). Vlada se zadužila za 275 miliona evra¹¹ u Q2 i dodatnih 297 miliona evra u Q3.¹² Banke su se razdužile u neto iznosu od 833 miliona evra od početka godine (pri čemu je 945 miliona evra ostvareno po osnovu kratkoročnih kredita). Takođe je zabeleženo neto razduživanje privrede od 432 miliona evra u prvih devet meseci, isključivo po osnovu dugoročnih kredita). Razduživanje privrede verovatno je posledica nemogućnosti refinansiranja dospelih kredita, što dodatno doprinosi njenom finansijskom iscrpljivanju. Nakon visokog priliva u Q1, zabeležen je bitniji odliv na račun „Gotov novac i depoziti“ tokom Q2 i Q3 od 104 miliona evra, odnosno 306 miliona evra (Tabela T4-1).

3 653 miliona evra uz korekciju računa greške i propusti.

4 1.756 miliona evra uz korekciju računa greške i propusti.

5 Kada je ostvaren priliv po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti od 288,6 miliona evra, v. QM24.

6 Kada je povučena poslednja tranša stend baj aranžmana sa MMF-om od 51,7 miliona evra.

7 Najvećim delom usled emitovanja državnih hartija od vrednosti u iznosu od 138,4 miliona evra i 127,5 miliona evra po osnovu kredita, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5175&konverzija=no>.

8 Po osnovu prodaje evroobveznica ostvaren je priliv u iznosu od 724,3 miliona evra, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5287&konverzija=no>.

9 Ulaganja u prerađivačku industriju (proizvodnju gvožđa i čelika, tekstila, prehrambenih proizvoda i pića i nemetalnih minerala), trgovinu i finansijski sektor, v. *Izveštaj o inflaciji*, avgust 2011, str 17.

10 V. fusnotu 8.

11 Societe General banka je odobrila kredit državi od 270 miliona evra u aprilu. Kredit je uzet uz garanciju Svetske banke, u svrhe finansiranja bužetskog deficita i refinansiranja duga, v. *Izveštaj o inflaciji*, avgust 2011, str 17.

12 Od čega je 280 miliona ostvareno u julu.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2008	2009	2010	2010			2011			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
				u mil. evra						
TEKUĆI RAČUN	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-615	-519	-189	-761	-621	-677
Roba	-8.501	-5.118	-4.773	-1.186	-1.171	-1.244	-1.173	-1.315	-1.230	-1.265
Izvoz robe, f.o.b. ¹⁾	7.416	5.978	7.403	1.473	1.861	1.938	2.130	1.955	2.163	2.169
Uvoz robe, f.o.b	-15.917	-11.096	-12.176	-2.659	-3.032	-3.182	-3.303	-3.270	-3.392	-3.434
Usluge	-185	18	5	-19	5	-1	20	28	12	12
Prihodi	2.741	2.500	2.667	537	635	737	758	631	720	816
Rashodi	-2.926	-2.482	-2.662	-555	-629	-739	-738	-604	-708	-803
Dohodak	-922	-502	-670	-167	-205	-127	-171	-112	-252	-195
Prihodi	558	500	438	107	108	92	131	101	100	101
Rashodi	-1.480	-1.002	-1.108	-273	-313	-219	-302	-214	-352	-296
Tekući transferi-neto	2.554	3.518	3.356	611	755	854	1.136	638	849	771
od čega: zvanična pomoć	163	197	193	29	20	35	109	49	41	39
od čega: poslata sredstva (doznake)	1.692	2.618	2.383	415	543	610	815	450	596	546
KAPITALNI RAČUN- neto	13	2	1	0	0	1	0	-1	0	-1
FINANSIJSKI RAČUN	7.133	2.207	2.032	698	596	488	241	616	578	527
Direktne investicije- neto	1.824	1.372	860	284	136	176	265	307	259	661
Portfolio investicije	-91	-51	39	38	35	4	-38	520	246	871
Ostale investicije	3.713	3.249	204	10	104	-6	87	-43	105	73
Trgovinski krediti	957	654	92	-109	125	249	-182	188	174	153
Finansijski krediti	3.499	1.414	830	523	-270	93	483	-879	34	226
NBS	0	1.114	341	0	237	50	54	-4	52	-3
Vlada	98	258	735	167	198	315	55	29	275	297
Banke	125	894	626	525	-396	-123	619	-691	-132	-10
Dugoročni	-274	492	619	558	-6	33	34	3	10	99
Kratkoročni	399	402	6	-32	-390	-156	585	-694	-142	-109
Ostali sektori (privreda)	3.275	-853	-872	-170	-309	-148	-246	-214	-160	-58
Gotov novac i depoziti	-713	760	-717	-405	249	-348	-213	648	-104	-306
Ostala aktiva i pasiva	-30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	422	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	1.687	-2.363	929	367	321	313	-73	-168	-33	-1.078
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-92	-124	49	62	19	31	-53	147	43	151
UKUPNI BILANS	-1.687	2.363	-929	-367	-321	-313	73	168	33	1.078
PRO MEMORIA				u % BDP-a						
Bilans tekućih transakcija	-21,6	-7,2	-7,3	-11,5	-8,6	-7,1	-2,6	-10,4	-7,3	-8,1
Bilans robne razmene	-26,0	-17,7	-16,8	-18,0	-16,3	-17,1	-16,0	-18,0	-14,5	-15,1
Izvoz robe	22,7	20,7	26,1	22,4	25,9	26,7	29,0	26,8	25,5	25,9
Uvoz robe	-48,7	-38,4	-42,9	-40,4	-42,3	-43,8	-45,0	-44,8	-40,0	-41,0
Bilans robe i usluga	-26,6	-17,7	-16,8	-18,3	-16,2	-17,1	-15,7	-17,6	-14,4	-14,9
Tekući transferi - neto	7,8	12,2	11,8	9,3	10,5	11,7	15,5	8,7	10,0	9,2
BDP u evrima ²⁾	32.690	28.893	28.377	6.589	7.176	7.274	7.338	7.304	8.474	8.379

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 srednjih kurseva NBS).

Spoljni dug

Ukupan spoljni dug iznosi 23.860 miliona evra, odnosno 72,5% BDP-a

Ukupan spoljni dug na kraju septembra 2011. godine iznosi 23.860 miliona evra (Tabela T4-2). Iako je u odnosu na kraj 2010. godine spoljni dug zabeležio skroman kumulativan porast od 73,9 miliona evra, on je rezultat značajnog pada vrednosti spoljnog duga u prva tri meseca (1.114,5 miliona evra), zatim blagog porasta tokom Q2 (62,5 miliona evra), i visokog rasta tokom Q3 za 1.126,0 miliona evra. Ovakva dinamika kretanja spoljnog zaduživanja od početka godine se duguje padu privatnog duga prema inostranstvu (koje je u najvećoj meri bilo izraženo tokom Q1) s jedne strane, i većem zaduživanju javnog sektora, (najizraženijem tokom Q3) s druge strane. Nepovoljan trend spoljnog zaduživanja – gde je razduživanje privatnog sektora kompenzovano zaduživanjem javnog sektora – doveo je do toga da, za razliku od početka godine, kada je spoljni dug javnog sektora činio 38%, a privatnog sektora 62% ukupnog spoljnog duga, samo devet meseci kasnije inostrana zaduženost javnog sektora iznosi 44%, a privatnog 56% ukupnog spoljnog duga. Povoljna tendencija je smanjenje kratkoročnog duga, zahvaljujući smanjenju kratkoročnog zaduživanja banaka.

Pad privatnog duga prema inostranstvu praćen zaduživanjem javnog sektora

Spoljni dug javnog sektora iznosi 10.433 miliona evra i čini 31,7% bruto domaćeg proizvoda. U poređenju sa inostranom zaduženošću države devet meseci ranije, zabeležen je porast od 1.357 miliona evra (odnosno 1,1 procentna poena). Kada se uzme u obzir i činjenica da je javni sektor smanjio iznos spoljnog duga tokom prvog kvartala 2011. za oko 200 miliona evra, porast zaduživanja u odnosu na kraj marta je blizu 1,6 milijardi evra, od čega je 1,3 milijarde evra zaduživanje

tokom Q3. Naime, čak 934 miliona evra je porast spoljnog duga javnog sektora u septembru, dominantno uslovljen prodajom evroobveznica države na inostranom finansijskom tržištu¹³.

S druge strane, privatni sektor u znatnoj meri smanjuje svoje zaduživanje. U odnosu na stanje privatnog duga na kraju 2010. godine, zabeleženo je smanjenje zaduženosti za 1.283,1 miliona evra (sa 14,71 na 13,43 milijardi evra, Tabela T4-2). Najveće razduživanje privatnog sektora ostvareno je tokom Q1 (oko 900 miliona evra). Dugoročni dug privatnog sektora je smanjen za oko 300 miliona evra u prvih devet meseci 2011. godine, od čega su se banke dodatno zadužile za oko 200 miliona evra, neto, dok su se preduzeća razdužila u neto iznosu za pola milijarde evra (330 miliona evra tokom Q2 i Q3). U odnosu na stanje s kraja 2010. godine, znatno su smanjene kratkoročne obaveze banaka i privrede za približno milijardu evra (gde su pretežno banke smanjile zaduživanje po osnovu kratkoročnih kredita za oko 950 miliona evra, naročito u prva tri meseca 2011. godine, Tabele T4-2).

Ukoliko posmatramo učešće spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu, primetan je veliki pad u odnosu na kraj prethodne godine. Tako je u odnosu na kraj decembra 2011. godine, kada je spoljni dug činio 80,2% BDP-a) učešće spoljnog duga u BDP-u za 7,7 procentnih poena manje i iznosi 72,5%¹⁴. Izrazit pad učešća posledica je smanjenja zaduživanja privatnog sektora, ali i obračunskog efekta (visoka realna apresijacija dinara u odnosu na evro od početka godine do septembra iznosi oko 9%). Učešće inostrane zaduženosti privatnog sektora je za 8,8 procentnih poena BDP-a manje (sa 49,6% na 40,8% BDP-a). Smanjenje zaduživanja po osnovu dugoročnih kredita privatnog sektora iznosi 5,2 procentna poena BDP-a, od čega je najveći deo razduživanja preduzeća po ovom osnovu. Smanjenje kratkoročnog zaduživanja za 3,6 procentnih poena BDP-a od početka godine se skoro potpuno duguje bankama. Dug javnog sektora je povećao učešće u BDP-u za 1,1 procentni poen. Da je za izračunavanje vrednosti duga u bruto domaćem proizvodu na kraju septembra korišćen isti imenilac kao za računanje učešća na kraju 2010. godine, smanjenje ukupnog duga bi iznosilo samo tri procentna poena BDP-a (ukupan spoljni dug bi činio 77,1% BDP-a), gde bi smanjenje spoljnog duga privatnog sektora bilo 6,2 procentna poena BDP-a, a rast učešća duga javnog sektora 3,0 procentna poena BDP-a.

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

	2008	2009	2010				2011		
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda									
Ukupan spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	21.088 71,6	22.487 75,2	22.943 78,1	23.456 81,7	23.115 80,1	23.786 80,2	22.672 73,5	22.734 71,4	23.860 72,5
Javni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	6.521 22,1	7.764 26,0	8.122 27,6	8.921 31,1	8.874 30,8	9.076 30,6	8.861 28,7	9.138 28,7	10.433 31,7
Dugoročni od čega MMF	6.503 0	7.762 1.110	8.122 1.157	8.921 1.483	8.874 1.455	9.076 1.529	8.861 1.475	9.138 1.506	10.433 1.582
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	0 0	422 422	440 440	469 469	444 444	449 449	434 434	428 428	449 449
Kratkoročni	18 0	1 0	0 0	0 0	0 0	0 0	0 0	0 0	0 0
Privatni spoljni dug (U % BDP-a) ²⁾	14.568 49,5	14.724 49,2	14.820 50,4	14.535 50,6	14.241 49,4	14.710 49,6	13.811 44,8	13.597 42,7	13.427 40,8
Dugoročni	12.442	12.720	12.919	13.076	12.945	12.880	12.696	12.630	12.569
od čega banke	2.201	2.597	2.867	3.195	3.279	3.362	3.347	3.413	3.551
od čega privreda	10.241	10.123	10.052	9.881	9.667	9.518	9.348	9.217	9.018
Kratkoročni	2.126	2.003	1.901	1.459	1.295	1.830	1.116	966	858
od čega banke	1.323	1.713	1.691	1.304	1.146	1.731	1.036	895	785
od čega privreda	803	290	210	155	149	100	79	72	73
Neto spoljni dug ¹⁾ , (u% BDP-a) ²⁾	43,9	39,8	42,5	45,1	45,9	46,5	41,3	40,1	38,0

Napomena: Od septembra 2010. godine promenjena je metodologija statistike spoljnog duga, tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV 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). Podaci o spoljnom dugu dati u Tabeli izrađeni su po novoj metodologiji.

Izvor: NBS, QM.

1) Ukupni spoljni dug umanjeno za devizne rezerve NBS.

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

¹³ Srbija je u septembru prodala desetogodišnje evroobveznice u vrednosti od milijardu dolara, sa godišnjom kamatnom stopom od 7,25%.
¹⁴ Procena QM-a.

Izrazit pad učešća spoljnog duga u BDP-u pre svega posledica smanjenja zaduživanja privatnog sektora, ali i visoke realne apresijacije dinara koja iznosi oko 9% od početka godine do septembra

Izvoz

- Usporavanje rasta izvoza...** Posmatrano od početka godine izvoz značajno usporava rast (Tabela T4-3). Nakon visokog međugodišnjeg rasta ostvarenog u Q1 od 33,7%, izvoz beleži znatno usporavanje već tokom Q2 (14,5% međugodišnje), da bi u Q3 bio samo 11,7% iznad vrednosti iz Q3 2010. godine. Kriza u evrozoni prvenstveno je dovela do slabih izvoznih rezultata u Q2 i Q3, kako direktno usled činjenice da su zemlje evrozone najvažnije izvozno područje Srbije¹⁵ tako i indirektno, usled pada cena metala, hrane i drugih proizvoda koji čine veliki deo domaćeg izvoza na svetskom tržištu.
- ...i njegovih komponenti...** U proteklom periodu na domaći izvoz i spoljnotrgovinski bilans negativno utiče pad svetske tražnje – usled krize i realna apresijacija dinara (usled koje naša roba postaje relativno skuplja). Ovo je bitno nepovoljnija situacija u odnosu na prvi talas krize kada je pad svetske tražnje neutralisan realnom depresijacijom dinara.
- ...prvenstveno Krupnog izvoza....** U posmatranom šestomesečnom periodu (Q2 i Q3) Krupni i Noseći izvoz (i u okviru njega Jezgro) beleže niže stope rasta (Tabela T4-3) u poređenju sa Q1 2011. godine. Usporavanje je prisutno kod komponente Krupni izvoz, usled međugodišnjeg smanjenja izvoza Gvožđa i čelika i znatnog uporavanja izvoza Obojenih metala. Takođe, izvoz Žitarica i proizvoda od žitarica je doprineo navedenoj dinamici Krupnog izvoza, imajući u vidu usporavanje rasta izvoza ovih proizvoda tokom Q2 (kada je bila na snazi zabrana njihovog izvoza, koja je obuhvatila najveći deo Q2¹⁶), koje se nastavilo i u Q3 uprkos ukidanju zabrane. Izvoz Povrća i voća je usporio tokom Q2, da bi tokom Q3 blago ubrzao rast.
- ...usled znatnog usporavanja izvoza Obojenih metala....** Međugodišnji porast izvoza *Obojenih metala* iznosi 34,9% u Q2 i 3,7% u Q3. Cene metala na svetskom tržištu u Q2 i Q3 su – iako u padu u odnosu na početak godine – i dalje iznad prošlogodišnjih vrednosti posmatrano na kvartalnom nivou. Tako su cene metala u evrima tokom Q2 za 6,4% (20,4% u dolarima¹⁷) i tokom Q3 za 10,1% (20,7% u dolarima) iznad prosečnih cena odgovarajućih kvartala u 2010. godini. Tako su izvezene količine metala u Q2 bile za 26,8% iznad, a tokom Q3 za 5,8% ispod odgovarajućih kvartalnih vrednosti 2010. godine. Nepovoljna okolnost je što cene metala na svetskom tržištu nastavljaju da padaju, i u oktobru su za 7,1% ispod cena iz oktobra prethodne godine, i čak za 10% ispod cena iz septembra i 20% ispod cena iz Q1 tekuće godine (posmatrano u dolarima).
- ...i međugodišnjeg smanjenja izvoza Gvožđa i čelika** Trend brzog oporavka izvoza Gvožđa i čelika nakon krize i s početka tekuće godine potpuno je zaustavljen i preokrenut tokom Q2 i Q3. Naime, izvoz Gvožđa i čelika u drugom i trećem kvartalu 2011. beleži smanjenje u poređenju sa istim periodom prethodne godine. (4,8% i oko 19,4% respektivno). Opadajući trend izvoza ovih proizvoda – koji čine čak desetinu ukupnog domaćeg izvoza, rezultat je nepovoljnih okolnosti na svetskom tržištu vezanih za ove proizvode. Prvenstveno, teška ekonomska situacija u Evropi i pad tražnje uticala je na pad tražnje za ovim proizvodima i posledično na pad cene. To je dovelo do manje domaće proizvodnje, pa je jedna od dve visoke peći u kompaniji US Steel Srbija još u drugom kvartalu stavljena na „tihu hod”, što je dalje uticalo na nepovoljne rezultate u ovoj kompaniji koja je ujedno i najveći domaći izvoznik. Ukoliko ne dođe do bitnijeg preokreta na svetskom tržištu, najavljuje se da će visoka peć ostati u ovom režimu i u Q4, što će u znatnoj meri nepovoljno uticati i na ostvarenu vrednost izvoza Gvožđa i čelika i ukupnog izvoza u poslednjem kvartalu, kao i u celoj 2011. godini.
- Niže međugodišnje stope rasta Nosećeg izvoza u Q2 i Q3 u odnosu na početak godine** Noseći izvoz takođe beleži niže međugodišnje stope rasta u Q2 i Q3 u odnosu na početak godine (Tabela T4-3). U okviru Nosećeg izvoza komponenta Jezgro znatno usporava rast iz kvartala u kvartal (međugodišnje stope: Q1 31,7%, Q2 21,3% i jul-avgust 15,4%). Međugodišnji rast izvoza proizvoda svrstanih u grupu Ostalo je nakon usporavanja u Q2 u odnosu na Q1, blago ubrzao rast u Q3 (Tabela T4-1). Ipak, ostvareni rast Ostalog izvoza je skroman i nedovoljan sa stanovišta ukupnog izvoza, s obzirom da ova grupe proizvoda čini 43% ukupnog izvoza u 2010. godini.

¹⁵ Čak 57,3% ukupne vrednosti izvoza iz 2010. godine je izvoz u Evropsku uniju. Zemlja u koju je izvezeno najviše domaće robe 2010. bila je Italija, gde je izvezeno 11,5% ukupnog izvoza.

¹⁶ Od sredine marta do sredine juna.

¹⁷ Zbog depresijacije dolara u odnosu na evro u ovom periodu.

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

	Učešće u ukupnom izvozu u 2010	2011 ¹⁾			2010 ¹⁾			2011 ¹⁾		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
	u %	u mil. evra			međugodišnji rast (u %)					
Ukupno	100,0	1.961	2.157	2.157	14,9	23,2	24,6	33,7	14,5	11,7
Krupni (dominantni) izvoz	28,1	649	574	566	42,3	41,6	39,3	53,9	15,7	5,5
Gvožđe i čelik	9,8	239	186	147	60,2	130,4	39,0	47,4	-4,8	-19,4
Obojeni metali	7,1	164	178	158	68,3	75,0	69,3	50,5	34,9	3,7
Povrće i voće	5,4	92	92	147	21,6	-4,8	16,2	22,4	15,4	29,0
Žitarice i proizvodi	5,9	154	117	114	10,0	-16,6	33,7	104,1	32,4	29,5
Noseći izvoz	71,9	1.312	1.583	1.591	6,7	17,8	19,7	25,5	14,0	14,1
Jezgro	28,8	577	632	673	2,1	11,8	32,1	31,7	21,3	15,4
Odeća	4,1	82	80	96	-37,7	-36,4	2,2	13,5	15,3	18,2
Razni gotovi proizvodi, nigde pomenuti	3,5	60	74	77	-5,8	6,3	9,5	27,2	13,6	5,6
Proizvodi od metala, nigde pomenuti	3,5	68	97	100	-8,0	2,2	9,2	52,6	45,6	47,0
Proizvodi od kaučuka	2,9	76	65	65	23,6	33,6	27,0	40,0	25,9	18,4
Električne mašine, aparati i uređaji	6,0	124	134	141	25,5	46,8	58,7	58,9	24,1	15,7
Organski hemijski proizvodi	1,4	12	12	11	261,5	357,9	501,2	-58,7	-56,3	-61,3
Plastične materije u primarnim oblicima	1,8	43	42	41	47,1	69,9	753,8	48,5	30,7	10,4
Obuća	2,1	51	45	55	0,8	2,4	14,8	35,0	34,7	23,1
Hartija, karton i proizvodi od celuloze	2,2	45	52	50	12,1	11,4	11,4	26,5	25,4	24,6
Proizvodi od nemetalnih minerala	1,3	17	32	38	-9,4	12,2	17,9	47,2	17,1	8,7
Ostalo	43,0	735	951	918	10,2	21,7	12,1	21,0	9,7	13,1

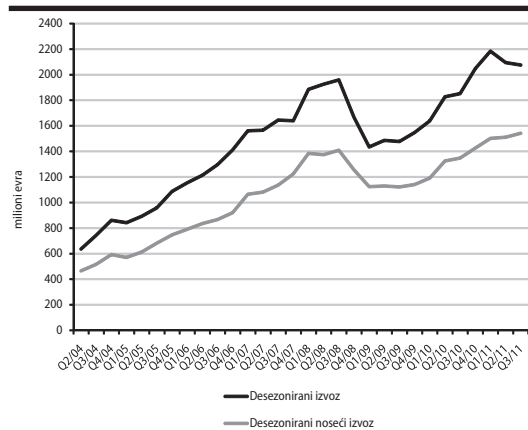
Izvor: RZS.

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“.

Desezonirane vrednosti potvrđuju da je usporavanje izvoza tokom Q2 i Q3 u najvećoj meri posledica usporavanja Krupnog izvoza

Na Grafikonu T4-4 primetan je pad vrednosti desezoniranog izvoza od početka godine. Tako je desezonirani izvoz u Q2 u odnosu na Q1 niži za 4,1% (15,4% na godišnjem nivou), dok je u Q3 0,9% ispod vrednosti iz Q2 (3,6% na godišnjem nivou). Desezonirane vrednosti Nosećeg izvoza (ukupnog izvoza po isključenju komponente Krupni izvoz) su iz kvartala u kvartal u blagom porastu (Grafikon T4-4). Naime, vrednost ovako posmatranog izvoza je u Q2 0,6% iznad Q1 (2,4% analizovano), dok je u Q3 za 2,1% iznad Q2 (8,5% analizovano). Stoga, desezonirane vrednosti potvrđuju činjenicu da je usporavanje izvoza tokom Q2 i Q3 u najvećoj meri posledica usporavanja Krupnog izvoza.

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



Izvor: RZS, QM

Aktuelni problemi u Evropi ne ostavljaju prostora za bolje prognoze za Q4

Aktuelni problemi u Evropi ne ostavljaju prostora za bolje prognoze kada je u pitanju domaći izvoz. Naime, ukoliko dođe do daljeg usporavanja privredne aktivnosti i čak recesije u pojedinim zemljama Evropske unije i do usporavanja privredne aktivnosti u zemljama u okruženju posledica bi mogao biti i izrazit pad tražnje koji bi se dalje nepovoljno odrazio na domaće izvozne rezultate na kraju ove i početkom naredne godine.

Uvoz

Uvoz robe značajno usporava rast od početka godine

Uvoz robe značajno usporava rast od početka godine (Tabela T4-5). Tokom Q2 uvezeno je robe u vrednosti od 3.502 miliona evra, što je za 14,2% više u odnosu na isti period prethodne godine. U Q3 ukupan uvoz iznosi 3.538 miliona evra i za 7,7% je iznad vrednosti iz istog perioda prethodne godine.

Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011

	Učešće u uvozu 2010	2011 ¹⁾			2010 ¹⁾			2011 ¹⁾		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
	u %	u mil. evra			međugodišnji rast (u %)					
Ukupno	100,0	3.374	3.502	3.538	-5,0	10,4	17,2	24,3	14,2	7,7
Energija	17,8	729	583	545	1,6	61,1	66,6	32,5	7,0	-10,7
Intermedijarni proizvodi	31,1	1.023	1.240	1.197	1,5	15,3	23,2	38,9	29,3	9,8
Kapitalni proizvodi	15,8	521	550	573	-22,2	-6,1	1,6	35,0	12,2	8,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,8	72	78	83	-7,1	0,3	7,9	-12,7	-4,7	-2,2
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	12,7	370	411	444	-2,3	5,7	5,8	7,7	9,4	13,9
Ostalo	19,7	659	640	695	-5,7	-5,2	-0,6	7,2	4,0	19,6
Uvoz bez energije	82,2	2.645	2.919	2.992	-6,5	3,4	9,7	22,3	15,8	11,9

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“.

Znatno usporavanje rasta uvoza energije...

Primitno je znatno usporavanje rasta uvoza energije u Q2 i međugodišnji pad u Q3 od 10,7%. Cene energije na svetskom tržištu beleže blagi pad poslednjih meseci, ali su i dalje na visokom nivou. U Q2 i Q3 cene energije u evrima su 23,1% i 25,3%¹⁸ iznad cena iz Q2 i Q3 2010. godine, respektivno. Stoga, razlog opadajuće tendencije uvoza energije je isključivo opadanje uvezenih količina za 13% u Q2 i skoro 30% u Q3, posmatrano međugodišnje. Usled toga je usporavanje uvoza bez energije manje izraženo.

...intermedijarnih i kapitalnih dobara...

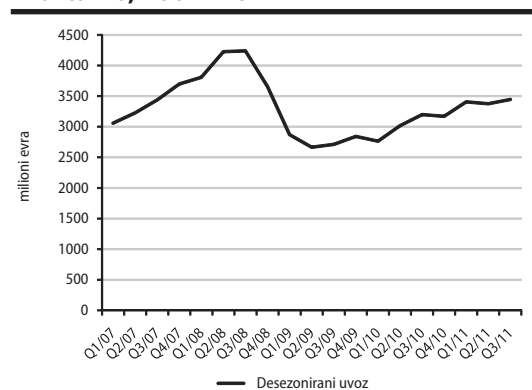
Uvoz Intermedijarnih proizvoda znatno usporava rast, navodeći na zaključak da bitniji oporavak industrijske proizvodnje ne treba očekivati ni u Q4. Uvoz Kapitalnih dobara tokom prva tri kvartala, posmatrana u celini – visok je. Ipak, primitno usporavanje rasta ove grupe proizvoda objašnjava realni rast investicija – koji se tokom godine ubrzano usporava. Dodatno, zabeležen je manji uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju u Q2 i Q3, od 4,7%, odnosno 2,2% (Tabela T4-5).

Manji uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju, posmatrano međugodišnje

Značajniji međugodišnji rast uvoza zabeležen je kod Netrajnih proizvoda za široku potrošnju i Ostalog uvoza (Tabela T4-5). Naime, uvoz ovih proizvoda ubrzava rast. Stoga, i pored slabe privredne aktivnosti i negativnih tendencija u industrijskoj proizvodnji, privatna potrošnja je u Q2 i Q3 bila na solidnom nivou.

Uvoz Netrajnih i ostalih proizvoda ubrzava rast
Desezonirane vrednosti ukazuju na spor oporavak uvoza

Na Grafikonu desezoniranih vrednosti uvoza (Grafikon T4-6) može se uočiti da je oporavak uvoza izuzetno volatiln i spor. Naime, od Q2 2009. godine – kada je uvoz prvi put zabeležio rast nakon krize – skoro naizmenično se smenjuju pozitivne i negativne međukvartalne promene uvezene vrednosti. Tako je, u 2010. godini nakon pada vrednosti uvoza u Q4, od početka 2011. godine usledio rast u Q1, praćen padom vrednosti u Q2 i rastom u Q3 (posmatrano u odnosu na prethodne kvartale). Ovako „isprekidan“ oporavak uvoza doveo je do toga da je njegova desezonirana vrednost u Q3 2011. godine samo 29,3% iznad minimalne vrednosti na Grafikonu (Q2 2009 godine). Takođe, desezonirani uvoz i dalje nije dostigao nivo s početka krize, odnosno čak je 18,7% ispod najviše pretkrizne vrednosti ostvarene u Q3 2008. (Grafikon T4-6).

Grafikon T4-6. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2007–2011


Izvor: NBS, RZS, QM

¹⁸ Porast cena enerije u evrima je ublažen u odnosu na rast u dolarima, usled slabije vrednosti dolara u odnosu na evro. U dolarima su cene, međugodišnje posmatrano, više za 39,3% u Q2, odnosno 37,3% u Q3.

5. Cene i devizni kurs

Nakon veoma visoke stope u prvom kvartalu, inflacija je od drugog kvartala značajno usporila. Tako je međugodišnja stopa inflacije pala sa 14,7% u aprilu na 8,7% u oktobru, s jasnom tendencijom da se dalje smanjuje. Takva dinamika u skladu je s našim očekivanjima iznetim u prethodnom broju *QM*-a. Usporavanje inflacije je pre svega posledica smirivanja rasta cena prehrambenih proizvoda, a zatim i slabe domaće tražnje, što potvrđuje relativno nizak i stabilan nivo noseće inflacije¹ (ispod 5% anualizovano) tokom cele godine. Nominalni kurs dinara je nakon snažne apresijacije u prvoj polovini godine depresirao tokom juna i jula, da bi od avgusta bio uglavnom stabilan, uz blagi trend apresijacije. Realni kurs je tokom Q3 bio stabilan, ali s obzirom na nominalnu apresijaciju i visoku inflaciju u prvoj polovini godine, realna apresijacija od početka godine do septembra iznosi oko 9%.

Cene

U Q2 i Q3 inflacija značajno usporava...

Porast cena (meren indeksom potrošačkih cena) tokom drugog kvartala iznosio je 1,2% (svega 4,8% anualizovano), a u trećem kvartalu čak beležimo pad indeksa potrošačkih cena od -0,4% (tj. -1,7% anualizovano). Podsetimo, u Q1 je zabeležen rast cena od čak 5,5% (tj. čak 24,1% anualizovano), te je jasno da je došlo do značajnog usporavanja inflacije (Tabela T5-1).

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*
2007					
dec	113,0	11,0	11,0	1,2	13,1
2008					
mar	116,4	13,6	3,0	1,6	12,7
jun	121,2	14,8	7,2	0,7	17,4
sep	121,4	10,9	7,5	1,0	0,9
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4
2009					
mar	127,4	9,4	3,8	0,4	16,3
jun	131,3	8,3	7,0	0,0	12,6
sep	130,3	7,3	6,2	0,3	-2,9
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
2010					
mar	133,4	4,7	1,9	1,2	8,0
jun	136,7	4,2	4,5	0,4	10,4
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
2011					
jan	146,2	11,2	1,4	1,4	14,4
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
maj	154,4	13,4	7,1	0,4	17,5
jun	154,0	12,6	6,8	-0,3	4,8
jul	153,2	12,1	6,2	-0,5	-1,6
avg	153,1	10,5	6,2	-0,1	-3,3
sept	153,3	9,3	6,3	0,2	-1,7
okt	154,0	8,7	6,8	0,4	2,1

Izvor: RZS

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

¹ 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 ta što su iz noseće inflacije isključeni svi prehrambeni proizvodi, dok su iz bazne inflacije isključeni samo sveže voće i povrće.

Međugodišnja stopa inflacije u oktobru iznosi 8,7%, znatno niže od 14,7% koliko je iznosila u aprilu (Tabela T5-1). Dodatno, na bazi mesečnih podataka o kretanju inflacije, gotovo je izvesno da će i u četvrtom kvartalu 2011., kao i u prvom kvartalu 2012. godine doći do daljeg pada međugodišnje stope inflacije. Iako će inflacija na kraju 2011. biti nešto iznad gornje granice ciljanog koridora NBS (3% do 6% za decembar 2011), možemo očekivati da će se inflacija vratiti u ciljani koridor NBS verovatno krajem Q1 2012. godine.

**...pre svega zbog pada
cena hrane**

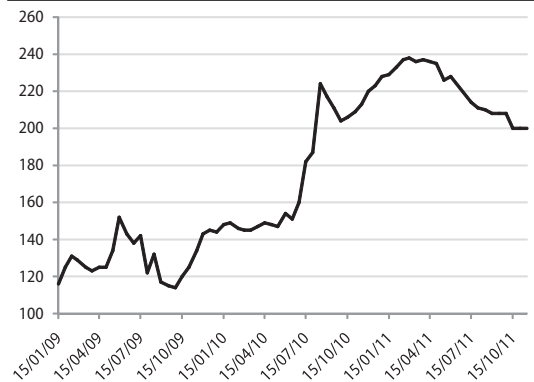
Usporavanje inflacije je prvenstveno posledica pada cena hrane, i u skladu je sa očekivanjima koja smo izneli u prethodnom broju *QM*-a.² Nakon izuzetno snažnog porasta globalnih i lokalnih cena hrane, koji je trajao od sredine 2010. godine, tokom Q2 dolazi do stabilizacije ovih cena (Grafikon T5-2 i Grafikon T5-3). U skladu s tim je i dinamika cena prehrambenih proizvoda koji ulaze u indeks potrošačkih cena. Tako od jula do decembra 2010. godine prehrambeni proizvodi iz IPC poskupljuju za čak 8,7%, a zatim od početka 2011. do maja za još čak 11,4%. Ali, od maja do oktobra prehrambeni proizvodi iz IPC pojeftinjuju, i to za -3,9% (Tabela T5-2). S obzirom na njihovo veliko učešće u IPC (oko 34%) i na ovako veliku volatilnost cena, jasno je da je dinamika ukupnog IPC bila određena upravo dinamikom kretanja cena prehrambenih proizvoda.

Grafikon T5-2. Svet: kretanje indeksa, Thomson Reuters/Jefferies CRB Foodstuffs, 2010–2011



Izvor: www.barchart.com

Grafikon T5-3. Srbija: kretanje indeksa Prodex (Novosadska robna berza), 2007–2011



Izvor: Novosadska robna berza

**Dinamika inflacije
tokom 2011. pre svega
je posledica upravo
kretanja cena hrane...**

Ukupan porast IPC od početka 2011. godine do maja iznosio je 7,1%, a od toga je čak 4 procentna poena (ili oko 56% ukupnog porasta) posledica poskupljenja prehrambenih proizvoda (Tabela T5-4). Uz to, u ovom periodu značajniji doprinos ukupnoj inflaciji dala su i poskupljenja električne energije (oko 13% ukupnog porasta), duvana (oko 8% ukupnog porasta) i naftnih derivata (oko 4% ukupnog porasta). Ove četiri grupe proizvoda „zaslužne“ su za oko 80% ukupnog porasta cena od početka godine do maja (Tabela T5-4). Suprotno tome, od maja do oktobra cene hrane imaju deflatorni efekat. Ukupni pad IPC od maja do oktobra iznosio je -0,3%, a od toga je doprinos cena prehrambenih proizvoda čak -1,3 procentnih poena.

² Podsetimo, u prošlom broju *QM*-a smo izneli očekivanje da bi inflacija na kraju 2011. godine mogla biti oko 8%; na osnovu trenutne dinamike inflacije se čini verovatno da će inflacija biti i nešto ispod ovog nivoa.

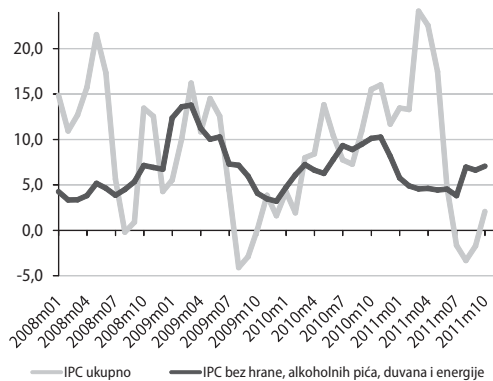
Tabela T5-4. Srbija: izabrane komponente Indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije

	učesće u IPC (u%)	porast cena od početka 2011. do maja	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena od maja do oktobra 2011.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	7,1	7,1	-0,3	-0,3
Hrana i bezalkoholna pića	37,8	11,0	4,2	-3,3	-1,3
Hrana	34,1	11,4	3,9	-3,9	-1,3
Alkoholna pića i duvan	5,1	12,8	0,6	-0,6	0,0
Duvan	3,8	16,0	0,6	-1,3	0,0
Odeća i obuća	6,0	-0,3	0,0	1,7	0,1
Stanovanje, voda struja	15,1	7,1	1,2	1,0	0,2
Električna energija	6,6	13,5	0,9	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,9	2,1	0,1	4,8	0,2
Zdravstvo	4,3	5,0	0,2	-0,4	0,0
Transport	11,0	6,0	0,6	2,0	0,2
Gorivo i mazivo	4,7	10,1	0,4	2,6	0,1
Komunikacije	3,5	-1,8	-0,1	5,2	0,2
Ostalo	12,3		0,3		0,1

Izvor: RZS i proračun QM-a

*...dok je noseća
inflacija stabilna tokom
većeg dela godine*

Noseća inflacija je tokom većeg dela 2011. godine bila niska i stabilna. Osim u avgustu, mesečna

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane stope, u %, 2008–2011

Izvor: RZS i proračun QM-a

stopa noseće inflacije je u svim ostalim mesecima 2011. godine bila oko 0,3% do 0,4%, tj. ispod 5% anualizovano (Grafikon T5-5). Jedini izuzetak je avgust, kada je noseća inflacija bila dosta viša (čak 1,1%), ali je ovo bila jednokratna posledica porasta cena fiksne telefonije. Odmah nakon toga, mesečna stopa noseće inflacije u septembru i oktobru ponovo pada ispod 0,4%. Noseća inflacija je pouzdaniji indikator srednjoročnog trenda kretanja cena od ukupne inflacije, jer ne sadrži proizvode čije cene su veoma volatilne (pre svega prehrambene proizvode i energiju). Nizak i stabilan nivo noseće inflacije je posledica niskog nivoa domaće tražnje, ali u određenoj meri i apresijacije dinara iz prve polovine godine.

Devizni kurs

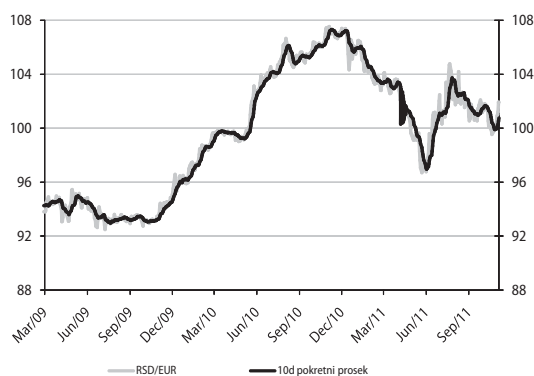
Nominalni kurs dinara prema evru je nakon apresijacije u prvom delu godine, a zatim depresijacije tokom juna, bio stabilan tokom Q3. Dinar je snažno apresirao prema evru od kraja 2010. do maja ove godine; nominalna apresijacija od sredine decembra 2010. do kraja maja 2011. godine iznosila je skoro 10% (Tabela T5-6). Ova apresijacija usko je povezana s visokim prilivima portfolio investicija usmerenim u državne hartije (videti i Grafikone T5-8 i T5-9 u prethodnom broju QM-a). Sa usporavanjem portfolio priliva dolazi i do blage korekcije, te depresijacije dinara tokom juna 2011. godine. Nakon toga, kurs dinara prema evru bio je stabilan tokom trećeg kvartala, kao i u oktobru i prvoj polovini novembra (Grafikon T5-6). Kao rezultat ovih kretanja, nominalni kurs dinara prema evru je sredinom novembra za oko 3,5% jači u odnosu na početak godine.

*Realni kurs dinara
prema evru apresirao
za oko 10% od početka
godine*

Realni kurs dinara prema evru je nakon apresijacije u prvoj polovini godine stabilan tokom Q3. U prvoj polovini godine, dinar je zabeležio snažnu realnu apresijaciju prema evru, koja je bila rezultat nominalne apresijacije i relativno visoke inflacije u ovom periodu. Tako je realni kurs dinara prema evru u junu bio jači za oko 10% u odnosu na kraj 2010. godine (Grafikon T5-7). Tokom Q3 došlo je do smirivanja inflacije i stabilizacije nominalnog kursa, pa je tako i realni

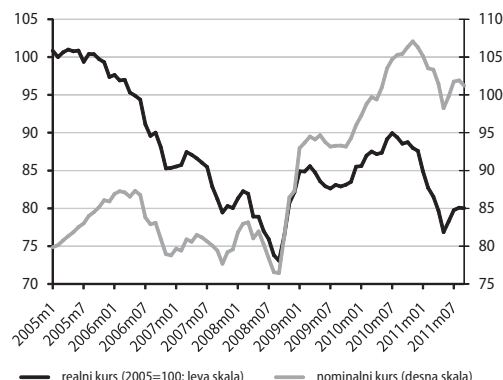
kurs bio stabilan tokom Q3. Krajem Q3 realni kurs dinara prema evru je približno na nivou na kom je bio krajem 2007. i početkom 2008. godine (Tabela T5-8).

Grafikon T5-6. Srbija: Dnevni kurs dinar/evro, 2009–2011



Izvor: NBS

Grafikon T5-7. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2011



Izvor: NBS, RZS i proračun QM-a

Tabela T5-8. Srbija: kretanje kursa evra, 2006–2011

	Nominalni				Realni			USD/EUR ⁶⁾
	Kurs ¹⁾	Bazni indeks ²⁾ (2005=100)	12-m indeks ³⁾	Kumulativ indeks ⁴⁾	Realni kurs ⁵⁾ (2005=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ⁴⁾	
mesečni kurs								
2006								
Decembar	78,7812	95,0	91,7	91,7	85,4	87,7	87,7	1,3210
2007								
Decembar	79,5669	96,0	101,0	101,0	80,0	93,8	93,8	1,4563
2008								
Mart	83,1319	100,3	102,8	104,5	81,9	93,7	102,4	1,5516
Jun	80,2460	96,8	98,9	100,9	77,0	89,5	96,2	1,5556
Septembar	76,4226	92,2	96,3	96,0	73,1	90,0	91,3	1,4387
Decembar	87,3002	105,3	109,7	109,7	82,1	102,6	102,6	1,3482
2009								
Mart	94,4951	114,0	113,7	108,2	85,6	104,4	104,2	1,3041
Jun	93,7408	113,1	116,8	107,4	82,9	107,7	101,0	1,4027
Septembar	93,2990	112,5	122,1	106,9	82,9	113,4	100,9	1,4554
Decembar	95,9833	115,8	109,9	109,9	85,5	104,1	104,1	1,4597
2010								
Mart	99,7048	120,2	105,5	103,9	87,5	102,3	102,4	1,3576
Jun	103,5079	124,8	110,4	107,8	89,2	107,5	104,3	1,2219
Septembar	105,4352	127,2	113,0	109,8	88,6	106,8	103,6	1,3043
Oktobar	106,3318	128,2	114,1	110,8	88,8	106,8	103,8	1,3891
Novembar	107,0668	129,1	113,6	111,5	88,0	105,4	102,9	1,3675
Decembar	106,2771	128,2	110,7	110,7	87,6	102,4	102,4	1,3222
2011								
Januar	105,1350	126,8	108,1	98,9	84,9	99,1	96,9	1,3368
Februar	103,5239	124,8	104,8	97,4	82,7	95,1	94,4	1,3667
Mart	103,3352	124,6	103,6	97,2	81,5	93,2	93,1	1,3998
April	101,4395	122,3	102,0	95,4	79,7	91,4	90,9	1,4435
Maj	98,2374	118,5	97,3	92,4	76,9	88,0	87,8	1,4306
Jun	99,7960	120,4	96,4	93,9	78,3	87,8	89,4	1,4390
Jul	101,7663	122,7	97,2	95,8	79,8	88,7	91,1	1,4246
Avgust	101,9105	122,9	96,8	95,9	80,1	89,6	91,4	1,4432
Septembar	101,2112	122,1	96,0	95,2	80,0	90,3	91,3	1,3767
Oktobar	100,5981	121,3	94,6	94,7	..	..	..	..

Izvor: NBS, RZS, Eurostat.

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

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

6. Fiskalni tokovi i politika

Posmatrano na nivou sva tri kvartala 2011. ukupni javni prihodi su opadali brže nego što je planirano, usled usporavanja privredne aktivnosti i smanjenja makroekonomskih poreskih osnovica – dohotka i potrošnje stanovništva. Istovremeno su rashodi nominalno rasli brže nego što je planirano, pre svega usled relativno visoke inflacije u Q1, što je dovelo do visokog usklađivanja plata i penzija. U 2011. zabeležena je pozitivna promena strukture javnih rashoda, kroz smanjenje tekućih i snažan rast kapitalnih rashoda. Kako je nivo kapitalnih rashoda i dalje relativno nizak, potrebno je da se ovakvi trendovi u pogledu promene strukture javne potrošnje, nastave i u budućnosti. Kao posledica opisanih kretanja konsolidovani fiskalni deficit ostvaren u prva tri kvartala iznosio je oko 108,8 milijardi dinara (tj. oko 4,4% BDP-a ostvarenog u prva tri kvartala 2011). Pod pretpostavkom da se slični trendovi nastave do kraja godine, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit iznositi oko 4,5% BDP-a. Budući da je očekivana stopa privrednog rasta u 2011. smanjena sa 3% na 2%, povećanje fiskalnog deficita sa 4,1% na 4,5% u skladu je sa fiskalnim pravilima. Javni dug Srbije na kraju Q3 iznosio je 14,7 milijardi evra (oko 44,8% BDP-a), što je za oko 2,6 milijardi evra više nego na kraju 2010. Pošto se na kraju Q3 javni dug približio zakonom propisanom limitu od 45% BDP-a, neophodno je razmotriti dodatne mere za smanjenje fiskalnog deficita, kako bi prekoračenje zakonskog limita u pogledu visine javnog duga bilo minimalno i kratkotrajno.

Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

Nakon pada u Q2, javni prihodi u Q3 ponovo blago rastu

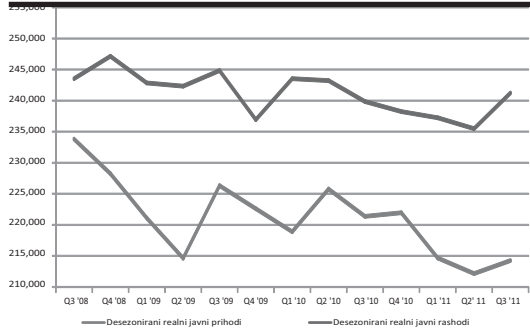
U Q2 je nastavljen trend pada realnih desezoniranih javnih prihoda, tako da su oni bili niži za 1,2% u odnosu na prethodni kvartal. Taj pad predstavlja pre svega posledicu znatnog smanjenja prihoda od PDV i carina, kao i ostalih poreskih prihoda. Iako su se slična kretanja nastavila i u julu, pozitivna kretanja u avgustu, a naročito u septembru dovela su do blagog rasta realnih desezoniranih javnih prihoda u Q3 u odnosu na Q2 za 1%. Rast javnih prihoda u Q3 predstavlja posledicu umerenog oporavka prihoda od poreza na potrošnju (PDV i akciza), ali i blagog rasta prihoda od poreza na faktore proizvodnje. U Q3 je zabeležen pad jedino kod prihoda od carina. U prva tri kvartala 2011. konsolidovani javni prihodi realno su bili niži za 4,4% u odnosu na isti period 2010. godine, što predstavlja znatno veći pad od planiranog (1,1%). Osnovni uzrok negativnih tendencija u kretanju javnih prihoda predstavljaju nepovoljna kretanja privredne aktivnosti, koja se pogoršavaju naročito nakon prvog kvartala. Tako je u prvih devet meseci 2011. stopa rasta BDP-a bila manja u odnosu na inicijalno planiranu, dok osnovne makroekonomske poreske osnovice – dohodak i potrošnja stanovništva, beleže realan pad. Osim toga, pad javnih prihoda je delimično uzrokovan i rebalansiranjem privrede: ka zasnivanju privrednog rasta na rastu investicija, uz smanjenje potrošnje. Na pad javnih prihoda takođe je uticala i dalja liberalizacija spoljne trgovine, a moguće i rastuće utaje i neplaćanje poreza.

