

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TREDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 37 • april–jun 2014

Beograd, septembar 2014

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

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

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

GLAVNI I ODGOVORNI UREDNIK
Milojko Arsić

IZVRŠNI UREDNIK
Saša Randelović

AUTORI
Milojko Arsić
Danko Brčerević, Privredna aktivnost
Mirjana Gligorić, Platni bilans i spoljna trgovina
Aleksa Nenadović, Međunarodno okruženje
Milan Pejić, Cene i devizni kurs
Jelena Žarković Rakić, Zaposlenost i zarade
Saša Randelović, Fiskalni tokovi i politika
Svetozar Tanasković, Monetarni tokovi i politika

GRAFIČKO OBLIKOVANJE
Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM
Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA
Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA
Alta Nova

TIRAŽ
300 primeraka

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

Sadržaj

Uvodnik 5

TRENDOVI

- 1. Pregled** 7
- 2. Privredna aktivnost** 11
- 3. Zaposlenost i zarade** 19
- 4. Platni bilans i spoljna trgovina** 25
- 5. Cene i devizni kurs** 32
- 6. Fiskalni tokovi i politika** 37
- 7. Monetarni tokovi i politika** 46
- 8. Međunarodno okruženje** 52

OSVRTI

Osvrt 1

- Fiskalna konsolidacija - alternative i posledice** 57

Milojko Arsić

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Nepovoljni trendovi u privredi Srbije dodatno su pogoršani su u drugom kvartalu, a postoje signali da se u trećem kvartalu loši trendovi produbljuju. Privreda je u drugom kvartalu po treći put od 2008. godine ušla u recesiju, dok je dvogodišnje poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa zaustavljeno. Inflacija je već nekoliko meseci ispod ciljnog koridora, a meseci sa deflacijom su sve češći. Period tromesečne stabilnosti kursa dinara prekinut je početkom jula, a deprecijacijski pritisci su bili snažni tokom avgusta i septembra. Sredinom godine Vlada je usvojila reformske zakone o radu i penzijama, koji su važni za unapređenje privrednog ambijenta i dugoročnu održivost javnih finansija. Rastući makroekonomski rizici koji dolaze od visokog fiskalnog deficit-a i brzo rastućeg javnog duga sada predstavljaju osnovnu pretњu za stabilnost privrede i njen rast. Odgovori Vlade na makroekonomске rizike za sada su spori, neodlučni i nedovoljni.

Privredna aktivnost je opala u drugom kvartalu za 1% u odnosu na isti period prethodne godine, dok desezonirani BDP opada već treći uzastopni kvartal, iz čega se može nedvosmisleno zaključiti da je privreda Srbije po treći put od početka krize ušla u recesiju. Zabrinjavajući podaci o kretanju industrijske proizvodnje i izvoza u julu, većim delom su incidentni, ali ipak potvrđuju produbljivanje recesionalih trendova. Osnovni uzroci pada privredne aktivnosti imaju dublje korene i nalaze se u lošem privrednom ambijentu, dok su katastrofalne poplave samo dodatno pojačale negativne trendove. Loš privredni ambijent, u kome sada dominiraju makroekonomski rizici vezani za fiskalni deficit i javni dug, direktno utiče na pad privredne aktivnosti na taj način što se destimuliši investicije i kreditna aktivnost. Recesija je još prošle godine postojala u većini privrednih delatnosti, ali je bila maskirana visokom rastom u svega nekoliko delatnosti - automobilskoj i naftnoj industriji i poljoprivredi. Međutim, usled izostanka novih investicije rast je tokom ove godine posustao i navedenim delatnostima.

Katastrofalne poplave su otkrile dodatni problem, a to je dramatična neefikasnost države, čiji su eklatantni primeri neposobnost da se u razumnom roku saniraju štete u enregetici, saobraćajnoj infrastrukturi i stambenim objektima. Poštovanje procedura i sprečavanje ko-

rupcije je važno, ali to ne sme da bude opravdanje za neefikasnost države. Nesposobnost saniranja šteta od poplava pokreće važno pitanje: da li je država spodobna da realizuju složene programe kao što je masovna izgradnja jeftinih stanova, suzbijanje sive ekonomije, unapređenje obrazovanja, reforma države uprave i dr.? Pad BDP u 2014. godini iznosiće najmanje 1% BDP, od čega je pad od 0,3% rezultat fundamentalnih faktora, dok je pad od oko 0,7% posledica privremenih faktora (poplava). U narednoj 2015. godini očekujemo pad BDP za oko 1%, jer fundamentalne slabosti privrede do tada neće biti otklonjene, a mere štednje države kao i zatvaranje preduzeća gubitaša dodatno će povećati pad BDP. Statistički podaci o kretanjima na tržištu rada su i dalje zbumujući. Formalna zaposlenost opada, što je u skladu sa kretanjem privredne aktivnosti, ali ukupna zaposlenost raste i to kao posledica rasta u neformalnoj ekonomiji!?

Druga nepovoljna tendencija koju smo takođe predviđeli je snažno usporavanje izvoza Srbije tokom ove godine. U prethodne dve godine, visok rast izvoza je bio glavni pokretač inače skromnog rasta BDP, kojim je nadoknadijan pad investicija, privatne i državne potrošnje. Usporavanjem rasta izvoza, zaustavljeno je dalje poboljšanje u tekućem platnom bilansu, koji je stabilizovan na visokom nivou od oko 5% BDP. Deficit tekućeg platnog bilansa od 5% BDP je neodrživo visok za zemlju koje se suočava sa malim prilivom stranog kapitala, pri čemu se taj priliv većim delom zasniva na zaduzivanju države. Stoga je neophodno da se ekonomskom politikom i reformama, podstiče rast izvoza i smanjenje uvoza kako bi se sprečili potencijalni platnobilansni problemi. U kratkom roku ključni instrumenti su smanjenje domaće tražnje i umerena deprecijacija dinara, dok su u nešto dužem roku presudne mere za podsticanje razvoja izvezno orjentisane privrede.

Na osnovu kretanja u prvih sedam meseci procenjuje da će fiskalni deficit Srbije u ovoj godini iznositi oko 8% BDP što će biti najveći deficit u Evropi, kao i najveći fiskalni deficit koji je Srbija imala od 2000-te godine. Kao rezultat deficita javni dug će u ovoj godini porasti za oko 2,5 milijardi evra pa će krajem godine dostići 70% BDP. Država će na plaćanje kamata u ovoj godini potrošiti oko milijardu evra, što je više od rashoda za

vojsku ili policiju, a jednako je polovini ukupnih javnih rashoda za zdravstvo. Ako se fiskalni deficit ne smanji javni dug će u narednoj godini dostići blizu 80% BDP, a za kamate će se plaćati 1,15 mlrd evra.

Odgovlačenje i neodlučnost Vlade u sprovođenju fiskalne konsolidacije pokrenula je bujicu predloga kojima se osporava potreba za fiskalnom konsolidacijom ili predlažu "lake" mere za njeno sprovođenje. Osporavanje fiskalne konsolidacije nisu nova ona postoje i u drugim zemljama i ona su posledica delovanja političkih faktora na ekonomiju. Osporavanje konsolidacije, opravdano nameće pitanje da li ćemo kao društvo na organizovan način urediti javne finansije ili ćemo to prepustiti stihiji odnosno, bankrotu? U demokratskom društvu oba izbora su legitimna mada verujemo da je prvi izbor bolji.