...a i javni rashodi u Q3, nakon pet kvartala, ponovo rastu

Realni desezonirani javni rashodi konsolidovanog sektora države nastavili su u Q2 trend pada, tako da su bili niži za 0,7% u odnosu na Q1, pre svega zahvaljujući smanjenju rashoda na kupovinu roba i usluga i na subvencije. Nakon kontinuiranog pada u pet prethodnih kvartala, (realni desezonirani) javni rashodi su u Q3 zabeležili rast u odnosu na prethodni kvartal, tako da su bili za 2,4% viši u odnosu na Q1. Rast javnih rashoda u Q3 predstavlja posledicu povećanja rashoda na plate i penzije (usled redovnog povećanja istih u maju), kao i značajnog rasta rashoda na subvencije i kapitalnih rashoda. Iako je povećanje zarada i penzija izvršeno u Q2, to povećanje je obuhvatilo dva meseca u Q2, ali sva tri meseca u Q3, tako da je po tom osnovu zabeležen rast rashoda u Q3 u odnosu na Q2. Konsolidovani rashodi sektora države ostvareni u prva tri kvartala 2011. realno su niži za 2,6% u odnosu na isti period 2010. Najveći doprinos padu ukupnih javnih rashoda u 2011. dao je pad rashoda na plate i penzije, usled dosledne primene fiskalnih pravila kojima je propisan način njihove indeksacije. Osim toga, kao pozitivno se ocenjuje zabeleženo povećanje kapitalnih rashoda, koji su u prva tri kvartala 2011. bili realno veći za 8% u odnosu na isti period prethodne godine, pri čemu se iz kvartala u kvartal njihov rast ubrzava.

Konsolidovani fiskalni deficit u prva tri kvartala 2011. iznosi oko 108,8 milijardi dinara (4,4% BDP-a)

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

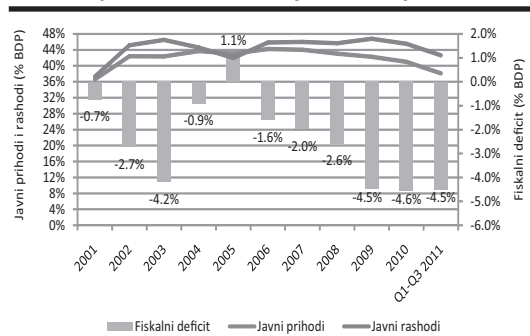


Izvor: Obračun autora

1) S obzirom da je RZS prekinuo sa objavljivanjem indeksa cena na malo zaključno sa decembrom 2010. godine, od QM-24 preračunavanje nominalnih u realne iznose prihoda i rashoda, za svrhe obračuna desezoniranih iznos, vrši se primenom baznog indeksa potrošačkih cena (2006=100).

o finansiranju lokalne samouprave kojim se dodatnih 40% prihoda od poreza na zarade ustupa opštinama i gradovima, bez odgovarajuće decentralizacije na strani funkcija i nadležnosti. Na negativna kretanja javnih prihoda uticala je i dalja liberalizacija spoljne trgovine, a moguće i rastuća poreska evazija. Fiskalno pravilo o utvrđivanju ciljanog fiskalnog deficita predstavljeno je formulom, tako da visina deficita u tekućoj godini zavisi između ostalog i od stope rasta BDP-a u tekućoj godini. Budući da je očekivana stopa rasta BDP-a u 2011. godini revidirana sa 3% na 2%, što se ocenjuje kao opravdano, a moguće i blago optimističko, ocenjuje se da je fiskalni deficit od 4,5% BDP-a u 2011. u skladu s fiskalnim pravilima. Povećanje fiskalnog deficita sa 4,1% na 4,5% BDP-a u uslovima usporavanja privredne aktivnosti je opravdano, budući da bi dodatna restriktivnost fiskalne politike (kroz povećanje poreza ili smanjenje javne potrošnje) dodatno negativno uticala na privrednu aktivnost.

Grafikon T 6-2. Srbija: javni prihodi, javni rashodi, fiskalni deficit (% BDP-a)



Izvor: Obračun QM na osnovu podataka Ministarstva finansija i RZS.

nog nominalnog rasta rashoda na penzije i zarade (usled visoke indeksacije u maju, kao posledice visoke stope inflacije) i znatnih ušteta na rashodima za robu i usluge, kamate i kapitalne rashode (planirano je da kapitalni rashodi na centralnom nivou budu smanjeni, a da se povećaju na lokalnom nivou, kao i kapitalni rashodi koji se finansiraju iz zaduživanja). Polazeći od kretanja u prvih devet meseci 2011. – procenjuje se da je navedeni plan koji podrazumeva znatne uštete na rashodima za robu i usluge, kao i planirani blagi rast prihoda od akciza umereno optimističan. Ocenjuje se da bi nastavljanje postojećih tendencija dovelo do rasta fiskalnog deficita za sedam do osam milijardi (0,2–0,25% BDP-a) iznad planiranih 154,3 milijardi dinara (4,5% BDP-a). Stoga se procenjuje da je planirani deficit moguće ostvariti tek uz izuzetno restriktivno sprovođenje politike javne potrošnje i istovremeno povećanje napora za unapređenje naplate javnih prihoda.

Kao rezultat navedenih kretanja, konsolidovani deficit ostvaren u prva tri kvartala 2011. iznosio je 108,8 milijardi dinara, što je približno 4,4% BDP-a ostvarenog u tom periodu. Polazeći od ostvarenog fiskalnog deficita u navedenom periodu i od činjenice da je fiskalni deficit usled dejstva sezonskih faktora naročito visok u poslednjem kvartalu, a da rast BDP-a usporava, te od planiranog godišnjeg deficita za 2011. kao i od odgovarajućih iznosa u prethodnim godinama, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2011. godini premašiti inicijalno planiranih 141,2 milijardi dinara (4,1% BDP-a). Rast deficita iznad prvobitno planiranog nivoa će se ostvariti pre svega usled znatnog pada javnih prihoda uslovljenog usporavanjem privredne aktivnosti, kao i usled usvajanja izmena Zakona

Krajem avgusta Vlada Republike Srbije zaključila je aranžman iz predostrožnosti sa MMF-om. Kao što je navedeno, pratećim memorandumom je predviđeno povećanje fiskalnog deficita u 2011. sa 141,2 na 154,3 milijarde dinara. Naime, memorandumom je predviđeno da ukupni javni prihodi u 2011. budu niži za 11,7 milijardi dinara u odnosu na inicijalni plan, pre svega usled drastičnog pada prihoda od PDV kao posledice negativnih kretanja privredne aktivnosti. S druge strane, predviđeno je da ukupni rashodi budu veći za 1,4 milijarde dinara u odnosu na prvobitni plan, kao neto rezultat znatnog

Tabela T6-3 Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2008–2009–2010–2011¹⁾

	2008	2009	2010				2011				
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI	1145,9	1.147	266,6	292,9	309,5	354,4	1.223,4	293,6	311,3	331,8	936,7
II UKUPNI RASHODI	-1195,7	-1247,9	-286,1	-317,8	-329,7	-396,3	-1.329,9	-314,4	-343,9	-367,1	-1025,4
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20,4	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-20,2
od čega Budžetski krediti, neto ²⁾	-19,1	-20,4	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-20,2
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1214,8	-1268,3	-290,7	-324,2	-338,2	-406,7	-1.359,8	-319,9	-353,8	-371,9	-1045,5
V KONSOLIDOVANI BILANS (I-IV) definicija GFS ³⁾	-68,9	-121,8	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-136,4	-26,3	-42,4	-40,1	-108,8
VI PROMENA STANJA NA RAČUNU	-55,4	45,4	-2,3	-8,4	0,9	-9,4	-19,2	33,1	9,4	56,2	98,7

Izvor: Tabela P-10 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

U oktobru zabeležen pad prihoda budžeta Republike usled preraspodele prihoda od poreza na zarade

Prihodi budžeta Republike ostvareni u oktobru 2011. bili su realno niži za 1,3% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Taj pad predstavlja posledicu, pre svega, smanjenja prihoda od poreza na dohodak građana, za čak 50,4% u odnosu na oktobar 2010, do čega je došlo usled otpočinjanja primene izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave od 1. oktobra, kojom je učešće budžeta Republike u prihodima od poreza na zarade smanjeno sa 60% na 20% (a na teritoriji AP Vojvodine na svega 2%). Istovremeno, prihodi od poreza na potrošnju (akciza i PDV) zabeležili su znatan realni rast (5% i 27,6%) respektivno, u odnosu na oktobar 2010, što ukazuje na veliku varijabilnost u njihovom kretanju. Prihodi ostalih poreskih oblika (porez na dobit, carine i dr.) nastavili su realan pad. Rashodi budžeta Republike u oktobru 2011. bili su za 6,4% realno niži u odnosu na isti mesec prethodne godine. Taj pad predstavlja posledicu pre svega smanjenja rashoda na subvencije i transfera ostalim nivoima vlasti. U oktobru je nastavljen pozitivan trend realnog rasta kapitalnih rashoda. Deficit budžeta Republike ostvaren u oktobru iznosio je 11,6 milijardi dinara i približan je prosečnom mesečnom iznosu deficita budžeta Republike ostvarenom u prva tri kvartala 2011. (oko 10,8 milijardi dinara). Ukupan deficit budžeta Republike ostvaren u periodu januar–oktobar 2011. iznosi 108,7 milijardi dinara. Polazeći od ukupnog planiranog deficita budžeta Republike za 2011, te od mesečne dinamike ostvarene u prethodnom periodu, i kretanja koja se beleže u novembru, procenjuje se da postoji mogućnost, da uz nastavak sličnih kretanja, deficit budžeta Republike u 2011. godini ostane u planiranim okvirima, pod pretpostavkom da bude izvršena striktna realizacija planiranih ušteda, uključujući i uštede na rashodima koji se finansiraju iz sopstvenih prihoda.

Okvir 1. Fiskalni efekti usvojenih izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave

Narodna skupština Republike Srbije u junu je usvojila izmene Zakona o finansiranju lokalne samouprave, kojima se menja raspodela prihoda od poreza na zaradu između lokalnih zajednica i Republike, tako što se učešće lokalnih zajednica povećava sa 40% na 80%, uz blago smanjenje transfera najrazvijenijim opštinama/gradovima. Prenos 40% prihoda od poreza na zarade sa budžeta Republike na budžete lokalnih samouprava imaće za posledicu pad prihoda budžeta Republike za oko 42 milijarde dinara (oko 1,4% BDP-a), dok bi predloženo smanjenje transfera najrazvijenijim opštinama dovelo do smanjenja ukupnih transfera za oko osam milijardi dinara (0,3% BDP-a). Bez znatnije dalje decentralizacije na strani javnih rashoda, ove izmene Zakona o finansiranju lokalne samouprave bi dovele do rasta fiskalnog deficita u 2012. za oko 35–40 milijardi dinara. Preliminarni planovi za 2012. godinu pokazuju da je planirana ušteda na centralnom nivou od šest do sedam milijardi dinara po osnovu povlačenja Republike iz (su)finansiranja lokalnih projekata, kao i prebacivanje održavanja lokalnih puteva na lokalne samouprave, što će dovesti do dodatnih ušteda od oko 10 milijardi dinara na centralnom nivou. Preostali jaz od

oko 20 milijardi dinara biće pokriven ad hoc merama, kao što su prihodi od dividende, taksa i naknada i po osnovu različitih jednokratnih ušteda. Međutim, budući da je promena načina raspodele prihoda od poreza na zarade trajnog karaktera, neophodno je utvrditi sistemske mere (npr. prenos još nekih nadležnosti sa centralnog na lokalni nivo) kojima bi se obezbedilo smanjenje ili finansiranje preostalog jaza u narednim godinama. Republike i lokalnih samouprava, neophodno je analizirati koje sistemske funkcije države, koje se nalaze na centralnom nivou, bi bilo moguće i opravdano prebaciti na lokalni nivo, te takvu decentralizaciju na strani rashoda i sprovesti.

U slučaju realizacije rizika ponovnog ulaska svetske ekonomije u recesiju i neizbežnog prelivanja negativnih efekata na privredu Srbije, došlo bi do daljeg pada javnih prihoda (kao što je to bio slučaj u 2009. godini). Osim toga, od oktobra 2011. se otpočelo sa primenom izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave koji će dovesti do povećanja fiskalnog deficita. Polazeći od negativnih tendencija u pogledu kretanja javnih prihoda, kao i od pomenutih potencijalnih negativnih efekata egzogenih (svetska ekonomska kriza) i endogenih činilaca (izmene sistema finansiranja lokalne samouprave i indeksiranje plata i penzija prema fiskalnim pravilima) – ocenjuje se da je za obezbeđenje održivosti javnih finansija Srbije potrebno u narednom periodu ostvariti značajne uštede na strani rashoda (npr. kroz redefinisane sistema subvencija, gde su na centralnom nivou već ostvarene određene uštede, dok na lokalnom nivou nisu) i unapređenje efikasnosti naplate javnih prihoda (pre svega PDV i poreza i doprinosa na zarade zaposlenih). Budući da je inflacija u Q2 i Q3 bila relativno niska, može se očekivati da će nominalni rast plata i penzija u oktobru, usled redovne indeksacije, biti relativno nizak, što će pozitivno uticati na kretanje ovih kategorija javnih rashoda. Procenjuje se da je trenutno promena pravila za indeksiranje zarada i penzija, u cilju daljeg ograničavanja njihovog rasta, teško izvodljiva, pre svega iz političkih razloga. S druge strane, najavljena akcija Poreske uprave usmerena na kontrolu izdavanja fiskalnih računa u maloprodajnim i ugostiteljskim objektima predstavlja pozitivan korak, ali je za poboljšanje naplate prihoda neophodno sprovesti i određene sistemske mere (kontinuirano povećanje učestalosti kontrole poreskih obveznika, povećanje i izmenu sistema kazni, promenu načina prijavljivanja i plaćanja poreza i doprinosa na plate, razmenu informacija između različitih državnih organa i dr.). S obzirom na negativna kretanja privredne aktivnosti, procenjuje se da će biti neophodno da fiskalni deficit u narednom periodu opada brže nego što je to predviđeno fiskalnim pravilima, kako ne bi došlo do znatnijeg rasta javnog duga.

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda

Nakon negativnih kretanja u Q2, prihodi od PDV i akciza u Q3 umereno rastu

U Q2 realni desezonirani prihodi od PDV i carina zabeležili su pad u odnosu na prethodni kvartal, a prihodi od akcize blagi rast. Međutim, u Q3 je došlo do blagog oporavka prihoda od poreza na potrošnju, tako da su prihodi od PDV i akciza umereno porasli u odnosu na prethodni kvartal (za 2,5% i 2% respektivno), dok je pad prihoda od carina ublažen (4,1%). Iako je u Q3 došlo do ublažavanja međugodišnjih stopa realnog pada, prihodi od PDV i carina ostvareni u prva tri kvartala 2011. realno su opadali (u odnosu na isti period prethodne godine) brže nego što je planirano, dok je rast prihoda od akciza bio niži od planiranog. Nastavak snažnog pada prihoda od carina predstavlja posledicu smanjenja uvoza, kao i realne apresijacije dinara prema evru, što je dodatno uticalo na smanjenje osnovice za obračun carina. Realni desezonirani prihodi od PDV su u Q2, treći kvartal uzastopno, zabeležili pad (od 2,9%) u odnosu na prethodni kvartal, dok je u Q3 zabeležen rast (od 2,5%) u odnosu na prethodni kvartal. Iako je inicijalno planirano da prihodi od PDV u 2011. budu realno viši za oko 1,7% u odnosu na 2010, prihodi od PDV ostvareni u prva tri kvartala 2011. realno su niži za 5,8% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad prihoda od PDV predstavlja posledicu smanjenja lične potrošnje, te promene strukture lične potrošnje, u smislu povećanja učešća naturalne potrošnje i potrošnje bazičnih proizvoda oporezivih po sniženoj PDV stopi od 8%. Republički zavod za statistiku ne prati kretanje lične potrošnje na

kvartalnom nivou, već samo promet u trgovini na malo, koji je u periodu januar–septembar 2011. realno opao za čak 16,9% u odnosu na isti period prethodne godine. Međutim, kako promet u trgovini na malo ne uključuje znatan deo potrošnje domaćinstava (električnu energiju, komunalne usluge, obrazovanje, zdravstvo, ugostiteljske usluge i dr.) koja je u znatnoj meri cenovno/dohodno neelastična, procenjuje se da promet u trgovini na malo ne predstavlja odgovarajući indikator lične potrošnje, te da u uslovima krize precenjuje pad lične potrošnje. S tim u vezi, polazeći od činjenice da se oko 85% lične potrošnje u Srbiji finansira iz zarada i penzija, ocenjuje se da je kretanje ukupne mase zarada i penzija odgovarajući aproksimativni indikator lične potrošnje. Kako je u prva tri kvartala 2011. realni fond zarada i realni fond penzija opao za 5 – 6%, procenjuje se da je lična potrošnja u Srbiji u posmatranom periodu realno opala za isti iznos, što je približno realnom padu prihoda od PDV. Stoga se zaključuje da pad prihoda od PDV u periodu Q1–Q3 2011. predstavlja posledicu smanjenja osnovnih makroekonomskih osnovica – dohodaka i potrošnje. Budući da je trend smanjenja učešća lične potrošnje u BDP-u započeo još u 2009. godini, te da predstavlja posledicu smanjenja realnih dohodaka stanovništva, rebalansiranja privrede i liberalizacije spoljne trgovine, očekuje se da se ovakva kretanja prihoda od PDV nastave i u narednom periodu. Nakon usporavanja rasta u Q2, realni sezonski prihodi od akciza su u Q3 ponovo zabeležili umeren rast (od 2,5%) u odnosu na prethodni kvartal, na šta je između ostalog uticalo i povećanje stopa akciza na naftne derivate u junu (u cilju usklađivanja akcizne politike sa Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju). Iako su prihodi od akciza u periodu Q1–Q3 2011. realno porasli za 3,3% u odnosu na isti period prethodne godine, taj rast je sporiji u odnosu na planiranu stopu rasta za 2011. godinu koja je inicijalno procenjena na 7,6%. Osnovni razlog negativnog odstupanja ostavren u odnosu na planiranu stopu rasta prihoda od akciza nalazi se u nereálnom inicijalnom planiranju ovih prihoda. Osim toga, sporiji rast prihoda od akciza od planiranog može predstavljati posledicu smanjenja potrošnje akciznih proizvoda, promenu strukture potrošnje u smislu rasta učešća potrošnje jeftinijih akciznih proizvoda, kao i mogućeg rastućeg nivoa poreske evazije i prekogranične arbitraže, naročito u pograničnom području prema Republici Srpskoj.

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

	Javni prihodi	Porezi na potrošnju			Porezi na faktore proizvodnje			Ostali poreski prihodi	Neporeski prihodi
		PDV	Akcize	Carina	Porez na dohodak	Doprinosi	Porez na dobit		
2009,Q1	96,9	97,9	122,8	93,2	93,5	95,6	88,0	93,1	93,9
2009,Q2	97,1	93,2	103,2	86,3	96,0	99,5	86,9	99,1	96,5
2009,Q3	105,4	107,6	104,0	94,5	100,6	99,7	105,1	121,9	117,9
2009,Q4	98,4	103,1	101,0	98,5	95,6	95,6	93,8	101,7	88,5
2010,Q1	98,3	95,5	100,6	97,0	104,5	103,0	105,0	101,5	102,4
2010,Q2	103,1	103,4	102,9	101,7	98,6	97,6	99,5	110,9	110,8
2010,Q3	98,1	100,9	101,1	94,6	97,9	96,6	98,0	92,2	94,4
2010,Q4	100,3	96,1	100,2	93,0	99,0	98,5	103,6	99,6	108,6
2011,Q1	96,7	97,9	101,7	94,7	97,6	99,9	101,7	92,1	88,6
2011,Q2	98,8	97,1	100,6	90,9	102,0	99,8	101,8	93,1	102,4
2011,Q3	101,0	102,5	102,0	95,9	100,9	100,8	101,5	103,9	101,2
Indeks u 2011,Q3 (2009,Q1=100)	96,9	96,4	118,8	57,6	92,6	91,1	95,5	113,1	107,6

Izvor: Obračun QM-a

...dok su prihodi od poreza na faktore proizvodnje uglavnom rasli

Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak ostvareni u Q2 realno su veći za 2% u odnosu na Q1, što predstavlja posledicu rasta prosečne zarade (pre svega usled povećanja zarada zaposlenih u javnom sektoru u maju 2011. i veće mase isplaćenih zarada zaposlenima u javnom obrazovnom sistemu u junu zbog nadoknade časova izgubljenih u periodu štrajka početkom godine). Međutim, prihodi od doprinosa su u Q2 zabeležili blagi pad u odnosu na Q1, što predstavlja nastavak divergentnog kretanja prihoda od poreza na dohodak i doprinosa, iako se u najvećem delu obračunavaju na istu osnovicu. To može predstavljati posledicu pada fiskalne discipline poslodavaca i/ili značajnijeg rasta onih vrsta dohodaka fizičkih lica na koje se ne plaćaju doprinosi (prihodi od kapitala, od zakupa nepokretnosti, kapitalni dobiti i sl.). Uočljivo je da je rastući broj poslodavaca koji prijavljuju nadležnim organima pun iznos poreza i doprinosa, ali ga ne plaćaju, zbog problema sa likvidnošću. Iako na taj način povećavaju verovatnoću otkrivanja od strane Poreske uprave, time smanjuju očekivanu kaznu, jer nije reč o utaji poreza i doprinosa,

već o neplaćanju poreza. Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak i doprinosa su u Q3 realno porasli za 0,9% i 0,8% respektivno, u odnosu na Q2, što se objašnjava efektom povećanja zarada u javnom sektoru u maju, koji je obuhvatio samo dva meseca drugog kvartala, a sva tri meseca trećeg kvartala 2011. Posmatrano u odnosu na isti period 2010. prihodi od poreza na dohodak i doprinosa ostvareni u periodu Q1–Q3 2011. realno su opali za 3,9% i 4,8% respektivno, što je pad veći od planiranog, koji predstavlja posledicu smanjenja realne mase zarada usled smanjenja (formalne) zaposlenosti i zarada. Iako je još početkom juna Vlada usvojila Uredbu kojom se značajno smanjuje fiskalno opterećenje zarada novozaposlenih radnika u periodu od jedne godine, kako bi se poslodavci podstakli da prijavljuju svoje zaposlene, rezultati ostvareni u prva dva meseca primene su skromni. Procenjuje se da su glavni razlozi izostanka znatnijih efekata na povećanje formalne zaposlenosti vremensko ograničenje fiskalnog rasterećenja zarada i izostanak simultanog povećanja verovatnoće otkrivanja rada na crno, kroz češće, rigoroznije i sveobuhvatnije kontrole od strane Poreske uprave.

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit ostvareni u Q2 veći su za 1,8% u odnosu na Q1, a slični rezultati su zabeleženi i u Q3, kada su prihodi od ovog poreza porasli za 1,5% u odnosu na prethodni kvartal. Prihodi od poreza na dobit ostvareni u prva tri kvartala 2011. veći su realno za 6,1% u odnosu na isti period prethodne godine. Ovakva kretanja predstavljaju rezultat poboljšanja rentabilnosti privrede, kao i ukidanja određenih poreskih olakšica, kao što je poreski kredit za novozaposlena lica. Međutim, u 2012. godini se ne može očekivati nastavak ovakvih tendencija, zbog činjenice da je ukidanje poreskih olakšica jednokratnog karaktera.

U Q2 zabeležen je značajan pad ostalih (realnih desezoniranih) poreskih prihoda, od 6,9% u odnosu na prethodni kvartal, dok je u Q3, po prvi put nakon četiri kvartala zabeležen njihov rast (za 3,9% u odnosu na prethodni kvartal). Istovremeno, i u Q2 i u Q3 je zabeležen rast realnih desezoniranih neporeskih prihoda (za 2,4% i 2,1% respektivno) u odnosu na prethodni kvartal.

Tabela T 6-5. Srbija: Desezonirani kvartalni indeksi realnog nivoa javnih rashoda (prethodni kvartal = 100)

	Javni rashodi	Rashodi za zaposlene	Kupovina roba i usluga	Subvencije	Penzije	Kapitalni rashodi
2009,Q1	98,3	95,7	99,3	80,8	103,3	85,5
2009,Q2	99,8	99,6	104,0	95,1	99,1	121,4
2009,Q3	101,0	99,4	97,1	106,9	100,8	85,5
2009,Q4	96,8	101,3	97,0	84,2	99,7	91,9
2010,Q1	102,8	98,8	106,4	118,4	98,7	118,3
2010,Q2	99,9	97,4	97,5	120,4	97,9	93,6
2010,Q3	98,6	99,2	99,5	92,2	98,7	106,8
2010,Q4	99,3	97,0	98,3	94,8	97,7	100,9
2011,Q1	99,6	100,4	103,6	108,2	96,1	102,1
2011,Q2	99,3	101,7	95,3	86,0	102,6	101,0
2011,Q3	102,4	102,0	97,2	132,1	102,2	120,3
Indeks u 2011,Q3 (2009,Q1=100)	99,3	96,5	95,3	131,2	93,5	141,2

Izvor: Obračun QM-a

U Q2 i Q3 zabeležen je rast rashoda za zaposlene i za penzije

Realni desezonirani rashodi na plate u javnom sektoru i penzije ostvareni u Q2 bili su viši za 1,7% i 2,6% respektivno, u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja posledicu redovne indeksacije zarada zaposlenih u javnom sektoru i penzija. Naime, u aprilu 2011. u skladu s pravilima definisanim u Zakonu o budžetskom sistemu, plate u javnom sektoru i penzije nominalno su povećane za 5,5%. Rast rashoda na plate i penzije u odnosu na prethodni kvartal zabeležen je i u Q3 (za 2% i 2,2% respektivno). Budući da u Q3 nije bilo promene nominalnih iznosa zarada u javnom sektoru i penzija, rast rashoda na ove namene u Q3 u odnosu na Q2 predstavlja posledicu činjenice da je povećanje plata i penzija izvršeno u maju, (pa i obuhvatilo je dva meseca drugog kvartala), dok se u Q3 taj efekat odrazio na sva tri meseca. Posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, rashodi na plate i penzije ostvareni u prva tri kvartala tekuće godine realno su niži za 2,4% i 5,6% respektivno. Iako je povećanje zarada i penzija u 2011. vršeno na isti način, pad rashoda na zarade u javnom sektoru je niži od pada penzija, što se objašnjava dopunskim

isplatama zarada i naknada zarada zaposlenima u delovima javnog sektora koji ostvaruju znatne iznose sopstvenih prihoda, kao i zaposlenima u javnim preduzećima. Budući da je očekivana stopa rasta BDP-a u 2011. niža od 2%, za očekivati je da i pored indeksacije u aprilu i oktobru, bude nastavljen trend relativnog smanjenja ovih kategorija javne potrošnje, jer će se indeksacija vršiti samo za stopu inflacije. Kako je reč o bilansno značajnim kategorijama javnih rashoda, pridržavanje fiskalnih pravila kojima je utvrđen mehanizam njihove indeksacije i u predizbornom periodu, ili eventualno povećanje restriktivnosti ovih pravila u slučaju produblivanja svetske ekonomske krize, predstavlja ključnu pretpostavku obezbeđenja održivosti sistema javnih finansija Srbije.

Realni desezonirani rashodi za subvencije zabeležili su u Q2 pad od čak 14% u odnosu na Q1, dok su u Q3 realno porasli za 32,1% u odnosu na Q2. U kretanju rashoda na subvencije uočavaju se velike nesezonske oscilacije, što je posledica činjenice da politika subvencija nije sistemskog karaktera, već da zavisi od diskrecionih mera. Značajan pad rashoda na subvencije u Q2 u odnosu na Q1 predstavlja da posledicu činjenice da je u Q1 izvršena jednokratna isplata subvencija Železnicama Srbije, što je osnovu za poređenje u Q2 učinilo većom. Ukupni rashodi na subvencije u periodu Q1-Q3 2011. realno su veći za 1,1% u odnosu na isti period 2010. godine. Međutim, poređenjem dinamike rashoda na subvencije u prva tri kvartala 2011. i 2010. godine uočava se da je realizacija ovih kategorija rashoda u prva tri kvartala 2011. bila približno jednaka, što upućuje na zaključak da je kretanje ovih rashoda u skladu sa planom.

Rashodi za kupovinu roba i usluga opadaju...

Realni desezonirani rashodi za kupovinu roba i usluga su u Q2 bili niži za 4,7% u odnosu na Q1, što se delimično objašnjava vanrednom isplatom naknade za zakup satelita dobavljaču iz Izraela, koje je izvršeno u Q1, što je osnovu za poređenje u Q2 učinilo većom. Ipak, trend realnog pada rashoda na ove namene je nastavljen i u Q3, kada je zabeležen pad od 2,8% u odnosu na prethodni kvartal. Uštede na rashodima za kupovinu roba i usluga su u skladu sa planom prema kojem će se konsolidacija na strani javnih rashoda do kraja 2011. u znatnoj meri vršiti preko ove pozicije rashoda. Zbog toga je potreban sistemski pristup koji bi imao za cilj smanjenje rasipanja, neracionalnosti i moguće zloupotrebe u trošenju ovih sredstava, a da se pri tom ne ugrozi normalno funkcionisanje javnog sektora ili ne dovede do pojave docnji.

Tabela T6-6. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2007-2008-2009-2010-2011

	2008	2009	2010				2011				
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI sa donacijama	1.145,9	1.146,5	266,6	292,9	309,5	354,4	1.223,4	293,6	311,3	331,8	936,7
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	266,2	292,4	308,9	348,1	1.215,7	292,9	310,5	331,2	934,6
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	236,1	255,6	269,3	295,5	1.056,5	259,1	272,0	287,3	818,4
Porez na dohodak	136,5	133,5	31,1	34,5	34,4	39,0	139,1	32,7	37,9	37,9	108,5
Porez na dobit	39,0	31,2	11,7	6,5	6,5	7,9	32,6	14,4	7,5	7,6	29,5
PDV	301,7	296,9	71,9	77,3	83,2	87,0	319,4	79,3	80,9	86,6	246,8
Akcize	110,1	134,8	27,2	35,1	42,5	47,4	152,2	35,1	40,2	46,9	122,1
Carine	64,8	48,0	9,5	11,0	11,3	12,5	44,3	9,0	9,5	9,7	28,2
Doprinosi	312,7	318,8	74,9	79,4	79,8	88,9	323,0	78,3	85,6	87,4	251,3
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	9,8	11,8	11,5	12,9	46,0	10,2	10,5	11,4	32,1
Neporeski prihodi	142,7	138,8	30,2	36,8	39,6	52,7	159,2	33,8	38,5	43,9	116,2
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-286	-318	-330	-396	-1.330	-314	-343,9	-367,1	-1.025,4
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-273	-300	-304	-348	-1.225	-298	-323,9	-334,6	-956,6
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-72,7	-76,0	-76,3	-83,1	-308,1	-76,7	-85,3	-85,7	-247,7
Kupovina roba i usluga	-139,9	-187,4	-39,7	-47,9	-49,0	-65,9	-202,5	-44,7	-52,6	-51,0	-148,2
Otplata kamata	-181,2	-187,4	-8,0	-8,3	-8,2	-9,7	-34,2	-9,9	-12,1	-11,1	-33,1
Subvencije	-17,2	-22,4	-11,2	-18,4	-22,1	-26,2	-77,9	-15,1	-15,4	-28,4	-58,9
Socijalni transferi	-77,8	-63,1	-137,1	-144,0	-142,3	-155,7	-579,2	-142,6	-150,4	-151,7	-444,8
od čega: penzije ⁵⁾	-496,8	-556,4	-97,1	-97,5	-98,2	-101,3	-394,0	-99,2	-105,4	-107,0	-311,6
Ostali tekući rashodi	-331,0	-387,3	-3,9	-5,9	-6,1	-7,0	-22,9	-9,1	-8,2	-6,6	-23,9
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-23,5	-24,0	-13,5	-17,3	-25,7	-48,6	-105,1	-16,3	-19,9	-32,6	-68,8
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-5	-6	-9	-10	-30	-5	-9,9	-4,8	-20,2
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.214,8	-1.268,3	-290,7	-324,2	-338,2	-406,7	-1.359,8	-319,9	-353,8	-371,9	-1.045,5

Izvor: Tabela P-6 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 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.

...dok kapitalni rashodi snažno rastu

Kapitalni rashodi su u Q2 i Q3 zabeležili rast u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja nastavak trenda započetog u Q3 2010, pri čemu je taj rast naročito izražen u Q3 2011. kada su realni desezonirani kapitalni rashodi bili veći za čak 20,3% u odnosu na Q2. U prva tri kvartala 2011. kapitalni rashodi su realno porasli za 8% u odnosu na isti period 2010, dok su tekući rashodi realno opali za 3,3%. Ovakvo restrukturiranje javne potrošnje predstavlja posledicu ubrzavanja realizacije velikih investicionih projekata, i ocenjuje se kao pozitivno i poželjno. No, i pored toga, kapitalni rashodi iznose svega oko 3,5% BDP-a, što je znatno niže od neophodnog nivoa javnih investicija u državi koja gradi i modernizuje infrastrukturu, koji se procenjuje na oko 5% BDP-a. Takođe se posebno nepovoljnom smatra činjenica da su kapitalni rashodi za oko 1 p.p. BDP-a manji od fiskalnog deficita, što znači da se zaduživanje države u iznosu od 1 p.p. BDP-a godišnje koristi za tekuću potrošnju, čime se vrši prevaljivanje tereta javnog duga na buduće generacije.

Tabela T6-7. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države¹⁾, 2007-2008-2009-2010-2011

	2008		2009		2010				2011			
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3	Q3/Q2
I UKUPNI PRIHODI sa donacijama	3,3	-8,7	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-1,5	-2,8	-6,6	-3,6	-4,4	7,1
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-4,0	2,6	-3,5	-1,4	-1,5	-2,9	-6,7	-3,6	-4,5	7,2
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-4,3	0,7	-3,0	-3,7	-2,5	-3,1	-6,5	-4,1	-4,6	6,2
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-6,0	-3,8	-5,1	-1,2	-3,9	-7,2	-3,5	-1,1	-3,9	0,6
Porez na dobit	18,5	-27,0	-15,2	7,5	-0,1	6,2	-3,6	9,2	1,5	4,8	6,1	2,7
PDV	2,5	-10,2	-3,5	6,4	1,1	-6,1	-0,7	-2,7	-7,9	-6,5	-5,8	7,5
Akcije	0,7	11,6	3,9	6,8	2,4	3,4	4,2	13,7	0,7	-0,9	3,3	17,3
Carine	1,8	-32,4	-23,1	-11,9	-10,4	-14,8	-14,9	-15,9	-24,4	-23,1	-21,4	2,5
Doprinosi	4,3	-7,0	-4,9	-6,9	-8,8	-5,5	-6,5	-7,8	-5,3	-1,6	-4,8	2,6
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	23,3	36,8	3,9	2,1	14,5	-7,4	-22,1	-11,5	-14,1	8,9
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	-1,6	18,1	-6,7	13,4	5,8	-1,0	-8,1	-0,5	-3,3	14,6
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-97,6	-64,3	-26,0	69,6	-66,8	3330,6	47,9	746,3	225,7	-23,6
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-1,7	-3,0	-4,9	0,1	-2,6	7,3
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-1,9	-2,0	-3,7	-1,4	-2,2	-3,5	-5,2	-1,1	-3,3	3,8
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-3,7	-6,1	-4,4	-8,9	-5,9	-6,9	-1,4	1,0	-2,4	1,1
Kupovina roba i usluga		-5,7	3,1	-5,1		2,2	-0,3	-0,7	-3,6	-6,5	-3,8	-2,5
Otplata kamata	-2,8	-5,7	3,1	-5,1	-1,9	2,2	-0,3	9,9	27,4	22,8	20,2	-7,2
Subvencije	-13,3	19,0	29,1	71,1	5,8	75,0	40,6	19,2	-26,1	15,3	1,1	84,7
Socijalni transferi	10,1	-26,0	-5,3	16,6	9,2	26,8	13,9	-8,2	-8,2	-4,2	-6,9	1,4
od čega: penzije ²⁾	9,5	2,2	-3,8	-3,3	-5,5	-3,3	-3,9	-9,8	-5,0	-2,0	-5,6	2,1
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-4,3	-5,6	-6,4	-7,9	-6,1	106,6	21,5	-2,8	33,2	-19,4
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	12,7	6,6	-18,1	-27,2	-11,8	6,3	1,4	13,9	8,0	64,3
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	360,3	-4,9	34,9	27,7	35,2	6,3	35,7	-49,7	-8,3	-51,6
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	4,6	-4,8	-0,1	-3,1	-2,5	0,8	-1,1	-2,9	-4,1	-1,2	-2,7	5,7

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

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

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analičkom 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 Q2 i Q3 za oko dve milijarde evra (na 44,8% BDP-a)**

Na kraju Q3 2011. ukupan javni dug Srbije iznosio je 14,7 milijardi evra (44,8% BDP-a¹⁾, što je za oko dve milijarde evra više nego na kraju Q1. U odnosu na kraj 2010. javni dug je porastao za 2,6 milijardi evra, što je znatno više od konsolidovanog fiskalnog deficita u istom periodu koji je iznosio oko jedne milijarde evra. Do te razlike došlo je zbog činjenice da je država u prvoj polovini godine nastojala da obezbedi sredstva za finansiranje deficita i u narednim kvartalima, kao i za izmirenje postojećih obaveza države koje dospevaju uskoro za plaćanje, kako bi se obezbedila likvidnost budžeta, budući da je znatno vreme neophodno za obavljanje same procedure zaduživanja. Kao posledica zaduživanja u iznosu znatno većem od iznosa fiskalnog deficita ostvarenog u prva tri kvartala 2011, na kraju septembra formirani su neto depoziti države u iznosu od oko 1,5 milijardi evra, kojima je obezbeđena likvidnost budžeta, tj. finansiranje fiskalnog deficita u poslednjem kvartalu tekuće i prvoj polovini 2012. godine. Budući da prva polovina 2012. godine predstavlja (pred)izborni period, kada su mogućnosti za sprovođenje zaduživanja uz odluku parlamenta ograničene, obezbeđenje srednjoročne likvidnosti budžeta unapred se ocenjuje kao

1 Procena QM-a.

ispravno. Osim toga, zbog krize javnog duga zemalja evrozona, u međuvremenu je došlo do pogoršavanja opštih uslova zaduživanja na svetskom finansijskom tržištu, tako da bi sada zaduživanje verovatno bilo vršeno pod nepovoljnijim uslovima. Međutim, budući da je reč o značajnim sredstvima koja se nalaze na računu države neophodno je obezbediti efikasno upravljanje tim sredstvima, kako bi trošak pribavljanja sredstava unapred – bio što niži. Zaduzivanjem u iznosu većem od tekućeg fiskalnog deficita u 2011, javni dug je na kraju Q3 bio za svega 0,2 procentna poena BDP-a niži od limita propisanog fiskalnim pravilima. Ocenjuje se da postoji velika verovatnoća da javni dug u narednom periodu pređe granicu od 45% BDP-a, pre svega usled usporavanja privrednog rasta u 2011. i očekivanog daljeg usporavanja u 2012. godini. Ipak, procenjuje se da postojeći nivo zaduženosti, uz poštovanje fiskalnih pravila u narednim godinama (a da, ako je moguće, fiskalni deficit bude niži od limita propisanog fiskalnim pravilima), ne ugrožava finansijsku stabilnost zemlje, tim pre jer u narednim kvartalima neće biti intenzivnog zaduživanja, budući da su sredstva za finansiranje fiskalnog deficita već obezbeđena. Ukoliko, međutim, u narednim periodima fiskalni deficit bude veći od planiranog (dozvoljenog fiskalnim pravilima), to se može negativno odraziti na održivost javnih finansija Srbije.

Tabela T6-8 Srbija: Javni dug¹ 2000-2011.

	Javni dug u mlrd. evra, na kraju perioda									
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	11,01	11,58	12,62
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,30	5,64	5,65
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	5,72	5,94	6,98
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	1,68	1,71	2,12
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,17	10,28	9,38	8,88	8,78	9,85	12,17	12,70	13,29	14,74
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	39,8%	40,6%	44,4%
Javni dug / BDP (QM)³	135,3%	48,9%	35,7%	30,0%	29,8%	32,9%	41,0%	41,2%	41,7%	44,8%

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 emitovanjem 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 (Koristi se četvorostruka kvartalna vrednost BDP-a nakon eliminisanja komponente sezone i ciklusa, primenom Hodrick-Prescott filtera.)

Izvor: Podaci Ministarstva finansija Republike Srbije i procena QM-a

Od 14,7 milijardi evra javnog duga – oko 12,6 milijardi evra se odnosi na direktne, a 2,1 milijardi evra na indirektne obaveze države. Poredeći podatke o visini i strukturi javnog duga na kraju Q1 i na kraju Q3 2011. – zaključuje se da se prirast javnog duga u Q2 i Q3 u najvećoj meri odnosi na rast direktnih obaveza države. Takođe se uočava da je u Q2 snažno rastao unutrašnji (direktan) dug, usled emisije trezorskih zapisa na domaćem finansijskom tržištu, a da je u Q3 znatno porastao iznos spoljnih direktnih obaveza, što predstavlja posledicu emisije evroobveznica (dok je u Q3 unutrašnji dug po osnovu emisije trezorskih zapisa stagnirao).

Indirektne obaveze države porasle su u Q2 i Q3 u odnosu na kraj Q1 za oko 400 miliona evra, i nastale su po osnovu garancija izdatih od strane Republike, po osnovu zaduživanja javnih preduzeća.

Potencijalna obaveza po osnovu denacionalizacije iznosiće oko 5–6% BDP-a

Fiskalnim pravilima propisano je da dug opšteg nivoa države (bez duga po osnovu restitucije) ne sme preći 45% BDP-a. Skupština Republike Srbije usvojila je u septembru 2011. Zakon o vraćanju oduzete imovine i obeštećenju, kojim se reguliše pitanje obeštećenja naslednika vlasnika imovine koja je nacionalizovana nakon završetka Drugog svetskog rata. Tim Zakonom predviđena je naturalna restitucija, tj. povraćaj oduzete imovine gde god je to moguće, te finansijsko obeštećenje u slučajevima u kojima naturalna restitucija nije moguća. Zakonom je predviđeno da ukupan iznos finansijskog obeštećenja iznosi dve milijarde evra (5–6% BDP-a), te da se sa tim isplatom otpočne u 2015. godini, nakon što bude izvršeno ponovno evidentiranje i provera validnosti svih potraživanja. Budući da se sa isplatom obaveza po osnovu stare devizne štednje, za koju se godišnje u proseku izdvaja oko 250–300 miliona evra završava 2016. godine, procenjuje se da, *ceteris paribus*, isplate obaveza po osnovu denacionalizacije u ekvivalentnom godišnjem

iznosu ne bi značajnije uticalo na likvidnost budžeta. Ovo rešenje, kojim se ukupne finansijske obaveze države po ovom osnovu Zakonom limitiraju, te ne predstavljaju direktnu funkciju ukupne mase potraživanja, ocenjuje se kao ispravno u kontekstu obezbeđenja dugoročne održivosti javnih finansija u Srbiji. Zakonom o budžetskom sistemu propisano je da javni dug ne sme preći 45% BDP-a, ali se u taj limit ne uključuju obaveze države po osnovu denacionalizacije. Kako će obaveze koje nastanu po ovom osnovu implicirati određene odlive iz budžeta u budućnosti, pri proceni održivosti javnih finansija i kreiranju mera fiskalne politike, neophodno je u obzir uzeti i ovaj dug. Ukoliko ukupni prirast javnog duga Srbije po osnovu denacionalizacije zaista bude iznosio između 5–6% BDP-a, procenjuje se da to neće imati značajnije negativne efekte po dugoročnu održivost javnih finansija Srbije, naročito u slučaju ostvarenja umerenog ili znatnog rasta BDP-a u narednim godinama. Ukoliko u narednom periodu odnos javnog duga i BDP-a, usled dejstva eksternih i internih činilaca (o kojima je prethodno bilo reči) bude znatnije premašio iznos predviđen fiskalnim pravilima, a BDP bude rastao sporije, takva kretanja u kombinaciji sa povećanjem duga države po osnovu denacionalizacije mogu dovesti do narušavanja održivosti javnih finansija Srbije.

Okvir 2. Emisija evroobveznica Republike Srbije

U septembru je po prvi put izvršena emisija evroobveznica Republike Srbije, i to u iznosu od jedne milijarde dolara, sa rokom dospeća od 10 godina uz godišnju kamatnu stopu od 7,25%. Prednost zaduživanja na inostranom finansijskom tržištu ogleda se u eliminaciji mogućnosti javljanja efekta istiskivanja, do kojeg može doći u slučaju zaduživanja na domaćem finansijskom tržištu. Kako je znatan deo institucionalnih investitora u Srbiji sredstva za kupovinu trezorskih zapisa obezbeđivao povlačenjem sredstava iz svojih centrala iz inostranstva, a ne iz domaće štednje – ocenjuje se da efekat istiskivanja usled emisije dinarskih zapisa na domaćem tržištu u Srbiji nije bio izražen, te da su koristi od emisije evroobveznica ograničene. S druge strane, emisijom obveznica nominiranih u američkim dolarima, povećano je učešće duga nominiranog u inostranoj valuti, što utiče na rast kursnog rizika povezanog sa održivošću javnog duga Srbije. Osim toga, poredeći ponuđenu kamatnu stopu od 7,25% sa realnom kamatnom stopom na trezorske zapise emitovane na domaćem tržištu (oko 5%), kao i sa kamatnim stopama na kredite dobijene od komercijalnih banaka (5–6%) – procenjuje se da su uslovi pod kojima je izvršena emisija evroobveznica relativno nepovoljni. U obzir bi ipak trebalo uzeti i činjenicu da je u međuvremenu došlo do znatnog pogoršanja uslova zaduživanja na svetskom finansijskom tržištu, usled krize javnog duga u evrozoni. Tako je na aukciji održanoj 24. novembra 2011. Nemačka, i pored vrhunskog kreditnog rejtinga, uspela da proda tek 2/3 emitovanih obveznica, dok je kamatna stopa na dugoročne obveznice koje emituje Slovenija porasla sa 4,9% na 7%. Stoga se zaključuje da bi odlaganje zaduživanja za naredni period, umesto u septembru, dovelo do toga da uslovi zaduživanja budu još nepovoljniji (viša kamatna stopa, a možda i nepotpuni uspeh emisije), zbog čega se odluka o zaduživanju unapred, zarad finansiranja fiskalnog deficita do kraja 2011. i u prvoj polovini 2012, iz perspektive optimizacije troškova finansiranja ocenjuje kao ispravna.

7. Monetarni tokovi i politika

U drugom kvartalu zabeležen je rast primarnog novca (posle više od godinu dana njegovog smanjivanja) nakon čega se, u prethodna tri meseca, nivo primarnog novca neznatno smanjio. Neto sopstvene rezerve NBS zebeležile su rast od 35,7% od početnog H kumulativno za prethodnih šest meseci. Usled smanjivanja inflatornih pritisaka, NBS je spustila referentnu kamatnu stopu koja trenutno iznosi 10%. Realna stopa rasta M2 u Q2 i Q3 je negativna, a slično je i kod kredita privredi korigovanih za promenu kursa. Nivo novčane mase povećan je za 5% od početnog M2 u Q3, što se duhuje rastu neto strane aktive od 11,8% od početnog M2. U Q3 prirast kredita privredi i stanovništvu iznosi 524 miliona evra, što predstavlja usporavanje nakon plasiranih 814 miliona evra u Q2. Slabija kreditna aktivnost domaćeg bankarskog sektora delimično se duhuje i iscrpljivanju sredstava predviđenih za ovu godinu u okviru segmenta subvencionisanih kredita za likvidnost. S druge strane, izvori za nove plasmane banaka se povećavaju prvenstveno zahvaljujući rastu deviznih depozita privrede. U Q2 i Q3 beleži se pogoršanje u segmentu nanaplativih kredita, čiji tempo rasta ubrzava od početka godine.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Nakon rasta u Q2 nivo primarnog novca u Q3 stagnira ...

... dok se NDA i dalje smanjuje

Nakon pada na početku godine, nivo *primarnog novca* se u Q2 povećava za 8,1% od početnog H, dok se u Q3 beleži neznatno smanjenje od 0,3% od početnog H. U proteklih šest meseci primarni novac se povećavao po osnovu rasta gotovine u opticaju, dok su se slobodne rezerve banaka smanjivale. Povećanje *primarnog novca* predstavlja promenu trenda u odnosu na pet prethodnih kvartala u kojima se konstantno beležio pad primarnog novca (u 2010. godini ukupni pad od 27,3%, Tabela T7-1). Sličan trend uočili smo i kod neto sopstvenih rezervi NBS koje su nakon pada na početku godine u Q2 povećane za 22,9% od početnog H, da bi se u Q3 dodatno povećale za 12,8% od početnog H. S druge strane, neto domaća aktiva (NDA) je nastavila s padom koji u Q2 iznosi 14,8% od početnog H, dok se u Q3 dodatno smanjila za 13,1% od početnog H. Ključni razlog pada NDA je porast REPO plasmana banaka koji kumulativno za Q2 i Q3 iznosi 25,3% od početnog H.