Predstavnici različitih interesnih grupa pokušavaju da izbegnu, odlože ili bar umanje štednju koja se odnosi na njih. U tom cilju izlazi se u javnost sa procenama, da stanje nije toliko ozbiljno, pa stoga nije ni neophodna velika štednja. Alternativno, predlažu se mere štednje koje inače treba realizovati u okviru fiskalne konsolidacije, ali se ekstremno precenjuju njihovi efekti, kako bi se dokazalo da smanjenje plata i penzije nije potrebno. Tako se npr. tvrdi da u Srbiji u sektoru države radi duplo više ljudi u odnosu na 100 stanovnika nego u drugim zemljama, a da je to posledica zapošljavanja 200 ili 300 hiljada partijskih aktivista nakon 2000 godine!? Iz prethodnog se zaključuje da se fiskalni deficit može eliminisati otpuštanjem partijski zaposlenih činovnika. Nesporno je da u javnom sektoru postoji višak zaposlenih, i da je on delimično posledica partijskog zapošljavanja, ali je on za red veličina manji i meri se desetinama, a ne stotinama hiljada.

Tvrđnje o enormnoj zaposlenosti u javnom sektoru u Srbiji, zasnivaju se na subjektivnim zapažanjima, dok je korišćenje uporedivih statističkih podataka retko. Preterivanje u proceni viška zaposlenih u javnom sektoru, nailazi na pogodno tlo u javnom mnjenju, koje nema naročito dobro razumevanje funkcija države. Na formiranje ovakvog stava javnosti uticale su i neodgovorne tvrdnje političara, obično u predizbornim kampanjama, prema kojima u Srbiji postoji enorman višak zaposlenih u javnom sektoru. Pri tome je paradoksalno da su ovakve tvrdnje najčešće dolazile od stranaka koje su prednjačile u stranačkom zapošljavanju.

Stoga ćemo izneti uporedne statističke podatke o broju zaposlenih u javnom sektoru u Srbiji i drugim zemljama, koji ne uključuje javna i druga državna preduzeća.

U Srbiji u republičkoj i lokalnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu, policiji, vojsci, socijalnoj zaštiti, agencijama i dr. radi oko 550-570 hiljada radnika, što iznosi 7,7 zaposlenih u odnosu na 100 stanovnika. Broj zaposlenih u javnom sektoru je nešto veći od proseka u evropskim zemljama, u kojima na 100 stanovnika u javnom sektoru, u proseku radi 7 zaposlenih. U evropskim zemaljama koje imaju dominantno državno obrazovanje i državnu zdravstvenu zaštitu broj zaposlenih u javnom sektoru varira u uskom intervalu od 6-8 zaposlenih u odnosu na 100 stanovnika. Sličan broj zaposlenih u odnosu na 100 stanovnika po zemljama posledica je toga da dostupnost državnog obrazovanja implicira određen broj nastavnog osoblja na 100 dece, dok dostupnost zdravstvene zaštite zahteva određen broj medicinskog osoblja na 100 stanovnika. Slično, postoje i standardi koliko je potrebno policajaca, vatrogasaca, poreznika, sudija na 100 stanovnika. Relevantno je poređenje Srbije sa zemljama Centralne i Istočne Evrope - u Srbiji je broj zaposlenih u javnom sektoru na 100 stanovnika sličan kao u Rumuniji, ali veći nego u Bugarskoj, dok je manji nego u Mađarskoj, Češkoj, Slovačkoj ili Poljskoj.

Uporedni podaci ubedljivo pokazuju da u Srbiji ne postoji enorman višak zaposlenih u javnom sektoru (npr. višak od 30 ili 50%), ali je prilično izvesno da bi se boljom organizacijom broj zaposlenih mogao smanjiti za 10-15%, što nije zanemarivo. Međutim, smanjenje broja zaposlenih za 30 ili 50 % koje se svakodnevno predlaže u javnosti je moguće samo pod uslovom da se ukinu ili bitno redukuju funkcije države u kojima radi najveći procenat zaposlenih, a to su obrazovanje, zdravstvena zaštita, policija, vojska i dr. Stoga bi bilo dobro da oni koji se zalažu da se procenat zaposlenih u javnom sektoru smanji za trećinu ili polovinu izađu sa konkretnim predlogom za koliko treba smanjiti broj zaposlenih u kojoj delatnosti. Neosnovane tvrdnje o enormnom višku zaposlenih u javnom sektoru, u drugi plan potiskuju druge važne probleme kao što su: neregularno zapošljavanje u javnom sektoru, negativna selekcija pri napredovanju, neposvećenost poslu, nedovoljno obrazovanje zaposlenih, korupcija i dr.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim redovnih istraživanja, nalazi se Osvrt (Arsić) u kome se analiziraju razlozi za fiskalnu konsolidaciju, moguće alternative, kao i posledice različitih izbora.



TRENDJOVI

1. Pregled

U Q2 se nastavljaju i dodatno pogoršavaju makroekonomski trendovi na koje smo upozoravali u prethodnim kvartalima. Privredna aktivnost je u recesiji, inflacije više gotovo da i nema, a sada je zaustavljeni i poboljšavanje tekućeg dela platnog bilansa, jer je izvoz prestao da raste. Uz sve to, fiskalna pozicija zemlje je potpuno neodrživa, pa Srbiji zbog ogromnog deficit-a i brzo rastućeg javnog duga preti kriza javnog duga. Signalni koji su upozoravali na pogoršavanje makroekonomskih kretanja bili su vidljivi još pre nekoliko kvartala, a neki i pre više od godine i u *QM*-u smo na njih potpuno jasno ukazivali – ali su pravilni odgovori ekonomskih politika izostajali. Dva ključna ministarstva Vlade, Ministarstvo privrede i Ministarstvo finansija, su u prethodnih godinu dana bila gotovo potpuno blokirana velikim brojem organizacionih, personalnih, pa i koncepcijskih promena. Monetarna politika je sa druge strane „išla na sigurno“, pa je vođena izuzetno oprezno i restriktivno. Zbog toga u krajnjem ishodu ni ona nije ispunila svoje ciljeve – jer je inflacija već dva kvartala ispod ciljanog koridora.

Privredna aktivnost je u recesiji. Katastrofalne majske poplave su samo delimično odgovorne za smanjenje privredne aktivnosti, jer je Srbija ušla u recesiju i pre poplava (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). Suštinski razlozi za pad privredne aktivnosti su neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), višegodišnje smanjenje investicija, pad kreditne aktivnosti, a u Q2 se nepovoljnim činiocima pridružilo i snažno usporavanje izvoza. U prethodnom periodu upravo je visok rast izvoza bio kontrateža smanjenju ostalih komponenti BDP-a (investicije, potrošnja), zbog čega nepovoljni trendovi privrede nisu bili toliko vidljivi. Sa usporavanjem izvoza ti nepovoljni trendovi dolaze više do izražaja i ukupni BDP se smanjuje. Analiza *QM*-a pokazuje da je usporavanje izvoza trajnije prirode, jer su dostignuti puni kapaciteti izvoza motornih vozila (FAS), nema novih investicija koje bi vodile povećanju izvoza, a i međunarodno okruženje je nepovoljno – zbog čega ne očekujemo da se period negativnog rasta privrede Srbije brzo završi.

Nešto nepovoljniji privredni trendovi u Q2, uticali su da korigujemo naniže prognozu pada BDP-a u 2014. godini na 1%, umesto do sada očekivanih 0-0,5%. U ovom izdanju *QM*-a smo takođe dali i prvu prognozu mogućeg kretanja privredne aktivnosti u 2015. godini koja iznosi -1%. Pošto pravi razlozi za recesiju nisu privremenii (poput poplava) već sušinski, samim tim teže su i otklonjivi pa ne očekujemo da će u 2015. godini doći do snažnog zaokreta u nepovoljnem kretanju privredne aktivnosti. Takođe, u 2015. će morati da se sprovodi fiskalna konsolidacija (jer će u protivnom Srbija ući u krizu javnog duga), koja je dobra za srednjoročni privredni rast, ali će imati ograničen i privremen negativan uticaj na proizvodnju u 2015. godini. Zbog svega toga očekujemo da 2015. bude još jedna godina recesija sa padom BDP-a koji za sada procenjujemo na 1%, ali bi lako mogao da bude i veći.

Inflacija je veoma niska i u avgustu je njen međugodišnji nivo iznosio svega 1,5%. Trebalо bi međutim imati u vidu i da međugodišnji indeks u sebi sadrži i povećanje snižene stope PDV-a sa 8 na 10% u januaru 2014, a da bi bez toga inflacija bila ispod 1%. Pri tom, rasta cena u prethodnih šest meseci nije ni bilo – odnosno inflacija je od marta do avgusta iznosila 0%. Razlozi za nisku inflaciju su recesija u kojoj se nalazi privreda uz pad domaće tražnje, relativno stabilan kurs dinara, nizak rast cena hrane, niska uvozna inflacija, kao i restriktivnost monetarne politike koja referentnu kamatnu stopu održava na visokih 8,5% (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“).

Premda NBS već neko vreme očekuje i najavljuje vraćanje inflacije u okvire ciljanog koridora ($4\pm1,5\%$), to se već šest meseci ne događa, a NBS i pored toga zadržava restriktivnost monetarne politike. Za ovakvu monetarnu politiku donekle imamo razumevanja – poslednja depresijacija dinara početkom septembra nije bila velika, ali je još jednom podsetila na to koliko je labilna makroekonomска ravnoteža u Srbiji i da je oprez u vođenju monetarne politike neophodan.

1. Pregled

Ipak moramo istaći činjenicu da NBS nije ostvarila svoje ciljeve tokom 2014. godine i da je to znatno uticalo na pogoršanje drugih makroekonomskih agregata. Podsećamo i da se upravo iz NBS često i opravdano ukazuje da je neodrživost fiskalne politike glavni rizik za makroekonomsku stabilnost u Srbiji, promenu kursa dinara i cena. Objektivno bi međutim bilo dodati i da bi se fiskalna politika u 2014. znatno lakše vodila da je NBS ostvarivala svoje ciljeve.

U Q2 je usporavanje rasta izvoza zaustavilo poboljšavanje tekućeg dela platnog bilansa (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Tekući deficit trenutno iznosi oko 5% BDP-a što je znatno manje nego pre dve-tri godine, kada je iznosio oko 10% BDP-a, a ne bi trebalo zaboraviti ni da je pre otpočinjanja krize 2008. godine bio veći i od 20% BDP-a. Međutim okolnosti su sada bitno drugačije nego pre krize, pa ni ovaj, znatno umanjeni, deficit tekućeg računa iz 2014. godine više nije održiv. Naime, velikog priliva kapitala iz inostranstva više nema i u srednjem roku ga sigurno neće ponovo biti. Privreda se razdužuje prema inostranstvu, strane direktnе investicije su male, a jedina stavka u finansijskom računu koja još uvek privremeno održava znatne prilive kapitala iz inostranstva – su ogromna zaduživanja države. Samo u avgustu je po ovom osnovu došlo oko 750 mln evra (kredit za budžet iz UAE). Dakle kada podvučemo crtu, u 2014. deficit tekućeg računa iznosi oko 5% BDP-a, prilivi kapitala su (i pored velikog zaduživanja države) bili nešto manji od toga – što je za posledicu imalo manji pad deviznih rezervi od oko 250 mln evra (od početka januara do kraja avgusta).

Velika zaduživanje države u inostranstvu će međutim već od 2015. morati postepeno da se smanjuju, jer će u protivnom da nastupi kriza javnog duga. Manje zaduživanje države u 2015. najverovatnije će još više da umanji ukupne finansijske prilive iz inostranstva u odnosu na 2014, budući da je u narednom periodu malo verovatan osetan porast neke od drugih stavki finansijskog računa – SDI ili kreditnog zaduživanja domaće privrede i banaka u inostranstvu. Upravo zbog toga i smatramo da trenutni tekući deficit od oko 5% BDP-a nije održiv. Na ekonomskoj politici je međutim da na vreme anticipira takva ili slična buduća kretanja i da pokuša da nađe optimalnu kombinaciju monetarne politike, kursa dinara, i prihvatljivog umanjenja deviznih rezervi u narednim godinama, uzimajući u obzir bilanse deviznih dužnika i uticaj fiskalne konsolidacije na smanjenje priliva iz inostranstva ali i na umanjenje domaće tražnje. Naše je mišljenje da bi verovatno bilo korisno iskoristiti trenutne depresijske pritiske da se dozvoli ograničena i kontrolisana depresijacija dinara – tim pre što je i inflacija ispod ciljanog koridora NBS.

Statistika tržišta rada i dalje pokazuje neke kontradiktorne trendove za koje smatramo da su teško mogući. Formalna zaposlenost je u Q2 bila u međugodišnjem padu od oko 2%, što je u skladu sa kretanjem drugih makroekonomskih indikatora (pre svega recesijom) i smatramo da je ovaj podatak najverovatnije tačan. Ono što međutim ne prestaje da nas iznenaduje je što se po Anketi o radnoj snazi (koja se sada radi i kvartalno) i u Q2 nastavlja porast zaposlenosti i pad nezaposlenosti. Možda su pravi razlozi za to ovaj put sezonski i privremeni (privremeno neformalno angažovanje za odbranu od poplava na primer), ali još jednom naglašavamo da je u recesiji u kakvoj je trenutno privreda Srbije – nemoguć rast zaposlenosti koji Ankete o radnoj snazi pokazuju još od 2013. godine.

Kreditna aktivnost privrede je i dalje niska i u padu u odnosu na prethodnu godinu, ali se u Q2 donekle popravlja – za šta je zaslužno pokretanje novog ciklusa subvencionisanih kredita za održanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“). Smatramo da je ovaj program trenutno opravдан uzimajući u obzir da je kreditna aktivnost privrede u velikom padu, a da subvencionisanjem kamata država sa relativno malim sredstvima ostvaruje veliki i povoljan uticaj na kretanje ukupne kreditne aktivnosti. Sa druge strane problem nenaplativih kredita nastavlja da postepeno raste i u Q2 i trebalo bi pronaći optimalan model za njegovo rešavanje u trouglu: banke, NBS i Ministarstvo finansija. Država bi međutim morala da vodi računa o tome da rešavanje ovog problema ne postane fiskalni trošak.