Tabela T7-1. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2008–2010¹⁾

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep	
TOK	u milionima dinara, kumulativni od početka god.									
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	27.211	64.094	-37.703	-76.916	-141.888	-150.330	-15.940	24.996	47.955	
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	312	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154	250	474	
Neto domaća aktiva (NDA)	122.232	-126.108	-712	11.197	75.454	82.943	-1.223	-27.692	-51.224	
Dinarski krediti države ¹⁾	81	398	5	-9.946	-9.942	-9.975	-6	-9	-11	
Dinarski depoziti države ¹⁾	8.638	-40.135	6.554	11.738	19.401	7.687	-8.285	-5.902	6.396	
od čega: lokalna samouprava	-909	3.130	1.450	1.322	2.270	-1.280	835	2.953	2.642	
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	127.517	-61.506	12.105	34.979	87.176	104.772	-12.401	-27.385	-57.627	
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-14.004	-24.865	-19.376	-25.574	-21.181	-19.541	19.469	5.604	-18	
Primarni novac	149.443	-62.014	-38.415	-65.719	-66.434	-67.387	-17.163	-2.696	-3.269	
od čega: gotovina u opticaju	13.007	5.566	-9.663	-7.841	-5.771	-3.719	-10.409	-7.464	2.417	
od čega: slobodne rezerve	1.602	-14.227	-33.665	-30871	-21232	-16873	-6754	4492	-9837	
PORAST	kumulativni, u % od stanja početnog H⁵⁾									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	20,3	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,0	-8,9	14,0	26,8	
Neto domaća aktiva (NDA)	91,3	-40,9	-0,3	4,5	30,6	33,6	-0,7	-15,5	-28,6	
Dinarski depoziti države ¹⁾	6,4	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	95,2	-19,9	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2	
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-10,5	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,9	10,9	3,1	0,0	
Primarni novac	111,6	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	
od čega: gotovina u opticaju	9,7	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	
od čega: slobodne rezerve	1,2	-16,5	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

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

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

**Neto sopstvene rezerve
NBS povećane****U Q2/Q3 je inflacija
stabilizovana..****... usled čega je NBS
smanjila referentnu
kamatnu stopu**

Usled smanjenih oscilacija kursa u proteklih šest meseci, NBS je pristupala intervencijama na međubankarskom deviznom tržištu samo u tri navrata u ukupnom iznosu od 60 miliona evra (Tabela T7-3). Iznos upotrebljenih sredstava je značajno manji u poređenju sa 2010. godinom kada se kvartalno koristilo između 320 i 780 miliona evra za ublažavanje volatilnosti kursa. U Q2 zabeleženo je povećanje neto sopstvenih rezervi NBS za 404 miliona evra nakon prvobitnog smanjenja na početku godine (u Q1 smanjenje neto sopstvenih rezervi za 154 miliona evra, Tabela T7-2). Povećanje je nastavljeno i u Q3, u kojem se beleži rast neto sopstvenih rezervi za dodatnih 224 miliona evra. U isto vreme, država je povećala depozit kod NBS za dodatnih 777 miliona evra kumulativno u Q2 i Q3.

Nakon stabilizacije inflacije početkom godine i slabljenja koje je usledilo nakon aprila, NBS je počela postepeno da smanjuje referentnu kamatnu stopu kako bi je do kraja prvog kvartala naredne godine dovela u okvire ciljanog koridora, bez preteranih oscilacija. Usled toga u junu i julu je izvršena korekcija referentne stope naniže za 25 baznih poena, a zatim još dve u septembru i oktobru za 50 baznih poena. Trenutna referentna kamatna stopa NBS, nakon poslednjeg smanjenja za 75 baznih poena u novembru, iznosi 10%. Ako bi se dezinfatorni pritisci na strani domaće tražnje nastavili i u narednom periodu, inflacija bi u toku sledeće godine mogla da se nađe unutar ciljanog okvira koje je odredila NBS.

Tabela T7-2. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2008–2010

	2008		2009		2010			2011		
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
u milionima evra, stanja										
Neto strana aktiva Srbije	5.451	5.940	5.609	5.438	5.211	4.771	4.654	4.890	6.283	
Poslovne banke, neto	-2.562	-3.519	-3.667	-3.633	-3.258	-3.628	-3.802	-3.792	-3.491	
Bruto rezerve	1.385	1.694	1.750	1.589	1.906	2.110	1.410	1.491	1.609	
Obaveze	-3.947	-5.213	-5.417	-5.221	-5.164	-5.738	-5.213	-5.283	-5.100	
Narodna banka Srbije, neto	8.013	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456	8.682	9.774	
Bruto rezerve	8.180	10.657	10.522	10.661	10.019	10.003	10.018	10.311	11.429	
Obaveze	-167	-1.198	-1.246	-1.591	-1.551	-1.603	-1.562	-1.629	-1.655	
MMF	-9	-1.113	-1.160	-1.499	-1.469	-1.521	-1.484	-1.553	-1.580	
Ostale obaveze	-159	-85	-87	-92	-82	-82	-78	-76	-75	
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	8.013	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456	8.682	9.774	
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-2.191	-2.916	-3.031	-3.309	-3.293	-3.289	-3.264	-3.059	-3.177	
1.2 Depoziti države	-459	-513	-593	-474	-491	-495	-738	-763	-1.514	
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	5.362	6.030	5.652	5.287	4.684	4.616	4.455	4.860	5.083	
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Neto strana aktiva Srbije	-1.665	489	-332	-503	-729	-1.169	-119	117	1.510	
Poslovne banke, neto	-183	-957	-148	-114	261	-110	-175	-165	136	
Bruto rezerve	-18	309	56	-105	212	416	-700	-619	-501	
Obaveze	-165	-1.266	-204	-8	49	-526	524	454	637	
Narodna banka Srbije, neto	-1.482	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56	282	1.374	
Bruto rezerve	-1.482	2.477	-135	5	-637	-654	16	308	1.426	
Obaveze	1	-1.031	-49	-393	-353	-405	41	-26	-52	
MMF	-12	-1.104	-47	-386	-356	-408	37	-32	-59	
Ostale obaveze	13	74	-2	-7	3	3	4	6	7	
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	-1.482	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56	282	1.374	
1.1 Depoziti poslovnih banaka	1.219	-725	-115	-393	-377	-374	22	226	109	
1.2 Depoziti države	575	-54	-80	39	22	18	-232	-258	-1.009	
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	312	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154	250	474	

Izvor: NBS

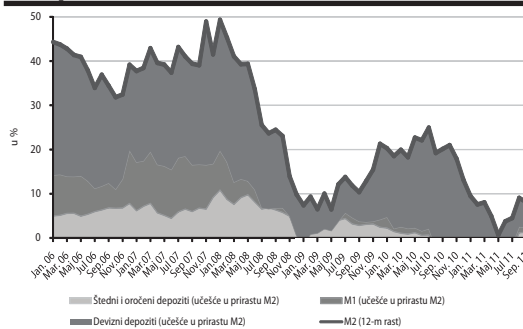
Napomena:

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

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

	Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS- poslovne banke)	Od menjača	Ukupno	Ukupno po kvartalima
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)				
u milionima evra				
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	-631.5 u Q1 2010.
Februar 2010.	-196	0	-196,0	
Mart 2010.	-190	0	-190,0	
April 2010.	-5	0	-5,0	-785.0 u Q2 2010.
Maj 2010.	-359	0	-359,0	
Jun 2010.	-421	0	-421,0	
Jul 2010.	-231	0	-231,0	-595.2 u Q3 2010.
Avgust 2010.	-182,5	0	-182,5	
Septembar 2010.	-181,7	0	-181,7	
Oktobar 2010.	-173	0	-173,0	-321.5 u Q4 2010.
Novembar 2010.	-185	0	-185,0	
Decembar 2010.	36,5	0	36,5	
Januar 2011.	5	0	5,0	5 u Q1 2011.
Februar 2011.	0	0	0,0	
Mart 2011.	0	0	0,0	
April 2011.	0	0	0	-30 u Q2 2011.
Maj 2011.	0	0	0	
Jun 2011.	-30	0	-30	
Jul 2011.	-20	0	-20	-30 u Q3 2011.
Avgust 2011.	-10	0	-10	
Septembar 2011.	0	0	0	

Izvor: NBS

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase*Realna stopa rasta M2 i dalje negativna...***Grafikon T7-4. Srbija: novac i njegove komponente¹⁾, 2006–2010***... kao i stopa rasta kredita privredi*

Izvor: Tabela P-12 u Analitičkom prilogu.

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).

Već treći kvartal zaredom M2 beleži negativnu stopu realnog rasta koji se u Q3 smanjuje na -1,2% međugodišnje (u Q2 realni rast -8% međugodišnje, u Q1 -5,4% međugodišnje, Tabela T7-5). Nakon korekcije za promenu kursa – realni rast M2 je od početka godine pozitivan, ali samo usled relativno višeg kursa u odnosu na isti period prošle godine. Dodatno zabrinjava stopa rasta kredita privredi koja je nakon korekcije negativna i u Q3 iznosi -0,4% međugodišnje (u Q2 stopa rasta iznosi -3% međugodišnje, u Q1 iznosi -1,6 međugodišnje). S druge strane, stopa rasta kredita domaćinstvima se stabilizuje na 7,8% u Q3 međugodišnje (u Q2 stopa rasta iznosi 7%, u Q1 iznosi 9,2% međugodišnje), što je ispod pretkriznog nivoa, ali predstavlja poboljšanje u odnosu na period 2008–2009. godine.

Dekomponovani rast M2 u protekla dva kvartala (Grafikon T7-4), ukazuje na promenu trenda u doprinosu sastavnih delova, prvenstveno kod M1 i štednih i oročenih depozita. Od ukupnog nominalnog rasta M2 koji u Q3 iznosi 8,13% međugodišnje, prirastu deviznih depozita se duguje 5,77 procentnih poena, što je nastavak dugogodišnjeg trenda. Interesantno je da u Q3 štedni i oročeni depoziti nakon više od godinu dana ponovo počinju pozitivno da utiču i objašnjavaju 1,32 procentna poena od ukupnog rasta M2. Primetan je porast i u doprinosu M1 ukupnom rastu, koji sa 1,04 procentna poena doprinosi ukupnom rastu M2 u Q3.

**Prirast novčane mase
u Q2 i Q3 postaje
pozitivan...**

**...zahvaljujući
rastu NSA**

Novčana masa je zabeležila rast od 2,1% od početnog M2 u Q2, a zatim još dodatnih 5% od početnog M2 u Q3 (u Q1 pad od -3,3% od početnog M2, Tabela T7-5). Devizni depoziti su kumulativno zabeležili porast od 5,1% od početnog M2, dok se dinarski M2 povećao ukupno za 3,7% od početnog M2 u odnosu na stanje iz Q1. Povećanje novčane mase vršeno je deviznim kanalima kroz porast NSA, čiji rast nakon korekcije za promenu kursa u Q2 iznosi 0,9% od početnog M2, dok je u Q3 povećana za dodatnih 11,8% od početnog M2. S druge strane, NDA je u Q2 zabeležila rast od 1,6% od početnog M2 – da bi konačni doprinos novčane mase ipak bio negativan na kraju Q3, kada je zabeležen pad NDA od 5,9% od početnog M2. Kao osnovni razlog pada NDA ističe se povećanje depozita na računu države od 4,4% od početnog M2.

Tabela T7-5. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2008–2010

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	
	12-m, u %									
M2 ¹⁾	9,8	21,3	19,9	22,1	20,1	13,1	8,0	3,7	8,1	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	33,7	16,1	14,4	25,0	27,1	27,2	19,3	11,6	8,3	
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	23,6	10,2	10,4	16,2	16,8	19,9	16,7	13,0	11,8	
Domaćinstva	15,7	3,7	7,9	16,1	18,7	18,9	25,1	20,6	17,8	
Privreda	28,1	13,6	11,6	16,3	15,8	20,4	12,8	9,4	8,8	
	12-m realni, u%									
M2 ¹⁾	2,9	9,8	11,5	14,6	10,3	1,3	-5,4	-8,0	-1,2	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	25,2	5,2	6,3	17,3	16,7	13,9	4,5	-1,0	-1,1	
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	15,7	-0,5	2,6	8,8	6,7	6,9	1,8	0,2	2,2	
Domaćinstva	8,3	-6,4	0,3	8,7	8,5	5,9	9,2	7,0	7,8	
Privreda	19,9	2,5	3,7	8,9	5,9	7,3	-1,6	-3,0	-0,4	
	kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾									
M2 ¹⁾	9,8	21,3	1,1	7,7	8,5	13,1	-3,3	-1,2	3,8	
M2 dinarski ¹⁾	0,5	4,2	-2,7	-1,6	-2,8	-2,2	-2,0	-0,6	1,7	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) ⁵⁾	2,3	11,2	1,3	3,3	4,0	8,1	0,0	1,5	5,1	
Kursne razlike ⁶⁾	7,0	5,9	2,6	5,9	7,3	7,2	-1,3	-2,1	-3,1	
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-8,8	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,3	-1,9	-1,4	9,5	
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	-14,5	4,5	-2,7	-4,4	-6,1	-9,1	-1,3	-0,4	11,4	
Kursne razlike ⁶⁾	5,7	4,4	1,8	3,8	4,4	3,8	-0,6	-1,1	-2,0	
Neto domaća aktiva (NDA)	18,7	12,4	2,1	8,3	10,2	18,4	-1,4	0,2	-5,7	
od čega: krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani tokovi	22,0	11,6	3,9	11,1	14,6	21,6	1,5	0,0	0,5	
od čega: krediti državi, neto ⁷⁾	7,0	5,2	0,8	4,1	4,3	6,1	-2,0	-2,3	-6,7	
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-16,4	-13,7	-0,2	-11,1	-6,3	-7,7	7,3	0,5	-2,0	
	kumulativni, u % od godišnjeg BDP⁸⁾									
Kreditni državi, neto ⁷⁾	2,2	1,7	0,3	1,6	1,6	2,3	-0,9	-0,9	-2,6	
od čega: dinarski	0,8	1,7	0,6	1,3	1,8	1,9	-0,4	-0,6	-0,4	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾	10,7	6,4	2,9	7,2	9,2	11,5	0,1	1,3	1,7	

Izvor: Tabela P-12 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

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

5) Doprinos deviznih depozita rastu M2 meri samo 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, 2008–2009

	2008	2009	2010			2011			
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
STANJE	u milionima dinara, na kraju perioda								
Neto strana aktiva (NSA)	483.707	570.534	559.408	563.269	549.806	507.096	480.916	488.002	635.939
od čega: rezerve NBS	724.755	1.022.861	1.049.068	1.103.542	1.056.399	1.063.078	1.035.237	1.028.989	1.156.733
od čega: obaveze poslovnih banaka	-349.703	-500.336	-540.076	-540.431	-544.477	-609.859	-538.640	-527.224	-516.144
Neto domaća aktiva (NDA)	508.826	633.447	658.351	732.914	756.197	854.430	834.723	856.769	776.240
Kreditni državi, neto ¹⁾	-53.042	-4.340	3.916	42.404	43.258	66.656	38.964	35.946	-21.409
Dinarski krediti, neto	-14.199	33.822	50.763	71.864	88.847	91.071	77.935	70.943	77.416
Devizni krediti, neto	-38.843	-38.162	-46.847	-29.460	-45.589	-24.415	-38.971	-34.997	-98.825
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾	1.126.111	1.306.224	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.660.870	1.658.603	1.700.248	1.714.617
Ostale stavke	-564.243	-668.437	-735.348	-832.530	-870.748	-873.096	-862.844	-879.425	-916.968
Novčana masa: M2 ³⁾	992.533	1.203.981	1.217.759	1.296.183	1.306.003	1.361.526	1.315.641	1.344.773	1.412.180
Novčana masa: dinarski M2 ³⁾	395.088	436.784	403.722	417.948	402.995	410.172	382.714	401.970	433.841
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	597.445	767.197	814.037	878.235	903.008	951.354	932.926	942.803	978.339
STRUKTURNI POKAZATELJI									
Gotov novac u optičaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	29,5	28,0	27,0	26,5	28,7	28,8	27,0	26,5	27,7
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)/M2 (%)	60,2	63,7	66,8	67,8	69,1	69,9	70,9	70,1	69,3
Koeficijent obrta (BDP ⁴⁾ / M2)	2,7	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4
M2 / BDP ⁴⁾	0,38	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,42	0,42
Kreditni nedržavnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,43	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,53	0,52
Nenaplativi krediti ⁵⁾ (u % od ukupnih)	5,8	10,8	13,8	12,0	11,9	14,9	12,2	15,24	18,24
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	1,2	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4

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

Prirast novih kredita privredi i stanovništvu usporen u Q3

Nakon 814 miliona evra plasiranih privredi i stanovništvu u Q2, priliv novih kredita u Q3 se smanjuje na 524 miliona evra (u Q1 plasirano 216 miliona evra, Tabela T7-7 i Tabela T7-8). Od ovog iznosa – deo od 423 miliona evra je plasiran privredi, dok se stanovništvo zadužilo za dodatnih 102 miliona evra u Q3 (u Q2 privreda se zadužila 575 miliona evra, a stanovništvo 228 miliona evra). Pad plasmana primećen u Q3 korespondira sa iscrpljivanjem sredstava predviđenih za odobravanje subvencionisanih kredita. U okviru ovog segmenta u Q2 i Q3 je odobreno oko 660 miliona evra subvencionisanih kredita od čega je najveći deo od oko 86% plasiran u Q2. U istom periodu država je povećala zaduženost za 103 miliona evra kod poslovnih banaka nakon smanjenja zaduženosti u Q2 za 35 miliona evra. Trend negativnih cross-bordera i dalje je prisutan, usled čega je zaduženost prema inostranstvu smanjena u Q2 za 160 miliona evra, dok se taj iznos u Q3 smanjuje na 58 miliona evra .

Tabela T7-7. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2008-2011

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
u milionima evra, kumulativni od početka god.										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-833	-2.790	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	
Domaći depoziti	-95	-1.633	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	
Depoziti stanovništva	84	-1.314	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	
dinarski depoziti	-63	-89	30	21	25	12	24	13	-68	
devizni depoziti	147	-1.225	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	
Depoziti privrede	-180	-319	268	89	264	184	298	147	-361	
dinarski depoziti	198	-284	213	84	232	151	176	13	-128	
devizni depoziti	-378	-35	55	5	32	33	122	134	-233	
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-165	-1.271	-196	40	90	-563	580	634	678	
Kapital i rezerve ¹⁾	-572	114	72	77	78	-96	-183	-416	-656	
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-18	311	53	-120	197	430	-720	-674	-517	
Plasmani¹⁾	1.390	2.844	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	
Ukupno privreda i stanovništvo	2.711	1.183	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	
Privreda	2.213	1.097	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	
Stanovništvo	498	86	91	368	527	678	25	263	365	
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-1.419	625	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	
Neto kreditiranje države ³⁾	98	1.036	112	460	451	861	7	-28	75	
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	-225	36	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	422	-158	-287	-272	-195	-229	17	123	2	
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	443	-177	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	
Ostale stavke ⁵⁾	-330	-99	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	30	25	26	24	24	23	23	21	21	

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu.

1) Izračunavanje prirasta vrši se uz pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period. Za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat kursnih razlika od preračunavanja ostatka bilansa.

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

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

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

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

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

Tabela T7-8. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
u milionima evra, kvartalni prirast stanja										
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva ¹⁾	468	329	311	539	271	506	2	654	467	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	1.252	488	411	854	405	765	216	814	525	
Preduzeća	135	398	319	577	246	614	191	576	422	
Stanovništvo	17	90	91	276	159	151	25	238	102	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	316	-159	-100	-315	-134	-259	-214	-160	-58	
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	451	239	219	263	112	355	-23	415	365	
kvartalni prirast stanja, u % kvartalnog BDP-a										
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	5,5	3,9	3,7	6,8	3,6	6,5	0,0	7,7	5,6	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema ¹⁾	1,8	5,8	4,9	10,7	5,3	9,9	3,0	9,6	6,3	
Preduzeća	1,6	4,7	3,8	7,2	3,2	7,9	2,6	6,8	5,0	
Stanovništvo	0,2	1,1	1,1	3,5	2,1	1,9	0,3	2,8	1,2	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	3,7	-1,9	-1,2	-3,9	-1,8	-3,3	-2,9	-1,9	-0,7	
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	5,3	2,8	2,6	3,3	1,5	4,6	-0,3	4,9	4,4	

Izvor: FREN

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

Banke se polako vraćaju plasmanima u REPO

Nasuprot skromnim plasmanima u REPO u Q1, ovaj vid ulaganja ponovo postaje interesantan poslovnim bankama, usled čega dolazi do rasta repo plasmana u Q2 za 182 miliona evra, dok je u Q3 dodatno plasirano 261 milion evra (Tabela T7-7). Sa ovim sredstvima dolazi do blagog oporavka REPO stoka, koji je minimalnu vrednost dostigao u novembru prošle godine kada je iznosio 359 miliona evra. Na aukcijama trezorskih zapisa Republike Srbije u Q3 primetna je smanjena zainteresovanost za ulaganjem u zapise s ročnošću preko godinu dana. Usled toga je procenat realizacije za trezorske zapise često ispod 50%, osim za zapise koji pristižu na naplatu u roku od tri meseca. Država je u septembru po prvi put na inostranom tržištu emitovala evroobveznice u vrednosti od milijardu dolara s rokom dospeća od deset godina, i po stopi od 7,25%. U odnosu na prosečnu stopu prinosa kod trezorskih zapisa koja nakon korekcije za inflaciju u Q2 i Q3 iznosi između 5% i 6%, evidentno je da ovi zapisi ne predstavljaju najjeftiniji vid zaduživanja.

Izvori za nove plasmane povećani u Q3...

...najviše zahvaljujući rastu depozita privrede

Nakon povlačenja sredstava u Q1, banke su u prethodnih šest meseci na osnovu rasta prvenstveno domaćih depozita povećale izvore za nove plasmane u iznosu od 1,05 milijardi evra od čega se 696 miliona evra duguje rastu domaćih depozita u Q3 (Tabela T7-7). Od ovog iznosa najveći deo čine depoziti privrede od 508 miliona evra – od čega je 367 prirast depozita u deviznom znaku. Stanovništvo je u Q3 povećalo svoje depozite kod poslovnih banaka za 188 miliona evra, pri čemu se 108 miliona evra duguje rastu deviznih depozita, dok ostatak pripada rastu dinarskih depozita stanovništva. Kao i na početku godine, poslovne banke nastavljaju da povećavaju sredstva na računu Kapital i rezerve, i to u Q2 za 233 miliona evra i 240 miliona evra u Q3. Jedini činilac koji negativno deluje na izvore za nove plasmane, jeste razduživanje prema inostranstvu prisutno od početka godine, i u Q2 iznosi 54 miliona evra, dok je u Q3 inostranim kreditorima vraćeno 44 miliona evra.

Smanjenje učešća kredita u BDP-u nastavlja se i tokom Q2 i Q3, što predstavlja produžetak trenda započetog krajem 2010. godine. Osnovnu ulogu u smanjenju učešća imala je apresijacija kursa dinara koja je trajala do juna meseca, od kada dolazi do blage depresijacije. Drugi činilac koji je delovao, bio je smanjen rast kreditne aktivnosti i razduživanje prema inostranstvu, što je dodatno uticalo na pad ukupnog učešća.

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

	2008		2009		2010			2011		
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	80,6	81,7	83,4	86,6	86,2	85,8	83,4	81,4	78,4	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	42,0	45,1	46,8	49,9	51,7	52,9	52,2	51,9	50,8	
Preduzeća	27,6	30,5	31,7	33,6	34,6	35,8	34,1	33,8	33,1	
Stanovništvo	14,5	14,7	15,1	16,3	17,0	17,1	18,0	18,1	17,7	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	38,6	36,6	36,6	36,6	34,5	32,9	31,2	29,5	27,7	
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	66,2	67,0	68,3	70,3	69,2	68,7	65,3	63,3	60,8	

Zbog povećanja nenaplativih kredita u Q2 i Q3...

...u narednom periodu možemo očekivati dodatno usporavanje kreditne aktivnosti

Učešće nenaplativih kredita beleži konstantan rast već četvrti kvartal u nizu. Nakon zabrinjavajućeg rasta u Q1 na 12,24% – u Q2 dolazi do povećanja na 13,58% koji se nastavlja i tokom Q3 u kojem učešće dostiže 14,49%. Najveći rast kredita u docnji beleži se kod kredita plasiranih pravnim licima koji iznose 17,44% od ukupno plasiranih u Q3, dok je manji rast zabeležen kod kredita plasiranih preduzetnicima na 16,99% u Q3. Imajući u vidu da tokom najjačeg talasa krize u 2009. godini nenaplativi krediti nisu prelazili 12%, trenutni rast svedoči da je privreda uspela samo da odloži – ali ne i da reši gorući problem nelikvidnosti. Iako se prema izveštaju MMF-a¹ ističe da je bankarski sektor dovoljno kapitalizovan i zaštićen u slučaju pesimističnog scenarija za 2012. godinu, u narednih par meseci je moguće očekivati povećanje osnovnog kapitala kao i smanjenje kreditne aktivnosti kod banaka čiji je portfolio ugrožen visokim učešćem kredita u docnji.

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.	Jun	Sep.
	stanje na kraju perioda											
Pravna lica	6,86	11,05	14,86	13,24	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39	16,23	17,44
Preduzetnici	3,66	5,28	8,93	10,21	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66	15,75	16,99
Fizička lica	3,78	5,36	6,19	6,63	6,69	6,37	6,79	7,04	6,71	6,79	7,1	7,4
Ukupno	5,79	9,1	12,1	11,2	10,8	10,14	11,99	11,88	11,9	12,24	13,58	14,49

Izvor: Kreditni biro Udruženja banaka Srbije

¹ Regional Economic Outlook, (October 11), IMF, Table 2.4.

8. Međunarodno okruženje

Oporavak svetske privrede je usporen, jer je pod uticajem dva negativna činioca. Prvo, privatna tražnja u razvijenim zemljama raste sporije nego što se očekivalo, pa oporavak još uvek nije samoodrživ i drugo, fiskalni i finansijski rizici su povećani tokom leta. Kombinacija ova dva činioca može imati veoma snažan uticaj na globalnu ekonomiju. Ukoliko vlade u evrozoni ne spreče zaoštavanje krize, može nastupiti globalna recesija. Očekuje se stabilizacija cena nafte i hrane, pa samim tim i usporavanje inflacije u sledećoj godini. Pošto se inflacija usporava, mnoge centralne banke snizile su referentnu stopu, da bi stimulisale rast. Za razliku od monetarne, fiskalna politika je uglavnom restriktivna, pogotovu u razvijenim zemljama i evrozoni.

Rast svetske privrede se usporava, uz rastuće rizike da dođe do kratkoročne ili dugoročne recesije. Zemlje evrozone i SAD suočavaju se sa problemom visokog javnog duga. U oba slučaja, prepreka adekvatnom rešenju je nedostatak konsenzusa među političkim akterima. Trenutno je najveći rizik po nastavak globalnog oporavka, kriza u evrozoni. Ako se čelnici država evrozone ne dogovore oko budućih koraka koji vode ka „čvršćoj“ fiskalnoj uniji, evrozona će prestati da postoji u sadašnjem obliku, što će imati veoma negativne posledice po svetsku ekonomiju i verovatno je vratiti u recesiju. Kriza u evrozoni je na vrhuncu, pa se do kraja godine očekuje njen rasplet.

U situaciji kada su politički činioci dominantni, uobičajeni makroekonomski modeli nisu precizan način za prognozu budućih stopa rasta. Politički procesi u okviru kojih će se odlučiti o institucionalnom preuređenju Evropske unije i evrozone, od ključne su važnosti za kratkoročne i srednjoročne perspektive njihovih privreda. U takvim uslovima, dakle, prognoze zasnovane na uobičajenim modelima ne sadrže standardnu pouzdanost.

U razvijenim zemljama fiskalna konsolidacija utiče negativno na rast, a lična potrošnja se ne oporavlja dovoljno da bi se to nadoknadilo. Usporavanje rasta razvijenih zemalja utiče negativno na izvoz zemalja u razvoju. Zato su prognoze rasta u poslednjem izveštaju¹ MMF-a korigovane nadole; svetska stopa rasta bi trebalo da iznosi 4% i smanjena je za 0,3 procentna poena u odnosu na prethodnu prognozu. Kriza evrozone se širi ka zemljama „u srcu“ evrozone, a banke zbog toga smanjuju plasiranje kredita i drže likvidnost na visokom nivou, što utiče negativno na rast. Niži rast smanjuje buduće poreske prihode, što povećava rizik od nesolventnosti država, ne samo onih na periferiji evrozone. Ovaj začarani krug se može prekinuti samo dogovorom čelnika država evrozone o „čvršćoj“ fiskalnoj uniji. Ukoliko takav dogovor bude postignut najverovatnije će biti praćen udruženom intervencijom Evropske centralne banke (ECB) i Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), u koju će se možda uključiti i centralne banke vodećih neevropskih ekonomija (SAD, Japana, Kine i dr.).

Rast svetske privrede se nastavlja sporijim tempom, uz rastuće rizike da ponovo nastupi globalna recesija, ukoliko kulminira kriza u evrozoni

Razvijene zemlje bi u 2011. godini, prema projekcijama MMF-a, trebalo da ostvare stopu rasta od 1,6%, za 0,8 procentnih poena manje od prognoze objavljene u prethodnom broju *QM*-a. Rast privreda evrozone je i dalje spor: u Q3, prema preliminarnim procenama na godišnjem nivou rast je iznosio 1,4%, manje nego tokom Q2 (1,6%). Na kvartalnom nivou nije bilo promene rasta u Q3 kada se poredi sa Q2. Prema anketama i ostalim podacima može se zaključiti da je industrijska proizvodnja pomogla rast više nego u Q2. Takođe, podaci o maloprodaji govore da je povećana i lična potrošnja u Q3. Poslednji izveštaj MMF-a predviđa rast evrozone u 2012. godini od 1,1%. Kao što smo naglasili, prognoziranje stope rasta MMF-a trebalo bi posmatrati oprezno. Mnogi ekonomisti očekuju sledeće godine recesiju u evrozoni i negativan rast, usled nepovoljnih rezultata najnovijih anketa i podataka o proizvodnji. Na primer, JP Morgan prognozira negativan rast BDP-a evrozone od - 0,7% u 2012. godini.

Najveći rast među zemljama evrozone, očekivano, beleži Nemačka, zbog rasta lične potrošnje i izvoza. Međutim, i u Nemačkoj i Francuskoj, koje trenutno predstavljaju „motor“ ekonomije

¹ *World Economic Outlook*, MMF septembar 2011. U međuvremenu, najnoviji ekonomski podaci su lošiji nego što se očekivalo, i upućuju na pesimističniji scenario od onog koji je predstavljen u septembarskom Izveštaju MMF-a.

evrozone, osećaju se posledice zbog krize na tržištu državnih obveznica u Evropi. Nalazi ankete privrednika i potrošača, upućuju na usporavanje privrede, zbog smanjenja tražnje, a finansijski uslovi koji utiču na rast kreditne aktivnosti – sve su nepovoljniji.

Tabela T8-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2009–2012 ¹⁾

	Realni BDP								Inflacija		
	Realni rast (%)				Realni rast, (%) ³⁾				Potrošačke cene (%) ⁴⁾		
	2009	2010	2011 ²⁾	2012 ²⁾	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
SAD	-3,5	3,0	1,5	1,8	3,1	2,2	1,6	1,5	2,1	3,4	3,8
Japan	-6,3	4,0	-0,5	2,3	2,5	-0,6	-1	-0,2	-0,5	-0,4	0,1
Kina	9,2	10,3	9,5	9,0	10,4	9,7	9,6	9,4	5,1	5,7	6,3
Evrozona	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,9	2,4	1,6	1,4	2,5	2,7	2,7
Nemačka	-5,1	3,6	2,7	1,3	3,8	4,6	2,9	2,6	2,1	2,3	2,5
Francuska	-2,6	1,4	1,7	1,4	1,4	2,2	1,6	1,6	1,8	2,1	2,1
Velika Britanija	-4,9	1,4	1,1	1,6	1,3	1,6	0,6	0,5	4,1	4,4	4,7
Italija	-5,2	1,3	0,6	0,3	1,5	1,0	0,8	...	2,3	2,7	2,8
Ruska Federacija	-7,8	4,0	4,3	4,1	4,4	3,8	3,4	...	9,5	9,5	8,1

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

2) Godišnje stope za 2011-u i 2012 su projekcije MMF-a. U januaru se očekuje korigovanje projekcija nadole od strane MMF-a.

3) Stope rasta BDP-a su međugodišnje.

4) U odnosu na isti period prethodne godine.

U Nemačkoj i Francuskoj, koje trenutno predstavljaju „motor“ ekonomije evrozone, osećaju se posledice zbog krize na tržištu državnih obveznica u Evropi

Prema projekcijama MMF-a, rast privrede Sjedinjenih Američkih Država bi u 2011. godini trebalo da iznosi 1,5%. Rast BDP-a je tokom Q2 i Q3 na godišnjem nivou iznosio 1,6% i 1,5%. Javna potrošnja tokom cele godine ne utiče pozitivno na rast, i ovakav trend će se verovatno nastaviti usled konsolidacije državnog i lokalnog deficita. Od početka krize preko milion zaposlenih je otpušteno iz javnog sektora. U situaciji smanjenog raspoloživog dohotka usled slabe potražnje na tržištu rada, i visokih cena robe, lična potrošnja ne može imati visok rast. Glavni podsticaj rastu bili su poslovne investicije i izvoz.

Prognozirana stopa rasta za 2011. godinu smanjena je i za zemlje u razvoju, sa 6,6% na 6,4%, dok je za 2012. godinu smanjena za 0,3 procentna poena na 6,1%. Smanjenje tražnje u zapadnim zemljama negativno je uticalo na proizvodnju u Aziji, koja je već trpela pritisak nakon zemljotresa u Japanu. U arapskom svetu usled nemira i rata u Libiji, smanjena je ekonomska aktivnost. Zemlje Centralne i Istočne Evrope su imale solidan oporavak tokom prve polovine godine, ali će se usled blizine evrozone suočiti sa smanjenom eksternom tražnjom. Kombinacija činilaca na globalnom nivou dovela je do globalnog usporavanja. MMF je snizio stope rasta za sve regione zemalja u razvoju, kao i za Kinu, Indiju i Rusiju.

MMF je snizio stope rasta za sve regione zemalja u razvoju, kao i za Kinu, Indiju i Rusiju

MMF je na osnovu najnovijih trendova za neke zemlje Centralno-Istočne Evrope korigovao prognoze nadole u odnosu na podatke objavljene u septembarskom izveštaju. Prognozirana stopa rasta BDP-a u 2012. godini za Srbiju umesto 3% sada iznosi 1,5%, za Rumuniju umesto 3,5% rast bi trebalo da bude u rasponu 1,75%–2,25%, za Bosnu i Hercegovinu umesto 3% iznosi 0,7%, dok za Bugarsku, Hrvatsku, Mađarsku i Makedoniju još nisu objavljene korekcije.

Tabela T8-2. Izabrani pokazatelji u zemljama u okruženju ¹⁾

	Realni rast (%)					Potrošačke cene (%)			Tekući račun platnog bilansa % BDP-a		Fiskalni deficit % BDP-a	
	2010	Q1 2011 ²⁾	Q2 2011 ²⁾	Q3 2011 ²⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾	2011 ⁴⁾	2012 ⁴⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾
Bugarska	0,2	3,3	2,0	1,3	2,5	3,0	3,8	2,9	1,6	0,6	-2,5	-2,2
Rumunija	-1,3	0,8	0,8	4,5	1,5	1,8-2,3 ⁵⁾	6,4	4,3	-4,5	-4,6	-4,4	-2,8
Mađarska	1,2	1,9	1,7	1,5	1,8	1,7	3,7	3,0	2,0	1,5	-2,0	-3,6
Hrvatska	-1,2	-0,8	0,8	0,6	0,8	1,8	3,2	3,4	-1,8	-2,7	-5,7	-5,1
Makedonija	1,8	5,1	5,3	..	3,0	3,7	4,4	2,0	-5,5	-6,6	-2,5	-2,2
BIH	0,7	..	..	..	1,7 ⁵⁾	0,7 ⁵⁾	4,0	2,5	-6,2	-5,6	-3,0	-1,6
Srbija (QM)	1,0	3,7	2,4	0,7	2,0	1,5	11,2	4,5	-7,7	-8,9	-4,5	-4,3

1) Izvori: Eurostat, WEO septembar 2011. MMF

2) Međugodišnje kvartalne stope rasta, izvor: Eurostat, MMF, QM za Srbiju

3) Procene MMF-a, za Srbiju QM

4) Inflacija (prosečna), izvor: MMF, za Srbiju RZS i QM

5) Najnovije procene MMF-a iz Pin/Staff Report. Za ostale zemlje se takođe očekuju korekcije stopa nadole, ali nove procene nisu objavljene, pa navodimo podatke iz WEO, septembar 2011. MMF.

Prema prognozama MMF-a, potrošačke cene će rasti u razvijenim zemljama u 2011. godini 2,6%, i 1,4% sledeće godine. U evrozoni bi ove godine rast potrošačkih cena trebalo da bude 2,5%, nešto niži nego u SAD (3%). Prosečni rast potrošačkih cena u zemljama Centralno-Istočne Evrope ove godine se procenjuje na 5,2% – a sledeće godine na 4,5%. Na globalnom nivou se očekuje usporavanje inflacije zbog stabilizacije cene nafte i hrane. Cena nafte je trenutno blizu nivoa na kome je bila pre arapskog proleća. Indeks² cene hrane je oko 5% niži od visokog nivoa koji je postignut u februaru ove, ali je i dalje 19% viši nego u septembru 2010. godine. Prognozirana stopa rasta potrošačkih cena za Srbiju u 2011. je 11,3% , što je ubedljivo najviša stopa u regionu Centralno-Istočne Evrope, dok se za sledeću godinu očekuje usporavanje stope na 4,3%. Mnoge centralne banke, pošto je inflacija usporena, smanjile su referentne stope kako bi stimulisale rast. Očekuje se dalje snižavanje referentnih stopa, zbog visoke verovatnoće recesije u evrozoni.

Na globalnom nivou se očekuje usporavanje inflacije zbog stabilizacije cene nafte i hrane

Zlato je početkom septembra dostiglo istorijski rekordnu cenu od 1.923 dolara po unci, usled neizvesnog rasta ekonomije SAD i finansijskih nevolja u evrozoni. Samo dvadeset dana potom, zlato je izgubilo skoro 20% svoje vrednosti, nakon što je nekoliko berzi povećalo iznose minimalnog kapitala za investitore koji drže ovaj metal u svom portfoliju. Teško je naći istorijske primere koji odgovaraju trenutnoj ekonomskoj i političkoj situaciji u svetu, pa je neizvesno kako će se kretati cena zlata u budućnosti.

Na poslednjem sastanku odbora ECB-a u novembru, spuštena je referentna stopa za 25 bazičnih poena na 1,25%, i time je napravljen zaokret ka ekspanzivnoj monetarnoj politici. Žan Klod Triše je otišao sa mesta predsednika ECB-a, a umesto njega je funkciju preuzeo Italijan Mario Dragi. Ekonomisti nisu očekivali da će na početku mandata novog predsednika ECB sniziti kamatnu stopu, jer bi to moglo da unese strah da novi guverner ima „mekši“ stav prema inflaciji. Međutim, novi predsednik Dragi, pod pritiskom sve lošijih podataka o ekonomskoj aktivnosti u evrozoni, očigledno nije mogao da čeka do decembra. Finansijska tržišta su, ipak, pozitivno reagovala na odluku novog predsednika i očekuje se dalje smanjivanje referentne stope.

Krajem oktobra, lideri svih zemalja evrozone, sporazumeli su se oko nekoliko daljih mera rešavanja krize. Glavne tačke bile su održivost grčkog duga i smanjivanje neizvesnosti u bankarskom sektoru. Odobren je još jedan finansijski paket Grčkoj, u iznosu od 100 milijardi evra, (u maju 2010. godine iznosio je 110 milijardi evra). Ovo bi trebalo da pokrije potrebe Grčke za finansiranjem do kraja 2014. godine, kao i sredstva za rekapitalizaciju bankarskog sistema u zemlji. Kao i prilikom prethodnog paketa finansijski je učestvovao i MMF.

Regulatorno telo bankarskog sistema Evropske unije, EBA³, procenjuje da je potrebno oko 100 milijardi dodatnog kapitala kako bi glavne evropske banke ispunile sigurnosne kriterijume nakon što vrednosti evropskih obveznica u njihovom portfoliju uknjiže po realnim cenama. EBA traži od banaka da ispune ove kriterijume do 30. juna 2012. godine i da predstavljaju planove za njihovo ostvarivanje do kraja 2011. Ovo se mora sprovesti tako da kreditni kanali privredi ne budu ugroženi ukoliko recesija zahvati evrozonu.

Čelnici država evrozone razmatrali su povećanje leveridža EFSF⁴-a kako bi imao kapacitet da amortizuje udare na finansijska tržišta. Moguća su dva načina povećanja leveridža: kreditno povećanje ili kreacija specijalnog investicionog fonda. Prema prvom rešenju, države bi izdavale obveznice koje bi bile garantovane hartijama izdatim od strane EFSF-a. Ovim putem bi finansijska snaga Fonda mogla biti uvećana i četiri puta. Za sada je još nepoznato kako će se konkretno uvećati snaga EFSF-a, ali najverovatnije će osim ovog tela, u rešavanje krize biti uključeni i ECB i MMF.

Monetarna politika postaje komplikovano pitanje za američke ekonomiste, jer stimulatívne mere do sada nisu pružile očekivane rezultate. Nakon druge faze kvantitativnog popuštanja, u septembru se pristupilo tzv. „operaciji tvist“. Sprovođenje ove mere podrazumeva prodaju obveznica

² Indeks cene hrane koji koristi Svetska Banka – World Bank global food price index.

³ European Banking Authority.

⁴ Evropski finansijski stabilizacioni fond.

čije je dospeće manje od tri godine, i kupovinu obveznica s dužim rokom dospeća (od šest do 30 godina), kako bi se „izravnjala“ kriva prinosa američkih obveznica i stimulisala privreda bez povećanja aktive FED-a, čije uvećanje bi moglo da utiče na rast inflatornih pritisaka u budućnosti. Teško je sada proceniti efekte „operacije tvist“, ali su najverovatnije slabiji od očekivanih. Referentna stopa je blizu nule, nije moguće njeno dalje snižavanje, pa se razmišlja o novim monetarnim merama kako bi se i dalje stimulisala ekonomija. Razmatraju se tri predloga: 1. targetiranje nominalnog BDP-a, 2. ciljanje nivoa bazne inflacije i 3. održavanje niske referentne stope, sve dok nezaposlenost ne padne na nivo između 7% i 7,5% ili inflacija trajno ne pređe 3%. U akademskim krugovima se vode rasprave o tome koji je način najadekvatniji za trenutnu situaciju, tako da se još ne zna kako će se promeniti monetarna politika.

Monetarna politika postaje komplikovano pitanje za američke ekonomiste, jer stimulatивne mere do sada nisu pružile očekivane rezultate

Pošto su inflatorni pritisci smanjeni, centralne banke zemalja u razvoju imaju mogućnost da stimulišu privredu sniženjem referentnih stopa. Zbog negativnih efekata krize u evrozoni, centralne banke Brazila, Rumunije, Srbije, Indonezije, Pakistana i Gruzije su od avgusta snizile referentne stope. Očekuje se snižavanje referentnih stopa i u drugim zemljama.

Mnogi ekonomisti imaju stav da su mere štednje širom evrozone doprinele produblivanju krize i usporavanju rasta, i da nisu ispunile svoj cilj – da smire situaciju na tržištu obveznica. Restriktivnom fiskalnom politikom simultano je usporen rast u nekoliko država, i sada se razmatra solventnost država, ne samo na periferiji već i u „srcu“ evrozone. Može se desiti da Francuska izgubi svoj kreditni rejting. Tokom jedne aukcije nemačkih obveznica, nije bilo dovoljno tražnje, i njihova kamatna stopa je tog dana bila povišena za 20 bazičnih poena.

Krizu u evrozoni moguće je stabilizovati putem veće fiskalne centralizacije Evropske unije. Finansiranje zemalja periferije evrozone, putem intervencija ECB, bez promene Lisabonskog Sporazuma, nije dugoročno rešenje. ECB kupuje obveznice ugroženih država na sekundarnom tržištu, kako bi smanjila pritisak na njihove kamatne stope. Ukoliko ne bude veće fiskalne integracije, kupljene obveznice ostaće u posedu ECB-a, što predstavlja transfer fiskalnih troškova. U slučaju takvog scenarija, Nemačka će verovatno napustiti evrozonu. Nemačka neće pristati da finansira dugove drugih zemalja, bez kontrole visine njihovih fiskalnih deficita, jer je to primer *free rider* problema. Zato je neophodno promeniti Lisabonski sporazum, kako bi Evropska unija mogla da kontroliše visinu budžetskog deficita zemalja članica.

Krizu u evrozoni moguće je stabilizovati putem veće fiskalne centralizacije Evropske unije

Kao i evrozona, probleme u pogledu fiskalne politike imaju i SAD. Republikanci i demokrate za sada ne mogu da pronađu kompromisno rešenje oko budžeta. Demokrate se zalažu za veće oporezivanje bogatih, a Republikanci za smanjenje državne potrošnje. Kao i u slučaju evrozone, i ovde nedostaje politički konsenzus. Rešenja postoje, ali se ne sprovode usled „tvrđih“ pozicija obe partije. Ukoliko ne dođe do sporazuma – nastupiće automatske mere koje će sledeće godine ukinuti pomoć nezaposlenima i poreske olakšice srednjoj klasi. Po nekim proračunima, ukidanje ovih mera može umanjiti rast BDP-a u SAD za više od jednog procentnog poena tokom sledeće godine. Nedostatak kompromisa između Republikanaca i Demokrata, koji će obezbediti održivu javnu potrošnju u SAD-u, može dovesti do eskalacije problema na tržištu obveznica, slično kao u evrozoni.

Republikanci i Demokrate za sada ne mogu da pronađu kompromisno rešenje oko budućeg vođenja fiskalne politike u SAD-u

Tržišta obveznica u Centralno-Istočnoj Evropi, bila su uglavnom otporna na uticaje krize iz evrozone do avgusta ove godine. Pre toga, kamatne stope na obveznice zemalja u regionu povećavale su se u periodima kada su investitori globalno smanjivali sklonost ka riziku, i njihov rast nije bio visoko korelisan sa rastom kamatnih stopa u evrozoni. Krajem leta ove godine, naime, situacija se promenila – povećao se rizik od direktnog preliivanja krize iz evrozone u Centralno-Istočnu Evropu. Kriza se može preneti na dva načina: preko finansijskih kanala, ukoliko dođe do povlačenja evropskog kapitala iz regiona, i smanjenjem izvoza u evrozonu, ukoliko nastupi recesija. Kako bi se sprečili negativni efekti prenošenja krize, MMF savetuje usredsređivanje makroekonomske politike na fiskalnu konsolidaciju i rešavanje problema nenaplativih kredita.

Povećao se rizik od direktnog preliivanja krize iz evrozone u Centralno-Istočnu Evropu

Nivo javnog duga prema BDP-u i uspeh mera koje imaju za cilj smanjivanje budžetskih deficita i povećavanje fiskalne discipline razlikuje se po zemljama u regionu. Uprkos merama, u mnogim zemljama i dalje su prisutni značajni fiskalni rizici. Fiskalni deficit prelazi 4% BDP-a u Hrvat-

skoj, Letoniji, Litvaniji, Poljskoj, Rumuniji i Srbiji, dok javni dug prelazi 50% BDP-a u Albaniji, Mađarskoj i Poljskoj. Osim ovih klasičnih indikatora, za utvrđivanje rizika nesolventnosti poželjno je analizirati i kratkoročne obaveze države, kao i iznos javnog duga u stranoj valuti.