Neodrživost fiskalne politike je trenutno najveći problem domaće ekonomije. Koliko su veliki problemi sa kojima se suočava fiskalna politika možda ponajbolje ilustruje baš ta naša ocena da ih smatramo najvećim u konkurenciji recesije, stagnacije cena, visoke nezaposlenosti, neodrživog tekućeg deficita i velikog i rastućeg učešća nenaplativih kredita. Fiskalni deficit (uključujući i

državne rashode ispod crte) će u 2014. premašiti 8% BDP-a, a brzo rastući javni dug će na kraju godine premašiti 70% BDP-a i nastaviti da raste i u narednim godinama. Finansiranje obaveza države jeste obezbeđeno za narednih pola godine (dok se ne potroši kredit za budžet iz UAE), ali se u tom periodu mora započeti odlučan program fiskalne konsolidacije. Bez toga je mogućnost izbjeganja krize javnog duga u narednim godinama – velikog pada BDP-a, depresijacije dinara i makreokonomске nestabilnosti – vrlo realna.

Fiskalni deficit će u 2014. godini premašiti 8% BDP-a umesto planiranih 7,1% BDP-a (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Razlog za povećanje deficitu u odnosu na plan je podbacivanje javnih prihoda, a ne povećanje javnih rashoda koji će verovatno biti i nešto manji u odnosu na planirane. Do umanjenja javnih prihoda je došlo usled pogoršanja makroekonomskog okruženja – recesija umesto planiranog rasta privrede od 1%, inflacija koja će umesto planiranih 5% biti svega oko 2% i nešto lošiji od očekivanih trendova na tržištu rada. Uz to, u 2014. se neće ostvariti ni budžetirani dodatni prihodi od suzbijanja sive ekonomije. Na strani javnih rashoda velike uštede će se ostvariti usled neefikasnog izvršenja javnih investicija (što nije poželjan način za umanjenje javnih rashoda), dok će izdvajanja za subvencije da probiju plan.

Javni dug (uključujući i dug lokalne samouprave) je nakon poslednjih zaduženja (kredit iz UAE) na kraju avgusta dostigao 22 mlrd evra. Sa sadašnjim kursom od 119 dinara za evro to bi značilo da je javni dug već sada premašio granicu od 70% BDP-a. Do kraja godine procenjujemo da bi javni dug mogao da iznosi oko 72% BDP-a, ali postoje rizici da on bude i nešto veći. Jedan od rizika odnosi se na eventualnu potrebu da država emituje veliki iznos garancija za zaduživanje EPS-a, radi obezbeđenja sredstava za uvoz električne energije i finansiranje tekućih obaveza. To bi bio veliki udar ne samo na javni dug i ukupne javne finansije u Srbiji i smatramo da je umesto toga mnogo bolje rešenje povećanje cene električne energije

Na kraju dolazimo do centralnog pitanja ekonomske politike u prethodnim mesecima, a to je fiskalna konsolidacija. Pogoršanje fiskalnih tokova je takvo da se ona može izvesti samo uz snažno smanjivanje najvećih javnih rashoda – penzija i plata u javnom sektoru. Ni to međutim neće biti dovoljno ukoliko država ne dovede u red poslovanje javnih preduzeća, jer će se u protivnom sve uštede odliti na njihovo neuspešno poslovanje. Bitno je takođe da se ovaj put fiskalna konsolidacija izvede tako da se stvarno preokrenu negativni trendovi u javnim finansijama, a ne da se, kao do sad, usvoje nedovoljne mere kojima se izbegava neposredna opasnost od krize, ali se situacija u narednih godinu dana dodatno pogorša (pa su onda neophodne još teže mere). Ukoliko se sada ponovo ne saseče dovoljno, možda će se izbeći kriza javnog duga u 2015. godini, ali će javne finansije Srbije sledeće godine biti u još goroj poziciji.

Zbog loših ekonomskih pokazatelja recesija je gotovo izvesna u 2015. godini i bez sprovođenja fiskalne konsolidacije, a fiskalna konsolidacija će je dodatno pogoršati. Zbog toga bi trebalo da Vlada i NBS uz fiskalnu konsolidaciju počnu da sprovode i koordinisane antirecesione mere. U nadležnosti Vlade je povećanje efikasnosti u izvršenju javnih investicija, popravljanje poslovnog ambijenta, pa i pregovaranje i dovođenje (uz minimalne fiskalne troškove) velikih stranih investitora. NBS bi sa svoje strane morala da relaksira monetarnu politiku i spreči deflaciiju i povećanje nelikvidnosti u privredi (najgore okruženje za sprovođenje fiskalne konsolidacije je recesija i deflacija). U koordinaciji sa Vladom NBS bi takođe trebalo da ispita mogućnosti za povećanje kreditne aktivnosti privrede i rešavanje problema nenaplativih kredita.

1. Pregled

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2014

	Godišnji podaci										Kvartalni podaci					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Pričvršćena aktivnost																
BDP (u mld. dinara)	1.380,7	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.720,1	2.881,9	3.208,6	3.348,7	3.618,2	...	...	...	...	...	...
BDP	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	2,8	0,4	3,8	3,0	0,1	-1,1
Nepoljoprivredna BDV	6,9	5,8	4,9	6,1	4,1	-4,2	1,6	1,5	0,6	0,4	1,1	-1,8	1,4	0,8	0,1	...
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	5,2	3,0	10,8	3,3	2,1	-4,8
Prerađivačka industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	4,8	5,4	3,2	8,8	2,2	3,6	-2,0
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ²⁾	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	...	...	41.419	44.248	43.939	46.185	41.825	44.971	
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	...	...	1.724	1.724	1.720	1.705	1.697	1.697	
Fiskalni podaci																
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,6	0,6	-3,0	-5,8	-3,2	0,1	-0,6	4,5	
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	-10,8	-7,0	1,8	-6,2	6,7	2,2
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	-37,4	-44,1	-57,1	-40,2	-64,7	-39,1
Platni bilans																
Uvoz robe ⁴⁾	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-15,917	-11.096	-12.176	-13.758	-14.028	-14.693	3.341	3.623	3.712	4.017	3.384	3.747
Izvoz robe ⁴⁾	2.991	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.402	8.440	8.394	10.540	2.151	2.578	2.979	2.832	2.512	2.768
Bilans tekućeg računa ⁵⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-2.870	-3.639	-2.092	-662	-382	-376	-671	-483	-383
u % BDP ⁵⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-9,1	-12,3	-6,5	-8,9	-4,7	-4,6	-8,3	-6,5	-4,8
Bilans finansijskog računa ⁵⁾	2.377	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	1.986	2.694	3.486	1.917	612	356	277	671	533	361
(+/- znak plus/minus, tj. rast/obveza)																
Strane direktnе investicije ⁶⁾	773	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	1.827	669	1.229	171	264	446	347	289	251
NBS bruto devizne rezerve (+/- znak povećanje)	349	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	859	-886	-164	887	-800	-370
Monetarni podaci																
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	673.147	674.731	701.822	757.689	696.802	756.996
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾ , u mil.evra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.025	5.917	6.122	6.605	6.015	6.513
Krediti nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.784.237	1.958.084	1.870.916	1.933.868	1.929.205	1.911.059	1.870.642	1.815.004	1.842.407
Devizna Srednjina stanovištva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909.912	933.839	907.288	924.684	933.170	933.839	937.875	949.418
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	2,3	-2,6	-4,7	1	2,5	1,9	3,510
Krediti nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	-8,3	-8,2	-9,2	-9	-6,5	-8,3	-5,7
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	56,2	59,9	50,7	57,3	60,3	53	50,7	48,5	48,7
Cene i kuri																
Indeks potrošačkih cena ⁷⁾	10,1	16,5	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	2,2	11,2	9,7	4,8	2,2	2,3	1,2
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁸⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	78,5	83,9	88,0	80,43	85,3	80,2	79,5	79,5	80,8	81,2	80,7	80,9
Nominalni kurs dinar/evro ⁸⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	113,09	111,69	112,15	114,2	114,3	115,8	115,6

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) 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.