Fiskalni rizici bi bili dosta niži u regionu, da su države u periodu pre početka krize tokom 2008. godine, čuvale deo poreskih prihoda kako bi ih koristile u periodima privrednog usporavanja. Umesto toga, suficiti su korišćeni za stimulisanje potrošnje. U cilju sprovođenja disciplinovane fiskalne politike, kako bi se ovakve greške smanjile u budućnosti, MMF savetuje primenu fiskalnih pravila (koja se najčešće primenjuju usvajanjem zakona o fiskalnim pravilima). Istraživanja pokazuju da fiskalna pravila utiču pozitivno na fiskalnu disciplinu. Bez čvrstih institucija, naime, raznim kreativnim računovodstvom kao i vanbudžetskim stavkama, mogu se zaobići fiskalna pravila. Iako nisu *panacea*, fiskalna pravila, čak i kada se ne poštuju apsolutno, ipak, uvode neku vrstu plafona potrošnje tokom faze ekspanzije.

Drugi problem koji bi trebalo da bude u fokusu ekonomske politike su nenaplativi krediti. Prema poslednjim podacima, u Litvaniji, Letoniji, Crnoj Gori, Srbiji i Ukrajini, nivo nenaplativih kredita prelazi 15% ukupnog nivoa kredita. U većini zemalja vrhunac nivoa nenaplativih kredita postignut je sredinom 2011. godine, a u Poljskoj, Rusiji i baltičkim zemljama polako opada. Ovaj procenat je obično visok u zemljama koje su imale oštre cikluse, gde je tokom ekspanzije bio prisutan visok rast kredita i cena nekretnina. Na sumu nenaplativih kredita utiče i kretanje kursa domaće valute, jer prilikom slabljenja kursa, stanovništvo i privreda teže otplaćuju kredite u stranoj valuti. Najviši nivo nenaplativih u odnosu na ukupni nivo kredita od svih zemalja u Centralno-Istočnoj Evropi ima Srbija – čak 18,6%, ali to ne znači da je i finansijski rizik takođe natprosečan, jer je pokazatelj adekvatnosti kapitala banaka među najboljim u regionu, i iznosi 19,7%⁵. Bez obzira što je nivo nenaplativih kredita visok, bankarski sektor u regionu je solidno kapitalizovan, tako da trenutno nema ozbiljnije opasnosti po finansijsku stabilnost. Ipak, MMF savetuje regulatornim telima da budu aktivne u kontroli poslovanja banaka, jer je jedna banka bankrotirala letos u Rusiji, a druga u novembru u Letoniji. Trenutno su nenaplativi krediti veća prepreka daljem rastu BDP-a, nego što su pretnja po finansijsku stabilnost. Zato je poželjno smanjenje broja nenaplativih kredita, pa MMF savetuje: da se uklone prepreke u poreskoj regulativi koja se odnose na restrukturiranje dugova, jačaju institucije i promene zakoni kako bi naplaćivanje potraživanja i likvidacija bili efikasniji.

Austrijske banke su veoma aktivne na tržištu Centralno-Istočne Evrope: tri banke imaju ulaganja u Centralno-Istočnu Evropu u iznosu koji prelazi nivo BDP-a Austrije. Ukoliko neka banka usled gubitka na tom tržištu, bude pred bankrotom, Austrija će radi stabilizacije finansijskog sistema biti prinuđena da je dokapitalizuje, što će opteretiti javne finansije. Ova mogućnost može uticati na kreditne agencije da smanje kreditni rejting Austrije, pa su njene finansijske vlasti odlučile da preduzmu korake kako bi to sprečile. Bankama su date instrukcije da ograniče buduće kredite u zemlje Centralno-Istočne Evrope do iznosa koji ne prelazi visinu lokalnih depozita. Osim mere za ograničenje rasta kredita regionu, banke će biti dužne da ispune kriterijume Bazel III pre roka, kao i da imaju dodatne rezerve za eventualne gubitke. Ovakva odluka austrijskih vlasti, zaokret je u odnosu na „Bečku Inicijativu“ – smanjuje raspoloživost kredita u Centralno-Istočnoj Evropi, i deluje prociklično u periodu usporavanja rasta. Ovo je primer kako kriza u evrozoni preko finansijskog kanala može negativno uticati na ekonomije zemalja u Centralno-Istočnoj Evropi.

Austrijskim bankama su date instrukcije da ograniče buduće kredite u zemlje Centralno-Istočne Evrope do iznosa koji ne prelazi visinu lokalnih depozita

Negativan uticaj preko finansijskog kanala se može realizovati ukoliko banke iz evrozone u nedostatku likvidnosti počnu da povlače kapital iz Centralno-Istočne Evrope, ili prestanu da reolviraju stare kredite. Najveći rizik da se suoče sa nelikvidnošću imaju banke čija je centrala u zemljama GIIPS-a (Grčka, Italija, Irska, Portugal i Španija). Što je veći udeo ulaganja banaka iz zemalja GIIPS u nekoj državi Centralno-Istočne Evrope, to je veća šansa da negativni uticaj preko finansijskih kanala bude veći. Iz Tabele T9-3 možemo videti da je ulaganje banaka, čije se centrale nalaze u zemljama GIIPS-a u odnosu na ukupna ulaganja stranih banaka, samo u Bugarskoj i Hrvatskoj veće nego u Srbiji.

⁵ Podatak prema MMF-u za jun 2011. godine.

Tabela T8-3. Ulaganje stranih banaka u zemlje Centralno-Istočne Evrope¹⁾ (Strano vlasništvo aktive banaka izraženo u procentima ukupne bankarske aktive zemlje)

	Bugarska	Hrvatska	Češka	Mađarska	Letonija	Litvanija	Makedonija	Poljska	Rumunija	Srbija
Austrija	8,9	36,4	26,7	20,7	...	...	1,2	4,3	31,5	17,9
Belgija	2,5	...	21,1	11,5	...	...	...	3,8	...	1,2
Danska	...	...	...	...	1,4	6,4	...	...	...	...
Francuska	4,1	6,8	16,7	...	...	...	6,3	4,2	13,7	8,3
Nemačka	6,1	...	1,8	10,4	...	...	4,1	9,8	0,1	2,8
Grčka	25,0	...	...	...	...	...	24,7	0,6	15,8	17,3
Mađarska	11,6	3,3	...	...	...	...	...	...	1,1	...
Italija	15,4	47,7	6,7	14,4	...	...	...	11,6	7,1	21,5
Holandija	...	...	...	...	...	...	...	8,7	3,5	...
Norveška	...	...	...	...	8,5	13,5	...	0,8	...	...
Portugal	...	...	...	...	...	...	...	4,1	0,6	...
Slovenija	...	...	...	...	...	...	20,5	...	...	...
Španija	...	...	...	...	...	...	...	6,0	...	...
Švedska	...	...	...	...	41,4	60,8	...	2,2	...	...
Turska	...	...	...	...	...	...	2,6	...	...	...
SAD	...	...	3,3	3,2	0,9	...	...	6,5	...	...
Ukupno GIIPS ²⁾	40,3	47,7	6,7	14,4	0,0	0,0	24,7	22,3	23,6	38,8
Ukupno evrozona	62,0	90,9	73,0	56,9	0,0	0,0	56,9	53,1	72,4	69,0
Ukupno strano vlasništvo	84,0	90,9	97,0	85,6	60,0	84,0	92,9	72,3	87,4	74,0
Najveći udeo	25,0	47,7	26,7	20,7	41,4	60,8	24,7	11,6	31,5	21,5
Poreklo najvećeg udela	Grčka	Italija	Austrija	Austrija	Švedska	Švedska	Grčka	Italija	Austrija	Italija

1) Izvor: Agencija Fič (Fitch)

2) Popularna skraćenica za grupu zemalja koje su najviše pogođene krizom u evrozoni - Grčka, Italija, Irska, Portugalija i Španija

Mađarska je zatražila finansijsku pomoć od MMF-a

Mađarska je zatražila finansijsku pomoć od MMF-a i Evropske unije što je oštar zaokret zvanicne politike pod vođstvom desno orijentisane vlade Viktora Orbana. Pre više od godinu dana mađarska vlada prekinula je kreditni aranžman sa MMF-om, i nastavila svoju kontroverznu ekonomsku politiku. Mađarska beleži nizak privredni rast, a iznos javnog duga u odnosu na BDP se povećava zbog slabljenja forinte. U regionu, Mađarska ima najviši odnos domaćih kredita izraženih u švajcarskim francima prema BDP-u. Kako je forinta slabila a švajcarski franak jačao, povećavao se broj nenaplativih kredita. Iznos kratkoročnog javnog duga u odnosu na BDP prelazi 10%. Kamatne stope na državne obveznice beleže rast zbog krize u evrozoni, pa je vlada promenila kurs politike kako bi sprečila smanjenje rejtinga Mađarske. Promena stava prema MMF-u, međutim, nije bila pravovremena, jer je kreditna agencija Mudis (*Moody's*) nakon nekoliko dana ipak smanjila rejting Mađarske. Ostaje da se vidi da li će i ostale agencije doneti istu odluku, ili će ih odluka o saradnji sa MMF-om uveriti da će Mađarska sprovesti efikasne reforme.

OSVRTI

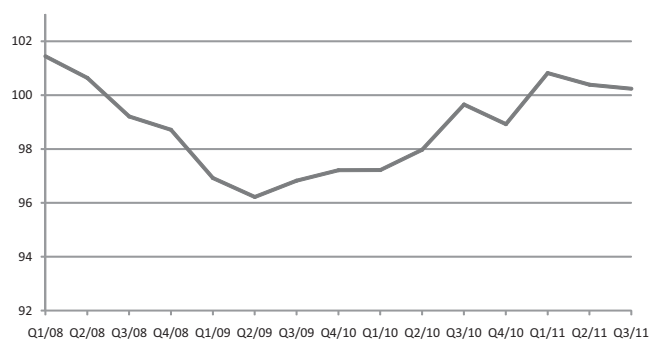
Osvrt 1. Procena kretanja privredne aktivnosti u 2012. godini

Danko Brčerević*

Ministarstvo finansija i Međunarodni monetarni fond (MMF) smanjili su projekciju rasta BDP-a u 2012. godini sa 3% na 1,5%, zbog produžene stagnacije domaće i evropske ekonomije. Analiza *QM*-a pokazuje da je smanjenje procene rasta u 2012. godini opravdano, ali da postoje značajni rizici da privredni rast u 2012. bude niži od procenjenog. Dalja eskalacija krize u evrozoni bi privredu Srbije gotovo izvesno uvela u novu recesiju. Cilj ovog Osvrta jeste da ukaže na različite scenarije kretanja privredne aktivnosti u 2012. kako bi za njih već sada bila razmotrena odgovarajuća ekonomska politika. Nismo razmatrali mogućnosti otpočinjanja dublje ekonomske krize, koju, iako ne isključujemo, još uvek smatramo manje verovatnom.

Trend kretanja privredne aktivnosti u 2011. godini se najbolje vidi na desezoniranim indeksima rasta BDP-a koji su prikazani u Grafikonu 1. Uočavamo da je nakon visokog rasta BDP-a u Q1 počelo blago smanjivanje privredne aktivnosti. Intenzitet poslednjeg usporavanja privrede nije toliko snažan kao u prvom talasu krize, ali najnoviji nagoveštaji iz evrozona, s kojom je domaća ekonomija usko povezana, upućuju na oprez.

Grafikon 1. Desezonirani indeks rasta BDP-a, (2008=100)

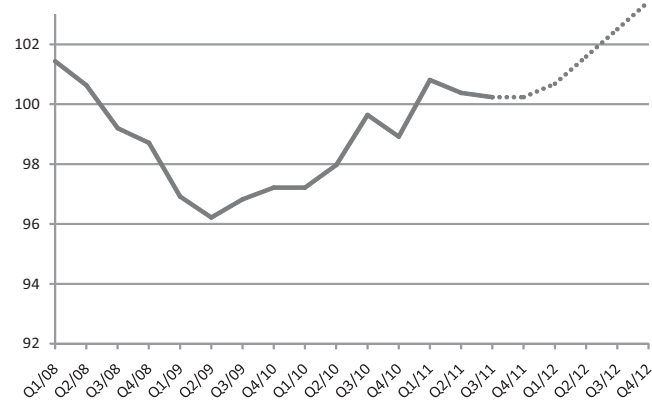


Putanja kojom se kretao BDP u 2011. godini (Grafikon 1) ima i drugi nepovoljni efekat – zbog postepenog smanjivanja proizvodnje, oporavak će 2012. započeti iz negativne zone u odnosu na prosek 2011. godine. Ukupni privredni rast u 2012. godini će zbog prenesenog pada iz 2011, čak i u slučaju solidnog oporavka proizvodnje, ostati nizak. Procenjena stopa rasta BDP-a od 1,5%, iako deluje skromno, zapravo podrazumeva mnogo snažniji oporavak privrede u narednoj godini nego što bi to bilo intuitivno očekivano.

* *Kvartalni monitor*, FREN

Da bismo ilustrovali koliko brz oporavak privrede je potreban da bi rast BDP-a u 2012. godini iznosio 1,5% i ujedno ukazali na potencijalne rizike da se taj rast ne ostvari, u Grafikonu 2 smo projektovali odgovarajuće kretanje desezoniranog BDP-a u 2012. godini. Uočavamo (Grafikon 2) da će međugodišnji rast BDP-a u Q1 2012, upravo zbog prenetog pada s kraja 2011, biti približno nula i pored započetog oporavka. Međugodišnji rast BDP-a će potom da pređe u pozitivnu zonu i da se povećava do približno 3,7% u Q4. Ukupan rast BDP-a u 2012. godini će biti približno jednak proseku međugodišnjeg rasta sva četiri kvartala, odnosno iznosiće oko 1,5%.

Grafikon 2. Projekcija rasta BDP-a u 2012. godini (rast od 1,5%)

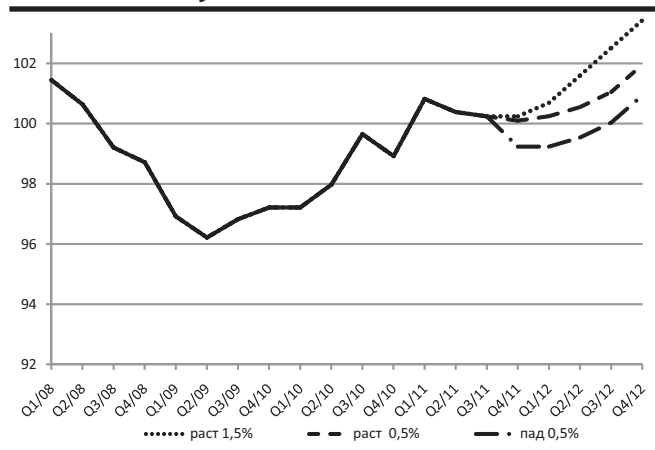


Posmatrajući Grafikon 2 uočavamo koji su uslovi neophodni za rast BDP-a od 1,5% u narednoj godini. To su: (1) da u poslednjem kvartalu 2011, za koji još uvek ne postoje zvanični podaci, ne dođe do pada proizvodnje, odnosno da u Q4 desezonirani BDP ostane na nepromenjenom nivou kao u Q3; (2) da u Q1 2012. godine započne oporavak proizvodnje i (3) da već u drugom kvartalu 2012. bude dostignuta prirodna stopa rasta BDP-a¹ od 4% godišnje (0,9% kvartalni rast). Analiza *QM*-a ukazuje na to da sve tri pretpostavke jesu optimistične, ali i moguće, te da postoje značajni rizici da rast privrede u 2012. godini bude niži od planiranog. Ista analiza nam ukazuje da s velikom verovatnoćom možemo da isključimo mogućnost većeg rasta BDP-a od 1,5% u 2012. godini, budući da će i realni rast od 1,5% biti teško dostižan.

¹ Prirodna (potencijalna) stopa rasta od 4% je i zakonski definisana (Zakon o budžetskom sistemu). Smatramo da pomenuta stopa dobro oslikava potencijalni rast privredne aktivnosti u Srbiji. Nešto viši prosečni pretkrizni rast privrede Srbije od oko 5% bio je ostvaren uz narastajuće spoljne i unutrašnje neravnoteže.

Uzimajući u obzir da će procena rasta BDP-a od 1,5% u 2012. godini zavisiti od više optimističnih pretpostavki, u QM-u smo analizirali i neke malo konzervativnije scenarije. U Grafikonu 3 smo varirali različite pretpostavke kretanja privredne aktivnosti u narednom periodu. Prvo smo pretpostavili da će potencijalna stopa rasta BDP-a biti sporije dostignuta. Na ovakva kretanja nas upućuje putanja oporavka privrede u prvim kvartalima nakon krize 2009. godine, koju smo približno preslikali na 2012. godinu. Navedeni scenario će imati za posledicu rast BDP-a u 2012. godini od oko 0,5% (Grafikon 3). Sledeći scenario pretpostavlja da će u poslednjem kvartalu 2011. doći do pada proizvodnje, sličnom kao u ekonomskoj krizi 2008. godine. Na ovaj scenario nas upućuju i najnoviji indikatori iz evrozone (narudžbine industrijskih proizvoda, koje prethode kretanju industrijske proizvodnje, u septembru su pale više nego u prethodnom talasu krize). Oporavak bi i u ovom scenariju počeo u prvom kvartalu 2012. samo s nižeg nivoa privredne aktivnosti, odnosno preneti pad iz 2011. bi bio veći (Grafikon 3). Navedeni scenario bi rezultirao ukupnim padom BDP-a u 2012. godini od 0,5%, a zbog pada u Q4 2011. smanjila bi se i stopa rasta BDP-a u 2011. godini na 1,7%. Mogućnost otpočinjanja duboke recesije u 2012. godini, odnosno krize s duplim dnom u obliku slova *W*, za sada nismo razmatrali – smatrajući je još uvek malo verovatnom – mada se ni takav scenario ne može sa sigurnošću isključiti.

Grafikon 3. Projekcija rasta BDP-a u 2012. godini (različiti scenariji)



Dodatan uvid u kretanje privredne aktivnosti u 2012. godini daje nam analiza *upotrebe* BDP-a. Budući da RZS, nažalost, ne prati na kvartalnom nivou upotrebu BDP-a,² naša analiza se zasniva na posrednim indikatorima (kretanje mase zarada, penzija, građevinske aktivnosti, uvoza kapitalnih dobara i sl.). Analiza kretanja

2 I na ovom mestu naglašavam neophodnost što hitnijeg uvođenja zvanične kvartalnih procena BDP-a po upotrebi, što je praksa u većini evropskih zemalja. Pogled na BDP iz još jednog ugla bi razrešio brojne dileme u pogledu kretanja privredne aktivnosti u Srbiji.

tih indikatora u 2011. godini ukazuje da je privredni rast ostvaren zahvaljujući porastu investicija. Privatna i javna potrošnja su imale realni pad, dok je doprinos neto izvoza rastu BDP-a bio skroman.^{3,4}

Investicije će u 2012. godini verovatno ostati na istom nivou iz prethodne godine. Visok realni rast investicija koji je u 2011. iznosio oko 10% najverovatnije neće moći da se nastavi u 2012. godini. Tim više što se završavaju velike investicije iz 2011. godine (FIAT, NIS), a zaduživanje za nove investicije je krajem 2011. otežano usled značajnog rasta premije rizika i posledično kamatne stope na investicione kredite. Država je okvirom budžeta za narednu godinu najavila relativno visok realni rast javnih investicija od oko 10%, ali zbog relativno niskog učešća javnih u ukupnim investicijama to neće presudno uticati na ukupna kretanja. Treba imati u vidu da je već nekoliko godina izvršenje javnih investicija bilo manje od planiranog na početku godine, ali i da je moguće da zbog izbora u 2012. godini i čekanja na formiranje nove Vlade, dođe do privremenog zastoja u realizaciji pojedinih kapitalnih projekata.

Pretpostavke od kojih u ovoj analizi polazimo ukazuju da će *privatna potrošnja* imati realni rast u 2012. godini od oko 1%. Privatna potrošnja se najvećim delom finansira iz plata i penzija. Masa penzija će realno da poraste u 2012. godini za oko 3%. Realno povećanje mase penzija u 2012. je posledica usklađivanja penzija sa inflacijom i polovinom rasta BDP-a iz 2011. godine.⁵ Projektovano realnom rastu mase penzija doprinosi i očekivani rast broja penzionera. Masa plata u javnom sektoru će po prvim projekcijama imati sličan realni rast kao i masa penzija i on će iznositi nešto preko 2,5%. Veći deo ukupne mase zarada u Srbiji se, međutim, odnosi na privatni sektor, u kom, zbog smanjivanja broja zaposlenih,⁶ u optimističnom slučaju, očekujemo realno nepromenjen nivo mase zarada u odnosu na 2011. godinu. Zbog toga procenjujemo da će ukupan realni rast mase zarada u 2012. u koji uključujemo i privatni i javni sektor – biti između 0,5% i 1%. Od ostalih, bitnijih izvora privatne potrošnje: (iskustvo iz prethodne krize nam ukazuje) doznake verovatno neće bitnije da se promene, dok je moguć nešto sporiji rast potrošačkih i

3 Za više detalja v. odeljak 2 „Privredna aktivnost“ ovog izdanja QM-a.

4 Interesantno je primetiti da ovakva struktura rasta privredne aktivnosti ima značajne implikacije na fiskalnu politiku, budući da se smanjuje poreski izdašna potrošnja, a rastu komponente BDP-a sa znatnim poreskim oslobođanjima (izvoz, investicije). Zbog toga je i pored rasta BDP-a u 2011. godini došlo do realnog pada javnih prihoda. Učešće javnih prihoda u BDP-u se u 2011. godini smanjilo za čak dva procentna poena u odnosu na 2010. godinu – sa 41% BDP-a na 39,1% BDP-a.

5 Prilikom usporavanja inflacije, indeksiranje penzija i plata sprethodnom inflacijom koja je viša od buduće – dovodi do njihovog realnog međugodišnjeg rasta. U slučaju ubrzanja inflacije, plate i penzije se obezvređuju brže od indeksacije, te dolazi do njihovog većeg realnog pada.

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

gotovinskih kredita nego u 2011. godini – kada su imali realni rast od oko 5%. Uzimajući sve navedeno u obzir, očekujemo realni rast privatne potrošnje u 2012. godini od oko 1%.

Javna potrošnja će u 2012. godini imati realni rast od oko 1%, dakle sličan rastu privatne potrošnje. Premda je javna potrošnja komponenta BDP-a koja se najpouzdanije može proceniti za narednu godinu, u ovom trenutku to još uvek nije moguće. Između ostalog i zato što je plan javnih izdvajanja za robu i usluge u narednoj godini veoma restriktivan, pa je moguće da se neke uštede ne ostvare i da rast javne potrošnje ipak bude veći od planiranog.⁷ S druge strane, ukoliko podbaci privredni rast i ne ostvare se planirani poreski prihodi, na šta upozorava i analiza iz ovog Osvrta (Grafikon 3), doći će do posledičnog prilagođavanja javnih rashoda, pa će javna potrošnja biti manja od planirane.

Uzimajući obe navedene mogućnosti u obzir: (1) da realni rast javne potrošnje bude veći od plana i (2) da realni rast javnih investicija bude manji od plana – zaključujemo da je mnogo veća verovatnoća da realni rast javne potrošnje u 2012. godini bude manji od 1%. Jer, veći javni rashodi od planiranih bi se teško finansirali, budući da se javni dug približio zakonskoj granici od 45% BDP-a.⁸ Eventualni rast rashoda za robu i usluge *iznad* plana stoga može biti ostvaren samo u okvirima predviđenog budžeta – najverovatnije smanjenjem javnih investicija. Ovakva preraspodela bi na kratak rok imala neutralan uticaj na BDP, ali bi na duži rok, zbog većeg multiplikacionog efekta javnih investicija, preusmeravanje javnih rashoda sa investicija ka potrošnji imalo negativan uticaj na privredni rast.

Da bi se u 2012. godini ostvario rast BDP-a od 1,5%, potreban je, dakle, značajan pozitivan doprinos neto izvoza rastu privredne aktivnosti. Do ovog zaključka dolazimo tako što prethodna analiza svih ostalih komponenti BDP-a u 2012. godini ukazuje da će one imati manji realni rast od procenjenog rasta BDP-a (1,5%). Pitanje na koje je u ovom trenutku veoma teško dati pouzdan odgovor jeste: da li će neto izvoz u narednoj godini moći da da dovoljan doprinos zahvaljujući kom bi rast privredne aktivnosti dostigao 1,5%?

Da bi neto izvoz ostvario potrebni realni rast u sledećoj godini potrebno je da, zbog malog učešća izvoza u BDP-u, budu zadovoljena dva uslova: 1) da izvoz raste najmanje dva puta brže od uvoza i 2) da stopa rasta izvoza bude velika (najmanje 10%) kako bi dovoljno doprinesla ukupnom rastu privrede.

Podaci iz prethodnih godina nam ukazuju da je to bilo moguće. Nakon prvog talasa krize, oporavak proizvodnje u Srbiji u 2010. vodio je rast izvoza. U 2012. godini, međutim, nismo toliko uvereni da će se sličan scenario ponoviti. Pre svega, u 2010. godini je, sa oporavkom svetske ekonomije, rasla tražnja na najznačajnijim izvoznim tržištima. Sada će produblјivanje krize u evrozoni imati negativan uticaj na rast izvoza – tim pre što su krizom posebno pogođene zemlje poput Italije koje spadaju u najznačajnije trgovinske partnere Srbije. Drugo, u 2010. je domaća ekonomija ušla sa značajnim povećanjem svoje cenovne konkurentnosti usled realne depresijacije dinara. Sada brzom rastu izvoza ne pogoduje snažna realna apresijacija dinara u 2011. godini kojom je značajno smanjena cenovna konkurentnost domaćih proizvoda.

U uslovima moguće eskalacije krize u evrozoni, teško je pouzdano proceniti kretanja privredne aktivnosti u 2012. godini. Nepouzdanosti procene dodatno doprinosi praksa RZS-a da često vrši revizije procena BDP-a nekoliko kvartala, pa čak i godina, unazad.⁹ Tako bi, recimo, ukoliko dođe do korekcije objavljenog podatka o visokom rastu BDP-a u Q1 2011. godine naniže – došlo ne samo do smanjivanja procene za čitavu 2011. – već bi se automatski smanjila i osnovica za poređenje rezultata privrede u 2012. godini, pa bi rast u 2012. bio veći. Naša namera nije da u *QM*-u dajemo alternativnu procenu rasta BDP-a, jer za to niti imamo dovoljno dostupnih podataka, razvijenu detaljnu metodologiju, niti dovoljno stručnih kapaciteta poput institucija kao što su RZS, Ministarstvo finansija ili NBS. Naš je cilj da započnemo stručnu diskusiju i ukažemo na to da *indikator kretanja privredne aktivnosti*, s trenutno važećim podacima, vrlo grubo ukazuju da će rast BDP-a od 1,5% u 2012. godini i bez dodatnog pogoršanja ekonomske situacije biti teško dostignut.

7 Za više detalja v. Osvrt 2: "Fiskalna politika u Srbiji u uslovima novog talasa krize i produžene recesije" ovog izdanja *QM*-a.

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

9 Za više detalja v. Osvrt: „Pouzdanost zvaničnih podataka o bruto domaćem proizvodu u Srbiji“, *QM* 24.

Osvrt 2. Fiskalna politika u Srbiji u uslovima novog talasa krize i produžene recesije

Milojko Arsić *

U ovom Osvrtu analiziraju se osnovni elementi fiskalne politike u 2012. godini koji su dogovoreni u Sporazumu Vlade Srbije i Međunarodnog monetarnog fonda (MMF). Detaljnija analiza, nije moguća jer predlozi budžeta i drugih dokumenata kojima se definiše fiskalna politika za narednu godinu u trenutku pisanja Osvrta nisu bili dostupni javnosti. U drugom delu Osvrta analizira se uticaj novog talasa krize i eventualne produžene recesije u Evropi na fiskalnu poziciju Srbije, kao i mogući odgovori fiskalne politike.

1. Osnovni elementi fiskalne politike u Srbiji u 2012. godini

Dogovorom Vlade sa MMF-om definisani su osnovni parametri fiskalne politike za 2012. godinu. Iznos konsolidovanih prihoda i rashoda u 2012. godini, kao i njihova detaljna struktura po nivoima države i prihodnim i rashodnim pozicijama još uvek nisu objavljeni, stoga ćemo se u analizi fokusirati na one elemente koji proizilaze iz dogovora sa MMF-om, zakonskih propisa i izjava predstavnika Vlade. U skladu s pomenutim dogovorom – konsolidovani deficit države u narednoj godini iznosiće 4,25% BDP-a. Za razliku od ove godine kada je fiskalni deficit, nakon smanjivanja procenjene stope rasta BDP-a, povećan u punom iznosu koji odgovara fiskalnom pravilu o antirecesionoj politici, sada je povećanje fiskalnog deficita manje za 0,25 p.p. u odnosu na nivo koji sledi iz fiskalnih pravila. Osnovni razlog za manji rast fiskalnog deficita jeste u tome što je javni dug skoro dostigao maksimalni zakonski odnos od 45% BDP-a, kao i procena da će usled značajnog usporavanja rasta BDP-a taj odnos u narednoj godini biti prekoračen.

Zakonska granica odnosa javnog duga i BDP-a će tokom naredne godine biti prekoračena jer se umesto očekivanog oporavka privreda Srbije, slično kao i privrede evropskih zemalja, suočava s novim talasom krize, a možda i s produženom recesijom. Kao posledica novog talasa krize u 2011. godini umesto planiranog rasta od 3% – ostvariće se rast od najviše¹ 2%, dok je planirani rast od 4% u 2012. godini najpre smanjen na 3%, a potom i na 1,5%, a u 2013. godini može se očekivati rast od oko 3% umesto ranije projektovanih 5%. Smanjivanje fiskalnog deficita za 0,25 p.p BDP-a u 2012. godini u odnosu na pravilo o anticikličnoj politici predstavlja

jedan u nizu koraka ka održivosti javnih finansija. Iako je smanjivanje fiskalnog deficita za 0,25 p.p u odnosu na maksimum određen fiskalnim pravilima relativno skromno, ono predstavlja važan signal investitorima i dr. da se u Srbiji preduzimaju mere za smanjivanje deficita i usporavanje rasta javnog duga.

Mada još uvek nisu poznati budžeti za 2012. godinu procenjuje se da će učešće konsolidovane potrošnje u BDP-u narednoj porasti za 0,3–0,4 procentna poena u odnosu na tekuću godinu. Pri tome će učešće rashoda centralne države (budžet Republike i fondovi socijalnog osiguranja) u BDP-u opasti za 0,2–0,4 procentna poena, dok će učešće rashoda lokalnih zajednica u BDP-u porasti za blizu jedan procentni poen BDP-a. Na nivou centralne države očekuje se povećanje rashoda za penzije, plate i kamate u odnosu na BDP, dok će rashodi za subvencije, neto pozajmice i kupovinu robe i usluga opasti u odnosu na BDP. Na nivou lokalnih zajednica će porasti učešće u BDP-u gotovo svih komponenti rashoda.

Prema tome, posmatrano po nivoima države fiskalno prilagođavanje u 2012. godini u celini će se ostvariti na nivou Republike, dok će prihodi i rashodi lokalnog nivoa vlasti značajno rasti. Ovakva raspodela tereta fiskalnog prilagođavanja posledica je Zakona o fiskalnoj decentralizaciji prema kome je 35–40 milijardi dinara preraspodeljeno od Republike ka lokalnim zajednicama.

Rashodi za plate i penzije učestvuju sa preko 50% u konsolidovanim rashodima države. Kretanje rashoda za plate na svim nivoima države i penzija određeno je fiskalnim pravilima, prema kojima rast plata i penzija zavisi od kretanja inflacije i realnog BDP-a, ali i egzogenim faktorima, kao što je rast broja penzionera. Zbog prenetog visokog nivoa iz 2011. godine², očekivanog sporog rasta BDP-a u 2012. godini, autonomnog povećanja broja penzionera³ očekuje se da će izdaci za plate i penzije u odnosu na BDP biti povećani. Osim toga, očekuje se povećanje učešća rashoda za kamate u BDP-u, kako zbog povećanja javnog duga tako i zbog zaduživanja države po sve većim kamatnim stopama. Najkrupnije uštede na nivou Republike planiraju se na pozicijama subvencija, državnih pozajmica, rashoda za kupovinu robe i usluga. Planirane uštede u budžetu Republike predstavljaju pozitivan korak u fiskalnoj konsolidaciji, jer su smanjeni rashodi koji su na osnovu komparativnih analiza bili preterano visoki, a u okviru njih je verovatno bilo prisutno neracionalno trošenje javnih sredstva.

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

1 Na osnovu indikatora koji odražavaju kretanje rashodne strane BDP-a (lične potrošnje, državne potrošnje, investicija i neto izvoza) sledi da se rast u 2011. godini verovatno nalazi u intervalu od 0–1%.

2 Realni nivo plata i penzija na kraju godine veći je od proseka za celu 2011. godinu.

3 Tokom prethodnih godina broj penzionera je rastao za oko 1,5% godišnje, a to se očekuje i u narednim godinama.

Navedene uštede u budžetu Republike nisu bile dovoljne da se konsolidovani bilans svede u okvir od 4,25% BDP-a pa je planirano značajno jednokratno povećanje prihoda Republike. Jednokratni prihodi planirani su po osnovu prihoda od stečaja, uplate dividendi javnih preduzeća, kao i akumulisanja sopstvenih sredstava budžetskih korisnika. Osim toga, prenete su obaveze po osnovu održavanja lokalnih puteva sa Republike na lokalne zajednice. Tehnički, preraspodela je ostvarena povećanjem učešća budžeta Republike u akcizama za naftne derivate i smanjenjem učešća Puteva Srbije. Planirano je da se smanjeni prihodi Puteva Srbije od akciza kompenzuju dodatnim приходima po osnovu naplate usluga održavanja lokalnih puteva od lokalnih zajednica. Da bi ova preraspodela bila trajno održiva neophodno je da lokalne zajednice preuzmu troškove održavanja lokalnih puteva u iznosu od oko 10 milijardi dinara⁴. Dodatna preraspodela između Republike i lokalnih zajednica ostvariće se povlačenjem Republike iz finansiranja lokalnih projekata, koje je počelo već u drugoj polovini 2011. godine, čija je godišnja vrednost iznosila 6–7 milijardi dinara. Ove preraspodele računovodstveno ne utiču na konsolidovani bilans, ali su suštinski važne sa stanovišta smanjivanja konsolidovanog deficita, jer se njima uskladjuju prihodi i rashodi različitih nivoa vlasti.

Na osnovu zakona o decentralizaciji lokalne zajednice će dobiti dodatna sredstva od 35–40 milijardi dinara, kao neto razliku između povećanja prihoda od poreza na zarade i smanjenja transfera od Republike. Procenjuje se da će lokalne zajednice preuzimanjem finansiranja održavanja lokalnih puteva i lokalnih projekata preuzeti dodatne obaveze od oko 16–17 milijardi dinara – za isti iznos će se rasteretiti budžet Republike. Prema tome lokalne zajednice će nakon preuzimanja finansiranja dodatnih funkcija –imati na raspoloženju više sredstava u odnosu na ovu godinu u iznosu od oko 20 milijardi dinara, po osnovu kojih neće imati dodatne zakonske obaveze. S obzirom da je i na lokalnom nivou rast plata ograničen⁵ procenjuje se da će dodatna sredstva biti upotrebljena za diskrecione rashode kao što su javne investicije, izmirenje docnji, kupovina robe i usluga, subvencije.

Sa stanovišta funkcionisanja privrede, najpoželjnije bi bilo da prioritet pri trošenju dodatnih sredstava lokalnih zajednica ima izmirenje docnji prema privredi i građanima. Izmirenje docnji bi imalo određeni antirecesioni efekat, što je naročito važno u situaciji kada je prostor

za antirecesionu politiku na nivou Republike gotovo iscrpljen. Opravdano je da se deo dodatnih sredstava upotrebi za unapređenje lokalne infrastrukture, uz povećanje primene ekonomskih metoda za ocenu opravdanosti realizacije projekata, kao i unapređenje efikasnosti realizacije projekata. U slučaju povećanja rashoda za kupovinu robe i usluga i subvencije, postoji rizik od neracionalanog trošenja i rasipanja sredstva na lokalnom nivou. Stoga se čini opravdanim da Republika obaveže lokalne zajednice da izmirenje docnji i lokalne investicije imaju prioritet pri trošenju dodatnih sredstva do kraja 2011. i u toku 2012. godine. Takođe, imalo bi smisla da se ograniči rast subvencija i rashoda za robu i usluge na lokalnom nivou⁶, kako bi se preventivno sprečilo naracionalno trošenje sredstava, ali i da se lokalne zajednice podstaknu da poboljšaju sopstvene bilanse. Međutim, dugoročno uskladjivanje prihoda i rashoda za svaki nivo države, predstavlja važan element fiskalne konsolidacije, stoga je opravdano da se lokalne zajednice, nakon što smanje docnje, uključe u finansiranje neke dodatne funkcije države – npr. da preuzmu obaveze sa nivoa Republike u iznosu od oko 10 milijardi dinara u oblasti socijalne zaštite.

Smanjenje konsolidovanog fiskalnog deficita korišćenjem jednokratnih prihoda u budžetu Republike u 2012. godini predstavlja privremeno, donekle iznuđeno rešenje, ali ono nije dugoročno održivo – prihodi od stečaja su jednokratni, a uzimanje dividendi od javnih preduzeća usporava njihov razvoj, kao i razvoj u delatnosti u kojima oni posluju. Slično, dugoročno korišćenje sopstvenih prihoda budžetskih korisnika je ekonomski neopravdano jer se uglavnom radi o različitim korisničkim naknadama (kao što je naknada za vode), koje ili treba koristiti za predviđene namene ili ih treba smanjiti ukoliko stvaraju trajni višak. Stoga se smanjivanje fiskalnog deficita u narednim godinama mora zasnivati na sistemskim merama. Sistematsko smanjivanje fiskalnog deficita u narednim godinama zahtevaće značajne reforme u sektorima glavnim potrošačima javnih prihoda: penzijskom sistemu, zdravstvu, obrazovanju, državnoj administraciji, kao i unapređenju sistema javnih nabavki i prenošenje nekih nadležnosti sa centralnog na lokalni nivo. Strategije reformi navedenih sektora su rađene više puta tokom prethodne decenije, mnoge reforme su sprovedene, ali je ostalo još mnogo toga da se uradi (racionalizacija mreže škola, uskladjivanje ljudskih i fizičkih resursa u zdravstvenim ustanovama sa promenama u teritorijalnom rasporedu stanovništva, unapređenje efikasnosti javnih investicija i dr.). Navedene reforme imaju za cilj ne smo da obezbede uštede u okviru javnog sektora nego i da poboljšaju kvalitet nje-

4 Još uvek nije izvesno da li će sve neophodne pripreme za preuzimanje obaveza lokalnih zajednica za finansiranje lokalnih puteva biti okončane do početka naredne godine.

5 Postoji rizik da se na lokalnom nivou poveća broj zaposlenih i po tom osnovu povećaju ukupni izdaci za zaposlene.

6 Iz ograničenja bi se isključili dodatni rashodi za održavanje lokalnih puteva.

govih usluga (obrazovnih, zdravstvenih, administrativnih i dr.) – što predstavlja važan preduslov za uspešen privredni i društveni razvoj.

2. Uticaj novog talasa krize na fiskalnu poziciju Srbije i mogući odgovori fiskalne politike

Fiskalna politika Srbije definisana je na osnovu projekcije da će rast BDP-a u 2012. godini iznositi 1,5%, a da će nakon toga otpočeti postepeno ubrzanje rasta. Projekcije rasta BDP-a Srbije su uslovne i njihovo ostvarenje u velikoj meri zavisi od privrednih kretanja u evropskim zemljama – najvažnijim ekonomskim partnerima Srbije. Prethodne projekcije zasnovane su na pretpostavci da će aktuelna kriza u evropskim zemljama biti kratkotrajna i da će oporavak njihovih privreda početi već tokom 2012. godine.

Međutim, privredna kretanja u zemljama EU tokom druge polovine 2011. godine čine perspektivu njihovog oporavaka krajanje neizvesnom. Eskalacija krize javnog duga u većem broju članica evrozona tokom druge polovine 2011. godine, prekinula je započeti blagi oporavak evropskih privreda, dok su neke od njih na pragu nove recesije. Nesposobnost EU da reši problem javnog duga zemalja članica, kao i druge ekonomske probleme (visoka nezaposlenost, slabljenje konkurentnosti u odnosu na druge delove sveta i dr.) dovodi do preispitivanja temelja na kojima je zasnovana evrozona i sama EU. Stoga je neizvesno u kom pravcu će se u narednim godinama kretati EU i privrede njenih članica. Nije izvesno da li će se usvojiti novi institucionalni aranžmani koji će unaprediti efikasnost odlučivanja u okviru evrozona i EU ili će doći do određenog pregrupisanja zemalja, s različitim stepenom integracije. Neki od scenarija sadrže mogućnost duboke i dugotrajne recesije u EU ili u nekim njenim članicama, važnim ekonomskim partnerima Srbije. Neki ekonomisti predviđaju da se Evropa, a možda i svet suočavaju s produženom recesijom, kakvih je bilo u ekonomskoj istoriji, uključujući i noviju, a koja podrazumeva naizmenične periode pada BDP-a, stagnacije i sporog oporavka u trajanju od jedne decenije ili čak i duže. Naravno, još uvek postoji mogućnost da će novi talas krize biti kratkotrajan i da će se odnositi na 2011. i 2012. godinu, a da će potom uslediti oporavak svetske i evropske privrede umesto dugotrajne recesije.

U slučaju da u EU nastupi dublja i dugotrajnija kriza privreda Srbije bi u narednim godinama ostvarivala znatno niže stope rasta, od planiranih. Sporiji rast privrede Srbije od planiranog imao bi važne fiskalne implikacije – smanjivanje stope rasta BDP-a za 1 procentni poen izaziva pad javnih prihoda za oko 0,4 procentna poena BDP-a. Ako se ne preduzmu mere za dodatno smanjenje javnih rashoda, fiskalni deficit i javni dug se

povećavaju za isti iznos. Tako, npr. ako bi u 2012. godini umesto očekivanog rasta BDP-a od 1,5%, nastupila stagnacija (nulti rast), tada bi u slučaju izostanka dodatnog smanjenja rashoda iznosio 4,85% BDP-a, umesto planiranih 4,25% BDP-a, dok bi učešće javnog duga u odnosu na BDP dodatno poraslo za oko 0,6 procentnih poena.

Stoga se pred kreatorima ekonomske politike u Srbiji, slično kao i u svetu, postavlja izbor – kakvu fiskalnu politiku treba voditi tokom novog talasa krize ili tokom produžene recesije. *Jedna opcija* podrazumeva – smanjenje fiskalnog deficita u odnosu na zakonski maksimum kako bi se javni dug kroz dve-tri godine vratio ispod zakonski propisane granice, dok *druga opcija* direktno ili indirektno podrazumeva – povećanje fiskalnog deficita i podizanje zakonske granice za javni dug na 60%. Vlada se u dogovoru sa MMF-om za 2012. godinu opredelila za prvu opciju, koja podrazumeva da pravilo o dugu ima prioritet, a da fiskalni deficit bude manji od zakonskog maksimuma, kako bi se javni dug postepeno vratio u zakonske okvire.

Izbor *prve opcije* znači da fiskalni deficit u osnovnom scenariju bude manji od zakonski dozvoljenog, a da se u slučaju pogoršanja ekonomske situacije u Evropi i Srbiji preduzmu dodatne mere štednje, kako bi fiskalni deficit u odnosu na BDP u narednim godinama opadao, čime bi se usporio rast javnog duga. Politika smanjivanja fiskalnog deficita u odnosu na BDP u narednim godinama, suštinski predstavlja jedinu održivu opciju za Srbiju. Javni dug će 2012. godini preći zakonsku granicu od 45%, a ukoliko bi se vodila politika povećanja fiskalnog deficita zbog koje bi odnos javnog duga prema BDP-u u narednim godinama rastao – verovatnoća krize javnog duga u Srbiji bi ubrzano rasla. Rezultati brojnih empirijskih istraživanja, ali i neki aktuelni primeri pokazuju da je kritična granica nakon koje zemlja upada u dužničku krizu različita za različite zemlje. Dok zemlje s visokim kreditnim rejtingom (npr. Japan) imaju javni dug i preko 100% BDP-a, a da se pri tome i dalje zadužuju na finansijskom tržištu pod povoljnim uslovima, zemlje sa niskim kreditnim rejtingom, kao što je Srbija, često ulaze u dužničku krizu pri nivou javnog duga od 50% BDP-a ili čak i nižem⁷.

U skladu s niskim kreditnim rejtingom, Srbija je pri emisiji evroobveznica, pre početka novog talasa krize platila visoku kamatnu stopu od 7,25% godišnje. Navedena kamatna stopa bi sada (početkom decembra 2011. godine) zbog pogoršanih uslova na međunarodnom finansijskom tržištu sigurno bila viša, a s rastom odnosa javnog duga prema BDP-u Srbije, ona bi se dodatno povećavala. Rast javnog duga i kamata po kojima bi se on

7 Vidi npr. u: Reinhart, C. i V. Reinhart (2009).

servisirao imao bi za posledicu da se sve veći deo javnih rashoda koristi za plaćanje kamata, što bi autonomno vršilo pritisak na povećanje javnog duga. Međutim, najveći rizik je da investitori u jednom trenutku, koji nije egzaktno predvidiv, procene da je Srbija nesolventna, a da potom odbiju da finansiraju fiskalni deficit i otplatu dospelih dugova – što bi značilo ulazak u dužničku krizu. Aktuelni talas krize javnog duga u Evropi učinio je investitore nepoverljivijim i opreznijim, pa oni sada reaguju odbijanjem da finansiraju javni dug neke zemlje pri znatno nižem nivou duga u odnosu na BDP nego što je to ranije bio slučaj. Postojanje kratkoročnog javnog duga u iznosu od oko dve milijarde evra čini Srbiju vrlo ranjivom u slučaju eventualnog gubitka poverenja investitora. Prema tome, ako Vlada na organizovan način (smanjenjem fiskalnog deficita) ne ograniči rast javnog duga prema BDP-u, to će umesto nje uraditi tržište koje će u jednom trenutku odbiti da finansira javni dug Srbije.

Dok su u Evropi i svetu naponi vlada usmereni da se smanji fiskalni deficit, čime bi se najpre usporio rast, a potom bi počeo da opada javni dug u odnosu na BDP, u Srbiji postoje zahtevi različitih interesnih grupa (udruženja poslodavaca, sindikata), političkih partija – koji bi za posledicu imali povećanje fiskalnog deficita i ubrzanje rasta javnog duga. Predlozi za povećanjem fiskalnog deficita najčešće su indirektni i formulisani su u formi predloga za značajnim smanjenjem poreza, ili povećanjem rashoda u cilju stimulisanja privrede. Predlagači najčešće ne pominju povećanje deficita i javnog duga iznad granice koja je određena fiskalnim pravilima do čega bi došlo usled primene njihovih predloga, jer je to politički nepopularno. Predlozi za smanjenjem poreza najčešće se odnose na smanjenje fiskalnog opterećenja zarada, koje je nesporno visoko, i koje ima negativan uticaj na zapošljavanje, privredni rast i izvoz. Međutim izolovana primena ove mere imala bi za posledicu povećanje fiskalnog deficita i ubrzanje rasta javnog duga, što bi skoro izvesno zemlju dovelo u dužničku krizu, a tada bi umesto ubrzanja privrednog rasta imali pad privredne aktivnosti i zaposlenosti. Smanjenje poreskih stopa dovelo bi do pada poreskih prihoda i ne bi bilo moguće da se nadoknadi povećanjem zaposlenosti, boljom naplatom poreza – a to se nije događalo ni ranije. Npr. nakon smanjenja poreskog opterećenja rada u 2007. godini, učešće prihoda od poreza na dohodak u BDP-u je trajno smanjeno za 1 procentni poen (tj. sa 6% na 5% BDP-a), što znači da je pod ostalim nepromenjenim uslovima za toliko povećan strukturni fiskalni deficit u Srbiji.

Generalno, empirijska istraživanja sprovedena širom sveta ukazuju na to da smanjenje poreskih stopa po pravilu dovodi do pada poreskih prihoda u odnosu na BDP, tj. smanjenje poreskih stopa ne dovodi do tolikog rasta

poreske osnovice (npr. zaposlenosti i zarada) i poboljšanja naplate poreza, da bi se nadoknadio gubitak prihoda koji je nastao usled smanjenja poreskih stopa. Smanjenje poreskih stopa uglavnom nije samofinansirajuće⁸, jer su poreske stope po pravilu manje od maksimalnog nivoa na Laferovoj krivoj. To istovremeno znači da smanjenje poreskih stopa po pravilu dovodi do povećanja fiskalnog deficita. Stoga su predlozi za selektivnu primenu poreskih reformi, preko smanjenja poreskih stopa, fiskalno neodgovorni jer bi dodatno povećali fiskalni deficit, ubrzali rast javnog duga – čime bi se povećala verovatnoća dužničke krize. Neodgovornost ovih predloga je dodatno pojačana time što poreski prihodi u uslovima krize inače opadaju zbog pada poreskih osnovica – dohodaka, zaposlenosti i potrošnje. Smanjenje poreskih stopa u periodu krize bilo bi sasvim suprotno onome što se preduzima u evropskim zemljama, gde se poreske stope ili povećavaju ili ostaju nepromenjene.

Umesto selektivnog smanjenja poreskih stopa u Srbiji je poželjno sprovođenje sveobuhvatne poreske reforme s ciljem da se stvore povoljni uslovi za dugoročni rast privrede⁹, a da se pri tome ne ugrozi makroekonomska stabilnost. Ispunjenje drugog uslova znači da poreske reforme treba da budu prihodno neutralne, bar u srednjem roku. Glavni pravac poreskih reformi je promena strukture poreskog sistema preko smanjenja fiskalnog opterećenja rada i povećanje fiskalnog opterećenja potrošnje. Realizacijom navedenih reformi stvorili bi se povoljniji uslovi za zapošljavanje, investicije i izvoz, dok bi potrošnja i uvoz poskupeli¹⁰. Osim toga, u okviru poreskih reformi neophodno je preispitati i verovatno ukinuti brojne olakšice i oslobađanja kod poreza na dobit, čija opravdnost je više nego sporna s obzirom na vrlo nisku poresku stopu od 10%. Takođe, poreskim reformama na lokalnom nivou trebalo bi povećati bilansni značaj poreza na imovinu, a značajno smanjiti lokalne takse i naknade kojima se „guše“ preduzetnici i mikro preduzeća – koji su najviše pogođeni ekonomskom krizom i u kojima zaposlenost značajno opada. Poreske reforme na lokalnom nivou kojima bi se proširila poreska osnovica, a smanjile poreske stope doprinele bi unapređenju efikasnosti i ovog segmenta poreskog sistema. Stoga je smanjenje fiskalnog opterećenja rada, koje je inače poželjno, održivo samo u sklopu šire poreske reforme, koja bi bila

8 Smanjenje poreskih stopa može da dovede do porasta fiskalnih prihoda samo u specifičnim situacijama. Jednu od takvih situacija predstavlja smanjenje poreskih stopa na prihode od kapitala jer se radi o izrazito mobilnom faktoru proizvodnje, pa niske poreske stope mogu da privuku kapital iz sveta – ovaj efekat se dogodio u Srbiji tokom prethodne decenije. Druga situacija je kada se smanje akcize na proizvode kojima se relativno lako švercuje, a koje su prethodno bile na znatno višem nivou nego u zemljama u okruženju.

9 Predlog moguće poreske reforme u okviru koje se preporučuje smanjenje fiskalnog opterećenja rada i povećanje fiskalnog opterećenja potrošnje dat je u Arsić i dr. (2010)

10 Videti npr. u European Commission (2008) i OECD (2010)

prihodno neutralna i u okviru koje bi se uz smanjenje fiskalnog opterećanja rada istovremeno povećali i porezi na potrošnju.

Predlozi za povećanje fiskalnog deficita zanemaruju ubedljive teorijske argumente, ali i brojna empirijska istraživanja prema kojima su antirecesioni dometi fiskalnih podsticaja u zemlji kao što je Srbija, vrlo skromni¹¹. Srbija je mala otvorena privreda, sa fleksibilnim deviznim kursom pa je vrednost agregatnog fiskalnog multiplikatora značajno manja od 1. Izuzetak su javne investicije, čiji multiplikator je veći od 1, a osim pozitivnih srednjoročnih antirecesionih efekata javne investicije u infrastrukturu imaju pozitivan dugoročni uticaj na privredni rast. Predlozi da se zakonska granica za javni dug poveća na 60% takođe su usmereni da se stvori dodatni prostor za povećanje fiskalnog deficita u narednim godinama.

Uvažavajući relevantne karakteristike Srbije, kao što su mala otvorena privreda, sa fleksibilnim deviznim kursom i niskim kreditnim rejtingom, ocenjuje se da je za Srbiju u uslovima novog talasa krize i moguće produžene recesije, jedini fiskalno odgovoran izbor – smanjivanje fiskalnog deficita, kako bi prekoračenje postojeće zakonom definisane granice za javni dug bilo što manje i što kratkotrajnije. Da bi prekoračenje zakonske granice za javni dug bilo kratkotrajno i minimalno, neophodno je da se što pre donese kredibilan plan kojim bi se obezbedilo smanjenje odnosa duga prema BDP-u ispod zakonskog nivoa. Smanjivanje visokog fiskalnog deficita i unapređenje efikasnosti državnog sektora su neophodni uslovi za dugoročno održiv privredni rast Srbije, nezavisno od aktuelne svetske ekonomske krize i moguće dugotrajne recesije. Novi talas ekonomske krize samo pojačava intenzitet neophodnih ušteda. Štaviše u slučaju produžene recesije biće neophodno primeniti i radikalnije mere kako na strani rashoda tako i na strani prihoda.

Literatura

Arsić, M., Altiparmakov, N., Randelović, S., Bučić, A., Vasiljević, D. & Levitas, T. (2010). *Poreska politika u Srbiji – pogled unapred*. Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd.

Auerbach, A. i J. Gorodnichenko „Measurement the Output Responses to Fiscal policu”, NBER TAPES conference of Fiscal Policy, June 14–16. 2010.

Barro, R.J., i C.J. Redlick (2009) „Macroeconomic Effect from government Purchases and Taxes“, NBER, Working Paper 15369

Cogan, J. F., T. Cwik, J.B. Taylor i V. Wieland (2009) „New Keynesian versus old Keynesian government spending Multipliers”, NBER, Working Papers 14782

European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2008). *Public Finance in EMU – 2008*, Brussels

Ilzetzki, E., E.G. Mendoza i Carlos Vegh (2009) „How big are fiscal multipliers?” CEPR, Policy insight No. 39.

Kopits, G. i S. Symansky (1998), „Fiscal Policy Rules”, IMF Occasional Paper No. 162. Washington, IMF

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

OECD (2010). *Tax Policy Reform and Economic Growth*, OECD Tax Policy Studies #20

Reinhart, C. i V. Reinhart (2009) „Fiscal stimulus for debt intolerant countries”, MPRA, No. 16937

Spilimbergo, A., S. Symansky i M. Schinlder (2009) „iscal Multipliers“, IMF Staff position note

Osvrt 3. Približavanje Briselu: formalno i/ili suštinsko

Jelena Žarković Rakić*

Srbija je krajem 2009. godine podnela zahtev za članstvo u Evropskoj uniji (EU), a godinu dana nakon toga napravila značajne korake u formalnom pristupanju Uniji: ukinut je vizni režim i doneta je odluka o početku ratifikacije Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju. Najzad, Srbiji je prošle godine uručen i Upitnik koji je poslužio kao osnova za izradu Mišljenja Evropske komisije o zahtevu naše države za članstvo u EU.

Iako su za vrlo kratko vreme učinjeni značajni koraci ka formalnom približavanju Srbije i Unije, postavlja se pitanje koliko je naša zemlja danas suštinski udaljena od Brisela, imajući pre svega u vidu rezultate političkih i ekonomskih reformi sprovedenih tokom prethodne decenije. Mišljenje Evropske komisije o ovom pitanju je nedavno objavljeno, a predmet ovog dokumenta je ocena sposobnosti Srbije da ispuni kriterijume utvrđene na Evropskom savetu u Kopenhagenu 1993. godine i uslove iz Procesu stabilizacije i pridruživanja. U Mišljenju se takođe identifikuju i ključne oblasti politike na koje će se obratiti posebna pažnja u procesu pristupanja Srbije Evropskoj uniji.

11 Videti npr. Ilzetzki, E., E.G. Mendoza i Carlos Vegh (2009) ili Spilimbergo, A., S. Symansky i M. Schinlder (2009)

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

U ovom Osvrtu se pre svega fokusiramo na Analitički izveštaj koji prati Mišljenje Evropske komisije o zahtevu Srbije za članstvo u Evropskoj uniji. Prvi deo Izveštaja ocenjuje ispunjenost političkih uslova koje je utvrdio Evropski savet a koji se odnose na stanje demokratije, vladavinu prava i poštovanje ljudskih prava, s posebnim naglaskom na zaštitu manjina. Takođe, analiziraju se regionalna pitanja i ispunjenost međunarodnih obaveza Srbije. U drugom delu Izveštaja, ocenjuje se ispunjenost ekonomskih uslova, i to pre svega postojanje funkcionalne tržišne privrede kao i sposobnost Srbije da se izbori s pritiskom konkurencije iz Evropske unije.

Prema mišljenju Komisije, Srbija je nakon 2000. godine sprovela niz značajnih strukturnih reformi koje su dovele do zadovoljavajućeg stepena makroekonomske stabilnosti i stvorile predvidivu poslovnu klimu za sve ekonomske činioce. Mere ekonomske politike tokom prethodne decenije podržavale su relativno visoke stope ekonomskog rasta, postepeno smanjenje inflacije i poboljšanje ekonomskog standarda građana.

Komisija ističe i da su reforme posle 2000. godine bile posebno usmerene na uspostavljanje transparentnog i odgovornog sistema upravljanja javnim finansijama. Uveden je niz novih poreskih zakona kako bi se modernizovala poreska uprava i poboljšala naplata poreza. Uvođenje poreza na dodatu vrednost 2005. godine doprinelo je rastu poreskih prihoda države, a od iste godine, zahvaljujući dodatno i povoljnim uslovima za privređivanje, budžetski deficit prelazi u suficit.

Komisija posebno pozdravlja nedavna nastojanja vlasti u Srbiji da se ojača zakonski okvir javnih finansija strogom implementacijom novih odredbi u pogledu fiskalne odgovornosti. Naime, prošlogodišnje izmene Zakona o budžetskom sistemu ustanovile su numerički iskazana fiskalna pravila i procedure sa ciljem postavljanja ograničenja pred fiskalnu politiku, kako bi se, pre svega, ojačala budžetska disciplina. Dodatno, osnovan je Fiskalni savet kojem je poverena ocena kredibiliteta fiskalne politike sa aspekta poštovanja utvrđenih fiskalnih pravila.

Reforma penzijskog sistema iz 2010. godine će, prema mišljenju Komisije, takođe pomoći u dugoročnom ograničavanju javne potrošnje. Novi zakon koji će se postepeno uvoditi u periodu od 2011. do 2022. godine produžava radni staž i godine života za sticanje prava na penziju, pooštrava pravila za prevremenu penziju i koriguje mehanizam indeksacije.

Strukturne reforme bankarskog sistema dovele su do zatvaranja četiri najveće državne banke, a dalja konsolidacija i privatizacija ovog sektora privukle su banke u stranom vlasništvu sa svežim kapitalom koje danas imaju dominantno učešće na domaćem tržištu. Zahvaljujući

konzervativnoj kreditnoj politici i adekvatnom nadzoru Narodne banke Srbije, bankarski sektor je uspevao da održi stabilnost i u situaciji kada je svetska kriza uzrdmala srpsku privredu. Komisija generalno ocenjuje da je bankarski sektor u dobrom stanju, iako je potrebno održati budnost, imajući u vidu da bilanse banaka odlikuje visoka evroizacija – što povećava njihovu izloženost deviznom riziku.

Uska grla sprske privrede

Iako je tokom poslednjih deset godina Srbija sprovela značajne tržišno orijentisane reforme, u Izveštaju se naglašava da i dalje postoji veliki broj strukturnih slabosti na koje će morati da se obrati posebna pažnja u prosecu pristupanja Srbije Uniji.

Naime, prema mišljenju Komisije, uticaj države u privredi je i dalje visok i to pre svega zbog sporog napretka privatizacije koja je, posebno sa dolaskom krize, potpuno igubila zamajac, a otišlo se i korak unazad putem poništavanja niza kupoprodajnih ugovora. Određeni sektori privrede, kao što su energetske, telekomunikacione i poštanske usluge, i dalje ostaju zaštićeni od konkurencije. Iako je Vlada Srbije u više navrata najavljivala strategiju privatizacije velikih društvenih i državnih preduzeća, prodaje nisu ostvarene, s obzirom da tenderi nisu privukli očekivanu pažnju investitora, tako da u narednom periodu privatizacija ovih, ali i lokalnih komunalnih preduzeća ostaje značajan izazov.

Postojanje funkcionalne tržišne privrede zavisi od slobodnog formiranja cena, a Komisija smatra da se proces njihove liberalizacije u Srbiji tokom poslednje decenije odvijao sporo, pa čak i išao u obrnutom smeru. U Srbiji, država i dalje kontroliše cene usluga javnih komunalnih preduzeća, a povremeno je i zamrzavala cene usled nestašice osnovnih životnih namirnica.

Reforme u domenu smanjenja administrativnih troškova ulaska na tržište doprinele su da se skratilo vreme potrebno za registrovanje novog preduzeća, u proseku, sa 23 na pet dana, što predstavlja značajan napredak. Postupak registracije preduzeća je posebno unapređen uvođenjem jedinstvenog šaltera koji obezbeđuje istovremenu registraciju kod poreskih vlasti, fonda za socijalno i zdravstveno osiguranje i službe za zapošljavanje. Uvođenje sveobuhvatne reforme propisa imalo je za cilj dalje otklanjanje prepreka za vođenje poslovanja i do sada je Narodna skupština usvojila oko dve trećine od ukupno 304 preporuke. Prema mišljenju Komisije, međutim, potrebni su dodatni napor ka uklanjanju preteranih birokratskih procedura. Novi Zakon o stečajnom postupku, s druge strane, značajno je unapredio proces izlaska preduzeća sa tržišta, a veća efikasnost sudova u budućnosti doprinela bi dodatnom ubrzanju ovog procesa.

Iako su učinjeni naponi ka uspostavljanju pravnog sistema, sistem svojinskih prava ostaje nedovoljno uređen i siguran. Proces uvođenja digitalnog katastra nepokretnosti i registracije trebalo bi da se okonča do kraja ove godine i doprinese većoj sigurnosti svojinskih prava nad zemljištem. Dodatno, ovogodišnje izmene Zakona o planiranju i izgradnji omogućile su jednostavniju i jeftiniju legalizaciju bespravne gradnje. Međutim, usled sporog i nekonzistentnog sprovođenja zakona i dalje su prisutna kašnjenja u pribavljanju građevinskih dozvola

U Izveštaju se pozdravlja donošenje novog Zakona o restituciji, s obzirom da bi njegova adekvatna primena trebalo da obezbedi veću pravnu sigurnost za investitore u daljem procesu privatizacije. Poverenje u pravni sistem, međutim, i dalje podriva posebno dugo trajanje izvršnih postupaka kada je reč o sudskim odlukama.

Iako nije predmet analize Izveštaja, u kontekstu izgradnje svojinskog okvira važno je napomenuti da je ove godine donet i Zakon o javnoj svojini. Na taj način učinjen je još jedan važan korak ka potpunom uređenju svojinskih odnosa u Srbiji. Zakon bi trebalo da omogući definisanje obima javnog sektora i efikasnije upravljanje tom imovinom. Donošenjem Zakona opštine i gradovi postaju vlasnici imovine na njihovoj teritoriji, ali i javna preduzeća čiji je osnivač Republika, pokrajina ili jedinica lokalne samouprave, a koja su do sada bila korisnici imovine u svojini Republike Srbije. Zakon o javnoj svojini je posebno važan kao preduslov za sprovođenje Zakona o planiranju i izgradnji i to u domenu načina privatizacije građevinskog zemljišta. Naime, gradsko zemljište koje nije izgrađeno može da se proda ili izda u zakup, po tržišnim uslovima, dakle javnim nadmetanjem. Na taj način je utvrđeno kako se dolazi do kupca, a donošenjem Zakona o javnoj svojini konačno se zna i ko će da bude prodavac određene parcele gradskog zemljišta u javnoj svojini: jedinica lokalne samouprave, Autonomna pokrajina ili Republika. Pa iako predstavlja pravi zaokret u svojinsko-pravnom ambijentu, od usvajanja Zakona nisu učinjeni konkretni koraci ka njegovom sprovođenju, te za sada ostaje samo slovo na papiru.

Najzad, uprkos merama koje su preduzete u cilju borbe protiv korupcije, zaobilaženje pravnog sistema je i dalje veoma rasprostranjeno u ambijentu rastuće neformalne ekonomije. Da bi se izgradilo poverenje u pravni sistem i stvorili jednaki uslovi privređivanja za sve, a pri tom i privukle nove investicije, neophodno je povesti odlučniju borbu protiv korupcije a sivu ekonomiju prevesti u legalne okvire.

U Izveštaju se u više navrata upozorava na kontinuirano pogoršavanje osnovnih indikatora na tržištu rada, uprkos relativno visokim stopama ekonomskog rasta u toku prethodne decenije. Komisija skreće pažnju na stalno

smanjenje stope zaposlenosti i stope aktivnosti radne populacije, kao i visoku stopu nezaposlenosti koja se popela na rekordnih 20% nakon izbijanja krize.

Postojanje privrednog rasta uz smanjenje zaposlenosti je pojava sa kojom su se suočile i druge zemlje u tranziciji, ali se uglavnom radilo o kraćim prelaznim periodima (najviše nekoliko godina) tokom srednje faze tranzicije. U Srbiji, s druge strane, od 2001. godine beleži se neprekinuti trend opadanja zaposlenosti, sa simboličnim izuzetkom jedino u 2007. godini. Upravo je stopa zaposlenosti, indikator tržišta rada po kome se Srbija najviše razlikuje od Evropske unije. Ta razlika trenutno iznosi skoro 18 procentnih poena i predstavlja najveću suštinu prepreku u ispunjavanju kopenhaskih kriterijuma prilikom priključivanja Srbije Evropskoj uniji.

Iako je nakon krize dodatno povećana stopa nezaposlenosti, u Izveštaju Evropske komisije se podseća da nezaposlenost predstavlja dugoročan fenomen u Srbiji i da je posebno visoka među mladima. Prema mišljenju Komisije, tome posebno doprinose dva činioca: regresivan poreski sistem i zakonska regulativa u vezi sa prevremenim odlaskom u penziju. U vezi sa sistemom oporezivanja rada, potrebno je istaći da je nakon izmena režima oporezivanja dohotka građana 2007. godine, ranije regresivan sistem postao blago progresivan. Međutim, u odnosu na privrede u okruženju, i zemlje EU, u Srbiji je prisutno visoko poresko opterećenje za nisko-kvalifikovane i niže plaćene radnike, a prosečno poresko opterećenje za visoko plaćen rad.

U Izveštaju se, u pogledu kvaliteta ljudskog kapitala, ističe da privredi nedostaje kvalifikovana radna snaga. Visoko učešće nepopunjenih radnih mesta i stalna strukturna nezaposlenost lica sa srednjim ili višim nivoima obrazovanja ukazuju na veliko neslaganje između kvalifikacija i znanja. Usvajanje Zakona o osnovama sistema obrazovanja i vaspitanja, u kombinaciji sa programima stručnog osposobljavanja i usavršavanja Nacionalne službe za zapošljavanje, trebalo bi da doprinese boljem usklađivanju ponude i tražnje za kvalifikovanom radnom snagom u budućnosti. Takođe, za unapređenje ljudskog kapitala važna su i ulaganja u nauku a ona su u Srbiji i dalje vrlo skromna (svega 0,3% BDP-a).

Pored analiziranja ljudskog kapitala, Komisija je komentarisala i stanje fizičkog kapitala u Srbiji. Neadekvatan kapital, malog kvaliteta koči proizvodnu sposobnost privrede. Dodatno, saobraćajna infrastruktura se razvija sporim tempom a železnička mreža je zastarela zbog nedostatka značajnih investicija proteklih decenija. Iako je telekomunikaciona infrastruktura dobro razvijena, pristup širokopojasnoj mreži i internetu u poslovne svrhe je i dalje na niskom nivou.

Osvrćući se posebno na uticaj svetske ekonomske krize na srpsku privredu, u Izveštaju se naglašava da je upravo kriza doprinela bržem suočavanju Srbije sa slabostima došadašnjeg modela privrednog rasta. Dosadašnji model se dominantno oslanjao na domaću tražnju finansiranu zaduživanjem u inostranstvu, tako da je, nakon snažnih potresa na globalnom tržištu kapitala, 2009. godine zaustavljen trend rasta srpske privrede. Stručna javnost je, međutim, ukazivala da bi do iscrpljivanja postojećeg modela najverovatnije došlo i da se nije desila svetska ekonomska kriza¹². Naime, usled iscrpljivanja resursa za privatizaciju putem prodaje preduzeća a nepostojanja insitucionalnih uslova da se taj priliv kapitala zameni *greenfield* investicijama, izvesno je da bi u narednih nekoliko godina, i bez krize, došlo do oskudice kapitala potrebnog za pokriće rastućeg spoljnotrgovinskog deficita i rasta potrošnje bržeg od rasta bruto domaćeg proizvoda. Stoga, neophodno je da se Srbija u narednoj deceniji okrene bitno drugačijem modelu rasta koji bi bio proinvesticiono i izvozno orijentisan. Komisija, međutim, upozorava da održiv rast vođen izvozom zahteva otklanjanje gorepomenutih strukturnih nedostataka srpske privrede.

Iako su reforme u domenu javnih finansija generalno pozitivno ocenjene, u Izveštaju se izražava zabrinutost u pogledu fiskalnog položaja Srbije koji se pogoršao sa dolaskom ekonomske krize. Uz pad BDP-a, depresijacija dinara i uz značajno povećanje cene zaduživanja, nakon 2008. došlo je do povećanja fiskalnog deficita i do ubrzanog rasta javnog duga. S tim u vezi, podržava se pomenuto usvajanje fiskalnih pravila - u vidu smanjenje fiskalnog deficita sa oko 4,5% na 1% BDP-a do 2015. godine i ograničavanje rasta javnog duga do nivoa od 45% BDP-a- kao načina za rešavanje pogoršane fiskalne situacije.

Evropa 2020. : cilj i sredstvo

Približavanje Srbije Evropskoj uniji u narednom periodu zavisice svakako od napretka u oblastima koje su u Izveštaju Evropske komisije identifikovane kao „uska grla“ srpske ekonomije. Na proces pristupanja će istovremeno uticati i ciljevi koji su postavljeni u novoj strategiji ekonomskog rasta Unije pod nazivom *Evropa 2020*. Naime, kao krajnje ciljeve ove strategije Evropa ističe *rast zaposlenosti i smanjenje nejednakosti*. Iako neće predstavljati dodatne kriterijume za članstvo u Uniji, ciljevi strategije *Evropa 2020* neminovno će se odraziti na politike EU prema zemljama u procesu evropskih integracija. Za Srbiju – koja je u protekloj deceniji beležila divergentne trendove, s jedne strane rasta BDP-a, a s druge strane

pada zaposlenosti i povećanja nejednakosti – težnja ka usvajanju i sprovođenju ovih ciljeva trebalo bi da predstavlja prioritet.

I izgleda da su kreatori politike u Srbiji to već uvideli kada su pristupili izradi strateškog dokumenta *Srbija 2020: Koncept razvoja Republike Srbije do 2020*, iza kojeg je stao predsednik Srbije. Ova strategija je napravljena po uzoru na dokument *Evropa 2020*, a postavlja ciljeve u pet ključnih oblasti: povećanje zaposlenosti, unapređenje ljudskog kapitala, investiranje u znanje i tehnologiju, novi model ekonomskog rasta zasnovan na izvozu i racionalnom korišćenju tehnologije, kao i socijalno uključivanje i smanjenje siromaštva.

Prelazak na novi model rasta koji bi bio proinvesticiono i izvozno orijentisan trebalo bi da doprinese ostvarivanju konvergencije sa Evropskom unijom, a pre svega kroz značajno smanjenje zaostajanja u stopi zaposlenosti. Održivost predloženog novog modela, međutim, zavisi od niza pretpostavki. Na neke od njih – vreme i tempo oporavka svetske privrede od koga zavisi projektovani rast izvoza – Srbija ne može da utiče. No, ono što jeste u njenim rukama je otklanjanje strukturnih nedostataka privrede, na koje se ukazuje u Izveštaju, a koje se mogu jednostavno podvesti pod jedan naziv – reforma javnog sektora. I najzad, dublje integracije sa EU predstavljaju jedino dugoročno rešenje za Srbiju ne samo u domenu sprovođenja ekonomskih, već i suštinskih političkih reformi.

Literatura

- Evropska komisija. (2011). Analitički izveštaj koji prati Mišljenje Komisije upućeno Evropskom parlamentu i Savetu o zahtevu Srbije za članstvom u Evropskoj uniji.
- FREN, Ekonomski institut-MAT i USAID. (2010). *Postkrizni model privrednog rasta i razvoja Srbije 2011–2020*.
- *Srbija 2020: Koncept razvoja Republike Srbije do 2020*. www.predsednik.rs

¹² Videti šire: *Postkrizni model privrednog rasta i razvoja Srbije 2011–2020*, FREN, Ekonomski institut-MAT, USAID, 2010.

POD LUPOM

Konkurentnost Srbije: merenje konkurentnosti i rangiranje zemalja prema Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma

Bojan Ristić*

Svetozar Tanasković**

Rad analizira međunarodnu konkurentnost Srbije prema Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma (SEF) iz 2011. fokusirajući se na glavne činioce lošeg ranga Srbije. U tom kontekstu, ispituje se problem merenja nacionalne konkurentnosti na osnovu Globalnog indeksa konkurentnosti (GIK), čija vrednost se dominantno oslanja na rezultate standardizovane ankete, koju Svetski ekonomski forum sprovodi u svim obuhvaćenim zemljama. Usled toga, predmet analize će biti struktura Globalnog indeksa konkurentnosti kako bi se odvojio uticaj strukturnih nedostataka u srpskoj privredi od uticaja mogućih pristrasnosti u zavisnosti od izvora podataka. Odvajanjem „mekih“ (dobijenih na osnovu ankete) od „tvrdih“ (dobijenih iz međunarodno uporedivih baza podataka) podindikatora – mogu se dobiti značajno različite ocene konkurentne pozicije Srbije u poređenju sa zemljama iz njenog neposrednog okruženja. Pored evidentnih strukturnih nedostataka domaće konkurentnosti, ovim se delimično može objasniti trenutna pozicioniranost Srbije na relativno niskom 95. mestu na listi od 142 zemlje. Ukoliko bi se neutralisala pristrasnost koja postoji u „mekim“ indikatorima ranga, Srbija bi mogla da popravi svoj rang i do 30 pozicija na listi. Osim identifikovanja uzroka loše domaće konkurentnosti, na osnovu Izveštaja Svetskog ekonomskog foruma, u radu ćemo dati preporuke za njihovo otklanjanje, što bi u perspektivi omogućilo napredak Srbije na listi SEF-a.

1. Uvodne napomene

Ovaj rad bavi se raznim aspektima konkurentnosti zemalja u globalnim okvirima. Cilj rada jeste da rasvetli često zamagljen problem merenja konkurentnosti i rangiranja zemalja prema metodologiji Svetskog ekonomskog foruma (SEF), a samim tim i da objasni uzroke niske pozicioniranosti Srbije na toj listi i ukaže na potencijalne izvore unapređenja konkurentne pozicije u budućnosti. Pre realizacije ovog cilja neophodno je dati kratak uvid u metodologiju merenja konkurentnosti.

Istraživanje različitih aspekata konkurentnosti zemalja u globalnim okvirima dominantno se vezuje za delovanje Svetskog ekonomskog foruma i za njihov Globalni indeks konkurentnosti (GIK). Reč je o kompozitnom indeksu zasnovanom na dvanaest (nosećih) stubova konkurentnosti koji su organizovani u tri grupe. Prva grupa su tzv. *Osnovni zahtevi* koja uključuje stubove (1) Institucije, (2) Infrastruktura, (3) Makroekonomska stabilnost, (4) Zdravstvo i primarno obrazovanje. Drugu grupu čine tzv. *Faktori povećanja efikasnosti* koju formiraju stubovi: (5) Visoko obrazovanje i obuka, (6) Efikasnost tržišta dobara, (7) Efikasnost tržišta rada, (8) Sofisticiranost finansijskog tržišta, (9) Tehnološka spremnost i (10) Veličina tržišta. Treća grupa su *Faktori inovativnosti i sofisticiranosti* koju formiraju poslednja dva stuba, (11) Sofisticiranost poslovnih procesa i (12) Inovacije.¹ Ovim stubovima obuhvaćeni su mikroekonomski i makroekonomski faktori kao i faktori razvoja institucija koji uzeti zajedno određuju konkurentnost nacionalne privrede.

GIK, kao kompozitni indeks, formira se kao ponderisani prosek vrednosti svakog od navedenih stubova. Inače, svaki od navedenih stubova sam po sebi predstavlja kompozitni indeks koji se formira kao ponderisani prosek podindikatora čije vrednosti se dobijaju iz dva tipa izvora – primarnih i sekundarnih.

Primarni podaci dobijaju se na osnovu standardizovanih anketa koje se svake godine sprovode u obuhvaćenim zemljama na koje odgovaraju predstavnici najvišeg menadžerskog nivoa („top menadžeri“) preduzeća koja formiraju repre-

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

** Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

1 O raznim aspektima ekonomskog rasta i konkurentnosti privrede Srbije, te konstrukciji Globalnog indeksa konkurentnosti, koji je u ovom radu u fokusu analize, pogledati u: Vasiljević, D. (2009), *Kvartalni monitor* br. 18.

zentativni uzorak. Ovi podaci nazivaju se takođe i „mekim podacima“ (*soft data*)¹. Broj preduzeća koja ulaze u uzorak varira od zemlje do zemlje i zavisi prevashodno od njene veličine. Uzorak čine mala, srednja i velika preduzeća. Udeli preduzeća prema veličini u uzorku precizno su definisani smernicama SEF-a. Važno je napomenuti da svake godine polovinu uzorka formiraju preduzeća koja su se nalazila u uzorku prethodne godine, dok se druga polovina bira slučajnom metodom iz definisanog uzoračkog okvira. Zadržavanjem polovine elemenata uzorka od prethodne godine doprinosi se većoj stabilnosti rezultata ankete, što daje validnost brojnim panel analizama. Primarni podaci na osnovu ankete potrebni su za obračun onih podindikatora za koje ne postoje baze sekundarnih, kvantitativnih podataka za sve zemlje obuhvaćene SEF-ovom rang-listom. Kao partnerski institut SEF-a, FREN je koordinirao sprovođenje ankete na teritoriji Srbije. Anketom je pokriven širok raspon pitanja u vezi sa: uslovima poslovanja, pravnom regulativom, tržišnom klimom, političkom situacijom i sl. (npr. „U kojoj meri je štampa slobodna u vašoj zemlji?“, „Kako biste ocenili nivo sofisticiranosti finansijskih tržišta u vašoj zemlji“, „U kojoj meri Antimonopolska politika u Vašoj zemlji promoviše konkurenciju“). Za navedena pitanja, ali i mnoga druga koja nismo naveli (a važna su za formiranje međunarodnog konkurentnog profila zemlje) – podatke je moguće prikupiti *jedino* putem ankete. Upravo u toj činjenici krije se potencijalna pristrasnost ocena podindikatora, koja se preko stubova konkurentnosti preliva i na konačnu vrednost Globalnog indeksa konkurentnosti, a posledično i na rang zemlje na listi. Ovom temom ćemo se detaljnije baviti u nastavku.

Za obračun podindikatora konkurentnosti kao što su: nivo poreza, stopa inflacije, budžetski deficit, broj telefonskih linija, broj procedura da se započne neka preduzetnička delatnost i sl. koriste se podaci iz međunarodno uporedivih baza (npr. baze MMF-a, Svetske banke, Međunarodne trgovinske organizacije, Ujedinjenih nacija i dr.). Ovi podaci nazivaju se „čvrstim podacima“ (*hard data*).² Pri obračunu podindikatora za tekuću godinu uglavnom se koriste sekundarni podaci iz prethodne godine, s obzirom na to da u momentu pripreme Izveštaja o konkurentnosti baze tih podataka za tekuću godinu uglavnom nisu dostupne. Prema tome, u pripremi Izveštaja za 2011. godinu koriste se sekundarni podaci iz 2010. U tom smislu, reprezentivi tekuće konkurentnosti su podaci dobijeni na osnovu ankete.

Svi podaci, bilo da je reč o primarnim ili sekundarnim, normiraju se na skali od 1 do 7 (1 – najlošija ocena, a 7 – najbolja ocena), što je ujedno i raspon mogućih vrednosti za sve podindikatore, stubove konkurentnosti pa i sam Globalni indeks konkurentnosti. Što se tiče ankete većinu pitanja nije potrebno normalizovati, jer se koristi izbalansirana Likertova skala sa sedam podeoka. Učešće podataka iz ankete u obračunu GIK-a iznosi približno 70%, dok udeo sekundarnih podataka iznosi približno 30%.

Značaj koji stubovi u okviru grupe imaju za pojedinačnu zemlju, zavisi od njenog stupnja razvijenosti. Za grupisanje zemalja prema nivou razvijenosti koristi se relativno precizan i jednostavan kriterijum koji polazi od realizovanog nivoa BDP-a *per capita*, denominovan u američkim dolarima. Podela je izvršena na tri osnovne i dve prelazne faze razvoja privrede. U zavisnosti od stadijuma u kom se zemlja nalazi zavisice i vrednosti pondera koji se dodeljuju grupama stubova koji formiraju vrednost Globalnog indeksa konkurentnosti.³

Srbija se, primera radi, prema vrednosti BDP-a po stanovniku svrstava u zemlje na srednjem nivou razvijenosti, gde se kao ključni pokretači konkurentnosti nalaze stubovi iz grupacije „Faktori povećanja efikasnosti“. U tom smislu, pri obračunu kompozitne vrednosti GIK-a, osnovni zahtevi učestvuju sa 40%, faktori povećanja efikasnosti sa 50%, dok faktori inovativnosti i sofisticiranosti participiraju sa 10%. Shodno tome, vrednosti stubova iz grupacije „Faktori povećanja efikasnosti“ imaju proporcionalno najveći uticaj na formiranje ukupne vrednosti GIK-a kada je Srbija u pitanju.

Okvir 1. Konkurentnost naspram konkurencije

Imajući u vidu kompleksnu strukturu GIK-a, konkurentnost koju reprezentuje mogli bismo grubo definisati kao skup institucija, politika i činilaca koji određuju stepen produktivnosti zemlje. Nivoom konkurentnosti izražava se kapacitet nacionalne privrede da u srednjoročnom periodu generiše održivi ekonomski rast na postojećem nivou razvijenosti. Polazeći od definicije konkurentnosti ukazaćemo na terminološku razliku između *konkurentnosti* i *konkurencije*, jer se u široj domaćoj javnosti, štampanim i elektronskim medijima, ova dva termina nepravilno koriste kao sinonimi, te se unapređenje konkurentnosti i unapređenje konkurencije neopravdano poistovećuju. Naime, konkurencija kao tržišni fenomen govori o intenzitetu tržišne utakmice između tržišnih učesnika kako na strani ponude tako i na strani tražnje za dobrima i uslugama. Podsticanje konkurencije na parcijalnim tržištima bi trebalo da rezultira nižim cenama, većim

1 Podindikatore koji se zasnivaju na „mekim“ podacima u nastavku ćemo nazivati „mekim podindikatorima“.

2 Podindikatore koji se zasnivaju na tvrdim podacima u nastavku ćemo nazivati „tvrdim podindikatorima“.

3 Intervale stadijuma razvoja i strukturu pondera koji se koriste pri formiranju GIK-a videti u WEF (2011), *The Global Competitiveness Report 2011–2012*, p. 10.

kvalitetom i raznovrsnošću proizvoda i usluga, učestalim inovacijama na strani ponude, što ima pozitivne implikacije na potrošačev višak. Zbog svog pozitivnog dejstva na nivo blagostanja parcijalnih tržišta, zaštita i podsticanje konkurencije su teme od prvorazrednog značaja za sve tržišne privrede. Podizanje nivoa konkurencije između tržišnih učesnika i *ceteris paribus* dovodi do unapređenja konkurentnosti zemlje, ali suprotno ne mora da važi. Naime, aspekti konkurencije ulaze u proračun samo jednog od ukupno dvanaest stubova konkurentnosti zemlje („Efikasnost tržišta dobara“), što konkurentnost čini znatno širim i obuhvatnijim pojmom od konkurencije. Koreni poistovećivanja ovih pojmova nalaze su u relativno kratkoj prisutnosti ovih termina u stručnoj i široj javnosti u Srbiji. Rangiranje zemalja prema Globalnom indeksu konkurentnosti datira od 2005. godine. Iako se počeci razmatranja aspekata konkurentnosti zemalja i pokušaji njenog merenja mogu pronaći znatno pre pomenute godine, globalna rasprostranjenost ovog fenomena nastupa tek s Globalnim indeksom konkurentnosti. Za istu godinu vezuje se i početak uvođenja zaštite konkurencije u Srbiji, donošenjem Zakona o zaštiti konkurencije i formiranjem Komisije za zaštitu konkurencije.

Celinu ovog rada čini pet poglavlja. Nakon uvoda koji daje pregled osnovnih elemenata merenja konkurentnosti prema metodologiji SEF-a, u *drugom delu* analiziramo konkurentnu poziciju Srbije prema izveštaju SEF-a, da bismo u *trećem* ukazali na fundamentalne razloge njene aktuelne pozicije. U *četvrtom delu* osvrćemo se na ključne posledice koje može da izazove nizak rang zemlje na listi SEF-a, dok u *petom delu* sažimamo osnovne rezultate analize i na osnovu njih dajemo preporuke za poboljšanje aktuelne pozicije Srbije u pogledu konkurentnosti, čijom realizacijom bi se mogle preduprediti moguće negativne posledice.

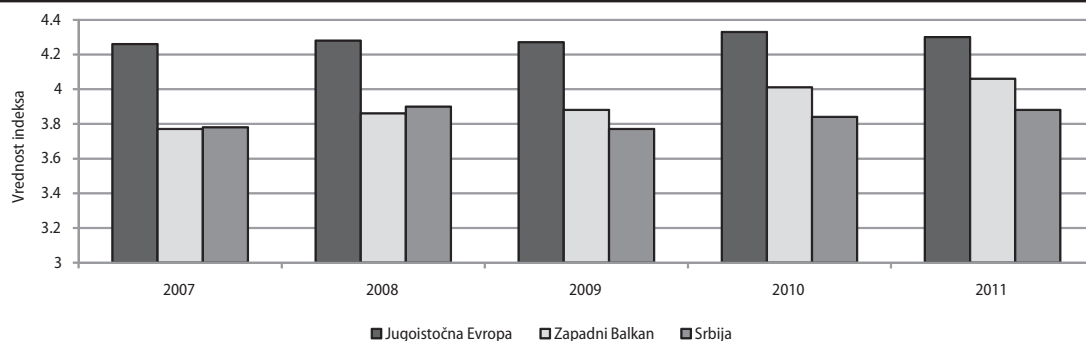
2. Konkurentna pozicija Srbije prema Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma

Prema Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma za 2011. godinu Srbija je rangirana na 95. poziciji na listi koja obuhvata 142 zemlje sa zabeleženom vrednošću Globalnog indeksa konkurentnosti od 3,88.⁴ U poređenju s prethodnom godinom – Srbija je napredovala za jednu poziciju povećavši vrednost GIK-a za 0,04. Očigledno, reč je o skromnom napretku, čak i ako bismo tome dodali činjenicu da je pomak učinjen uporedo s proširenjem liste zemalja (sa 139 zemalja 2010. na 142 zemlje 2011. godine). Naredne dve slike prikazuju položaj Srbije prema ostvarenoj vrednosti GIK-a u odnosu na prosek zemalja Jugoistočne Evrope i prosek zemalja Zapadnog Balkana. Grafikon L1-1 prikazuje dinamiku kompozitne vrednosti GIK-a u periodu od 2007. do 2011. godine, dok Grafikon L1-2 dezagregirano prikazuje vrednosti pojedinačnih stubova konkurentnosti za 2011. godinu.

Grafikon L1-1. GIK i rang za period 2007–2011 – Jugoistočna Evropa⁵, Zapadni Balkan⁶ i Srbija

	2007		2008		2009		2010		2011	
	Rang	Indeks	Rang	Indeks	Rang	Indeks	Rang	Indeks	Rang	Indeks
SIE	54	4,26	57	4,28	54	4,27	54	4,33	58	4,30
WB	90	3,77	86	3,86	85	3,88	79	4,01	77	4,06
Srbija	91	3,78	85	3,90	93	3,77	96	3,84	95	3,88

Grafikon L1-2. Stubovi konkurentnosti 2011 – Jugoistočna Evropa, Zapadni Balkan, Srbija



Izvor: WEF (2011), *Global Competitiveness Report*

4 Najvišu vrednost GIK-a (5,74) i 1. mesto na listi SEF-a u 2011. godini zabeležila je Švajcarska, dok najniža vrednost (2,87) pripada Čadu koji je na poslednjem, 142. mestu. Ponavljamo, teorijska vrednost GIK-a kreće se u intervalu od 1 do 7.

5 Prosečna vrednost GIK-a za zemlje Jugoistočne Evrope dobijena je kao prosta aritmetička sredina vrednosti indeksa Bugarske, Češke, Mađarske, Poljske, Rumunije i Slovačke.

6 Prosečna vrednost GIK-a za zemlje Zapadnog Balkana dobijena je kao prosta aritmetička sredina vrednosti indeksa Hrvatske, Makedonije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore i Albanije.

Ukoliko uporedimo rang i kompozitnu vrednost GIK-a Srbije u periodu 2007–2011. s prosekom zemalja Zapadnog Balkana, primetićemo da se ističu dva perioda (Tabela L1-1). Prvi period obuhvata 2007. i 2008. godinu kada je Srbija bila približno na nivou proseka zemalja Zapadnog Balkana, kako prema rangu tako i prema vrednosti indeksa. U drugom periodu, koji obuhvata poslednje tri godine, evidentna je sve veća razlika između ranga Srbije i zemalja Zapadnog Balkana. Nakon izbijanja svetske ekonomske krize, Srbija je u 2009. i 2010. godini pogoršala svoj rang prvo za osam a zatim za još tri mesta, iako je u 2010. godini zabeležila rast indeksa sa 3,77 na 3,84. U istom periodu je prosek ranga za zemlje Zapadnog Balkana, i pored krize, poboljšan za devet pozicija u odnosu na 2008. godinu. Ukratko, ove razlike mogu se objasniti ili izrazito jačim uticajem krize na realne parametre konkurentnosti Srbije ili efektima koji proizilaze iz strukture i kvaliteta podataka neophodnih za formiranje vrednosti GIK-a. U narednom poglavlju ove momente ćemo detaljnije analizirati.

Tabela L1-3. Rang i vrednost indeksa za Jugoistočnu Evropu, Zapadni Balkan i Srbiju, 2007–2011

	2007		2008		2009		2010		2011	
	Rang	Indeks	Rang	Indeks	Rang	Indeks	Rang	Indeks	Rang	Indeks
Srbija	91	3,78	85	3,9	93	3,77	96	3,84	95	3,88
Osnovni zahtevi	78	4,19	88	4,15	97	3,9	93	4,15	88	4,28
1. Institucije	99	3,37	108	3,4	110	3,24	120	3,19	121	3,15
2. Infrastruktura	92	2,72	102	2,68	107	2,75	93	3,39	84	3,67
3. Makroekonomska stabilnost	88	4,61	86	4,72	111	3,88	109	4,05	91	4,18
4. Zdravstvo i osnovno obrazovanje	31	6,04	46	5,79	46	5,71	50	5,95	52	5,82
Faktori povećanja efikasnosti	88	3,56	78	3,82	86	3,77	93	3,75	90	3,73
5. Visoko obrazovanje i obuka	82	3,65	70	3,91	76	3,83	74	4,01	81	3,98
6. Efikasnost tržišta dobara	114	3,53	115	3,68	112	3,7	125	3,57	132	3,49
7. Efikasnost tržišta rada	111	3,53	66	4,36	85	4,18	102	4,06	112	3,94
8. Sofisticiranost finansijskog tržišta	98	3,73	89	3,94	92	3,87	94	3,84	96	3,74
9. Tehnološka osposobljenost	57	3,34	61	3,45	78	3,38	80	3,41	71	3,63
10. Veličina tržišta	75	3,23	65	3,59	67	3,69	72	3,6	70	3,61
Faktori inovativnosti i sofisticiranosti	88	3,3	91	3,3	94	3,21	107	3,04	118	2,99
11. Sofisticiranost poslovanja	95	3,53	100	3,51	102	3,45	125	3,15	130	3,08
12. Inovacije	78	3,08	70	3,09	80	2,98	88	2,93	97	2,9

Izvor: WEF (2007, 2008, 2009, 2010, 2011), *Global Competitiveness Report*

Kako bismo jasnije sagledali ključne činioce koji su uticali na formiranje ranga Srbije, ispitaćemo dinamiku 12 stubova konkurentnosti tokom perioda 2007–2011, da bismo se potom, u okviru svakog pojedinačnog stuba skoncentrisali na podindikator koji se nalaze značajno ispod vrednosti konkretnog stuba i ukupne vrednosti GIK-a.

U 2008. godini, Srbija je u prevlađujućem delu „Osnovnih zahteva“ i „Faktora inovativnosti i sofisticiranosti“ ostvarila slabije rezultate u odnosu na prethodnu godinu (Grafikon L1-3). Ipak, rast vrednosti u segmentu „Faktora povećanja efikasnosti“, bio je dovoljan za konačni rast GIK-a za 0,12 i poboljšanje ranga za šest pozicija. U vidu napomene, nije suviše konstatovati da segment u kojem je Srbija zabeležila najveću pozitivnu promenu u 2008. godini ima i najveći ponder (50%) pri formiranju ukupne vrednosti GIK-a kada je Srbija u pitanju. Istorijski, najvišu vrednost GIK-a i najbolji rang Srbija je ostvarila 2008. godine kada se našla na 85. poziciji s vrednošću GIK-a od 3,9. Međutim, već u 2009. godini Srbija beleži najnižu vrednost GIK-a od 3,77, što proizilazi iz pada vrednosti sve tri grupe faktora, da bi oporavak vrednosti GIK-a nastupio tokom 2010. i 2011. godine.

Grafikon L1-4. Srbija – stubovi konkurentnosti za period 2007–2011

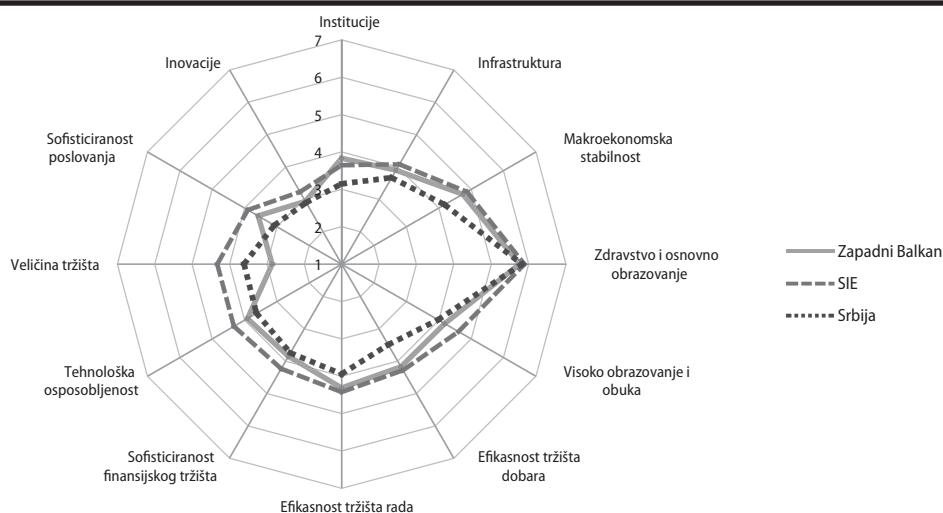


Tabela L1-5. Vrednost indeksa u pojedinačnim stubovima konkurentnosti, 2007–2011

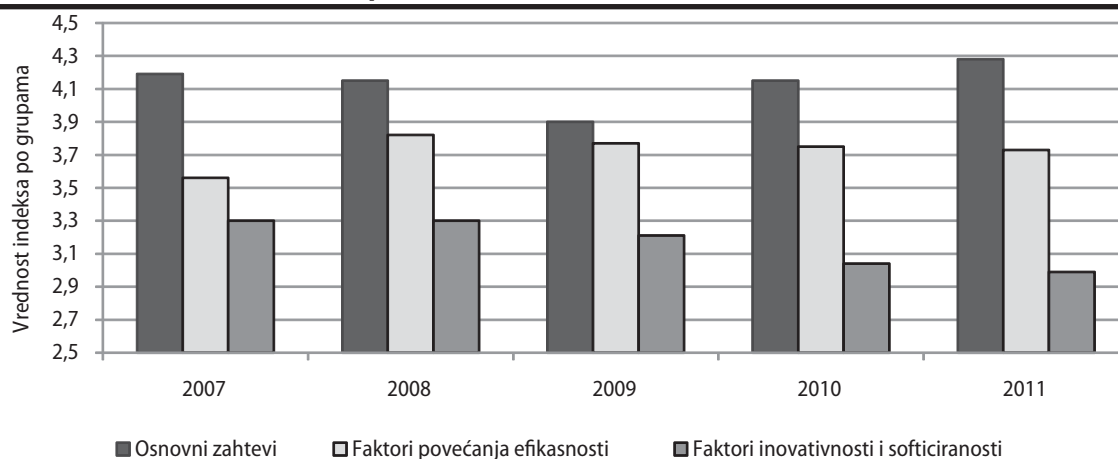
Grupe stubova konkurentnosti	Broj indikatora		
	Ukupno	Tvrđi	Meki
Osnovi zahtevi	46	16 (34,78%)	30 (65,22%)
Faktori povećanja efikasnosti	52	18 (34,62%)	34 (65,38%)
Faktori inovativnosti i sofisticiranosti	18	1 (5,56%)	17 (94,44%)

Izvor: WEF (2007, 2008, 2009, 2010, 2011), *Global Competitiveness Report*

I pored trenda smanjivanja vrednosti kod grupe stubova „Faktori povećanja efikasnosti“ i Faktori inovativnosti i sofisticiranosti“, trend rasta ukupne vrednosti GIK-a u poslednje dve godine posledica je značajnog napretka Srbije u domenu „Osnovnih zahteva“. Činjenica da segment – „Faktori inovativnosti i sofisticiranosti“, učestvuje samo sa 10% u ukupnoj vrednosti GIK-a, navodi na činjenicu da se nezadovoljavajuća pozicija Srbije u 2011. godini dominantno duguje slabljenju ocena u okviru segmenta – „Faktori povećanja efikasnosti“.