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

4) Republički zavod za statistiku je promenio metodologiju spoljnogtrgovinske razmene. U Srbiji je od 01.01.2010. godine, po prepukama odeljenja za statistiku UN, počeo da se primenjuje opšti sistem trgovine, koji predstavlja širi koncept od prethodnog, radi bolje prilagodenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Prema novoj metodologiji NBS iz Q2 2014 (u skladu sa BPM6) izuzimaju se sve transakcije vezane za izvoz i uvoz robe na doradu. Usluge dorade će se po novoj metodologiji beležiti u okviru računa usluga. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2012. godine.

5) Narodna banka Srbije je u Q1 2008 i u Q2 2014. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije 2008. dovela je do manjeg deficitu tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM12, odeljak 6, Platni bilans i spoljna trgovina. Promena metodologije 2014 (u skladu sa šestim izdanjem IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual - BPM6) dovela je do većeg deficitu tekućeg računa, i do većeg finansijskog računa usled višeg iznosa SDI. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2012. godine.

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

7) 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.

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

2. Privredna aktivnost

Zabrinjavajući trendovi u kretanju privredne aktivnosti se nastavljaju i u drugom kvartalu i malo je verovatno da će do kraja godine doći do preokreta. Međugodišnji pad privredne aktivnosti u Q2 je iznosio preko 1%. Ovaj pad je samo delom posledica majskih poplava, jer i kada bismo isključili nepovoljne efekte poplava – BDP bi bio u padu. Ovo već treći uzastopni kvartal u kome desezonirani BDP opada, zbog čega ocenujemo da je privreda Srbije bez sumnje ponovo u recesiji, u koju je ušla već treći put od 2008. godine. Zbog dodatnog pogoršavanja trendova, korigovali smo naniže procenu pada BDP-a iz prethodnog QM-a. Tada smo očekivali da BDP u 2014. godini ostvariti pad između 0 i 0,5%, a sada prognoziramo da će BDP u 2014. imati realni pad od oko 1%, a moguće je i nešto preko toga. Izvoz, koji je jedini pozitivno i snažno doprinosio rastu u prethodne dve godine i predstavlja kontratežu padu domaće tražnje, zaustavio je u Q2 svoj rast – prvenstveno jer su dostignuti puni kapaciteti izvoza motornih vozila (Fiat), a ništa drugo se nije pojavilo da taj rast produži. Domaća tražnja je u višegodišnjem padu u kom nažalost prednjači pad investicija, što ujedno smanjuje i potencijale za budući oporavak i rast. Ekonomski politika bi morala mnogo odlučnije da reaguje na pogoršanje privrednih trendova. To podrazumeva prilagođavanje prevelikih državnih rashoda stvarnoj snazi privrede, unapređenje privrednog ambijenta, rešavanje sudbine preduzeća u restrukturiranju, a zatim da vidi šta joj je od antirecesionih mera na raspolaganju kako bi ublažila sve veći pad privredne aktivnosti. Na osnovu sadašnjih informacija očekujemo da će BDP u narednoj godini opasti najverovatnije za oko 1%.

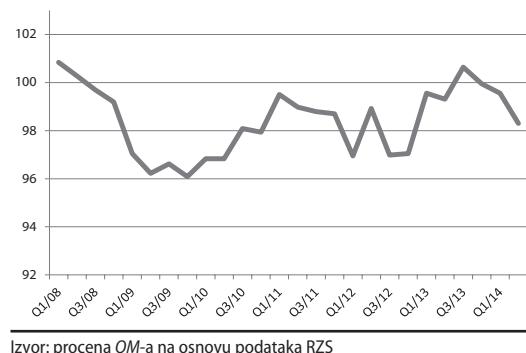
Bruto domaći proizvod

Međugodišnji pad BDP-a u Q2 od 1,1%

Prema preliminarnoj, fleš, proceni RZS-a, realni međugodišnji pad BDP-a u Q2 iznosio je 1,1%, a to je prvi godine međugodišnji pad BDP od 2012. Ovaj pad je međutim bio očekivan imajući u vidu loše trendove privredne aktivnosti, koji su počeli krajem prethodne godine, a koje smo opisali u prethodnim izdanjima QM-a. Majske poplave su samo dodatno doprinele da privredna aktivnost u Q2 bude još niža. Takođe, u periodu između dva izdanja QM-a RZS je objavio i konačne procene kretanja BDP-a u Q1 koje su nešto niže od prethodnih fleš procena. Po novim podacima BDP je u Q1 ostvario međugodišnji rast od svega 0,1%, a ne kako je prvobitno bilo objavljeno od 0,4%. Podaci o kretanju privredne aktivnosti u prvoj polovini godine najavljuju da će u 2014. privredna aktivnost gotovo izvesno ostvariti pad u odnosu na 2013. godinu i mi ga za sada procenjujemo na oko 1% o čemu će biti više reči u nastavku ovog teksta.

Desezonirani BDP potvrđuje snažan pad privrede u Q2

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



Desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1) potvrđuju negativne trendove u kretanju privredne aktivnosti i njen relativno dubok pad u Q2. U Grafikonu se vidi i da je Q2 već treći uzastopni kvartal u kom se desezonirani BDP smanjuje, što je i definitivna potvrda da je privreda Srbije u recesiji. Nivo BDP-a je nakon poslednjeg, snažnog pada (Grafikon T2-1), ponovo osetno niži od pretkriznog (2008. godina), što znači da privreda ni šest godina nakon izbijanja prvog talasa krize nije dostigla tadašnji nivo proizvodnje. Ni najpesimističnije ocene krize i prognoze iz tog perioda nisu nagovesta vole da će njen negativan uticaj na privredu i trajanje biti toliki.

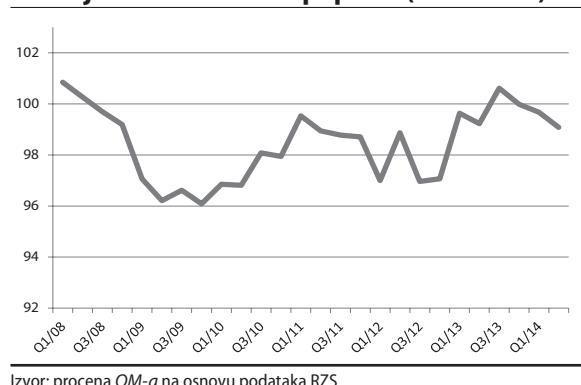
Desezonirani BDP potvrđuje snažan pad privrede u Q2

Da bismo razdvojili šta su dugoročni privredni trendovi, a šta privremeni uticaj poplava, iz rezultata privredne aktivnosti u Q2 smo isključili one oblasti koje su najviše bile pogodjene poplavama – poput rudarstva i proizvodnje električne energije. Kada isključimo ove oblasti vidimo

2. Privredna aktivnost

da bi međugodišnji pad privredne aktivnosti i dalje postojao, ali bi bio znatno manji i iznosio bi 0,2-0,3% umesto 1,1%. Nešto relevantniji za analizu kretanja privredne aktivnosti bez uticaja poplava je desezonirani BDP koji smo prikazali u Grafikonu T2-2.

Grafikon T2-2. Srbija: desezonirani rast BDP-a sa isključenim efektima poplave (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu se vidi da je privredna aktivnost i kada isključimo efekte poplava na silaznoj putanji i da je njen opadajući trend započet i praktično nepromenjen još od Q3 2013. godine. Jedan od bitnijih razloga za opadajući trend privredne aktivnosti od Q3 2013. godine je što je baš tada kompanija Fiat automobile Srbija (FAS) dostigla svoje pune proizvodne kapacitete i prestala dalje da pozitivno doprinosi rastu ukupne privredne aktivnosti. Bez tog doprinosa, otkrili su se preovlađujući, nepovoljni trendovi kretanja BDP-a koji su nesumnjivo bili prisutni i pre Q3 2013. godine, ali su bili prikriveni jednokratnim

snažnim rastom proizvodnje kompanije FAS kao i dobrom poljoprivrednom sezonom.

Usporava neto izvoz, a ostale komponente BDP-a su već duže vreme u padu

Analizirali smo strukturu rasta BDP-a po upotrebi. U Tabeli T2-3 prikazana je struktura rasta BDP-a po rashodnom principu sa poslednjim dostupnim podacima koji se odnose na Q1. Iz Tabele se jasno vidi da je u prethodnoj godini, uključujući i Q1 2014, jedino neto izvoz imao visok i pozitivan rast, dok su sve druge komponente BDP-a – privatna potrošnja, državna potrošnja i investicije – bile u padu ili u najboljem slučaju u stagnaciji. Takva struktura rasta privrede objašnjava prethodnu iznesenu ocenu da pozitivna stopa rasta privredne aktivnosti neće biti moguća u 2014. godini. To tvrdimo zato što je rast izvoza u poslednjih nekoliko meseci sve sporiji, a ne postoje izgledi da u kratkom roku ostale komponente BDP-a svojim rastom to usporavanje nadoknade. Usporavanje izvoza će se jasno videti čim budu dostupni detaljniji podaci za Q2. Naime, izvoz robe je u 2013. godini imao stopu rasta od oko 26%, u Q1 2014. godine međugodišnja stopa rasta izvoza je smanjena na 17,4%, u Q2 na 6,4%, a poslednji podaci ukazuju da je izvoz u julu ostvario međugodišnji pad od 11%.

Još dublje objašnjenje za usporavanje izvoza i samim tim i ukupne proizvodnje nalazimo u kretanju investicija. Naime, investicije već neko vreme imaju najveći realni pad od svih komponenti BDP-a (tokom 2013. godine 7,7%), a bez novih investicija nije moguće nastaviti dalje povećanje izvoza i ukupne proizvodnje. Velike investicije FAS-a i NIS-a iz 2011. i 2012. dovele su do velikog rasta izvoza u prethodne dve godine, ali sada su iscrpljene, a novih sličnih investicija nema. Zbog toga izvoz tokom 2014. više ne može da daje veliki doprinos rastu privrede kakav je imao u 2013. godini i veliko je pitanje je da li će uopšte moći da pozitivno utiče na privredni rast u 2015. godini. Smatramo stoga da će za budući rast privrede biti presudno snažno povećanje investicija u narednom periodu i da bi to morao da bude jedan od osnovnih ciljeva ekonomske politike u Srbiji.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2013

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2013	Q1	Q2	Q3	Q4	2014	Učešće
BDP	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	102,8	100,4	103,8	103,0	100,1	100,0
Privatna potrošnja	97,2	99,1	98,9	98,2	98,5	98,0	98,1	97,4	100,6	98,0	74,8
Državna potrošnja	98,1	100,4	101,0	101,7	98,3	96,7	93,5	101,9	101,3	97,9	19,4
Investicije	77,9	94,5	108,4	114,4	92,3	102,4	83,3	90,4	96,0	93,7	19,9
Izvoz	92,0	115,3	103,4	101,8	116,6	110,6	111,8	126,3	116,7	114,2	43,1
Uvoz	80,9	103,1	107,0	101,9	102,0	97,1	99,5	106,5	104,5	103,2	57,6

Izvor: RZS

¹ Čak je i visok rast investicija u 2012. je loše izmeren o čemu smo detaljnije pisali u Osvrtu „Uticaj nepouzdanosti statističkih podataka na kreiranje ekonomske politike u Srbiji“, QM35

Kao što smo već napomenuli, ostale komponente BDP-a neće moći da svojim eventualnim rastom nadomeste već uočeno usporavanje neto izvoza u 2014. godini. Državna potrošnja će do kraja 2014. ali i u narednim godinama morati da se smanjuje zbog velikog deficitita i brzog rasta javnog duga. Privatna potrošnja je pod uticajem loših trendova na tržištu rada (realno smanjenje mase zarada zbog daljeg smanjenja broja zaposlenih i niskog rasta prosečne zarade), ali i realnog smanjenja penzija, tako da će i ona da nastavlja da se realno smanjuje. Za sada nema nagoveštaja ni da će doći do osetnjeg oporavka investicija – finansijski rezultati preduzeća su loši, kreditna aktivnost je niska, a nema pouzdanih najava velikih SDI. Investicije bi možda mogle da privremeno porastu u drugoj polovini godine usled saniranja posledica poplava. Uzimajući sve u obzir, analiza BDP-a po upotrebi potvrđuje i sugerira na nastavak pogoršavanja privrednih trendova do kraja godine.

U 2014. godini nema snažnih pokretača privrednog rasta kao što su u 2013. bili poljoprivreda i industrija

Analizu kretanja BDP-a u prvoj polovini 2014. godine možemo dopuniti i poslednjim dostupnim podacima o nivou privredna aktivnosti po delatnostima koji su prikazani u Tabeli T2-4. Kompletni podaci o kretanju privredne aktivnosti tokom Q2 još uvek nisu objavljeni ali je na osnovu parcijalnih podataka izvesno da su trendovi u ovom kvartalu pogoršani. Stoga je u Tabeli T2-4 prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim kompletnim zvaničnim podacima koji se odnose na Q1. Uočava se da su u 2014. mnogo ujednačenije stope rasta pojedinačnih sektora privrede za razliku od 2013. godine, odnosno da više nema snažnih pokretača rasta privrede kao što su u 2013. godini bili poljoprivreda, pa i industrija. Preliminarni i nepotpuni indikatori za Q2 ukazuju da će se u većini sektora nastaviti slični trendovi kao u Q1 – osim što će industrijska proizvodnja (posebno rudarstvo i proizvodnja električne energije) imati snažan pad, što najvećim delom objašnjavamo posledicom poplava, a trgovina zabeležiti osetniji rast. Za taj rast trgovine smo do skora takođe mislili da je posledica poplava (kupovina zaliha, pomoći za ugrožene, kupovina neophodnih predmeta i tehnike koji su stradali u poplavi), međutim julske podaci koji ukazuju na još veći rast nego u maju i junu nam ukazuju da je u pitanju neko drugo objašnjenje. Ovi podaci nisu u skladu sa kretanjima domaće tražnje, pa ćemo detaljnije ispitati kretanja u trgovini u narednom izdanju *QM-a* kada ćemo imati i više dostupnih podataka za analizu.