Prema metodologiji SEF-a, zemlje koje se nalaze u drugoj fazi razvoja, poput Srbije, trebalo bi da unapređuju efikasnost procesa proizvodnje uz povećanje kvaliteta svojih proizvoda i usluga. Da bi se dostigao ovaj cilj nužne su aktivnosti na polju razvijanja tržišne konkurencije, ulaganja u visoko obrazovanje, jačanja i produbljivanja finansijskih tržišta i investiranja u istraživanje i razvoj novih tehnologija. Ovi aspekti konkurentnosti sadržani su u okviru druge grupe stubova konkurentnosti – „Faktori povećanja efikasnosti“ (Tabela L1-2).

Kako bi adekvatno kvantifikovao stepen uspešnosti u razvoju ovih procesa i uključio ih u GIK-a, Svetski ekonomski forum koristi kombinaciju primarnih i sekundarnih podataka pri čemu primarni podaci dobijeni na osnovu ankete učestvuju sa približno 65% u ukupnoj vrednosti indeksa za segment koji u trenutnoj fazi razvoja Srbije ima najveći ponder pri računanju GIK-a (Tabela L1-3). Imajući u vidu ovaj podatak, možemo zaključiti da se pogoršanje ranga Srbije u periodu nakon izbijanja svetske ekonomske krize s približno dve trećine može objasniti pogoršanjem vrednosti podindikatora dobijenih na osnovu primarnih podataka, pošto se vrednost podindikatora koji se dobijaju na osnovu čvrstih podataka nije značajnije menjala. Ovaj zaključak bismo mogli potvrditi ukoliko bismo se osvrnuli na izvore podataka za merenje elemenata konkurentnosti prema kojima se Srbija nalazi u grupi najlošije plasiranih zemalja na listi SEF-a.

Tabela L1-6. Učešće „mekih“ i „tvrdih“ podindikatora u strukturi GIK-a⁷

Generalno, od ukupno 111 podindikatora koji se koriste prilikom izračunavanja GIK-a (u sve tri grupe stubova konkurentnosti), jedini tvrdi podindikator prema kojima je Srbija plasirana lošije u odnosu na zemlje iz okruženja su stopa inflacije (106 mesto na listi SEF-a) i učešće nacionalne štednje u BDP-u (103 mesto na listi SEF-a), što spada u grupu „Osnovnih zahteva“. S druge strane, vrednosti 25 „mekih“ podindikatora svrstavaju Srbiju na samo začelje liste od 142 zemlje.

⁷ Ukupan broj podindikatora je 111, s tim što se pojedini podindikator koriste istovremeno prilikom formiranja različitih stubova konkurentnosti. Udeli „mekih“ i „tvrdih“ podindikatora računati su na osnovu apsolutnog broja „mekih“ i „tvrdih“ podindikatora u svakoj od navedene tri grupacije stubova konkurentnosti, nezavisno od toga što se pojedini podindikator pojavljuju istovremeno pri obračunu različitih stubova konkurentnosti.

Poredeći vrednosti indeksa za stubove koji su grupisani u segmentu „Faktori povećanja efikasnosti“ (Tabela L1-2), može se primetiti da se između 2008. i 2011. godine beleži pogoršanje sledećih stubova:

- (6) Efikasnost tržišta dobara
- (7) Efikasnost tržišta rada
- (8) Sofisticiranost finansijskog tržišta i
- (10) Veličina tržišta.

Stub konkurentnosti „Veličina tržišta“ ocenjuje se na osnovu sekundarnih podataka iz međunarodnih statističkih baza. Rast ili pad vrednosti ovog stuba praktično znači da je došlo do povećanja ili smanjenja domaće i/ili inostrane tražnje. Stoga je logičan pad ovog indeksa nakon 2008. godine kao posledica – izrazitog smanjenja domaće tražnje koja se i dalje nalazi ispod predkriznog nivoa. Preostala tri stuba se ocenjuju kombinacijom primarnih i sekundarnih podataka, pri čemu podaci iz ankete u vrednosti ocene za svaki faktor učestvuju sa 70–80%. Jasno je da su odgovori iz ankete imali značajnu ulogu u padu vrednosti ta tri stuba, što je presudno uticalo na relativno nisku poziciju Srbije na listi SEF-a i pored kontinuiranog napretka na polju „Osnovnih zahteva“.

Tabela L1-7. Najslabiji „meki“ podindikator u 2011. godini

	Vrednost	Rang
Osnovni zahtevi		
Zaštita interesa manjinskih akcionara	2,8	140
Kvalitet putne infrastrukture	2,4	131
Kvalite železničke infrastrukture	1,6	102
Kvalitet lučke infrastrukture	2,7	133
Kvalitet infrastrukture avio saobraćaja	3,1	132
Faktori povećanja efikasnosti		
Intenzitet lokalne konkurencije	3,6	136
Stepen tržišne dominacije	2,5	139
Efektivnost antimonopolske politike	2,8	137
Sofisticiranost kupaca	2,2	136
Kooperacija u odnosima radnika i poslodavaca	3,3	136
Odliv mozgova	1,8	139
Finansiranje preduzeća preko domaćeg tržišta akcija	2,7	112
Dostupnost rizičnog kapitala	2,0	121
Regulacija razmene hartija od vrednosti	3,3	121

Izvor: WEF (2011), *Global Competitiveness Report*

Neki od najslabijih aspekata konkurentnosti Srbije u grupi „Faktora povećanja efikasnosti“, ali i u grupi „Osnovnih zahteva“ u 2011. godini prema odgovorima iz sprovedene ankete dati su u Tabeli L1-7.

Vrednosti svih „mekih“ podindikatora iz prethodne tabele nalaze se ispod vrednosti Globalnog indeksa konkurentnosti, pri čemu je i rang Srbije prema navedenim podindikatorima znatno niži od 95. pozicije koju Srbija zauzima prema ukupnoj vrednosti GIK-a. Iako Srbija u grupi „Osnovnih zahteva“ beleži kontinuirani napredak, jasno je da bi intenzitet poboljšanja bio značajno veći ukoliko bi vrednosti navedenih „mekih“ podindikatora koji ekstremno negativno utiču na prosek grupacije bila poboljšana. Iz tog razlo-

ga smo pored „mekih“ podindikatora iz grupe „Faktora povećanja efikasnosti“ naveli i najlošije „meke“ rezultate iz grupe „Osnovnih zahteva“. Imajući u vidu zabeležene rezultate koji su presudno uticali na nezadovoljavajući rang Srbije u nastavku rada obrazložićemo uočene osnovne razloge tako niske pozicioniranosti na listi Svetskog ekonomskog foruma.

3. Razlozi niskog ranga

Razloge aktuelne pozicioniranosti Srbije na relativno niskoj 95. poziciji na listi SEF-a podelićemo na dve ključne kategorije. U prvu kategoriju bismo mogli svrstati sve realne nedostatke konkurentnosti Srbije koji su se reflektovali niskim vrednostima podindikatora koji formiraju stubove konkurentnosti, a preko njih, posredno, i kompozitnu vrednost GIK-a. Druga kategorija razloga odnosi se na pristrasnosti u ocenjivanju određenih „mekih“ podindikatora na osnovu podataka iz standardizovane ankete koja se sprovodi u svim obuhvaćenim zemljama. Zbog takvih, mogućih, pristrasnosti, – neki realni ostvareni napreci mogu ostati neverifikovani. Shodno tome, razlozi niske pozicije sadrže primese i jedne i druge kategorije. Dok je polje mogućeg ublažavanja ili eliminacije prve kategorije razloga dosta razučeno, za drugu kategoriju se to svakako ne može reći. Naredna dva poglavlja sadrže moguća obrazloženja navedenih kategorija razloga aktuelne pozicije Srbije na listi SEF-a.

3.1. Realni nedostaci

U prvu kategoriju razloga niske pozicioniranosti Srbije na listi SEF-a, kao što je navedeno, svrstavamo sve aspekte konkurentnosti prema kojima je Srbija zasluženno zabeležila niske vrednosti podindikatora. U prethodnom poglavlju naglašeno je da su jedina dva „tvrda“ podindikatora, prema kojima Srbija u 2011. godini beleži ispodprosečne rezultate: stopa inflacije i učešće nacionalne štednje u BDP-u. Pri tome, trebalo bi imati u vidu da se vrednosti ovih podindikatora dobijaju na osnovu sekundarnih podataka iz baza koje omogućavaju međunarodnu komparaciju. U tom smislu – jedini način da se pozicija Srbije prema ovim aspektima poboljša u narednom Izveštaju Svetskog ekonomskog foruma jeste da Srbija na kraju ove ostvari nižu stopu inflacije u odnosu na prethodnu godinu, kao i da stopa štednje na kraju ove bude veća u odnosu na prethodnu godinu. Dakle, u oba slučaja reč je o merljivim, a posledično i objektivnim kategorijama, koje ne zavise od bilo čijeg mišljenja, već isključivo od realnog napretka zemlje u tim domenima. Ukoliko talas poskupljenja u poslednjem kvartalu ove godine ne bude prouzrokovao značajniji porast noseće inflacije – nije nerealno očekivati da Srbija postane konkurentnija u ovom aspektu kada se „podvuče crta“ na kraju godine. Tome bi svakako mogla da doprinese i relativno uspešna saradnja Srbije sa Međunarodnim monetarnim fondom u 2011. godini. Što se tiče učešća nacionalne štednje u BDP-u, napredak se može očekivati ukoliko bi se nastavilo s politikom promovisanja štednje u nacionalnoj valuti, paralelno s jačanjem stabilnosti bankarskog sektora i poverenja stanovništva i privrede u bankarski sektor. Dodatno povećanje štednje javilo bi se ako bi država uspela da smanji budžetski deficit u narednom periodu. Na taj način, nacionalna štednja kao zbir privatne i javne štednje bi se povećala, tj. jedan deo privatne štednje koji se sada koristi za pokrivanje deficita budžeta bi se oslobodio. Svakako, promene u domenu stopa inflacije i nacionalne štednje, s obzirom na to da spadaju u grupu „Osnovnih zahteva“, ne bi u toj meri uticale na ukupnu vrednost GIK, kao što bi bio slučaj sa podindikatorima iz grupe „Faktora povećanja efikasnosti“.

Kvalitet podindikatora čije vrednosti su dobijene na osnovu međunarodnih komparativnih baza, proizilazi iz kvantitativne prirode ovih podataka i iz činjenice da su ovi podaci za sve zemlje prikupljeni upotrebom iste metodologije. Otuda, čak i da metodologija nije ispravna, ona je ista za sve zemlje, što omogućava validna međunarodna poređenja. Generalno, može se konstatovati da su pristrasnosti u poređenjima na osnovu „čvrstih podataka“ manje u odnosu na poređenja prema „mekim podacima“, dobijenim na osnovu ankete.

Na osnovu „mekih“ podindikatora koje smo naveli u Tabeli L1-4. prema kojim se Srbija svrstava na samo začelje liste od 142 zemlje – može se zaključiti da se problemi domaće konkurentnosti prema SEF-u primarno baziraju na ispodprosečnim ocenama iz grupe „Faktora povećanja efikasnosti“, ali i na pojedinim „mekim“ podindikatorima iz grupe „Osnovnih zahteva“. Da podsetimo, u slučaju Srbije grupa „Osnovni zahtevi“ ulazi u obračun ukupne vrednosti GIK-a s ponderom (0,4), dok „Faktori povećanja efikasnosti“ ulaze s ponderom (0,5). U domenu „Osnovnih zahteva“ nesporna je dominacija infrastrukturnih problema (putevi, železnica, vodeni i avio saobraćaj), dok u domenu „Faktora povećanja efikasnosti“ dominiraju problemi u vezi s konkurencijom na parcijalnim tržištima i problemi u vezi s funkcionisanjem finansijskih tržišta.

Infrastrukturni problemi Srbije su svakako u disproportiji s njenim stepenom razvijenosti, merenim dostignutom visinom BDP-a *per capita*. Drugim rečima, iako visina BDP-a svrstava Srbiju u red srednjerazvijenih zemalja, opšta razvijenost infrastrukture ne opravdava taj nivo. Evidentno je da poslednjih godina Srbija ulaže značajne napore i finansijska sredstva u razvoj, pre svega putne infrastrukture, gde prvenstveno mislimo na projekte koji su u toku (izgradnja Koridora 10 i pobočnih saobraćajnica, završetak obilaznice oko Beograda, izgradnja mosta na reci Savi u Beogradu – tzv. mosta na Adi i mosta na reci Dunav kojim se strateški povezuje Koridor 10 sa Koridorom 4 i Rumunijom, Rekonstrukcija mosta Gazela u Beogradu, kao i drugi manji projekti). S obzirom na to da se s prvim mesecima 2012. godine očekuje kompletiranje severnog kraka Koridora 10, završetak radova na Gazeli i završetak mosta na reci Savi u Beogradu sa svim planiranim prilazima (što značajno olakšava protok vozila Koridorom 10) – logično bi bilo očekivati da će Srbija u narednoj godini unaprediti vrednosti podindikatora „Kvalitet putne infrastrukture“. Ovo smatramo logičnom posledicom, tim pre što je proporcionalno najveći broj anketiranih menadžera iz Grada Beograda, gde se u narednom periodu očekuju i najveće promene na planu unapređenja putne infrastrukture. Pri tome, trebalo bi imati u vidu da je ponder grupe „Osnovni zahtevi“ manji od pondera za „Faktore povećanja efikasnosti“, tako da pomaci na planu infrastrukture neće imati takav uticaj na vrednost GIK-a kao što bi bio slučaj sa unapređenjima na polju konkurencije ili razvoju finansijskih tržišta. Ova konstatacija deluje paradoksalno, imajući u vidu značajna finansijska sredstva i napore koji su angažovani na ovako složenim infrastrukturnim poduhvatima. Taj paradoks Srbija duguje činjenici da rast ekonomije meren BDP-om *per capita* (gde veliki udeo pripada primarnoj proizvodnji i sektoru usluga) nije pratio razvoj neophodne infrastrukture.

U domenu zaštite i jačanja konkurencije na parcijalnim tržištima dve su ključne mere. Prva je intenzivnije angažovanje države na jačanju konkurencije, privlačenjem investicija i promovisanjem pozitivne konkurentne klime između privrednih subjekata uz sprovođenje procesa liberalizacije i deregulacije gde god je to opravdano s aspekta opšteg društvenog blagostanja. Druga mera jeste podizanje efikasnosti i efektivnosti rada Komisije za zaštitu konkurencije kao nezavisnog tela zaduženog za sprovođenje aktuelnog Zakona o zaštiti konkurencije. Takođe, obe grupe mera potrebno je sprovesti transparentno, kako bi javnost bila upoznata s rezultatima na polju unapređenja i zaštite konkurencije. Konkretno, što se Komisije za zaštitu konkurencije tiče, potrebno je učiniti njen rad i rezultate transparentnijim, kako bi se šira javnost informisala o smislu i svrsi zaštite konkurencije. Jer, pritisak javnosti se smatra značajnim saveznikom Komisije u borbi protiv ugrožavanja konkurencije na parcijalnim tržištima. Generalno, transparentnost rada i informisanost šire javnosti kako o problematici konkurencije, tako i o samom fenomenu konkurentnosti (kao znatno širem pojmu), nužna je za unapređenje pozicije Srbije na listi SEF-a. Ovo se posebno odnosi na sve one aspekte konkurentnosti koji se ocenjuju pomenutom anketom. Takođe, paralelno s razvojem infrastrukture, te jačanjem zaštite i unapređenja konkurencije trebalo bi da usledi i razvoj domaćih finansijskih tržišta kako bi se proširila lepeza mogućih izvora finansiranja preduzeća u Srbiji. Prevažna uloga Beogradske berze kao privatizacionog mehanizma, gde nakon formiranja kontrolnog paketa akcija uglavnom prestaje svaka dalja trgovina istim, uz dnevni promet berze koji retko premašuje milion evra, ovaj aspekt konkurentnosti čini nezadovoljavajućim. S tim u vezi je i ekstremno nizak rang Srbije u pogledu zaštite interesa manjinskih akcionara (tek 140. mesto). Kada praksa preduzeća ne podrazumeva prikupljanje finansijskih sredstava emitovanjem akcija, tada se ne sprovodi ni dividendna politika. Samim tim, akcije u rukama manjinskih vlasnika preduzeća nakon formiranja kontrolnog paketa gotovo da nemaju nikakav značaj, jer u momentu formiranja kontrolnog paketa interes za svaku dalju trgovinu na berzi prestaje.

Saniranje slabih tačaka domaće konkurentnosti (koje smo prethodno naveli) u perspektivi može pozitivno uticati na povećanje kompozitne vrednosti Globalnog indeksa konkurentnosti, što bi trebalo pozitivno da se odrazi i na rang Srbije na listi Svetskog ekonomskog foruma. No, prilikom traženja razloga niske pozicioniranosti Srbije mora se imati u vidu da je rang relativan fenomen, te da zavisi kako od ostvarene vrednosti GIK konkretne zemlje, tako i od vrednosti koje su zabeležile sve ostale zemlje sa liste. Nepristrasno rangiranje zemalja podrazumeva da su menadžeri iz oodabranih zemalja dali objektivne ocene performansi njihovih privreda prilikom anketiranja, imajući u vidu značaj koji anketa ima prilikom formiranja ukupne vrednosti GIK-a.

3.2. Pristrasnosti ocena dobijenih na osnovu ankete

Problem realnog rangiranja nastaje u okolnostima gde ispitanici u pojedinim zemljama konstantno potcenjuju svoje performanse, dok ih u nekim drugim zemljama precenjaju. Usled toga, ocene iz ankete značajno odstupaju od podataka sekundarnog tipa, dobijenih iz međunarodnih komparativnih baza. Pristrasnost naviše kod jedne grupe zemalja kombinovana s pristrasnošću naniže druge grupe zemalja – može uticati na pravljenje nerealnog raspona između takvih grupa. Zašto dolazi do pristrasnih rezultata ankete?

Kao tri osnovna izvora pristrasnosti ankete mogu se identifikovati (i) nerazumevanje konteksta od strane ispitanika (menadžera) u kojem je odgovor potrebno dati, (ii) nerazumevanje postavljenog pitanja od strane ispitanika, i (iii) namerno davanje neiskrenih odgovora od strane ispitanika, što je pojava u čiju analizu nećemo ulaziti.

Dakle, jedan od osnovnih identifikovanih problema jeste to što se prilikom davanja odgovora zanemaruje kontekst u kom se pitanje postavlja. Kontekst je ocenjivanje međunarodne konkurentnosti. U prethodnoj rečenici kao ključnu reč podvučićemo „međunarodna“. Kao neophodan preduslov za objektivno ocenjivanje određenog činioca konkurentnosti potrebno je da ispitanik bude barem delimično informisan o uslovima koji vladaju u drugim zemljama. U tom smislu, ako na pitanje „U kojoj meri antimonopolska politika u Vašoj zemlji promoviše konkurenciju“ bude upisan odgovor 1 na dvopolnoj skali od 1 do 7, tada bi ispitanik trebalo da smatra da je nivo razvijenosti antimonopolske politike u datoj zemlji na najnižem nivou u odnosu na sve obuhvaćene zemlje. S druge strane, ako ispitanik dodeli ocenu 7 – tada bi zasigurno trebalo da smatra da se njegova zemlja s problemima zaštite konkurencije nosi podjednako dobro kao najrazvijenije zemlje na listi SEF-a. Konkretno, povodom ovog pitanja aritmetička sredina dobijenih odgovora iznosi 2,84,⁸ što uz nekoliko rezultata odgovora na druga pitanja formira vrednost podindikatora „Efektivnost antimonopolske politike“ od 2,8, pa se po osnovu toga Srbija svrstava na 137. mesto na listi od 142 zemlje. Napomenućemo da pojedine afričke i azijske zemlje koje su bolje rangirane od Srbije trenutno nemaju antimonopolske zakone niti regulatorna tela iz ove oblasti, pa samim tim ni bilo kakvu istoriju promovisanja antimonopolske

8 World Economic Forum (WEF, 2011), *Executive Opinion Survey* 2011.

politike, za razliku od Srbije (npr. Burundi 134. mesto, Čad 129. mesto, Bangladeš 105. mesto, Kenija 59. mesto). Od politika koje ne postoje svakako se ne može očekivati da budu efektivne. S druge strane, u pojedinim manjim zemljama gde postoji antimonopolska regulativa, a gde po prirodi stvari veličina tržišnog „kolača“ ne omogućava razvoj konkurencije, a samim tim ni visok nivo konkurentnog pritiska, ne može se očekivati ni delotvornost anti-monopolske politike. Primera radi, Crna Gora koja je u relativno kratkom vremenu posle Srbije donela zakon koji reguliše pitanje zaštite konkurencije, a pri tom je još uvek dosta daleko da funkcionalno osposobi regulatorno telo za te potrebe, nalazi se čak 58 mesta ispred Srbije, na 79. poziciji. Takođe, prema kvalitetu putne infrastrukture Srbija je svrstana na 131. poziciju, značajno iza „mnogih afričkih zemlja gde je o kvalitetu putne infrastrukture uopšte vrlo teško govoriti. I ovaj podindikator se formira na osnovu podataka iz ankete.

Odgovori najvišeg menadžerskog nivoa koji su prikupljeni u anketi od 2008. do 2011. godine – ukazuju na suštinski problem nerazumevanja principa konkurentnosti kao i nepoznavanja pojedinih segmenata tržišta o kojima su davali svoje mišljenje. Na primer, ispostavlja se da je došlo do smanjenja vrednosti svih odgovora iz dela ankete koji formiraju stub „Sofisticiranost finansijskog tržišta“. Pošto je deo tih pitanja, odnosno odgovora u vezi s lakoćom dobijanja kredita od banaka, pad vrednosti odgovora u tom delu ankete ne čudi, imajući u vidu da su banke po otpočinjanju finansijske krize značajno pooštrile kriterijume za izdavanje kredita. Ipak, pitamo se da li je opravdano dati nižu ocenu i na ova pitanja, ako znamo da su banke i u drugim zemljama imale isti ili sličan obrazac ponašanja. U tom slučaju, niža ocena bila bi opravdana samo ukoliko su se uslovi i postupak kreditiranja u Srbiji pogoršali relativno više u odnosu na ostale privrede. Primećene su takođe i nelogičnosti koje ukazuju da odgovori na pojedina pitanja nemaju neposredne veze s realnim kretanjima na tržištu. Na primer, prosečna ocena na pitanje iz ankete koje se odnosi na lakoću prikupljanja novčanih sredstava putem izdavanja akcija na berzi za tri godine je opala za 1,1 poen, tj. za 30%. Iz ovog podatka sledi da je došlo ili do značajnog pogoršanja uslova finansiranja u tom domenu, ili barem stagnacije paralelno sa beleženjem napretka ostalih privreda iz okruženja. Međutim, činjenica je da se metod prikupljanja sredstava za nove projekte putem emitovanja nove serije akcija nikada nije koristio u domaćoj privredi. Osnovni razlozi za to su, kao što je već napomenuto, nedovoljno razvijeno finansijsko tržište, ali i averzivnost vlasnika kontrolnog paketa akcija ka razvodnjavanju vlasništva nad preduzećem. Na sličan obrazac može se naići i u Bosni i Hercegovini, Makedoniji, Crnoj Gori i Hrvatskoj, pri čemu su njihove ocene sofisticiranosti finansijskog tržišta zabeležile znatno manji pad u odnosu na Srbiju u istom periodu.

Na kraju ističemo jednu od najlošijih ocena iz ankete, koja pripada segmentu efikasnosti tržišta rada. Po mišljenju *top* menadžera kapacitet Srbije da zadrži mlade, školovane i talentovane ljude je izuzetno nizak, te čak i opada s protokom godina. U proteklih osam godina odgovor na pitanje „Da li vaša zemlja zadržava i privlači talentovane ljude?“ na skali od 1 do 7 iznosio je približno 2, pri čemu je prema poslednjoj anketi ovaj element tržišta rada ocenjen sa 1,8. Ocena bi trebalo da bude aproksimacija fenomena poznatijeg kao „odliv mozgova“ koji je po pravilu izraženiji u početnim godinama tranzicije. Svakako, ovaj efekat je prisutan i u razvijenim privredama, ali u manjem obimu u odnosu na nerazvijene zemlje i zemlje u razvoju. Kao alternativa klasičnom pristupu koji podrazumeva štetno dejstvo „odliva mozgova“ na nacionalnu konkurentnost, u poslednje dve decenije pojavila su istraživanja⁹ prema kojima „odliv mozgova“ može imati pozitivno dejstvo u perspektivi usled efekta prelivanja „know-how“ i novih tehnologija iz razvijenih privreda, posredstvom radnika koji odluče da se vrate u zemlju. Inače, ovaj fenomen ulazi u obračun GIK kao „meki“ podindikator upravo pod nazivom „Odliv mozgova“ prema kom se Srbija nalazi na samom začelju liste SEF-a. Prema poslednjem izveštaju SEF-a, na listi od 142 zemlje, Srbija se nalazi na 139. poziciji u okruženju zemalja kao što su Jemen, Burundi, Haiti i Alžir. S druge strane, sve zemlje iz okruženja na sličnom nivou razvijivosti i sa sličnim istorijskim nasleđem plasirane su znatno bolje od Srbije (npr. Crna Gora se nalazi na 49. poziciji) uprkos povećanju broja stanovnika koji su za stalno emigrirali u zemlje EU-15 u periodu 2000–2007¹⁰, dok se u istom periodu emigracije iz Srbije smanjila.

Shodno navedenim nelogičnostima, valja se zapitati da li su okolnosti koje prate srpsku konkurentnost zaista tako loše sudeći prema vrednostima pojedinih „mekih“ podindikatora dobijenih na osnovu ankete, te da li su pojedine drastične razlike koje postoje na listi zaista realne.

Pristrasnosti podindikatora koji se dobijaju iz primarnih izvora, koje se, posredno, preko stubova konkurentnosti prelivaju na vrednost GIK-a mogu značajno uticati na pozicioniranost zemlje na listi. Ovome bi trebalo dodati već napomenutu činjenicu da podaci iz ankete dominiraju u odnosu na sekundarne izvore podataka u strukturi GIK-a. Logično je očekivati da rezultati ankete ne bi trebalo da imaju preveliku devijaciju u odnosu na čvrsta kvantitativna

9 Lundborg i Rechea (2002), „Will Transition Countries Benefit or Lose from the Brain Drain?“, IJED, Vol. 5 No. 3.

10 Gligorov et al. (2011), „Assessment of the Labour Market in Serbia“, The Vienna Institute for International Economic Studies, Research reports 371.

merila konkurentnosti iz baza sekundarnih podataka. Sasvim je jasno da, velike disproporcije između rezultata iz ova dva tipa izvora podataka mogu uticati na pristrasnost pri rangiranju. Godišnji skokovi ili padovi pojedinih zemalja (od preko 10 pozicija na listi), koji nisu praćeni ekvivalentnim napretkom čvrstih merila, predstavljaju jedan od očiglednih izvora pristrasne evaluacije elemenata konkurentnosti od strane anketiranih menadžera.

Razdvajanjem GIK-a prema kriterijumu izvora podataka na „meke“ i „tvrde“, izvršićemo simulaciju vrednosti GIK-a za te dve grupe, poštujući ponderaciju iz metodologije SEF-a. Namera, koja stoji iza ove simulacije jeste da se prikaže koju bi vrednost Globalni indeks konkurentnosti imao ako bi se isključivo računao prema „tvrdim“ podindikatorima, a koliku bi vrednost imao ako bi bio računat prema „mekim“ podindikatorima. Ovu simulaciju ćemo uraditi kako za Srbiju tako i za zemlje iz njenog neposrednog okruženja koje kao i Srbija, budući da ne pripadaju Evropskoj uniji imaju aspiracije da joj se priključe – reč je o zemljama Zapadnog Balkana (Crna Gora, Albanija, Hrvatska, Bosna i Hercegovina i Makedonija). Srbiju ćemo uporediti takođe i sa prosekom navedenih zemalja.¹¹

Može se primetiti da sve zemlje Zapadnog Balkana izuzev Srbije i Makedonije beleže veću vrednost GIK prema „mekim“ podindikatorima u odnosu na indeks koji je obračunat isključivo na osnovu međunarodno uporedivih statističkih podataka (Grafikon L1-4). Značajno odstupanje navise izraženo je u slučaju Hrvatske i Albanije, dok se u slučaju Crne Gore, GIK meren na osnovu „tvrdih“ i „mekih“ podindikatora, poklapaju sve do trećeg decimalnog mesta. U isto vreme, GIK Srbije meren „mekim“ podindikatorima niži je za oko 20% od istog merenog na osnovu „tvrdih“ podindikatora (Tabela L1-4). Od navedenih zemalja, jedino Makedonija ima nižu vrednost „mekog indeksa“ u odnosu na vrednost „tvrdog indeksa“, s tim što je ova disproporcija znatno manja u odnosu na slučaj Srbije. Pri tome, u odnosu na sve navedene zemlje, Srbija ima najnižu vrednost GIK-a prema „mekim“ podindikatorima, ali i najveću vrednost prema vrednosti GIK-a na osnovu „tvrdih“ podindikatora. Kao rezultat toga, ako bismo uporedili Srbiju s prosečnom vrednošću za navedene zemlje, došli bismo do istog zaključka – „meka vrednost GIK-a“ Srbije značajno je manja od proseka zemalja Zapadnog Balkana, dok je sa „tvrdom vrednošću“ potpuno suprotan slučaj.

Grafikon L1-8. GIK računat prema „mekim“ i „tvrdim“ indikatorima za odabrane zemlje 2011.

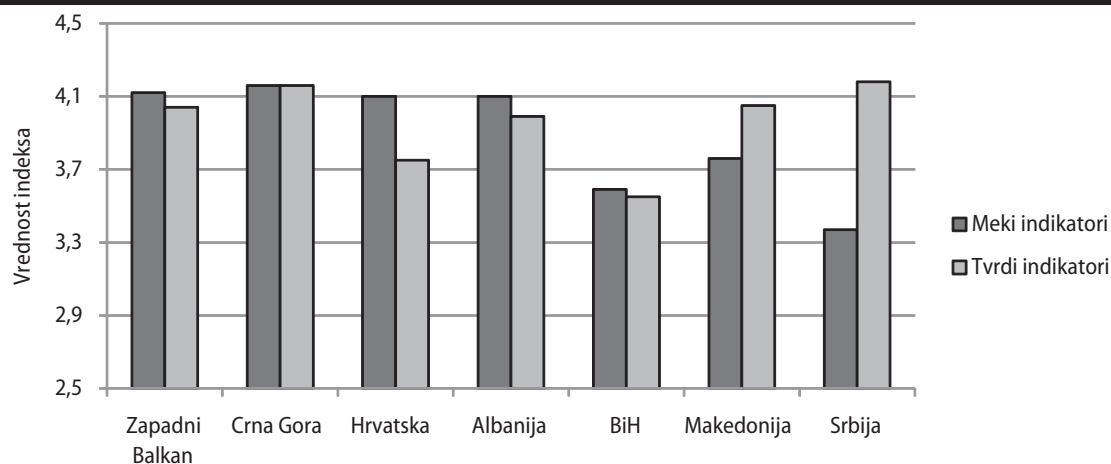


Tabela L1-9. GIK prema „mekim“ i „tvrdim“ indikatorima

Stubovi	Zapadni Balkan		Crna Gora		Hrvatska		Albanija		Bosna i Hercegovina		Makedonija		SRBIJA	
	M.I.	T.I.	M.I.	T.I.	M.I.	T.I.	M.I.	T.I.	M.I.	T.I.	M.I.	T.I.	M.I.	T.I.
1	3,90	3,88	4,59	4,24	3,62	2,37	4,12	5,05	3,43	3,19	3,75	4,57	3,21	5,36
2	3,65	2,55	3,63	3,03	4,58	3,03	3,92	2,32	2,58	2,16	3,52	2,22	2,93	2,86
3	0,00	4,75	0,00	4,50	0,00	4,80	0,00	4,50	0,00	4,60	0,00	5,34	0,00	4,57
4	5,90	6,57	5,57	6,38	6,18	6,74	6,28	6,62	6,10	6,58	5,35	6,52	5,92	6,46
5	3,99	3,83	4,30	4,45	4,05	4,27	4,22	2,86	3,62	3,82	3,77	3,76	2,59	4,22
6	4,09	5,68	4,37	5,68	3,87	5,63	4,26	5,80	4,12	5,21	3,83	6,09	3,34	5,36
7	3,93	5,50	4,14	5,87	3,38	5,03	4,49	5,40	3,64	5,53	4,02	5,69	3,39	5,31
8	3,38	5,27	4,00	7,00	3,53	4,34	2,86	6,34	3,01	3,67	3,50	5,00	3,23	5,66
9	4,49	3,05	4,46	3,19	4,77	3,76	4,87	2,52	4,17	2,83	4,17	2,94	0,00	2,97
10	0,00	2,86	0,00	2,00	0,00	3,60	0,00	2,90	0,00	3,00	0,00	2,80	3,92	3,64
11	3,64	0,00	3,80	0,00	3,70	0,00	3,80	0,00	3,40	0,00	3,50	0,00	3,12	0,00
12	3,23	0,81	3,75	1,00	3,33	1,03	2,83	1,00	3,14	0,00	3,08	1,00	3,19	1,01
Ukupno	40,19	44,75	42,61	47,43	41,01	44,31	41,65	45,31	37,21	40,59	38,49	45,93	34,69	47,42
Prosek	4,02	4,07	4,26	4,31	4,10	4,03	4,17	4,12	3,72	3,69	3,85	4,18	3,47	4,31
Indeks	4,12	4,04	4,16	4,16	4,10	3,75	4,10	3,99	3,59	3,55	3,76	4,05	3,37	4,18

Izvor: WEF (2011), *Global Competitiveness Report*

11 Srbija nije uključena u prosek zemalja Zapadnog Balkana.

Na osnovu prethodne simulacije, konstatujemo da Srbija svoju konkurentnost znatno niže vrednuje u odnosu na zemlje iz svog neposrednog okruženja s kojima se tradicionalno poredi na različitim poljima. U isto vreme uporedivi statistički podaci govore potpuno suprotno i u korist Srbije. Primera radi, ukoliko bi Srbija na osnovu ankete vrednovala sebe u skladu s „tvrdim“ podacima, njen rang na listi SEF-a bi bio i do 30 mesta bolji (negde oko 55. mesta).

Na osnovu ove ilustracije ne možemo da se ne zapitamo koliko fenomen pristrasnog samovrednovanja zemalja može uticati na raspodelu pozicija na listi SEF-a. Očigledno, u situaciji kada se gotovo dve trećine vrednosti GIK-a formira na osnovu rezultata ankete, ovaj fenomen može dosta toga objasniti. Ovo „iskrivljenje slike“ posebno može doći do izražaja kada je preovlađujući broj ispitanika svestan posledica koje sa sobom može doneti nizak rang na medijski najpropraćenijoj listi u poslednjoj dekadi u međunarodnim okvirima. Na osnovu dobijenih rezultata, može se konstatovati da sa Srbijom to svakako nije slučaj. Upravo u vezi sa tim, u narednom poglavlju, pokušaćemo da ukažemo na neke od ključnih posledica, koje se mogu očekivati kao rezultat niske pozicioniranosti zemlje na listi SEF-a.

4. Posledice niskog ranga

Nesporno je da stepen konkurentnosti svake zemlje ima suštinski značaj za njen rast i razvoj. Ali, merenje konkurentnosti i međunarodna poređenja nose izvesnu dozu pristrasnosti (na šta ova analiza ukazuje), s obzirom na to da su neki njeni aspekti teško merljivi. Da li to onda znači da na najpoznatije rangiranje zemalja po konkurentnosti ne bi trebalo obraćati pažnju? Odgovor je svakako odričan. Nizak rang, bio opravdan ili ne, nosi određene posledice po zemlju na koje ćemo pokušati da ukažemo. Osnovu svih posledica koje ćemo navesti predstavlja asimetrična informisanost o konkurentnosti zemalja aktera međunarodne ekonomsko-političke utakmice, koju bar formalno eliminiše Izveštaj Svetskog ekonomskog foruma. Generalno, niska pozicioniranost na listi Svetskog ekonomskog foruma može uticati na kreiranje lošeg imidža zemlje u globalnim okvirima s posledicama koje mogu biti višestruke, posredne ili neposredne prirode. Svakako, u profil zemlje čiji primarni cilj su evropske integracije ne uklapa se okruženje afričkih i ponekih azijskih zemalja na listi, kao i prilična udaljenost od aktuelnih članica Evropske unije. U nastavku ćemo navesti dve moguće manifestacije niskog ranga koje baziraju na činjenici da loš rang zemlje prema kompozitnoj vrednosti GIK-a, ali i pojedinačnim podindikatorima šalje loš signal potencijalnim stranim investitorima, utičući i na rast kamata koje strani poverioci zahtevaju za svoje plasmane.

Prvo, nizak rang zemlje šalje loš signal potencijalnim inostranim investitorima kada odlučuju o plasmanu svojih investicija u konkretnu zemlju. Imajući u vidu popularnost izveštaja SEF-a, mogli bismo generalno da konstatujemo da on verovatno predstavlja jednu od prvih informacija na osnovu koje strani investitori formiraju svoja očekivanja. Pri tome, trebalo bi imati u vidu da složena struktura GIK pruža pregled brojnih elemenata konkurentnosti koji su od interesa za konkretni preduzetnički poduhvat. Izveštaj Svetskog ekonomskog foruma investitorima pruža brz, preliminarni uvid u konkurentsku klimu zemlje koja predstavlja destinaciju njihovim investicijama. Investitori često nisu u stanju samostalno da dođu do informacija o nekim specifičnim faktorima, jer to zahteva visoke troškove istraživanja, koja bi morala da se sprovedu za više različitih zemalja koje su potencijalni kandidati za njihov poduhvat. To se pre svega odnosi na one informacije kojih nema u međunarodnim komparativnim bazama i koje je generalno, problematično kvantifikovati kako bi bile uključene u proračune rizika ulaganja u konkretnu zemlju. Na primer, zaštita svojinskih prava 126. mesto, nezavisnost sudstva 128. mesto, zaštita manjinskih akcionara 140. mesto, kvalitet putne infrastrukture 131, intenzitet konkurencije na lokalnim tržištima 136. mesto, efikasnost antimonopolske politike 137. mesto, sofisticiranost kupaca 136. mesto – samo su neki od loših signala koje potencijalni investitori mogu uzeti u obzir kada razmatraju aktuelne prilike u Srbiji. Valja napomenuti da se svi podindikator, navedeni u prethodnom primeru, dobijaju na osnovu primarnih podataka ankete Svetskog ekonomskog foruma, pa otuda i sve eventualne pristrasnosti ankete sprovedene u Srbiji, ali i drugim zemljama mogu na posredan način odvratiti potencijalne strane investitore od Srbije.

Drugo, u neposrednoj vezi s prethodnom posledicom jeste i mogućnost da se signal o niskom rangu zemlje prelije i na kamatne stope koje inostrani poverioci zahtevaju za svoje finansijske plasmane. Zemlje koje signaliziraju nizak nivo konkurentnosti, mogu postati kandidati za više kamatne stope. Tako, na primer, prema podindikatoru koji se odnosi na kreditni rejting, što predstavlja jednu od važnih informacija za poverioce, Srbija se nalazi na 81. mestu (što je značajno bolji plasman u odnosu na plasman prema kompozitnoj vrednosti GIK-a). Napominjemo, ovaj podindikator nije rezultat ankete i formira se na osnovu baza sekundarnih podataka.

5. Zaključci i preporuke

U cilju analiziranja razloga niske pozicioniranosti Srbije na listi Svetskog ekonomskog foruma i davanja preporuka za unapređenje tog položaja, morali smo da izložimo metodologiju formiranja kompozitne vrednosti Globalnog indeksa konkurentnosti, ali i aspekte konkurentnosti koji ulaze u obračun GIK-a prema kojima Srbija već duži niz godina beleži loše rezultate. Razlaganjem vrednosti GIK-a na podindikatore, koje smo podelili na „tvrde“ i „meke“ pojedinačno smo izdvojili sve vrednosti podindikatora prema kojima Srbija beleži ispodprosečne rezultate i koji su posledično najzaslužniji za nisku 95. poziciju koju Srbija zauzima na listi od 142 zemlje. Razloge niske pozicioniranosti smo konkretno podelili na dve grupe, prvu, koja se odnosi na sve realne nedostatke domaće konkurentnosti i drugu, koja polazi od činjenice da vrednost GIK-a kao i rang zemlje značajno zavise od kvaliteta rezultata dobijenih anketom. Problem niske pozicioniranosti smo identifikovali u svim aspektima konkurentnosti gde Srbija beleži niske vrednosti odgovarajućih podindikatora. Može se takođe konstatovati da realna poboljšanja konkurentnosti u nekim slučajevima neće dovesti do pozitivnih promena pojedinih podindikatora, ako ta poboljšanja ne identifikuju ispitanici prilikom sprovođenja ankete. Za razliku od prve grupe razloga, gde se može uticati konkretnim merama, skup mera za drugu grupu smatramo krajnje ograničenim.

Dok u domenu „tvrdih“ podindikatora, koji se dobijaju na osnovu međunarodnih baza sekundarnih podataka, postoje samo dve relativno slabe tačke iz oblasti makroekonomskih performansi, dotle se prema 25 „mekih“ podindikatora dobijenih na osnovu ankete, Srbija svrstava na samo dno liste SEF-a. Ukratko, najlošije rezultate u međunarodnim okvirima Srbija beleži u domenu „mekih“ podindikatora koji se odnose na intenzitet i zaštitu konkurencije, funkcionisanja finansijskih tržišta, nedostajućih mogućnosti za finansiranje preduzeća (putem emisije akcija), zaštitu manjinskih akcionara, nedostajuće ili neadekvatne infrastrukture i drugo. Međutim, na osnovu „tvrdih“ podindikatora kao relativno slabe tačke konkurentnosti mogu se navesti samo visina inflacije i udeo nacionalne štednje u BDP-u. Pri tome, iako je Srbija prema ova dva „tvrda“ podindikatora rangirana ispod ukupne vrednosti GIK (ispod 95. pozicije), ovi rezultati nisu ni približno toliko zabrinjavajući kao većina slabih rezultata koji baziraju na „mekim“ podindikatorima.

Nesumnjivo je da u svim pobrojanim segmenetima konkurentnosti u kojima se beleže niske vrednosti podindikatora postoji prostor za značajna unapređenja, koja bi u perspektivi mogla pozitivno da utiču na rast ukupne vrednosti GIK-a. To se posebno odnosi na podindikatore iz grupe „Faktora povećanja efikasnosti“ koji imaju najveći značaj pri formiranju ukupne vrednosti GIK-a kada je Srbija u pitanju. Međutim, kako će realne promene navedenih segmenata konkurentnosti uticati na povećanje Globalnog indeksa konkurentnosti i unapređenje ranga Srbije, prevashodno će zavisiti od percepcije tih promena od strane anketiranih menadžera, s obzirom na to da je najveći broj promena potrebno učiniti u zoni koju pokrivaju „meki“ podindikatora.

Kao dodatni instrument za praćenje mišljenja menadžera od ove godine je ustanovljena i nova „Anketa privrednika“ koju će USAID sprovesti u Srbiji svake godine na uzorku od 1000 preduzeća. Pošto je u ovoj anketi broj jedinica ispitivanja višestruko veći u odnosu na anketu koja se koristi za potrebe formiranja GIK-a, problemi pristrasnosti u ocenjivanju bi trebalo da budu manji. Pošto je anketa orjentisana na prikupljanje mišljenja menadžera o poslovnom okruženju, ekonomskoj politici, pristupima finansiranju i sl., veliki deo ovih podataka se može koristiti kao svojevrsna provera tačnosti GIK-a koji se odnosi na „meke“ indikatore. U perspektivi, formiranjem serije podataka u narednih nekoliko godina bićemo u mogućnosti da utvrdimo da li su ocene pojedinih segmenata konkurentnosti, ali i ukupne vrednosti GIK-a Srbije odgovarajuće ili su potcenjene, kao što smatramo da je sada slučaj.

Kako bi se uticalo na povećanje reprezentativnosti odgovora u anketi koja se sprovodi za potrebe SEF-a, potrebno je putem odgovarajućih programa svih medija pružati znanja o tome šta čini međunarodnu konkurentnost zemlje, s jedne strane, a s druge, kontinuirano informisati širu javnost o napretku u svim domenima konkurentnosti. Potrebno je razgraničiti pojmove konkurentnosti i konkurencije, jer se učestalo poistovećuju. Precizno objašnjenje samog pojma i značaja konkurentnosti, kao i posledica koje nosi niska pozicioniranost važno je i zbog toga da se, ako ne sasvim eliminiše, a ono bar umanju pristrasnost naniže evidentno prisutna u odgovorima *top* menadžera. Ovo je u radu identifikovano brojnim razmimoilaženjima ranga prema vrednosti „mekih“ podindikatora i realnih performansi u međunarodnim okvirima. Osnovni problemi prilikom davanja odgovora mogu poticati od nerazumevanja konteksta u kome je odgovor potrebno dati, ali i nerazumevanja na šta se konkretno pitanje odnosi. U prvom slučaju, mora se voditi računa da odgovori služe za međunarodnu komparaciju, te da se u skladu sa tom činjenicom mora postaviti odgovor na skali od 1 do 7. Primera radi, ukoliko ispitanik smatra da bi prema kvalitetu putne infrastrukture Srbiju trebalo smestiti u grupu poslednjih dvadeset zemalja na listi, gde se po pravilu nalaze zemlje sa oskudnom putnom

mrežom, onda bi trebalo da da odgovor 1 ili 2, što je očigledno prevladajuće mišljenje domaćih *top* menadžera (131. mesto). U prilog umanjivanja mogućnosti da ispitanik da odgovor na pitanje koje ne razume, ide pomenuto informisanje javnosti o segmentima međunarodne konkurentnosti zemlje i značaju koji rangiranje posredno ili neposredno ima za konkretnu zemlju.

Ovome bismo morali dodati i činjenicu da je napredak u rangu fenomen koji zavisi kako od rezultata konkretne zemlje, tako i od rezultata svih ostalih zemalja sa liste. U tom smislu, osnov nepristrasne raspodele rangova na listi je pretpostavka da sve zemlje sebe nepristrasno ocenjuju prilikom anketiranja. U ambijentu gde bi menadžeri iz jedne grupe zemalja sa liste precenjivali svoje performanse, dok bi iz druge grupe zemalja iskazivali realno svoje performanse ili bi ih eventualno potcenjivali, jaz između te dve grupe zemalja bio bi neizbežan. U takvom ambijentu za očekivati je da sva realna poboljšanja pojedinačnih aspekata konkurentnosti ne dovedu do pozitivnog pomaka zemlje na listi SEF-a.

Dekomponovanjem GIK-a na „tvrde“ i „meke“ podindikatore, došli smo do zaključka da Srbija u poređenju sa zemljama iz svog neposrednog okruženja ima najnižu prosečnu vrednost „mekih“ podindikatora, dok je u slučaju „tvrdih“ podindikatora situacija dijametralno suprotna. Simuliranjem vrednosti GIK-a za obe grupe podindikatora takođe potvrđuje da Srbija u odnosu na navedene zemlje ima najnižu vrednost „mekog GIK-a“, dok istovremeno beleži najveću vrednost „tvrdog GIK-a“.