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2014¹⁾

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014	Učešće
						Q1	Q2	Q3	Q4		
Ukupno	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	102,8	100,4	103,8	103,0	100,1	100,0
Porezi minus subvencije	98,3	100,9	101,6	98,6	102,4	102,7	99,4	104,1	103,2	99,9	17,4
Bruto dodata vrednost	96,1	101,0	101,6	98,5	102,5	102,8	100,5	103,6	102,7	100,0	82,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	95,8	101,6	101,5	100,6	100,4	101,1	98,2	101,4	100,8	100,1	90,4 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	82,7	120,2	123,2	124,1	117,8	117,8	97,0	9,6 ²⁾
Prerađivačka industrija	84,2	100,9	100,6	101,1	104,8	104,5	103,1	108,7	103,2	101,6	16,4 ²⁾
Gradjevinarstvo	80,3	92,9	107,7	99,2	74,3	78,6	62,8	75,1	82,7	92,2	3,7 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	92,5	101,7	94,5	100,2	98,6	96,8	96,0	98,5	102,8	98,0	9,8 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	90,0	108,2	103,1	100,0	103,2	105,4	100,0	103,6	104,1	102,7	5,6 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,0	105,4	108,4	104,8	110,8	110,0	109,8	113,3	110,3	105,1	6,3 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	105,5	107,2	101,0	104,0	98,7	101,8	99,4	96,9	96,8	96,3	3,8 ²⁾
Ostalo	101,6	100,8	102,0	99,9	100,5	101,2	99,5	101,4	100,1	99,9	44,7 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenuma iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Očekujemo pad BDP-a u 2014. od oko 1%

Sa postepenim pristizanjem novih podataka sve jasnije se ocrtavaju trendovi privredne aktivnosti, ali i uticaj koje su poplave imale na BDP, što nam omogućava pouzdanije procene za ovu godinu. U prethodnom izdanju *QM-a* procenjivali smo da je privreda u stagnaciji, a da bi negativan uticaj poplava (sa pozitivnim efektima obnove) mogao da bude do 0,5% BDP-a. Zbog toga smo procenjivali da bi pad BDP-a u 2014. mogao da bude između 0 i 0,5%. Poslednji dostupni podaci² i informacije međutim ukazuju da će uticaj poplava na rudarstvo i proizvodnju električne

2) Podaci o kretanju industrijske proizvodnje u koju spada i rudarstvo i proizvodnja električne energije su dostupni zaključno sa julom, pa možemo pouzdanije da procenimo uticaj poplava na BDP.

2. Privredna aktivnost

energije biti nešto veći nego što smo očekivali (delom i zbog kašnjenja u isušivanju ugljenokopa Tamnava). Po prvim indikacijama i obnova od poplava je za sada vrlo neefikasna – do najavljenog oporavak železničke infrastrukture još nije došlo (pruga Beograd-Bar) iako je prošlo već četiri meseca od poplava. Umesto očekivanih 0,5 p.p., negativni uticaj poplava na BDP bi zato mogao da bude veći, oko 0,7 p.p. Osim toga, ni trend privredne aktivnosti bez poplava nije stagnacija već recesija, zbog čega očekujemo da ukupan pad BDP-a u 2014. godini bude oko 1%, umesto do sada očekivanih 0-0,5%. Za sada ćemo se zadržati na proceni da će pad BDP-a u 2014. godini iznositi oko 1%, mada bi on mogao lako da bude i nešto veći.

Pravi razlozi za recesiju loši ekonomski fundamenti, a ne poplave – potrebna je snažnija reakcija ekonomске politike

U 2015. je verovatan pad privredne aktivnosti, možda oko 1%

Već gotovo dve godine u *QM*-u pišemo da je dugoročni trend privredne aktivnosti negativan. To tokom 2013. godine nije bilo toliko očigledno, jer je negativni trend najvećeg dela privrede bio prikruven visokim rastom poljoprivrede (usled poređenja sa sušnom 2012. godinom) i visokim rastom proizvodnje FAS-a. Promišljeni i odlučan odgovor ekonomске politike na loša privredna kretanja se međutim još uvek čeka iako su u 2014. godini nepovoljni privredni trendovi postali ogoljeniji i po svemu sudeći i još lošiji.³ Pravi razlozi za smanjenje privredne aktivnosti su suštinski, a ne privremenih – neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), smanjenje investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza i drugo. Ekonomski političari bi zato morala da odlučnije reaguje i počne da sprovodi snažnije antirecesione mere, ali i da počne da otklanja suštinske probleme sa kojima se suočava privreda Srbije.

Premda postoji veliki broj nepoznanica zbog kojih je još uvek nemoguće dati pouzdanu procenu kretanja privredne aktivnosti u 2015. godini, gotovo izvesno je da će to biti još jedna godina recesije. Ocenujemo da će faktori koji uticati na pad privredne aktivnosti u narednoj godini izrazito dominirati u odnosu na one koji bi mogli da pokrenu njen rast. Pri kreiranju fiskalne politike i reformi prvi korak je da se prizna kakvi su trendovi u domaćoj privredi umesto da se u prvi plan ističu nepouzdani i najverovatnije loše izmereni podaci o rastu zaposlenosti.

Rast u uslovima fiskalne konsolidacije i restrukturiranja preduzeća

Rast privrede Srbije u dugom roku presudno će zavisiti od privrednog ambijenta, pa njegovo unapređenje predstavlja ključni pokretač investicija i privrednog rasta. Sredinom ove godine u Srbiji su realizovane reforme tržišta rada i unapređena je stečajna procedura, a do kraja godine je najavljen i bitno pojednostavljenje procedure za gradnju objekata. Napredak u drugim elementima privrednog ambijenta i dalje vrlo spor. Izgradnje infrastrukture i dalje je izrazito neefikasna, a u radu državnih organa već godinama nema sistematskog poboljšanja. Čak i u najboljem slučaju ako se u narednim godinama ostvari sistematsko poboljšanje privrednog ambijenta biće potrebno nekoliko godina da se ono efektuira na rast privrede.