Na osnovu do sada prikazanog, evidentno je da merenje nacionalne konkurentnosti predstavlja izuzetno složen poduhvat, s obzirom na to da je za mnoge elemente konkurentnosti gotovo nemoguće pronaći „tvrde“ podatke koji su međunarodno uporedivi. Pri merenju konkurentnosti za potrebe međunarodnih poređenja nezaobilazni su podaci iz ankete. U tom pogledu, manji ili veći stepen pristrasnosti u raspodeli rangova je očekivan pratilac svake liste konkurentnosti koja obuhvata veliki broj zemalja. Svakako, momenti kao što su: veliki broj zemalja, sveobuhvatno tretiranje problematike nacionalne konkurentnosti kroz kompozitnu vrednost GIK-a, a posledično i veliki međunarodni medijski publicitet, napredovanje na listi SEF-a čini bitnim aspektom strategije razvoja konkurentnosti bilo koje zemlje, tim pre ako se imaju u vidu posledice koje nosi niska pozicioniranost na listi.

Literatura

- CEVES (2008), „International Competitiveness and Economic Growth of Serbia“, compete project.
- Gligorov, V., Ognjenović, K., Vidović, H. (2011), „Assessment of the Labour Market in Serbia“, The Vienna Institute for International Economic Studies, Research reports 371
- Lundborg, P., Rechea, C. (2002), „Will Transition Countries Benefit or Lose from the Brain Drain?“, *IJED*, Vol. 5 No. 3.
- Vasiljević, D. (2009), „Ekonomski rast i međunarodna konkurentnost Srbije“, *Kvartalni monitor*, br. 18.
- World Economic Forum (WEF, 2007), *The Global Competitiveness Report 2007–2008*, Switzerland, Geneva.
- World Economic Forum (WEF, 2008), *The Global Competitiveness Report 2008–2009*, Switzerland, Geneva.
- World Economic Forum (WEF, 2009), *The Global Competitiveness Report 2009–2010*, Switzerland, Geneva.
- World Economic Forum (WEF, 2010), *The Global Competitiveness Report 2010–2011*, Switzerland, Geneva.
- World Economic Forum (WEF, 2011), *The Global Competitiveness Report 2011–2012*, Switzerland, Geneva.
- World Economic Forum (WEF, 2011), *Executive Opinion Survey 2011* (za Srbiju Anketu o mišljenju *top* menadžera sprovelo je preduzeće IPSOS uz superviziju Fonda za razvoj ekonomske nauke – FREN, kao partnerskog instituta Svetskog ekonomskog foruma).

Smanjenje evazije poreza na rad kao instrument fiskalne konsolidacije?

Saša Randelović*

Usled efekata ekonomske krize u većini zemalja, kao i u Srbiji, došlo je do pada javnih prihoda, i posledičnog povećanja fiskalnog deficita i javnog duga. Mere fiskalne konsolidacije usmerene na obezbeđenje održivosti sistema javnih finansija odnose se pre svega na smanjenje javne potrošnje i unapređenje efikasnosti naplate javnih prihoda, tj. smanjenje poreske evazije. U ovom radu je na osnovu mikro podataka iz Ankete o životnom standardu izvršena procena i analiza stope evazije poreza i drugih dažbina koje se plaćaju na dohotke od rada u Srbiji.¹ Utvrđeno je da stopa neprijavlivanja dohotka iznosi 26,9%, te da je kao takva viša nego u drugim tranzicionim i razvijenim zemljama. Takođe je analizirana struktura poreske evazije po različitim nivoima i vrstama dohoda od rada, čime je utvrđeno da je poreska evazija naročito izražena kod dohodaka od samostalne delatnosti, ali i kod niskih dohodaka od zaposlenja. Na osnovu dobijenih rezultata identifikovano je nekoliko relevantnih smernica za smanjenje stope evazije poreza i doprinosa na dohodak. Smanjenje stope neprijavlivanja dohotka od rada za 1 procentni poen, dovelo bi do rasta javnih prihoda za oko 0,16 p.p. BDP-a.

Uvod

Pad privredne aktivnosti, kao posledica svetske ekonomske krize, kao i dalja liberalizacija spoljne trgovine uticili su na pad poreskih prihoda u Srbiji, što je dovelo do rasta fiskalnog deficita, koji se već treću godinu nalazi na nivou iznad 4% BDP, što je dovelo do rasta javnog duga sa 25,6% na kraju 2008. na 44,4% na kraju trećeg kvartala 2011. godine. Kako bi se obezbedila dugoročna održivost sistema javnih finansija, neophodno je da u narednim godinama fiskalni deficit bude u okvirima propisanim fiskalnim pravilima ili čak i manji od tog limita. S tim u vezi, kako se ne očekuje snažan rast privredne aktivnosti (i poreskih prihoda), postepeno smanjenje fiskalnog deficita moguće je ostvariti kroz smanjenje javne potrošnje, ali i kroz suzbijanje poreske evazije. Empirijski podaci ukazuju da je problem evazije poreza i doprinosa na dohodak građana značajan i da postaje sve izraženiji, te da bi implementacija mera usmerenih na suzbijanje izbegavanja plaćanja ovih dažbina moglo da da znatan doprinos sveobuhvatnoj fiskalnoj konsolidaciji.

Prema teoriji oporezivanja, postoje četiri osnovna elementa poreza, koji određuju njegove performanse – poreski obveznik, poreska osnovica, poreske stope i poreske olakšice. Često se, međutim, smatra da poreska evazija predstavlja peti bitni element poreza, jer je neraskidivo povezana sa oporezivanjem. Poreska evazija predstavlja nameravano, protivzakonito izbegavanje plaćanja poreza. Ideal optimalnog dizajniranja određenog poreza jeste nulti nivo poreske evazije, ali je u praksi ona uvek veća od nule, bez obzira na to na koji način su definisani ostali elementi oporezivanja i drugi institucionalni aranžmani. Činjenica da poreska evazija postoji kad god postoji i oporezivanje najčešće se objašnjava time da se porezi koriste za finansiranje javnih dobara, gde je moguće „besplatno korišćenje“.

Poreska evazija narušava tržišnu konkurenciju, menja rezultate javnih politika, narušava i princip pravičnosti (da lica sa istim dohotkom plaćaju isti iznos poreza), a što je u uslovima rastućih fiskalnih rizika najbitnije, dovodi do pada javnih prihoda. Osnovni cilj oporezivanja je prikupljanje određenog iznosa poreskih prihoda. Ostvarenje ovog cilja zavisi od načina na koji su definisane poreska osnovica, poreske stope i poreske olakšice, ali i od razmera poreske evazije. Stoga se permanentnim ciljem efikasno postavljenog poreskog sistema, kao i ciljem njegove eventualne reforme, smatra smanjenje nivoa poreske evazije. Da bi to bilo moguće, potrebno je utvrditi koje su osnovne determinante, tj. činioci koji utiču na nivo poreske evazije. S tim u vezi, savremena ekonomska teorija, i relevantna empirijska istraživanja polaze od Allingham-Sandmo modela (nadalje A-S model) poreske evazije, prema kojem nivo poreske evazije zavisi od visine granične poreske stope, kazne za utaju poreza, te verovatnoće da će poreski organi otkriti evaziju (Allingham & Sandmo (1972)).

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i FREN

¹ Porezi na rad obuhvataju porez na zarade i doprinose za obavezno socijalno osiguranje. U nastavku će se umesto nabrojanja svih dažbina koje se plaćaju na dohodak od rada koristiti sintagma „porezi na rad“.

Problem sive ekonomije, odnosno obavljanja poslovne aktivnosti privrednih subjekata van legalnih tokova, bez plaćanja poreza i drugih dažbina, smatra se veoma izraženim u Srbiji. Pošto ne postoje sveobuhvatna i precizna istraživanja na ovu temu, procenjuje se da se između jedne petine i jedne trećine privredne aktivnosti odvija u neformalnom sektoru, iako je u periodu od dve hiljadite godine sprovedeno niz sistemskih mera koje su dovele do relativno značajnog smanjenja ukupnog nivoa sive ekonomije (pre svega u domenu prometa akcizne robe). Međutim, nivo sive ekonomije u domenu zapošljavanja i ostvarivanja dohotka fizičkih lica je i dalje ostao relativno visok. Budući da su u uslovima ekonomske krize i pada privredne aktivnosti, budžetski prihodi znatno opali, a fiskalni deficit posledično porastao, pitanje utvrđivanja razmera i karakteristika sive ekonomije u domenu zapošljavanja, tj. oporezivanja dohotka fizičkih lica postaje sve aktuelnije. Procena visine i karakteristika evazije poreza na dohodak predstavlja uslov borbe protiv sive ekonomije. Stoga ćemo u ovom radu, na bazi mikro podataka proceniti nivo evazije poreza na dohodak u Srbiji, kao i njegovu strukturu, kako bismo na osnovu dobijenih rezultata izveli relevantne zaključke koji mogu biti korisni za dalje osmišljavanje mera za suzbijanje sive ekonomije. Osim toga, polazeći od utvrđenog nivoa sive ekonomije u ovom domenu u Srbiji, te od uporedivih rezultata u drugim zemljama, biće analizirane mogućnosti za smanjenje fiskalnog deficita u narednim godinama kroz smanjenje poreske evazije. Rad se sastoji iz četiri dela. U *prvom* je dat kratki prikaz teorijskih stavova o determinantama evazije poreza na dohodak građana, kao i rezultata relevantnih empirijskih istraživanja u različitim zemljama. Prikaz postojećeg institucionalnog okvira u Srbiji i definisanja osnovnih determinanti poreske evazije – visine poreza, visine kazni i verovatnoće oktrivanja utaje – izložen je u drugom delu, dok su u *trećem* predstavljeni rezultati o visini i strukturi evazije poreza na dohodak građana u Srbiji, da bi u *četvrtom* delu bila izvršena procena bilansnih efekata smanjenja sive ekonomije u domenu rada, na nivo drugih tranzicionih zemalja. U završnom delu, izvodimo odgovarajuće zaključke i dajemo preporuke za smanjenje sive ekonomije u domenu rada.

1. Teorijske determinante evazije poreza na dohodak građana i pregled empirijske literature

Pozitivna i normativna analiza ekonomskih efekata oporezivanja dohotka građana, kao i teorija optimalnog oporezivanja polaze od implicitne pretpostavke da celokupan dohodak građana bude prijavljen poreskim organima i na odgovarajući način oporezovan. U praksi, međutim, postoji razlika između stvarnog i oporezovanog (prijavljenog) dohotka, koja je često i vrlo značajna.

Utvrđivanje fundamentalnih činilaca poreske evazije predstavlja pretpostavku osmišljavanja efikasnih instrumenata i mera za njeno smanjenje. Na nivo i modalitete poreske evazije utiču činioци koji se mogu podeliti u dve grupe: širi (ekonomski) i uži (poreski). Kada je o širim, institucionalno-ekonomskim činioциma reč, utvrđeno je da je nivo poreske evazije pozitivno korelisan sa stepenom usitnjenosti privrede, tj. da je nivo poreske evazije u ekonomijama u kojima dominiraju srednja i velika preduzeća, u proseku niži.¹ Osim toga, obim poreske evazije opredeljen je i strukturom dohotka stanovništva, jer je nivo poreske evazije kod dohotka od zaposlenja znatno niži u odnosu na evaziju poreza na dohodak od samostalnih delatnosti (poljoprivrednici, preduzetnici i sl.). Ova razlika je uslovljena, pre svega, različitim mehanizmom naplate ovih poreza, jer se dohodak od zaposlenja najčešće oporezuje na izvoru, po odbitku, dok se dohoci od samostalne delatnosti uglavnom oporezuju po principu samooporezivanja ili po rešenju poreskog organa. Teorijska razmatranja i rezultati empirijskih analiza takođe pokazuju da kvalitet javnih dobara, čije obezbeđenje se finansira poreskim приходima, u znatnoj meri utiče na nivo poreske evazije. Osim toga, na stepen sklonosti ka izbegavanju plaćanja poreza utiče i nivo poreskog morala.

S druge strane, kada je reč o užim (poreskim) determinantama, struktura poreskog sistema predstavlja bitan činilac nivoa poreske evazije, u smislu da je nivo evazije niži u zemljama koje svoj sistem javnih prihoda zasnivaju na oporezivanju potrošnje, nego u zemljama koje se prevashodno oslanjaju na oporezivanje faktora proizvodnje. Razlog tome nalazi se u činjenici da je stepen evazije indirektnih poreza u proseku niži nego kod direktnih poreza (Jimenez, J. P. et. al. (2010)). Od užih, poreskih činilaca, na nivo poreske evazije utiče i dizajn poreskog sistema, jer povećanje broja poreskih oblika dovodi do povećanja poreske evazije. Razlozi za ovakvu povezanost između strukture poreskog sistema i nivoa evazije nalaze se u nemogućnosti poreske administracije da na efikasan način kontroliše naplatu velikog broja različitih poreza. Osim toga, povećanje složenosti poreskog sistema dovodi do rasta nenameravane poreske evazije, uslovljenog činjenicom da poreski obveznici često nisu upoznati sa svim bitnim pravilima. Iako je uticaj prethodno pomenutih činilaca evidentan, ekonomska teorija i rezultati empirijskih analiza ukazuju da je nivo poreske evazije najznačajnije uslovljen dizajnom samog poreskog oblika i efikasnošću institucionalnog okvira za naplatu poreza. U tom smislu, Allingham-Sandmoov model predstavlja osnovu savremene teorijske analize evazije poreza na

¹ Vidi: Tanzi, V., et. al. (1993), str. 2.

dohodak.² Ovaj model evaziju poreza na dohodak tretira kao problem racionalnog izbora u uslovima neizvesnosti. Teorija poreske evazije, zasnovana na A-S modelu, upućuje na nekoliko fundamentalnih zaključaka:³

- Kada stvarni nivo dohotka varira, odnos prijavljenog i stvarnog dohotka raste, ostaje nepromenjen ili opada, u zavisnosti od toga da li je relativna averzija obveznika prema riziku rastuća, konstantna ili opadajuća funkcija dohotka.
- Povećanje kazne dovodi do povećanja prijavljenog dohotka, što znači da povećanje kazne implicira smanjenje poreske evazije.
- Povećanje verovatnoće otkrivanja neprijavljenog dohotka, implicira povećanje prijavljenog dohotka, tj. smanjenje poreske evazije.
- Na visinu neprijavljenog dohotka, tj. poreske evazije, značajno utiče i visina granične poreske stope, pri čemu je uticaj povećanja granične poreske stope na nivo neprijavljenog dohotka ambivalentan.

Kako su stavovi ekonomske teorije o uticaju visine kazne i verovatnoće otkrivanja utaje poreza na nivo evadiranog poreza nedvosmisleni, posebna pažnja se posvećuje uticaju visine granične poreske stope, gde stavovi nisu jednoznačni. Naime, kumulativni uticaj povećanja granične poreske stope na nivo neprijavljenog dohotka predstavljaće rezultantu dejstva efekta supstitucije i efekta dohotka. Tako, s jedne strane, sa povećanjem poreske stope prijavljivanje dohotka postaje skuplje (raste iznos poreza), što dovodi do smanjenja iznosa prijavljenog dohotka, tj. do povećanja poreske evazije, što predstavlja efekat supstitucije. S druge strane, sa rastom poreske stope, iznos raspoloživog dohotka se smanjuje. Ako se pođe od pretpostavke o opadajućoj averziji prema riziku (sa rastom dohotka, averzija prema riziku opada), smanjenje dohotka usled povećanja poreske stope će dovesti do povećanja averzije prema riziku, a posledično i do povećanja iznosa prijavljenog dohotka, tj. do smanjenja poreske evazije, što predstavlja efekat dohotka. Implicitna pretpostavka prethodne analize (i uopšte A-S modela) jeste da je kazna za poresku evaziju funkcija neprijavljenog dohotka. Ako bi se kazna definisala kao funkcija utajenog poreza, povećanje poreske stope dovelo bi do rasta cene prijavljenog dohotka, ali i neprijavljenog dohotka (za isti relativni iznos), što eliminiše efekat supstitucije. Kako će se efekat dohotka i dalje ostvarivati, zaključuje se da bi povećanje poreske stope dovelo do rasta prijavljenog dohotka, odnosno do smanjenja poreske evazije.⁴

Veza poreske skale i nivoa evazije je dvostruka. Pored visine poreske stope, nivo neprijavljenog dohotka zavisi i od stepena progresivnosti poreza na dohodak. S tim u vezi, fundamentalnim teorijskim konceptima, koji objašnjavaju vezu između nivoa evazije i intenziteta progresivnosti poreza na dohodak smatraju se Koskelin (Koskela) i Jicakijev (Yitzhaki) koncept analize ovog pitanja. Tako prema Koskelinom konceptu povećanje progresivnosti, uz zadržavanje poreskih prihoda države ili nivoa očekivane korisnosti poreskog obveznika nepromenjenim, dovodi do rasta poreske evazije, ako je kazna za utaju poreza funkcija neprijavljenog dohotka.⁵ S druge strane, prema Jicakijevom konceptu - povećanje granične poreske stope uz rast iznosa odbitaka tako da stvarni neto dohodak pojedinca ostane nepromenjen - ne utiče na nivo poreske evazije.⁶ Međutim, noviji teorijski modeli analize ovog problema kombinuju pretpostavke pomenutog Koskelinog, kao i Jicakijevog modela opšte analize poreske evazije. Tako po novim teorijskim pristupima odnos između progresivnosti i poreske evazije pre svega zavisi od toga da li se novčana kazna za poresku utaju definiše kao funkcija utajenog poreza ili neprijavljenog dohotka. Takođe se smatra da od uticaja može biti i to da li je poreski obveznik dužan da poreskim organima prijavi iznos dohotka ili iznos poreske obaveze.

Empirijska istraživanja o uticaju visine kazne i verovatnoće otkrivanja na nivo poreske evazije pokazuju da taj uticaj postoji, ali da on nije izrazito visok. Tako jedno od empirijskih istraživanja zasnovano na eksperimentalnim podacima, sprovedeno u SAD, pokazuje da povećanje kazne i/ili verovatnoće kontrole koju sprovodi poreski organ dovode do blagog smanjenja poreske evazije. Naime, prema rezultatima tog istraživanja elastičnost prijavljenog dohotka u odnosu na verovatnoću kontrole iznosi 0,169, dok elastičnost prijavljenog dohotka u odnosu na visinu kazne iznosi 0,037.⁷ Do sličnih rezultata se došlo i u istraživanju sprovedenom u Meksiku, prema čijim rezultatima dupliranje iznosa kazni povećava iznos prijavljenog dohotka za svega 10%.⁸ Takođe rezultati istraživanja sprovedenih u Švajcarskoj upućuju na zaključak da povećanje verovatnoće otkrivanja za 100% dovodi do smanjenja neprijavljenog dohotka

2 Reč je o modelu prezentovanom u radu Allingham, M., Sandmo, A. 1972. „Income Tax Evasion: a Theoretical Analysis”. *Journal of Public Economics*, 1

3 Vidi: Allingham, M., Sandmo, A. (1971), str. 329-330

4 Vidi: Yitzhaki, S. (1974)

5 Koskela, E. (1983), str. 131.

6 Yitzhaki, S. (1987), str. 127.

7 Alm, J., et. al. (1992), str. 111.

8 Vidi: Tanzi, V. (1993)

za 15,5%, dok povećanje kazne za 100% utiče na smanjenje neprijavljenog dohotka za svega 4,6%.⁹ Iako postoje razlike u pogledu rezultata empirijskih istraživanja u različitim zemljama, što je posledica različitog institucionalnog okvira i strukture preferencija stanovništva, tj. sklonosti ka riziku, te razlike u pogledu korišćene metodologije za ocenu tih veza – na osnovu svih pomenutih rezultata može se zaključiti da se povećanjem verovatnoće otkrivanja poreske utaje i povećanjem kazni za utaju poreza može donekle uticati na smanjenje poreske evazije, te da je u tom smislu povećanje verovatnoće otkrivanja efikasnije od povećanja kazni. No, veliki broj empirijskih istraživanja takođe pokazuje da je sklonost ka poreskoj evaziji manja ukoliko je kvalitet javnih dobara i usluga koje pruža javni sektor veći, te da se povećanjem opšteg nivoa efektivnosti i efikasnosti javnog sektora takođe može uticati i na smanjenje poreske evazije.¹⁰

Kada je reč o uticaju visine poreske stope na nivo poreske evazije, empirijska istraživanja nedvosmisleno pokazuju da taj uticaj postoji, ali su rezultati različitih istraživanja divergentni.¹¹ Tako pomenuto istraživanje sprovedeno u SAD na eksperimentalnim podacima pokazuje da elastičnost prijavljenog dohotka u odnosu na visinu granične poreske stope iznosi -0,5, dok istraživanje sprovedeno u Švajcarskoj pak ukazuje na vrlo nisku elastičnost neprijavljenog dohotka u odnosu na poresku stopu, od svega 0,076.¹² Isto istraživanje sprovedeno u Švajcarskoj pokazuje da je uticaj povećanja progresivnosti poreza na nivo poreske evazije iako pozitivan (rast progresivnosti povećava iznos neprijavljenog dohotka), i dalje vrlo nizak. Naime, dok je elastičnost neprijavljenog dohotka u odnosu na poresku stopu pozitivna i iznosi 0,076, elastičnost neprijavljenog dohotka u odnosu na neoporezivi iznos je negativna i iznosi -0,052, te bi simultano povećanje poreske stope i neoporezivog iznosa impliciralo vrlo malu promenu neprijavljenog dohotka. Takvi rezultati ukazuju da bi povećanje progresivnosti poreskog sistema kroz simultano povećanje poreske stope i neoporezivog dela dohotka neznatno uticalo na rast neprijavljenog dohotka, tj. poreske evazije. Iako su dobijeni rezultati prointuitivni, oni su delimično u suprotnosti sa A-S modelom poreske evazije, afirmišući zaključke koji proizilaze iz Jicakijevog koncepta. Ta razlika se često objašnjava rigidnošću pretpostavki samog teorijskog modela. Tako samo prebacivanje pomenutog teorijskog modela iz statičkog u dinamički kontekst, prema kojem poreski obveznik optimizira iznos prijavljenog dohotka na nivou čitavog životnog ciklusa, a ne samo na nivou jedne godine, implicira zaključak prema kojem povećanje poreske stope dovodi do rasta poreske evazije.¹³

2. Determinante nivoa poreske evazije – institucionalni okvir u Srbiji

Kao što je prethodno navedeno, postoji saglasnost ekonomske teorije i empirijske literature da visina poreskih stopa, visina kazni i verovatnoća otkrivanja utaje predstavljaju osnovne determinante nivoa poreske evazije. Stoga je, na početku analize problema evazije poreza na dohodak građana u Srbiji, neophodno da se osvrnemo na karakteristike postojećeg institucionalnog okvira u vezi sa pomenutim determinantama nivoa poreske evazije.

2.1. Visina poreskih stopa

U državama članicama Evropske unije se uglavnom primenjuje određena varijanta sintetičkog, dualnog ili *flat* poreza na dohodak građana, pri čemu je retko reč o čistim teorijskim modelima oporezivanja, već se najčešće blago kombinuju određeni elementi različitih poreskih režima. Postojeći sistem poreza na dohodak građana u Srbiji se smatra *mešovitim*, jer prema svojim karakteristikama ne pripada ni jednom od konceptata primenjenih u drugim evropskim državama, već predstavlja kombinaciju cedularnog (*flat*) i sintetičkog poreza.

Naime, reč je o modelu koji podrazumeva oporezivanje dohotka građana u dve faze:

- *prva, cedularno oporezivanje* – dohoci iz svih izvora se oporezuju u trenutku isplate, bilo po odbitku, po rešenju poreskog organa ili metodom samooporezivanja;
- *druga, komplementarno (globalno) oporezivanje* – fizička lica (rezidenti Srbije) čiji ukupan godišnji dohodak prelazi zakonom propisani limit, u obavezi su da po isteku kalendarske godine plate i dodatni, tzv. godišnji porez na dohodak ostvaren u toj godini.

Cedularna komponenta oporezivanja se smatra dominantnom, jer preko 99% poreskih obveznika svoju poresku obavezu finalno izvršava kroz ovu komponentu oporezivanja. U okviru cedularne komponente oporezivanja dohoci

⁹ Pommerehne, W., et al. (1996), str. 164.

¹⁰ Vidi: Alm, J., et al. (1992) i Pommerehne, W., et al. (1996)

¹¹ Vidi: Keen, M., et al. (2006)

¹² Vidi: Alm, J., et al. (1992) i Pommerehne, W., et al. (1996)

¹³ Vidi: Lin, W-Z, et al. (2001)

iz različitih izvora se oporezuju odvojeno, po različitim pravilima. Kod poreza na sve pomenute vrste dohodaka poreskim obveznikom se smatra primalac dohotka, dok je poreski platac najčešće isplatilac tog dohotka. Poreska osnovica je definisana kao bruto prihod umanjen za troškove nastale u vezi sa ostvarenjem dohotka.

Tabela L2-1. Stope poreza na dohodak građana u Srbiji

Izvor prihoda	Zakonska poreska stopa	Normirani troškovi/odbici	Efektivna poreska stopa
Prihodi od samostalne delatnosti ¹	10%/14%	-	10%
Zarada	12%	neporezivi iznos 7.310 dinara	10,4% ²
Prihodi od poljoprivrede i šumarstva	10%	-	10%
Prihodi od autorskih prava, prava srodnih autorskom pravu i prava industrijske svojine	20%	34%, 43%, 50%	10%, 11,4%, 13,2%
Prihodi od kapitala	10%	-	10%
Prihodi od nepokretnosti	20%	20%	16%
Prihodi od kapitalnih dobitaka	10%	-	10%
Ostali prihodi	20%	20%	16%

Izvor: Zakon o porezu na dohodak građana (Sl. glasnik RS, br. 24/2001, 80/2002, 135/2004/ 62/2006/ 65/2006, 10/2007, 7/2008/, 7/2009, 31/2009, 44/2009, 18/2010)

1) U 2007. godini stopa je iznosila 14%

2) Obračunato na prosečnu zaradu u Republici Srbiji

Osim poreza na dohodak koji se plaća u trenutku isplate, fizička lica rezidenti Srbije čiji ukupan godišnji dohodak prelazi zakonom propisani limit, u obavezi su da po isteku kalendarske godine plate i dodatni, tzv. godišnji porez na dohodak građana. U osnovicu za obračun godišnjeg poreza na dohodak građana ulaze svi dohoci ostvareni tokom godine, osim dohotka od kapitala i kapitalne dobiti. Izuzimanje ove dve vrste dohodaka iz osnovice za godišnji porez na dohodak motivisano je potrebom da se izbegne višestruko oporezivanje tih vrsta prihoda.¹⁴ Izuzimanje dohodaka od kapitala iz osnovice za utvrđivanje godišnjeg poreza, daje sistemu oporezivanja dohotka građana u Srbiji elemente dualnog modela. Oporezivi dohodak se takođe umanjuje za lične odbitke, kao i za odbitke za izdržavane članove porodice, da bi se tako utvrđena poreska osnovica oporezovala po progresivnim stopama od 10% i 15% (do 2006. godine primenjivana je jedinstvena stopa od 10%).

Pored poreza na dohodak, na sve ugovorene naknade (zarada, prihod od samostalne delatnosti, prihod od ugovora o deli ili autorskog ugovora), plaćaju se i doprinosi za obavezno socijalno osiguranje po stopi od 35,8%.

Budući da zarada iz radnog odnosa i dohodak od samostalne delatnosti čine najveći deo ukupnog dohotka fizičkih lica u Srbiji, iz perspektive poreske evazije naročito je relevantno da se razmotri pitanje njenog poreskog tretmana. Na bruto zaradu zaposlenih (umanjenu za neoporezivi deo od 7.310 dinara mesečno) plaća se porez po stopi od 12%. Pored toga, na bruto zaradu se plaćaju i doprinosi (17,9% na teret zaposlenog i 17,9% na teret poslodavca). Ukoliko je bruto zarada niža od minimalne osnovice za obračun doprinosa (koja iznosi 35% prosečne zarade u Republici), doprinosi se obračunavaju na minimalnu osnovicu. S druge strane, ukoliko je bruto zarada zaposlenog veća od maksimalne osnovice za obračun doprinosa (petostruka prosečna zarada u Republici), doprinosi se obračunavaju na tako definisanu maksimalnu osnovicu. Kao rezultat takvog tretmana, na 100 dinara prosečne neto zarade plaća se 64,5 dinara poreza i doprinosa, što poresko opterećenje čini relativno visokim u poređenju sa drugim zemljama regiona, pri čemu je poresko opterećenje naročito visoko kod niskoplaćenih radnika (Koettl, J. (2010), Arsić, M. et. al. (2010)).

Na prihod od samostalne delatnosti (ukoliko nije predmet paušalnog oporezivanja), plaća se porez po stopi od 10% (u 2007. godini – 14%), kao i svi doprinosi za obavezno socijalno osiguranje (po zbirnoj stopi od 35,8%).

Bitna razlika u pogledu mehanizma naplate poreza i doprinosa na zaradu i na prihod od samostalne delatnosti ogleda se u tome što se porezi na zaradu plaćaju po odbitku (od strane poslodavca), dok se porezi na prihod od samostalne delatnosti plaćaju po rešenju poreskog organa.

¹⁴ Tako je dividenda oporezovana porezom na dobit preduzeća (kao deo dobiti pre oporezivanja), a zatim i porezom na dohodak od kapitala.

Smanjenje evazije poreza na rad kao instrument fiskalne konsolidacije?

2.2. Visina kazni za izbegavanje plaćanja poreza

Kada je reč o sistemu kazni, prema Zakonu o porezu na dohodak građana, kazna za pravno lice – poslodavca koji izbegava plaćanje poreza na zarade svojih zaposlenih, kao i za preduzetnika koji izbegava plaćanje poreza na prihod od samostalne delatnosti iznosi od dvostrukog do desetostrukog iznosa poreskog duga, pri čemu kazna za pravno lice ne može biti niža od 100.000 dinara, a za preduzetnika od 50.000 dinara. Osim toga, odgovarajuća kazna je propisana i za odgovorno lice u preduzeću. Iz navedenog proizilazi da je u Srbiji kazna za izbegavanje plaćanja poreza definisana kao funkcija utajenog poreza (a ne neprijavljenog dohotka), što upućuje na zaključak da su iz perspektive analize determinanti poreske evazije relevantniji stavovi izloženi u Jicakijevom konceptu. Ovakav način definisanja kazne smatra se teorijski opravdanijim, jer dovodi do eliminacije efekta supstitucije, i sistem naplate čini efikasnijim.

2.3. Verovatnoća otkrivanja utaje

Kada je reč o verovatnoći kontrole, podaci Poreske uprave pokazuju da je u 2010. godini u proseku sprovedeno 18 kontrola na 1.000 plataca poreza na zaradu (poslodavaca), tj. 32 kontrole na 1.000 registrovanih preduzetnika. To znači da je verovatnoća kontrole veća kod dohotka od samostalne delatnosti, nego kod poslodavaca. Kako je apsolutni broj sprovedenih kontrola i ukupan iznos utvrđenog (neprijavljenog) poreza približno jednak kod zaposlenih i samozaposlenih poreskih obveznika, zaključuje se da je efektivnost poreske kontrole približno jednaka.

Tabela L2-2. Verovatnoća kontrole obveznika poreza na zaradu i poreza na prihod od samostalne delatnosti u 2010. godini

	Broj obveznika ¹	Broj kontrola	Broj kontrola sprovedenih na 1.000 obveznika	Iznos utvrđenog poreza (mlrd. din.)
Zarade	463.580	8.384	18	1,75
Dohodak od samostalne delatnosti	246.704	8.050	32	1,56

Izvor: Administrativni podaci Ministarstva finansija

1) Broj poreskih obveznika kod poslodavaca koji su bili predmet kontrole

3. Procena nivoa i strukture evazije poreza na dohodak u Srbiji

Procena visine evazije poreza na dohodak u ovom radu izvršena je na osnovu podataka iz Ankete o životnom standardu iz 2007. godine (LSMS 2007). Jer, za razliku od drugih anketa sličnog karaktera, u LSMS 2007. postoji podatak o visini stvarnog dohotka od rada (od zaposlenja i samozaposlenja) koji pojedinac ostvaruje, kao i podatak o iznosu dohotka koji je poreskim organima prijavljen u datom periodu. Razlika između ove dve kategorije predstavlja neprijavljeni dohodak lica, na koji nije obračunat, ni plaćen porez na dohodak, kao ni druge fiskalne dažbine (doprinosi za obavezno socijalno osiguranje). Postavljanje ovakvih pitanja u pomenutoj Anketi, posledica je učestalosti situacije u kojoj se poreskim organima prijavljuje određeni iznos dohotka (samo)zaposlenog lica, dok to lice stvarno od svog poslodavca ili iz svoje preduzetničke delatnosti ostvaruje znatno veći iznos dohotka. Opšti nedostatak prikupljanja podataka o dohocima putem anketa odnosi se na sklonost ispitanika ka potcenjivanju stvarnog iznosa dohotka. Osim toga, tokom krize, počev od kraja 2008. godine došlo je do znatnog smanjenja broja zaposlenih lica, naročito kod preduzetnika. Procenjuje se da je jedan deo tih lica, koja su prestala da budu formalno zaposlena, u stvari suštinski nastavio sa radom kod svojih poslodavaca, ali u neformalnom sektoru. Stoga se ocenjuje da procene stope evazije poreza na rad zasnovane na podacima iz LSMS 2007. predstavljaju donju granicu stvarne stope sive ekonomije u domenu zapošljavanja u Srbiji.

Procena nivoa evazije poreza na dohodak od rada vrši se poređenjem neprijavljenog u odnosu na prijavljeni ili u odnosu na ukupan stvarni dohodak. S tim u vezi definisana su dva indikatora nivoa poreske evazije: *i*) stopa neprijavljanja dohotka (odnos neprijavljenog i prijavljenog dohotka), *ii*) stopa poreske evazije (učešće neprijavljenog dohotka u ukupnom, stvarnom dohotku). Dok se prvi indikator koristi da bi se ilustrovao nivo poreske evazije, drugi indikator predstavlja graničnu sklonost ka poreskoj utaji. Budući da je mehanizam naplate poreza na dve osnovne vrste dohotka od rada (zarada i dohodak od samostalne delatnosti) različit, opravdano je zasebno analizirati nivo evazije poreza po ovim vrstama dohodaka od rada.

Tabela L2-3. Osnovni indikatori nivoa evazije poreza na dohodak u Srbiji

Vrsta dohotka od rada	% ukupnog dohotka od rada	Stopa neprijavljanja dohotka ¹	Stopa poreske evazije ²	% ukupnog broja obveznika
Zaposlenje (zarada)	75%	9,8%	8,9%	16,6%
Samostalna delatnost	25%	78,3%	43,9%	64,4%
Ukupno	100%	26,9%	21,2%	25,6%

Izvor: Obračun autora

1) Stopa neprijavljanja dohotka predstavlja odnos između neprijavljenog i prijavljenog dohotka.

2) Stopa poreske evazije predstavlja učešće neprijavljenog dohotka u ukupnom stvarnom dohotku.

Rezultati prikazani u Tabeli L2-3. pokazuju da prosečna stopa neprijavljanja dohotka u Srbiji iznosi oko 26,9% , što znači da na 100 dinara prijavljenog dohotka, dolazi 26,9 dinara dohotka na koji nisu plaćeni porezi i doprinosi. Rezultati takođe pokazuju da oko 25,6% ukupnog broja poreskih obveznika ostvaruje dohodak koji je veći od prijavljenog. Date rezultate treba tumačiti kao aproksimaciju nivoa evazije poreza, zbog nedostataka inherentnih anketama, kao izvoru podataka, tj. sklonosti anketiranih da potcene iznos svog stvarnog dohotka. Osim toga, procenjuje se da je u uslovima krize jedan deo privredne aktivnosti preseljen u neformalni sektor, te da je došlo do pogoršanja naplate poreza, tako da se navedeni rezultati mogu smatrati konzervativnom procenom stvarnog nivoa evazije poreza na rad u Srbiji.

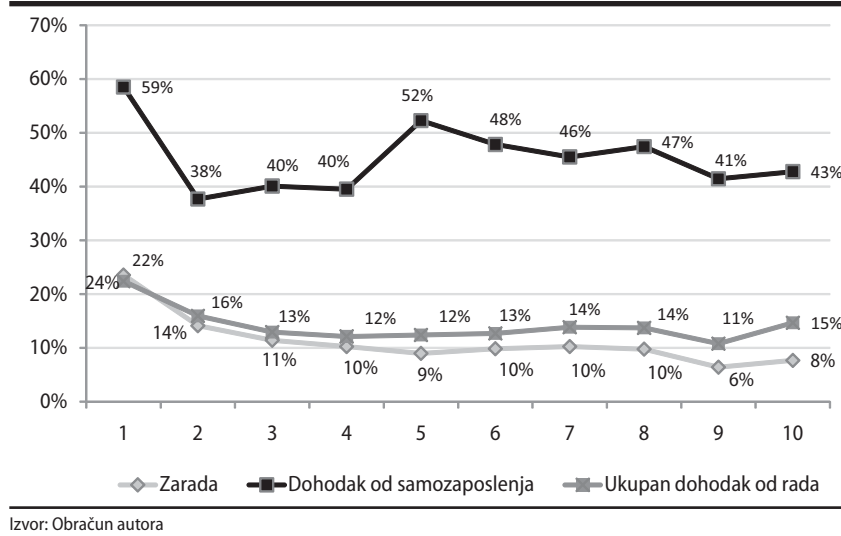
Navedeni pokazatelji takođe ukazuju da je poreska evazija znatno izraženija kod dohotka od samostalne delatnosti, nego kod zarade. Naime, od ukupnog iznosa dohotka od rada, $\frac{3}{4}$ se odnosi na dohodak koji lica ostvaruju iz radnog odnosa, dok se $\frac{1}{4}$ odnosi na dohodak od samostalne delatnosti. Dobijeni rezultati pokazuju da je kod dohotka od zaposlenja prosečna stopa neprijavljanja dohotka 9,8%, dok kod dohotka od samostalne delatnosti ona iznosi čak 78,3% (na 100 dinara prijavljenog dohotka od samostalne delatnosti dolazi u proseku još 78,3 dinara neprijavljenog dohotka). Ovakvi rezultati proizilaze iz činjenice da se dohodak od zaposlenja oporezuje na izvoru, po odbitku, a da se kod dohotka od samostalne delatnosti ovaj porez naplaćuje po principu samooporezivanja, tj. po rešenju poreskog organa. Prikazani rezultati su konzistentni sa teorijskim stavovima, kao i sa rezultatima empirijskih istraživanja u drugim zemljama, prema kojima je sistem oporezivanja na izvoru, po odbitku znatno efikasniji, iz perspektive suzbijanja poreske evazije, u odnosu na sistem samooporezivanja ili oporezivanja po rešenju. Osim toga, gotovo polovina ukupne mase zarada isplaćenih zaposlenima u Srbiji ostvaruje se po osnovu zaposlenja u javnom sektoru, gde se ovaj vid poreske evazije od strane poslodavca i zaposlenog veoma retko praktikuje. To znači da je stopa neprijavljanja dohotka od zaposlenja u privatnom sektoru verovatno duplo veća od navedenih 9,8%.

Kada je reč o distributivnim efektima evazije ovog poreza, rezultati mikrosimulacione i statističke analize ukazuju na to da najveći deo ukupne mase neprijavljenog dohotka ostvaruju lica u gornjim decilnim grupama. Tako lica koja se prema visini zarada nalaze u dve gornje decilne grupe ostvaruju 33,8% ukupnog iznosa neprijavljenog dohotka od zaposlenja, dok je kod lica koja ostvaruju dohodak od samostalne delatnosti taj procenat veći i iznosi čak 54,2% ukupnog iznosa neprijavljenog dohotka. Međutim, lica u gornjim dohodnim grupama istovremeno ostvaruju i najveći deo ukupnog dohotka (42,2% ukupnog dohotka od zaposlenja i 38,9% ukupnog dohotka od samostalne delatnosti), zbog čega je potrebno analizu distributivnih efekata poreske evazije dopuniti utvrđivanjem relativnog nivoa poreske evazije (tj. stope neprijavljanja dohotka) po dohodnim grupama.

Tabela L2-4. Raspodela ukupnog iznosa neprijavljenog dohotka po decilima

Decili	Dohodak od zaposlenja		Dohodak od samostalne delatnosti	
	stvarni	neprijavljeni	stvarni	neprijavljeni
1	0,4%	1,0%	1,6%	0,4%
2	2,5%	4,0%	4,2%	2,5%
3	4,4%	5,7%	4,0%	2,5%
4	6,1%	7,0%	5,5%	3,4%
5	7,9%	8,0%	5,9%	5,7%
6	10,0%	10,9%	7,5%	6,8%
7	11,8%	13,6%	10,2%	10,8%
8	14,7%	16,1%	12,1%	13,7%
9	17,5%	12,6%	14,3%	14,3%
10	24,7%	21,2%	34,6%	39,9%

Izvor: Obračun autora

Grafikon L2-5. Stope poreske evazije po decilima

zaključuje se da je ona relativno (blago) progresivna, jer je najviša na nižim nivoima dohotka, na srednjem nivou dohotka opada, a zatim ponovo blago raste na najvišim nivoima dohotka. Kako su pomenuti statistički pokazatelji deskriptivnog karaktera, konačnu ocenu o vezi između nivoa različitih vrsta dohodaka od rada i sklonosti ka poreskoj evaziji je moguće dati tek nakon odgovarajuće ekonometrijske analize. Rezultati jedne takve analize za Srbiju pokazuju da je elastičnost stope poreske evazije u odnosu na visinu dohotka od zaposlenja negativna (-0,83), što znači da sa rastom zarada stopa poreske evazije opada (Randelović, S. (2011)). Ovaj rezultat je konzistentan sa Jicakijevim teorijskim modelom, prema kojem je veza između poreske evazije i granične poreske stope negativna – kada ja kazna funkcija utajenog poreza, što je slučaj u Srbiji. Istovremeno je elastičnost stope poreske evazije u odnosu na dohodak od samostalne delatnosti pozitivna (0,46), što ukazuje da su lica sa višim nivoom dohotka od samostalne delatnosti relativno sklonija poreskoj evaziji nego lica sa nižim nivoom dohotka (Randelović, S. (2011)).

4. Fiskalni efekti smanjenja evazije poreza na rad

Siva ekonomija predstavlja obavljanje neregistrovanih poslovnih aktivnosti, koje posledično nisu oporezovane. Obavljanje neregistrovanog (neoporezovanog) prometa, predstavlja izvor novčanog toka za finansiranje neregistrovane isplate dohodaka. Nivo sive ekonomije stoga zavisi od veličine neregistrovanog prometa i dohodaka isplaćenih izvan formalnih kanala, bez plaćanja odgovarajućih poreza i doprinosa.

Uporedne analize pokazuju da u razvijenim zemljama članicama OECD siva ekonomija u proseku iznosi od 12% do 15% BDP-a, dok u tranzicionim zemljama ona iznosi oko 21% BDP.¹⁵ To znači da u tranzicionim zemljama u proseku na 100 novčanih jedinica registrovanog prometa/dohodaka dolazi 21 dinar neregistrovanog prometa/dohodaka. Budući da je prethodno utvrđeno da u Srbiji na 100 dinara registrovanog dohotka dolazi 26,9 dinara neprijavljenog dohotka, zaključuje se da su razmere sive ekonomije u domenu rada znatno više nego u razvijenim zemljama, a i u odnosu na tranzicione zemlje.

Neprijavljanje dohotka dovodi do erozije osnovice za obračun poreza na dohodak građana i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje. Prihodi od poreza na dohodak u Srbiji iznose oko 4,8% BDP-a, od čega se preko četiri petine (oko 3,8% BDP-a) odnosi na porez na dohotke rada (zaposlenja i samozaposlenja). Prihodi od doprinosa su znatno veći, iznose oko 11% BDP-a, i gotovo u celosti se ubiraju po osnovu zarada i dohotka od samostalne delatnosti. Stoga se zaključuje da ukupni prihodi države po osnovu oporezivanja dohodaka od rada u Srbiji iznose oko 14,8% BDP-a. Polazeći od procenjene stope neprijavljanja dohotka, od bilansnog značaja poreza na rad u Srbiji, te od ocenjene elastičnosti poreza na zarade u odnosu na poresku osnovicu od 1,15 i jedinične elastičnosti doprinosa u odnosu na poresku osnovicu, procenjuje se da bi smanjenje stope neprijavljanja dohotka za jedan procentni poen, *ceteris paribus*, dovelo do porasta javnih prihoda za oko 0,16 procentnih poena BDP-a. Prosečna stopa sive ekonomije u zemljama u tranziciji procenjuje se na oko 21%. Međutim, empirijske analize za druge države pokazuju da je stopa izbegavanja

¹⁵ Schneider, F., et. al. (2000).

S tim u vezi, dobijeni rezultati na osnovu pomenute Ankete pokazuju da je kod zarada stopa poreske evazije relativno visoka kod donjih dohodnih grupa, te da opada sa rastom zarada. S druge strane, kod dohotka od samostalne delatnosti, stopa poreske evazije je visoka na najnižem nivou dohotka, nešto manja na umereno nižim nivoima dohotka (drugi, treći i četvrti decil), a zatim ponovo veća na srednjem i višem nivou dohotka.

Budući da zarade čine $\frac{3}{4}$ ukupnog dohotka od rada, distributivni efekti poreske evazije su u najvećoj meri opredeljeni raspodelom evazije poreza na zaradu. Na osnovu podataka o distribuciji evazije poreza na ukupan dohodak od rada,

indirektnih poreza znatno niža od stope izbegavanja direktnih poreza.¹⁶ Stoga, iako ne postoje precizni rezultati, procenjuje se da je stopa neprijavlivanja dohotka od rada u drugim zemljama u tranziciji veća od 21%, ali moguće nešto niža nego u Srbiji. Uzimajući to u obzir, zaključuje se da bi se unapređenjem efikasnosti naplate poreza – stopa sive ekonomije u domenu zapošljavanja u Srbiji mogla smanjiti za par procentnih poena, što bi impliciralo rast javnih prihoda za oko 0,3-0,6 p.p. BDP-a.

Zaključak

Rezultati empirijske analize na odgovarajućim mikro podacima pokazuju da je stopa evazije poreza na dohodak u Srbiji relativno visoka i da iznosi oko 21,2%, što znači da se više od 1/5 ukupnog dohotka građana u Srbiji ostvaruje van legalnih tokova, te da su gubici države na porezima i doprinosima znatni. Dobijeni rezultati takođe pokazuju da je bilansni značaj evazije poreza i doprinosa na zarade veći nego kod evazije poreza i doprinosa na dohodak od samostalne delatnosti, ali da je relativna stopa poreske evazije veća kod dohotka od samostalne delatnosti. Takođe je uočeno da granična sklonost ka poreskoj evaziji u Srbiji opada sa rastom zarada, a da raste sa rastom dohotka od samostalne delatnosti. To je posledica činjenice da je tzv. „rad na crno“ za platu najzastupljeniji kod nisko plaćenih zanimanja, te da o tome da li će zaposlenje biti u formalnom ili neformalnom sektoru najčešće odlučuje poslodavac, a ne zaposleni. S druge strane, nivo sive ekonomije kod preduzetnika najizraženiji je kod visokoplaćenih delatnosti (advokati, lekari i sl.), o čemu svedoči i visok otpor ovih kategorija obveznika uvođenju fiskalnih kasa preko kojih bi bili u obavezi da registruju obavljani promet.

Budući da su ljudski i materijalni resursi Poreske uprave, koja je nadležna za naplatu i kontrolu poreza na dohodak građana i socijalnih doprinosa ograničeni – povećanje efikasnosti naplate, tj. smanjenje evazije poreza i doprinosa na dohodak fizičkih lica moguće je sprovesti odgovarajućim unapređenjem sistema kontrole poreskih obveznika i potpunom informatizacijom sistema prikupljanja i obrade relevantnih podataka. Unapređenje efikasnosti kontrole moguće je ostvariti rasterećenjem Poreske uprave od drugih kontrolnih funkcija, povećanjem broja zaposlenih, kao i stručnim usavršavanjem postojećih i budućih kadrova.

Pristup prema kojem je broj poreskih kontrola preduzetnika u 2010. godini bio relativno veći u odnosu na broj kontrola zaposlenih/poslodavaca, ocenjuje se kao ispravan. Međutim, budući da navedeni rezultati pokazuju da je stopa evazije poreza i doprinosa na zarade diferencirana, te da je najveća kod lica koja ostvaruju/prijavljuju niske zarade, zaključuje se da bi dalje unapređenje efektivnosti poreske kontrole moglo biti ostvareno daljom promenom strukture obveznika koji su predmet kontrole Poreske uprave. Dobijeni rezultati ukazuju da bi fokus u kontroli Poreske uprave trebalo da bude na poslodavcima kod kojih zaposleni „ostvaruju“ zaradu manju od prosečne u Republici (a naročito kod onih koji prijavljaju zaradu približnu minimalnoj zaradi). S druge strane, smanjenje evazije poreza na prihod od samostalne delatnosti moguće je ostvariti usmeravanjem resursa na kontrolu dohodaka preduzetnika koji ostvaruju više iznose dohotka, odnosno koji posluju u delatnostima, za koje se na osnovu odgovarajućih statističkih podataka procenjuje da u proseku ostvaruju više iznose dohodaka (advokati, lekari, računovođe, i sl.). Pošto je često reč o obveznicima koji ostvaruju toliko visok dohodak, da znatan deo štede i investiraju u različite oblike imovine, aktivnija i dosledna primena metoda unakrsne procene vrednosti imovine i prijavljenog dohotka bi takođe mogla predstavljati instrument za suzbijanje poreske evazije u ovom domenu. Ukoliko bi se pojačala kontrola ovih kategorija zaposlenih/poslodavaca i preduzetnika, i time povećala i verovatnoća otkrivanja utaje poreza, imajući u vidu nedvosmislene rezultate teorijskih analiza i empirijskih istraživanja u drugim zemljama, moglo bi se očekivati da bi to dovelo do suzbijanja evazije poreza i doprinosa na zarade i rasta javnih prihoda po ovom osnovu. Ukoliko bi se efikasnom primenom antievazionih mera stopa neprijavlivanja dohotka spustila na nivo koji postoji u drugim tranzicionim zemljama, procenjuje se da bi to, uz ostale nepromenjene uslove, dovelo do rasta javnih prihoda, tj. smanjenja fiskalnog deficita 0,3-0,6 p.p. BDP-a (90-180 miliona evra) godišnje.

¹⁶ Jimenez, J. P., et. al. (2010).

Literatura

- Allingham, G., Sandmo, A. (1972) „Income Tax Evasion: a Theoretical Analysis“. *Journal of Public Economics*, Vol. 1, pp. 323–338.
- Alm, J., Jackson, B., McKee, M. (1992) „Estimating the Determinants of Taxpayer Compliance With Experimental Data“. *National Tax Journal*, Vol. 45, No. 1, pp. 107–114.
- Arsić, M., Altiparmakov, N, Randelović, S., Levitas, T, Bučić, A. (2010) „Poreska politika u Srbiji – pogled unapred“. Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd.
- Goerke, L. (2003) „Tax Evasion and Tax Progressivity“. *Public Finance Review* 31:189, pp. 189–203.
- Jimenez, J. P., Sabaini, J. C. G., Podesta, A. (2010) „Tax Gap and Equity in Latin America and Carribbean“. *Fiscal Studies* No. 16.
- Koettl, J. (2010) „Do formal jobs pay in the Western Balkans? The role of labour taxes and social benefits in creating formal jobs“. The paper presented at the World Bank’s conference Poverty and Inclusion in Western Balkans, held in Brussels in December 2010.
- Koskela, E. (1983) „A Note on Progression, Penalty Schemes and Tax Evasion“. *Advances in Taxation* 11, pp. 127–133.
- Lin, W-Z., Yang, C.C. (2001) „A Dynamic Portfolio Choice Model of Tax Evasion: Comparative Statistics of Tax Rates and Its Implication for Economic Growth“. *Journal of Economic Dynamic & Control* 25, pp. 1827–1840.
- Pommerehne, W., Weck-Hannemann, H. (1996) „Tax Rates, Tax Administration and Income Tax Evasion in Switzerland“. *Public Choice* 88, pp. 161–170.
- Randjelovic, S. (2011) „Tax Evasion Response to Income Tax Reform: Empirical Analysis for Serbia“. Paper presented at the Annual Conference of International Network for Economic Research, organized by the University of East London.
- Schneider, F., Enste, D. (2000) „Shadow Economies Around the World: Size, Causes and Consequences“. IMF Working Paper 00/26.
- Tanzi, W., Parthasarathi, S. (1993) „A Primer on Tax Evasion“. IMF Working Paper WP/93/21.
- Yitzhaki, S., (1974) „A Note on Income Tax Evasion: a Theoretical Analysis“, *Journal of Public Economics* 3, pp. 201–202.
- Yitzhaki, S. (1987) „On the Excess Burden of Tax Evasion“. *Public Finance Review*, Vol. 15, No. 123, pp. 123–137.
- Zakon o porezu na dohodak građana (Sl. glasnik RS, br. 24/2001, 80/2002, 135/2004/ 62/2006/ 65/2006, 10/2007, 7/2008/, 7/2009, 31/2009, 44/2009, 18/2010).

Distributivni i makroekonomski efekti predložene poreske reforme

Milojko Arsić*

Nikola Altiparmakov**

U studiji *Poreska politika u Srbiji – pogled unapred* predloženo je prihodno neutralno smanjenje fiskalnog opterećenja zarada i povećanje fiskalnog opterećenja potrošnje, kao i povećanje progresivnosti poreza na dohodak građana. Cilj predložene reforme jeste stvaranje povoljnijih uslova za dugoročni ekonomski rast, uz umereno povećanje preraspodele dohotka od bogatijih ka siromašnijim građanima. Smanjenje fiskalnog opterećenja rada uticalo bi na povećanje zaposlenosti i cenovne konkurentnosti privrede Srbije, a time i na ubrzanje ekonomskog rasta. Autori predložene reforme ocenjuju da bi ukupni distributivni efekti u kratkom i srednjem roku bili progresivni – povećanje stope PDV bi rezultovalo proporcionalnim distributivnim efektima, dok bi fiskalno rasterećenje zarada imalo progresivne efekte. Zaposleni s najnižim zaradama bi bili najveći relativni dobitnici predložene reforme, dok bi zaposleni s najvišim zaradama pretrpeli relativne umerene gubitke. Standard penzionera i ostalih građana koji primaju socijalne transfere se ne bi promenio. Stoga, predložena poreska reforma ne bi prouzrokovala negativne distributivne i makroekonomske efekte na kratak rok, dok rezultati iz relevantne literature sugerišu pozitivne makroekonomske rezultate na dugi rok. U članku objavljenom u časopisu *Ekonomski anali* br. 190, Matković i Mijatović su predstavili rezultate empirijske analize prema kojima bi predložena poreska reforma u kratkom roku imala negativne distributivne i makroekonomske efekte. U ovom radu iznosimo dokaze kojima se osporava validnost empirijske analize i rezultata koje su Matković i Mijatović izneli.

1. Uvod

Očekivani distributivni i makroekonomski efekti na standard stanovništva su važan faktor pri razmatranju bilo koje mere iz oblasti javnih finansija, uključujući predloge za reformu poreskog sistema. U studiji *Poreska politika u Srbiji – pogled unapred* (Arsić i dr., 2010) analizirali smo očekivane ekonomske koristi sprovođenja poreske reforme koja bi značajan deo poreskog opterećenja prebacila sa zarada na oporezivanje potrošnje – tako što bi se smanjio iznos doprinosa za socijalno osiguranje, povećala progresivnost poreza na zarade i povećalo oporezivanje potrošnje putem poreza na dodatu vrednost (PDV). Studija se oslanja na teorijske i empirijske rezultate koje su publikovali Evropska komisija (2008) i Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (2010) prema kojima bi ovaj smer poreske reforme imao pozitivne rezultate na ekonomski razvoj Srbije u dugom roku. Takođe, pokazali smo da bi ovaj pristup poreskoj reformi podržao makroekonomsku stabilizaciju i prelazak Srbije na održiv model privrednog razvoja (Bajec i dr., 2010), kao i smanjenje sive ekonomije i obim poreskih utaja.

Matković i Mijatović (2011) u svome radu „Efekti predložene poreske reforme na siromaštvo i ranjive grupe u Srbiji“ analiziraju potencijalne distributivne efekte poreske reforme predložene u Arsić i dr. (2010) na standard stanovništva. Autori na osnovu mikrosimulacionog CLDS modela procenjuju da bi predložena poreska reforma dovela do povećanja siromaštva za 0,5 procentnih poena. Autori takođe zaključuju da bi predložena poreska reforma imala „negativne distributivne efekte“ jer bi dovela do toga da se „poresko opterećenje prelije sa bogatijih na siromašnije slojeve stanovništva“. Na kraju, autori iznose uverenje da bi u kratkom roku poreska reforma „verovatno izazvala smanjenje ekonomske aktivnosti usled manje potražnje domaćinstava i manje agregatne potražnje“.

Mišljenja smo da su temeljne analize i otvorene akademske diskusije od vitalnog značaja kako bi se stvorila kvalitetna stručna osnova za formulisanje i usvajanje ekonomski optimalnih i društveno prihvatljivih mera državne politike. U ovom kontekstu, želimo da iskažemo rezervu prema istaživačkom pristupu koji su Matković i Mijatović koristili, kao i da predstavimo rezultate koji osporavaju validnost empirijskih ocena i zaključaka ovih autora. Takođe, na osnovu iznetih argumenata, predočićemo alternativno viđenje distributivnih efekata predložene poreske reforme na standard stanovništva u Srbiji.

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

** Fiskalni savet Srbije

Ostatak ovog članka je organizovan na sledeći način: u *drugom* delu analiziramo validnost CLDS mikrosimulacionog modela na osnovu koga su Matković i Mijatović analizirali distributivne posledice predloženih poreskih reformi. Ocenjujemo da slabosti ovog modela, koje smo uočili, dovode pod sumnju empirijske rezultate koje su autori izneli. U *trećem* delu upoređujemo procene distributivnih efekata poreske reforme koje su izneli Matković i Mijatović sa našim procenama. Ocenjujemo da su Matković i Mijatović svoje zaključke o poreskoj pravičnosti predložene reforme donosili na osnovu empirijskih analiza baziranih na neadekvatnom ekonomskom modelu. Takođe, Matković i Mijatović su svoje ocene distributivnih efekata predložene reforme potkrepili tipičnim karakteristikama poreskih sistema razvijenih zapadnih ekonomija – koje se suštinski razlikuju od postojećeg poreskog sistema u Srbiji. Pokazujemo da su rezultati bazirani na stvarnim podacima iz srpske ekonomije, kao i rezultati iz obimne literature o poreskoj pravičnosti tokom životnog veka – suprotni zaključcima Matković i Mijatović. Na osnovu relevantnih empirijskih rezultata iz srpske ekonomije, iznosimo našu procenu distributivnih efekata koja pokazuje da bi predlog poreske reforme (Arsić i dr, 2010) imao za rezultat smanjenje nejednakosti i progresivne distributivne efekte na standard stanovništva. U *četvrtom* delu izlažemo argumentaciju o tome da je zaključak autora o negativnim makroekonomskim efektima u kratkom roku baziran na nekonzistentnoj ekonomskoj analizi. Konzistentna ekonomska analiza ukazuje da predložena poreska reforma ne bi izazvala negativne efekte u kratkom roku, dok rezultati iz literature ukazuju na pozitivne efekte u dugom roku.

U završnom, *petom*, delu sumiramo komparativnu analizu distributivnih i makroekonomskih efekata poreske reforme koji su sadržani u radu Matković i Mijatović (2011) i u našim istraživanjima.

2. Analiza validnosti CLDS mikrosimulacionog modela

1. *Pouzdanost rezultata empirijske analize ključno zavisi od performansi modela na osnovu koga se rezultati izvode. Mikrosimulacioni model, na kojem se zasnivaju empirijski rezultati koje su Matković i Mijatović predstavili, izuzetno neprecizno opisuje ekonomsku stvarnost u Srbiji.* Iako smo svesni da svaki ekonomski model nužno predstavlja apstrakciju i pojednostavljenje stvarnosti, mišljenja smo da značajna odstupanja osnovnih ekonomskih agregata generisanih na osnovu njihovog modela od stvarnosti čine empirijske rezultate dobijene na osnovu ovog modela nepouzdanom osnovom za analizu efekata poreske reforme. U Tabeli 1 reprodukovali smo (u sivom) osnovne fiskalne rezultate iz njihovog modela. Uzeli smo prosečne mesečne iznose koje su Matković i Mijatović prikazali u svojoj Tabeli 1, pomnožili ih sa 12 kako bismo dobili relevantne godišnje iznose, koje smo zatim uporedili sa stvarnim iznosima fiskalnih agregata u 2009. godini (dodani u belom). Fokusiraćemo se na dva sporna aspekta – (a) iznos ukupnih PDV prihoda kod postojećeg PDV sistema i (b) očekivano povećanje budžetskih prihoda usled predložene progresivnije strukture poreza na zarade.

Tabela L3-1. Osnovni (godišnji) rezultati CLDS modela prema stvarnim ekonomskim podacima u 2009. godini, u mlrd dinara

	Stvarno stanje u 2009	Rezultati simulacija CLDS modela za 2009	
		Postojeći poreski sistem	Poreska reforma
Porez na Zarade	104,3	103,2	158,4
Doprinosi za penzijsko osiguranje	214,3	223,2	211,2
Doprinosi za nezaposlenost i zdravstvo	129,6	140,4	0,0
Nominalna potrošnja domaćinstava		1.293,6	1.314,0
Efektivna PDV stopa iz CLDS modela		13%	17,3%
PDV prihodi	294,4	168,2	227,3

Izvor: Reprodukovan podaci iz Matković i Mijatović (2011).

Matković i Mijatović u svojoj Tabeli 1 prikazuju osnovne ekonomske rezultate svog modela, ali ne prikazuju ključni podatak o procenjenim PDV prihodima. Ipak, ovaj podatak je moguće rekonstruisati – tako što se prosečna efektivna PDV stopa iz njihovog modela primeni na ukupan iznos nominalne potrošnje domaćinstava. Tada primećujemo značajnu razliku između njihovih rezultata i stvarnih fiskalnih podataka za 2009. godinu – modelom se projektuje 168,2 milijarde dinara PDV prihoda naspram 294,4 milijardi dinara stvarno prikupljenih PDV prihoda u 2009. godini. Ovako veliko odstupanje sugeriše ozbiljnu grešku pri konstrukciji modela. Naime, korišćenje podataka iz Ankete o potrošnji domaćinstava (APD) kako bi se procenilo PDV opterećenje kod različitih tipova domaćinstava – predstavlja uobičajen istraživački pristup kod mikrosimulacionih modela. Koristeći, međutim, samo APD podatke nije moguće modelirati kompletan PDV sistem, pa samim tim nije moguće projektovati ukupne PDV prihode, niti

njihovu promenu usled promena zakonske stope poreza na dodatu vrednost.¹ Uzimajući to u obzir zaključujemo da, suprotno tvrdnjama autora – njihov model nije u stanju da kredibilno projektuje neophodno povećanje stope PDV koje bi obezbedilo prihodnu neutralnost poreske reforme predložene u Arsić i dr. (2010). Ova činjenica potkopava verodostojnost empirijskih ocena koje su Matković i Mijatović prezentovali.

Na osnovu svog modela Matković i Mijatović procenjuju da bi progresivnije oporezivanje zarada rezultovalo povećanjem budžetskih prihoda za 55,2 milijarde dinara u 2009. godini (sa 103,2 na 158,4 milijarde dinara). No, elementarna računica pokazuje da je ova procena nerealna jer bi se ostvarilo značajno niže povećanje prihoda u stvarnosti nego što njihov model implicira. Jednostavnu procenu očekivanog povećanja budžetskih prihoda je moguće dobiti ako krenemo od prikupljenih prihoda u 2009. godini i primenimo dve predložene mere za povećanje progresivnosti – (i) povećamo stopu poreza na zarade sa 12 na 20% i (ii) povećamo iznos neoporezivog cenzusa na zarade sa 6.500 DIN na 16.500 DIN, pod novom poreskom stopom od 20%. Prva mera rezultuje povećanjem budžetskih prihoda od: $104,3 \text{ mlrd DIN} * (20\% - 12\%) / 12\% = 69,5 \text{ mlrd DIN}$. Da bismo procenili efekat druge mere potrebno je primetiti da je zakonski minimalna bruto zarada u 2009. godini iznosila oko 21.000 dinara. Otuda je ispravno pretpostaviti da bi predložena mera povećanja neoporezivog cenzusa sa 6.500 DIN na 16.500 DIN u celosti važila za sve registrovane zaposlene radnike u Srbiji u 2009. godini.² S obzirom na to da sve zvanične statistike pokazuju oko 1,75 miliona registrovanih zaposlenih radnika u 2009. godini, možemo jednostavno proceniti da bi fiskalni efekat bio smanjenje budžetskih prihoda za: $(16.500 \text{ DIN} - 6.000 \text{ DIN}) * 20\% * 12 \text{ meseci} * 1,75 \text{ miliona radnika} = 44,1 \text{ mlrd DIN}$. Zaključujemo stoga – da bi ukupno povećanje budžetskih prihoda usled progresivnije strukture poreza na zarade bilo oko $69,5 - 44,1 = 25,4 \text{ mlrd dinara}$.³ Ova procena se značajno razlikuje od rezultata Matković i Mijatović koji iznosi 55,2 milijarde dinara. Na osnovu gore navedene jednačine možemo sprovesti analizu senzitivnosti kako bismo videli koliko značajno model koji koriste autori odstupa od stvarnosti – tako što ćemo izračunati koliko bi registrovanih radnika trebalo da bude u Srbiji kako bi rezultati modela bili konzistentni sa stvarnim fiskalnim podacima u 2009. godini. Jednostavna računica pokazuje da model koji koriste Matković i Mijatović implicira: $[69,5 \text{ mlrd DIN} - 55,2 \text{ mlrd DIN}] / [(16.500 \text{ DIN} - 6.000 \text{ DIN}) * 20\% * 12 \text{ meseci}] = 567.500 \text{ registrovanih radnika}$. Dakle, ovaj model implicira da je u Srbiji u 2009. godini bilo tri puta manje registrovanih radnika nego što su sve zvanične statistike pokazale. Mišljenja smo da ovako značajno odstupanje od stvarnosti čini rezultate CLDS modela neadekvatnom osnovom za stručnu analizu poreskog opterećenja zarada. Ova slabost navedenog modela dodatno osporava validnost empirijskih rezultata koje su Matković i Mijatović prezentovali, naročito kad je reč o segmentu građana koji bi mogli da skliznu ispod linije siromaštva.

2. *Interpretirajući empirijske rezultate modela, Matković i Mijatović identifikuju penzionere i osobe koje primaju socijalna davanja kao najveće relativne gubitnike predložene poreske reforme – što predstavlja zaključak koji je suprotan aktuelnim zakonskim propisima u Republici Srbiji.* Naime, autori u svom modelu pretpostavljaju fiksni iznos penzija i drugih socijalnih davanja (dečiji dodatak, materijalno obezbeđenje porodice, naknade za nezaposlenost, itd.). Ova pretpostavka je u skladu sa istraživačkim pristupom koji u praksi prati najveći broj mikrosimulacionih modela fokusiranih na kratak rok.⁴ Osim toga, opšte je poznato da iznosi penzija i socijalnih davanja u stvarnosti nisu fiksirani – već je zakonski propisano da se usklađuju sa inflacijom (i potencijalno rastom BDP-a ili rastom zarada) svakih šest meseci. Implementacija predložene poreske reforme, koja uključuje i povećanje stope PDV, dovela bi do jednokratnog ograničenog povećanja nivoa cena u Srbiji. Suprotno tvrdnjama autora da penzioneri i ostali primaoci socijalnih davanja ne bi bili zaštićeni od ovog cenovnog šoka – svi korisnici bi (uz potencijalnih par meseci docnje) zapravo bili kompletno zaštićeni od jednokratnog povećanja cena putem redovnog usklađivanja njihovih prinadležnosti sa inflacijom. Ova ključna činjenica, bazirana na aktuelnim zakonskim propisima, ne sme se ignorisati pri interpretiranju rezultata modela – jer se modeli i razvijaju kako bi objasnili pojave iz stvarnog života, a ne obratno. Nerealno je pretpostaviti da bi zakonski propisano usklađivanje socijalnih davanja sa inflacijom bilo suspendovano usled implementacije poreske reforme. Uostalom, čak i studija Evropske komisije (2006), koju autori sami citiraju, potvrđuje na strani 6. da inter-

1 Podaci iz APD ne uključuju neke od bitnih izvora PDV prihoda, poput potrošnje stranih turista ili preduzeća izvan PDV sistema. Šta više, podaci iz APD nisu čak ni reprezentativni kada je u pitanju struktura čitavog PDV sistema – jer je učešće dobara oporezovanih sniženom PDV stopom više u slučaju domaćinstava nego u slučaju stranih turista ili preduzeća izvan PDV sistema.

2 U Srbiji se sporadično mogu sresti slučajevi da poslodavci prijavljuju svojim zaposlenima zarade koje su i niže od zakonski propisanog minimuma. Međutim, ovi slučajevi su relativno retki i potencijalna odstupanja usled ove pojave su za red veličine manja od odstupanja koje primećujemo kod rezultata modela Matković i Mijatović.

3 Naše računice implicitno pretpostavljaju fiksiran iznos bruto zarade. Ova pretpostavka odgovara CLDS simulaciji u scenariju 1 – koji daje najveće povećanje prihoda od svih scenarija koje su autori analizirali. Otuda naša računica zapravo predstavlja gornju granicu za projekciju povećanja prihoda u slučaju rezultata iz CLDS modela.

4 Napredniji mikrosimulacioni modeli, poput EUROMOD-a, modeliraju i promene uslova za kvalifikovanje domaćinstava za programe socijalne pomoći usled pretpostavljenih poreskih reformi i izmenjenog raspoloživog dohotka domaćinstava (Sutherland, 2001).

pretacija rezultata modela na način koji su to autori učinili „ne izgleda realistično, jer bi u stvarnom životu postojali jaki politički pritisci da se penzije i socijalna davanja usklade s povećanim nivoom cena“. Otuda Evropska komisija predstavlja rezultate simulacija koje pretpostavljaju usklađivanje socijalnih davanja sa inflacijom.

3. Uporedna analiza procena distributivnih efekata poreske reforme

Procena distributivnih efekata predloženih poreskih reformi ključno zavisi od teorijskog okvira u kome se reforme analiziraju – da li se kao relevantna mera životnog standarda uzima dohodak ili potrošnja domaćinstava.⁵ Takođe, od suštinske važnosti su adekvatne karakteristike modela na osnovu koga se vrše analize – model se mora bazirati na stvarnim karakteristikama poreskog sistema u Srbiji, a ne na hipotetičkim pretpostavkama ili karakteristikama poreskih sistema u razvijenim zemljama.

1. *Matković i Mijatović raspravljaju (na strani 33) o aspektima poreske pravičnosti predložene reforme na osnovu tipičnih karakteristika poreskih sistema iz razvijenih zapadnih ekonomija, a ne na osnovu stvarnih karakteristika poreskog sistema Srbije – što predstavlja neprimeren pristup iz više razloga.* Prvo, porez na dohodak građana u Srbiji je približno proporcionalan, dok je porez na dohodak u razvijenim zapadnim ekonomijama značajno progresivan.⁶ Drugo, predložena poreska reforma uključuje značajno povećanje progresivnosti poreza na dohodak građana, što autori i sami potvrđuju u Grafikonu 1 u svom radu. Otuda tvrdnja autora da bi predloženim prebacivanjem poreskog opterećenja sa dohotka na potrošnju „dobit imali imućniji slojevi stanovništva koji su više bili opterećeni postojećom strukturom poreza na dohodak“ – nije utemeljena na činjeničnom stanju stvari u Srbiji. Na kraju, pri iznošenju tvrdnji da su porezi na potrošnju „najčešće regresivni“, autori ne samo da su ignorisali činjenično stanje u Srbiji, već su i kompletno ignorisali obimnu literaturu iz poslednjih nekoliko decenija na temu poreske pravičnosti tokom životnog veka – Caspersen and Metcalf (1994), Fullerton and Rogers (1991), Poterba (1989), Decoster et. al (2010), etc. Rezultati iz literature o poreskoj pravičnosti tokom životnog veka pokazuju da je PDV *incidenca* proporcionalna ili blago progresivna, dok su porezi na dohodak značajno manje progresivni nego u slučaju poreske *incidence* u vremenskom okviru samo jedne godine. U sledećem delu rada prezentujemo naše rezultate analize PDV *incidence*, zasnovane na relevantnim empirijskim podacima iz srpske ekonomije.

2. *Stavovi autora da je potrošnja domaćinstava „merodavnija mera životnog standarda od dohotka [domaćinstva]“ i da je „porez na potrošnju najčešće regresivan“ – uzajamno su kontradiktorni.* Opšte je poznato da su sve empirijske ocene o regresivnosti poreza na potrošnju dobijene korišćenjem (godišnjeg) dohotka domaćinstva kao relevantne mere životnog standarda. Mi kompletno podržavamo argumente i rezonovanje na osnovu kojeg su Matković i Mijatović zaključili da je potrošnja domaćinstava relevantnija mera životnog standarda od dohotka domaćinstva. Međutim, kada se prihvati ovo stanovište – zaključak o regresivnom i nepravičnom oporezivanju potrošnje više nije validan (Caspersen and Metcalf, 1994; Fullerton and Rogers, 1991; Poterba, 1989).

Tabela L3-2. PDV incidenca po decilima potrošnje domaćinstava

Decil	PDV / Potrošnja	Efektivna PDV stopa
1	9,8%	10,8%
2	10,3%	11,5%
3	10,3%	11,5%
4	10,6%	11,8%
5	10,6%	11,8%
6	10,8%	12,2%
7	10,9%	12,2%
8	10,9%	12,3%
9	11,2%	12,6%
10	11,5%	13,0%
Globalni indeks progresivnosti		
	Pre oporezivanja	Posle oporezivanja
Gini koeficijent	0,27899635	0,27636354

Izvor: Arsić i Altiparmakov (2011)

Napomena: pri kalkulacijama je uzeta u obzir veličina domaćinstva.

O'Donoghue i dr (2004) i Decoster i dr. (2010) prezentuju empirijske ocene PDV *incidence* u petnaestak zemalja članica Evropske unije koje jasno pokazuju da je PDV proporcionalan ili blago progresivan kada se kao mera životnog standarda uzme potrošnja domaćinstava. Arsić i Altiparmakov (2011) potvrđuju da je PDV incidenca u Srbiji takođe blago progresivna u ovom slučaju.

Koristeći podatke o potrošnji domaćinstava (iz APD 2009) kao relevantnu meru životnog standarda, Arsić i Altiparmakov (2011) pokazuju da bi predloženo povećanje PDV stope za četiri procentna poena zapravo dovelo do neznatnog smanjenja nejednakosti životnog standarda – Gini koeficijent bi se smanjio za 0,1% (ovako malo smanjenje nejednakosti bi se moglo okarakterisati kao približno proporcionalno).

5 Analiza distributivnih efekata u toku čitavog životnog veka oslanja se na potrošnju domaćinstava kao relevantnu meru životnog standarda, dok se analize distributivnih efekata u toku jedne godine često oslanjaju na podatke o dohocima domaćinstava. Međutim, u uslovima tranzicionih država poput Srbije, gde postoji veliki stepen neregistrovanja dohodaka – potrošnja domaćinstava je relevantnija mera životnog standarda i u toku jedne godine – što je stanovište koje su i Matković i Mijatović podržali.

6 Musgrave-Thin indeks progresivnosti u Srbiji iznosi 1.015, prema 1.072 u 15 starih članica Evropske unije. Takođe, Kakwani indeks progresivnosti iznosi 0.1186 u Srbiji, prema 0,25 u 15 starih članica EU. Randjelović i Žarković Rakić (2011) daju empirijske podatke za Srbiju, dok su podaci za EU sadržani u Peichl i Schaefer (2008).

Možemo, dakle, zaključiti da bi predložena poreska reforma ukupno imala progresivni distributivni efekat i da bi smanjila nejednakost standarda stanovništva – jer predstavlja kombinaciju progresivne mere (fiskalno rasterećenje zarada) i mere koja je proporcionalna (povećanje PDV stope).⁷ Otuda tvrdnja da bi predložena poreska reforma izazvala „negativne redistributivne efekte“, koje su Matković i Mijatović izneli – nisu zasnovane na činjeničnom stanju u Srbiji.

4. Uporedna analiza procena makroekonomskih efekata poreske reforme

1. *Selektivnom i nekonzistentnom ekonomskom analizom fokusiranom na kratkoročne efekte na strani tražnje Matković i Mijatović neprimereno diskredituju dugoročne ciljeve predložene poreske reforme na strani ponude.* Opšte je poznato da savremena ekonomska nauka posebno analizira pojave u kratkom roku i pojave u dugom roku, zbog značajno različitih ekonomskih karakteristika ova dva vremenska horizonta. Predlog poreske reforme prezentovan u Arsić i dr (2010) predstavlja dugoročnu strukturnu meru koja ima za cilj unapređenje kapaciteta srpske ekonomije na strani ponude, smanjenje ekonomskih distorzija koje proizvodi aktuelni poreski sistem i unapređenje konkurentnosti srpske privrede. Iako ne sporimo da je pri analizi predložene poreske reforme potrebno imati u vidu i kratkoročne efekte na strani tražnje – oni ne mogu biti opredeljujući činilac u diskusiji o opravdanosti jedne strukturne reforme koja ima za cilj unapređenje kapaciteta srpske ekonomije u dugom roku.⁸

Međutim, naročito je sporno to što je kratkoročna makroekonomska analiza koju su Matković i Mijatović izneli – očigledno selektivna i nekonzistentna. Polazeći od činjenice da bi predložena poreska reforma dovela do smanjenja potrošačke tražnje domaćinstava u kratkom roku, autori neosnovano zaključuju da bi „smanjenje potrošnje domaćinstava verovatno dovelo do smanjenja ekonomske aktivnosti, usled smanjene potražnje domaćinstava i smanjene agregatne tražnje“. Iznoseći ovaj zaključak, autori su ignorisali činjenicu da bi predložena poreska reforma takođe uticala na povećanje ostalih komponenti agregatne tražnje – povećanje investicija usled povećanja bruto operativnog profita korporativnog sektora i povećanje neto izvoza usled „fiskalne devalvacije“ koju bi predložena poreska reforma izazvala.⁹ Čak i studija OECD-a (2007), koju autori sami citiraju, potvrđuje (na strani 6) da je argument u vezi s pozitivnim efektima na neto izvoz „verovatno značajno utemeljen u kratkom roku u ekonomijama s visokom stopom nezaposlenosti“. Takođe, autori ignorišu ulogu monetarne politike u eliminisanju kratkoročnih fluktuacija na strani tražnje. Ukoliko bi fiskalna politika prouzrokovala restriktivne efekte na agregatnu tražnju, monetarna politika bi odgovorila relaksiranjem monetarnih uslova – što bi pozitivno uticalo na investicionu tražnju i komercijalna zaduživanja. Otuda zaključci koje Matković i Mijatović iznose, da bi predložena poreska reforma dovela do smanjenja agregatne tražnje i ekonomske aktivnosti u kratkom roku – nisu utemeljeni na konzistentnoj makroekonomskoj analizi. Jedino se može govoriti o promeni strukture agregatne tražnje – smanjenju potrošnje, odnosno povećanju investicija i neto izvoza – što zapravo i jeste jedan od ciljeva predložene poreske reforme.

2. *Matković i Mijatović neadekvatno citiraju rezultate studije Evropske komisije (2006) i na taj način potcenjuju pozitivne ekonomske efekte koje bi predložena poreska reforma mogla proizvesti u Srbiji u dugom roku.* Autori (na strani 32) citiraju rezultate Evropske komisije da bi „pomenuto prebacivanje [poreskog opterećenja] ubrzalo ekonomski rast za samo 0,2%“. Ali postoji beskonačno mnogo načina da se poresko opterećenje prebaci sa zarada na potrošnju, a autori ne citiraju ključnu informaciju o obimu poreskog opterećenja koje je predmet analize – „Ova studija analizira scenario koji podrazumeva prebacivanje poreskog opterećenja od 1% BDP-a sa poreza na zarade na porez na dodatu vrednost“ (Evropska komisija, 2006, strana 15).¹⁰ Naravno, u slučaju analize scenarija koji podrazumeva prebacivanje poreskog opterećenja većeg obima, efekti na ubrzanje privrednog rasta bi bili veći – što je takođe evidentno iz rezultata studije Evropske komisije. Međutim, Matković i Mijatović ignorišu ove važne informacije i u svojoj studiji citiraju rezultate Evropske komisije (2006) koji se odnose na poresko opterećenje od 1% BDP-a – u kontekstu analize predložene poreske reforme koja podrazumeva prebacivanje poreskog opterećenja sa zarada na potrošnju u visini od 2,5% BDP-a. Na ovaj način autori netačno procenjuju moguće pozitivne dugoročne efekte konkretnog predloga poreske reforme za Srbiju.

7 Predloženo fiskalno rasterećenje zarada je nedvosmisleno progresivno, jer je smanjenje doprinosa mera koja ima proporcionalne distributivne efekte, a predložena izmena strukture poreza na zarade je značajno progresivna (što i sami autori potvrđuju u svome Grafikonu 1).

8 Kod velikog broja ekonomskih problema, kratkoročna analiza fokusirana na stranu potražnje daje različite rezultate, pa čak i suprotne zaključke, od dugoročne analize fokusirane na stranu ponude. Na primer, kratkoročna analiza efekata realne depresijacije valute implicira pogoršanje platnog bilansa – što je suprotno rezultatima srednjoročne i dugoročne analize koji impliciraju poboljšanje platnog bilansa (tzv. efekat J-krive).

9 "Fiskalna devalvacija" znači da bi smanjenje stope PDV i fiskalno rasterećenje zarada povećalo cenovnu konkurentnost domaćih proizvođača. Empirijske procene pozitivnih efekata fiskalne devalvacije na neto izvoz su sumirane u Aneksu 1 u MMF (2011).

10 Isti rezultati se takođe mogu naći u studiji Evropske komisije (2008), str. 198.

Važno je napomenuti da najveći broj novijih studija i simulacija ukazuju da prebacivanje poreskog opterećenja sa zarada na potrošnju ima pozitivne efekte na ekonomski rast – iako se procene obima ovih efekata razlikuju od studije do studije. Tako na primer, studija OECD-a (2010) iznosi ocene pozitivnih efekata na ekonomski rast koje su osetno veće od ocena Evropske komisije (2006) koje citiraju Matković i Mijatović. U svakom slučaju, nemoguće je izolovano prosuđivati o efektima jedne mere ekonomske politike na ekonomski rast, a da se oni ne porede s procenjenim efektima alternativnih mera na taj rast. Iako Matković i Mijatović predlažu pojedine alternativne mere, poput unapređenja privrednog ambijenta umesto sprovođenja poreske reforme – autori nisu izneli procenjene efekte tih mera koje predlažu na ekonomski rast. Prema procenama studije OECD-a (2010), efekat poreske reforme na ekonomski rast je istog reda veličine kao i efekti drugih relevantnih činilaca na ekonomski rast. U svakome slučaju, najvažnije je primetiti da reformski zahvati u jednom segmentu ekonomije kako bi se unapredio ekonomski rast ne isključuju, (niti sprečavaju) reformske zahvate i u ostalim segmentima ekonomije – tim pre što efekti bilo koje izolovane reforme ne mogu sami po sebi da osiguraju oporavak srpske ekonomije. Otuda Arsić i dr. (2010) jasno naglašavaju – da predlog poreske reforme predstavlja samo jedan segment sveobuhvatnog paketa makroekonomskih reformi koji bi trebalo da osigura održiv i dinamičan ekonomski rast srpske ekonomije u postkriznom periodu.

3. *Može se primetiti da autori na više mesta iznose selektivnu i pristrasnu ekonomsku argumentaciju.* Na primer, autori sugerišu da bi bilo neprimereno sprovesti predloženu poresku reformu, koja uključuje povećanje stope PDV, u toku postojeće ekonomske krize koja je već dovela do povećanja stope siromaštva. Međutim, Matković i Mijatović ignorišu činjenicu da trgovci, usled smanjenja tražnje stanovništva u periodu ekonomskih kriza, često nisu u poziciji da povećanje stope PDV u potpunosti prevale na kupce. Tako, na primer, empirijski podaci iz Mađarske, Letonije i Litvanije upućuju na zaključak da su trgovci i proizvođači u ovim državama samo manji deo povećanja stope PDV prevalili na kupce povećanjem maloprodajnih cena tokom aktuelne ekonomske krize. Takođe, podaci iz Hrvatske i Estonije sugerišu da su trgovci i proizvođači u ovim zemljama kompletno apsorbavali povećanje stope PDV tokom krize. U dugom roku, realno je očekivati da bi teret povećanja stope PDV trgovci prevalili na kupce. U kratkom roku, međutim, naročito u jeku ekonomske krize, mnogi trgovci i proizvođači ne bi bili u poziciji da kompletan teret povećanja stope PDV prebace na kupce, dok ekonomska kriza ne prođe i kupovna moć stanovništva se ne oporavi.

Iako su se Matković i Mijatović u svojoj studiji fokusirali na kratkoročnu makroekonomsku analizu, autori ipak selektivno izlažu pojedine rezultate iz dugoročne perspektive. Na primer, autori na strani 46. objašnjavaju da bi poslodavci imali koristi od predložene poreske reforme, ali samo u kratkom roku – jer bi dobit poslodavaca bila samo privremena i u dugom roku „bi se istopila usled pritiska tržišta“ i konkurencije koja bi dovela do „smanjenja cena proizvedenih dobara“. Analizirajući ovaj kanal delovanja tržišnih sila, autori ne spominju i drugu stranu medalje – ukoliko bi dobit poslodavaca bila privremena, onda bi i smanjenje kupovne moći stanovništva bilo samo privremeno, jer bi smanjenje cena u dugom roku povećalo kupovnu moć stanovništva. Takođe, autori ne spominju postojanje još jednog važnog kanala kojim bi tržišne sile istisle dobit poslodavaca u dugom roku – poslodavci bi koristili privremenu (ekstra) dobit za zapošljavanje novih radnika. Na ovaj način bi došlo do smanjenja (izuzetno visoke) stope nezaposlenosti u Srbiji, što bi popravilo položaj nezaposlenih ranjivih grupa i smanjilo nejednakost životnog standarda u društvu.

4. *Matković i Mijatović neadekvatno primenjuju rezultate studije Baunsgarda i Simanskog (Baunsgaard i Symansky (2009)) i iznose neutemeljenu tvrdnju da bi predložena poreska reforma oslabila stabilizacioni potencijal aktuelnog poreskog sistema u Srbiji.* Analiza Baunsgarda i Simanskog (2009) bazira se na empirijskim podacima o poreskoj incidenci u razvijenim zapadnim ekonomijama – koji nisu uporedivi sa činjeničnim stanjem u Srbiji, kao što smo ranije već naveli. Još je spornije to što Matković i Mijatović svoju analizu stabilizacionog potencijala srpskog poreskog sistema baziraju samo na predloženom prebacivanju poreskog opterećenja sa zarada na potrošnju – ingorišući pri tom pozitivne efekte na stabilizacioni potencijal usled predloženog povećanja progresivnosti poreza na zarade (koje i sami autori potvrđuju u svome Grafikonu 1). Otuda, ako Matković i Mijatović žele da konzistentno i celovito analiziraju efekte predložene poreske reforme na stabilizacioni potencijal poreskog sistema – onda je neophodno da, koristeći relevantne empirijske podatke za Srbiju, kvantifikuju ova dva efekta i da ih uporede, kako bi videli da li se stabilizacioni potencijal smanjuje, povećava ili ostaje nepromenjen.

5. Zaključna razmatranja

Poreska politika predstavlja jedno od najmoćnijih oruđa za adekvatno vođenje makroekonomske politike u Srbiji. Imajući to u vidu – od ključne je važnosti da poreskoj reformi prethode temeljne analize i otvorena akademska diskusija – kako bi se stvorila kvalitetna stručna podloga na osnovu koje bi državni organi i izabrani predstavnici građana mogli da donose adekvatne mere ekonomske politike. U ovome kontekstu, želeli smo da iznesemo svoje rezerve prema rezultatima koje su Matković i Mijatović (2011) izneli i da na konstruktivan način doprinesemo stručnoj raspravi o strukturi ekonomski optimalnog i društveno prihvatljivog poreskog sistema u Republici Srbiji. Naši rezultati osporavaju tvdnje Matković i Mijatović o negativnim distributivnim i negativnim makroekonomskim efektima predložene poreske reforme u kratkom roku. Takođe, naglašavamo dugoročni strukturni karakter predložene poreske reforme, čiji su pozitivni efekti na zapošljavanje, konkurentnost i privredni rast čvrsto utemeljeni u aktuelnoj stručnoj literaturi.

U skladu s iznetim argumentima i empirijskim podacima, zaključujemo da bi ukupni distributivni rezultat predložene poreske reforme u: Arsić i dr. (2010) bio smanjenje nejednakosti životnog standarda – jer bi povećanje stope PDV imalo proporcionalni distributivni efekat, dok bi fiskalno rasterećenje zarada imalo značajno progresivne distributivne efekte.

Predložena poreska reforma bi različito uticala na različite socio-ekonomske grupe. Standard penzionera i ostalih građana koji primaju socijalne transfere se ne bi promenio, jer bi redovno usklađivanje njihovih prinadležnosti sa inflacijom osiguralo da ove kategorije stanovništva budu u potpunosti kompenzovane za jednokratno povećanje cena usled povećanja stope PDV. Tačan efekat na registrovane zaposlene je teško utvrditi s obzirom na nepoznanicu kako bi u stvarnosti fiskalno rasterećenje zarada bilo raspodeljeno između poslodavaca i radnika. I pored toga, s velikom izvesnošću procenjamo da bi zaposleni s najnižim zaradama imali najveće koristi od predložene poreske reforme – usled značajnog povećanja progresivnosti poreza na zarade. S druge strane, zaposleni s relativno visokim zaradama bi pretrpeli relativno umerene gubitke – jer njihovi dobiti od fiskalnog rasterećenja zarada ne bi bili dovoljni da kompenzuju jednokratno povećanje cena usled povećanja stope PDV.¹¹ U isti mah, relativni gubici radnika s višim zaradama bi bili ograničeni i iznosili bi manje od 3,5% – što predstavlja (konzervativnu) procenu gornje granice jednokratnog povećanja cena u dugom roku, usled povećanja stope PDV za 4%.¹²

Predložena poreska reforma bi stvorila povoljnije uslove na tržištu rada, čime bi se povećali izgledi trenutno nezaposlenih, ili neprijavljenih radnika, da pronađu legalno i registrovano zaposlenje u srednjem i dugom roku. Međutim, neprijavljeni radnici u sivoj zoni koji ne bi uspeali da pronađu legalno zaposlenje bi takođe pretrpeli relativni gubitak usled predložene poreske reforme – oni ne bi imali koristi od fiskalnog rasterećenja zarada, dok bi podneli teret jednokratnog povećanja cena usled povećanja stope PDV. Iako bi predložena poreska reforma izazvala negativne distributivne efekte u ovom segmentu, može se očekivati da bi se stvorile dodatne stimulacije da se društvo odlučno obračuna s problemom poreskih utaja i sive ekonomije u Srbiji, koja počinje da uzima alarmantne razmere i predstavlja ozbiljnu prepreku održivom privrednom razvoju.

Iako su distributivne posledice važan segment pri analizi alternativnih predloga poreskih reformi, želimo da naglasimo da međunarodna iskustva sugerišu da su politike javnih rashoda daleko efikasnije oruđe za redistribuciju nacionalnog dohotka od poreske politike (Paulus i dr, 2009). Poreska politika je naročito neefikasno oruđe za redistribuciju dohotka u tranzicionim državama, poput Srbije, koje karakteriše visok nivo poreskih utaja i sive ekonomije (Chu i dr., 2000). Stoga je naše mišljenje da distributivni efekti ne bi trebalo da budu odlučujući činilac pri odabiru optimalne strukture poreskog sistema za Srbiju. Distributivne efekte alternativnih poreskih reformi je potrebno analizirati i eventualno promeniti putem odgovarajućih politika javnih rashoda – ali ekonomski argumenti bi trebalo da određuju reformski pravac poreske politike. U suprotnom, postoji rizik da bi poreski sistem Srbije mogao biti neadekvatno strukturiran sa stanovišta ekonomskih ciljeva privrednog rasta, i da bi takođe predstavljao neefikasno oruđe za postizanje socijalnih ciljeva redistribucije dohotka.

11 Predlog progresivnije strukture poreza na zarade u Arsić i dr. (2010) je kalibrisan u odnosu na empirijsku raspodelu zarada u Srbiji – tako da se poresko opterećenje smanji za polovinu zaposlenih sa najnižim primanjima, dok bi se poresko opterećenje povećalo za polovinu zaposlenih s najvišim primanjima. S obzirom na to da poreska reforma predviđa i smanjenje stope socijalnih doprinosa, ukupan efekat bio bi smanjenje fiskalnog opterećenja zarada za sve registrovane radnike u Republici.

12 Procena povećanja nivoa cena od 3,5% u dugom roku je bazirana na proceni da je 40% oporezivog prometa dobara podložno sniženoj stopi PDV. Radi se o konzervativnoj proceni maksimalne gornje granice za povećanje cena, jer nisu uzeti u obzir efekti fiskalnog rasterećenja zarada koji bi delovali u pravcu snižavanja nivoa cena.

Literatura

- Arsić, M. i Altiparmakov N. (2011). „Equity Aspects of VAT in Serbia: Current System and Possible Reforms“ (Working paper, Foundation for the Advancement of Economics), Belgrade.
- Arsić, M., Altiparmakov, N., Randelović, S., Bučić, A., Vasiljević, D. & Levitas, T. (2010). *Poreska politika u Srbiji – pogled unapred*. Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd.
- Bajec, J., Petrović, P., Stamenković, S. i dr. (2010), *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011–2020*, Fond za razvoj ekonomske nauke i Ekonomski institut, Beograd.
- Baunsgaard, T. i Symansky, S. (2009). „Automatic Fiscal Stabilizers“ (IMF Staff Position Note SPN/09/23), Washington D.C.
- Caspersen, E. i Metcalf, G. (1994). „Is a Value Added Tax Regressive? Annual Versus Lifetime Incidence Measures“. *National Tax Journal*, Vol. 47, No. 4.
- Chu, K., Davoodi, H. i Gupta, S. (2000). „Income Distribution and Government Social Spending Policies in Developing Countries“ (IMF Working Paper 00/62), Washington D.C.
- Decoster, A., Loughrey, J., O’Donoghue, C. i Verwerft, D. (2010). „How Regressive are Indirect Taxes? A Microsimulation Analysis of Five European Countries“. *Journal of Policy Analysis and Management*, Vol. 29, No. 2.
- European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2008). *Public Finance in EMU – 2008*, Brussels.
- European Commission (2006). *Macroeconomic Effects of a Shift from Direct to Indirect Taxation: A Simulation for 15 EU Member States* (72nd meeting of the OECD Working Party No. 2 on Tax Policy Analysis and Tax Statistics), Paris, France
- Fullerton, D. i Rogers, D. (1991). „Lifetime versus Annual Perspectives on Tax Incidence“. *National Tax Journal*, Vol. 44, No 3.
- International Monetary Fund (2011). *Fiscal Monitor – Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks*, Washington, USA.
- Matković, G. i Mijatović B. (2011). „The Effects of Proposed tax Changes on Poverty and Vulnerable Groups in Serbia“. *Economic Annals* Vol. 56. No. 190
- O’Donoghue, C., Baldini, M. i Maltovani, D. (2004). „Modeling the Redistributive Impact of Indirect taxes in Europe: An Application of EUROMOD“ (EUROMOD Working Paper EM7/01), University of Cambridge, UK.
- OECD (2007). *Consumption Taxes: the Way to the Future?*, Policy Brief.
- OECD (2010). *Tax Policy Reform and Economic Growth*, OECD Tax Policy Studies #20.
- Paulus, A. i dr. (2009), „The Effects of Taxes and Benefits on Income Distribution in the Enlarged EU“ (EUROMOD Working Paper, No. EM 8/09).
- Peichl, A. i Schaefer, T. (2008). „Wie Progressiv ist Deutschland? Das Steuer und Transfer system in Europaischen Vergleich“, (EUROMOD Working Paper No. EM01/08).
- Poterba, J. (1989). „Lifetime Incidence and the Distributional Burden of Excise Taxes“. *American Economic Review* Vol. 79.
- Randelović, S. i Žarković Rakić J. (2011). „Addressing Inequality and Poverty with Tax Instruments“. *Economic Annals* Vol 54. No. 190.
- Sutherland, H. (ed.) (2001). „*Euromod: An Integrated European Benefit-Tax Model*“, (EUROMOD Working Paper No. EM9/01), UK.

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