Makroekonomski stabilnost predstavlja jedan od važnih elemenata privrednog ambijenta, a ona se tokom prethodnih nekoliko godina u Srbiji rapidno pogoršava. Visok fiskalni deficit i snažan rast javnog duga koji on generiše predstavljaju glavni izvor makroekonomskih nestabilnosti pa će stoga srednjoročni rast privrede biti u velikoj meri zavisiti od planirane fiskalne konsolidacije. Ukoliko se tokom 2015. godine sproveđe najteži deo fiskalne konsolidacije, izbegne kriza javnog duga i krene ka ozdravljenju javnih finansija – to bi kratkoročno moglo da nepovoljno utiče na privrednu aktivnost, ali u srednjem roku mogao bi se očekivati ubrzan i održiv privredni rast. Sa polovičnom konsolidacijom javnih finansija (koja sada izgleda mogućom, jer se nagoveštava blaže smanjenje penzija i plata u javnom sektoru od potrebnog) – verovatno će se izbeguti kriza tokom 2015. godine, ali će privreda Srbije ne samo u 2015. već najverovatnije i u srednjem roku biti osuđena na recesiju ili stagnaciju. Pojednostavljeno posmatrano, nije realno očekivati visok privredni rast i investicije u okruženju kom preti izbijanje krize javnog duga i makroekonomski nestabilnost, a taj rizik sa polovičnom fiskalnom konsolidacijom se ne bi izbegao. Na kraju, ako se ne preduzmu potrebne mere i uštede u 2015. budu znatno manje u odnosu na veličinu problema javnih finansija, onda će se i pad BDP-a od 1% pokazati kao optimističan, jer je vrlo verovatna kriza javnog duga sa padom BDP-a od preko 5%.

³ S vremenom na vreme se pojavljuju neke ad hoc antirecesione mere, poput produžetka subvencionisanja kredita, ali sveobuhvatnog i promišljenog odgovora ekonomске politike na recesiju još uvek nema.

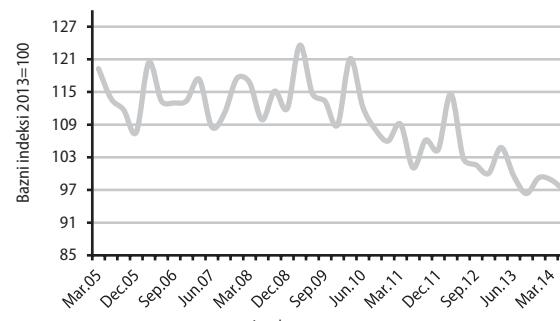
Rast privrede Srbije u narednoj godini biće pod dominantnim uticajem niza specifičnih faktora. Premda postoji veliki broj nepoznаница zbog kojih je još uvek nemoguće dati pouzdanu procenu kretanja privredne aktivnosti u 2015. godini, gotovo izvesno je da će to biti još jedna godina recesije. Izdvajamo samo neke od mnogo razloga za to: 1) višegodišnji pad investicija smanjio je potencijal za budući rast proizvodnje, 2) tokom 2015. očekuje se rešavanje sADB preduzeća u restrukturiranju (gubitaša) i gašenje najvećeg broja preduzeća iz ove grupe, što je dobro za privrednu Srbiju, ali kratkoročno će uticati na privremeno smanjenje BDP-a 3) fiskalna konsolidacija koja će takođe imati privremen negativni uticaj na privrednu, ali je neophodna za izbegavanje krize javnog duga i 4) nepovoljno međunarodno okruženje – stagnacija u EU i moguće dalje zaoštrevanje njenog odnosa sa Rusijom sa negativnim ekonomskim posledicama. Činioци koji bi mogli da podstaknu privredni rast u 2015. godini su uglavnom ograničeni. U javnosti se moglo čuti da je nakon uvođenja sankcija Rusije za robu iz EU, izvoz Srbije u Rusiju velika šansa za privredni rast. Međutim izvoz Srbije je gotovo marginalno vezan za Rusiju, svega oko 6% od ukupnog izvoza. Čak i kada bi se povećao za tokom jedne godine za 50%, to bi moglo da doprinese ukupnom rastu izvoza od oko 3%, što nije dovoljno, posebno imajući u vidu da bi moguća recessija ili stagnacija u EU u isto vreme smanjila tražnju na tržištu na kom izvozimo preko dve trećine svih proizvoda. Nešto realnija prilika za ublažavanje očekivanih negativnih trendova privredne aktivnosti bi mogao da bude rast investicija, ali je za to potrebna odgovarajuća, dobra i odlučna, ekomska politika. Smatramo da bi tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije morale ne samo da se efikasnije izvršavaju javne investicije, već i da se ostavi prostor za njihovo povećanje. Privlačenje velikih SDI i eventualna privatizacija određenog broja preduzeća u restrukturiranju praćena investicijama novih vlasnika takođe su oblasti u kojima bi ekomska politika mogla da ima presudnu ulogu. Uz sve to trebalo bi zadržati ili možda i povećati subvencije za kredite i razmotriti uvođenje nekih drugih ograničenih antirecesionih mera. Uzimajući sve navedeno u obzir, smatramo da će negativni trendovi preovladavati tokom 2015. godine, koja će biti još jedna godina recesije sa mogućim padom BDP-a od oko 1%.

Jedinični troškovi rada nastavljaju pad

Jedinični troškovi rada⁴ (JTR), mereni u dinarima, u Q2 nastavljaju da opadaju (Grafikon T2-5). Taj tempo smanjivanja je neznatno sporiji u Q2 nego u Q1, jer je međugodišnje smanjenje JTR u Q2 iznosilo oko 3%, a u Q1 je bilo oko 5%. Smanjenje JTR je posledica nepovoljnih kretanja sa tržišta rada i nepovoljnih kretanja privredne aktivnosti – zbog čega masa zarada ne samo realno već i nominalno opada. Budući da realni troškovi rada opadaju nešto brže nego što pada privredna aktivnost – JTR se smanjuju. Interesantno je primetiti da po podacima o formalnoj zaposlenosti po sektorima privrede na osnovu kojih računamo kretanje JTR, zaposlenost u privredi

opada u Q2 za oko 2% (u prerađivačkoj industriji i za preko 4%), dok podaci iz Ankete o radnoj snazi koji uključuju i neformalnu zaposlenost prikazuju rast zaposlenosti.

Grafikon T2-5. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2014



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Cenovna konkurentnost privrede se poboljšava sa realnom depresijacijom dinara

U Grafikonu T2-5 uočavamo i pored izražene sezonalnosti trend postepenog smanjivanja evro-JTR. Evro JTR su u Q2 nešto više smanjeni na međugodišnjem nivou nego dinarski JTR, jer je došlo do blage međugodišnje depresijacije dinara. Poslednja, nešto veća, depresijacija dinara iz avgusta i početka septembra još nije uključena u podatke i tek će (ukoliko je trajnije prirode)

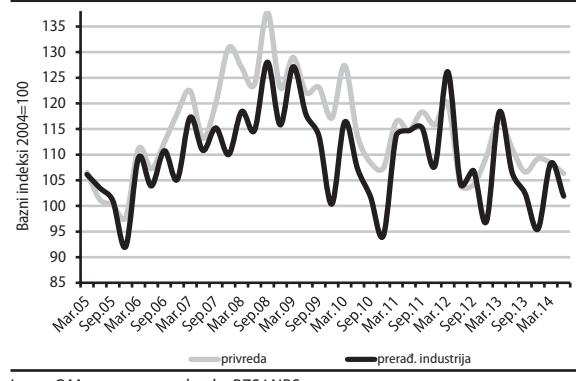
⁴ Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država).

⁵ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

2. Privredna aktivnost

dodatno da utiče da se evro JTR još više smanje i budu otprilike na nivou iz 2005. godine. Ta godina nam služi kao reper jer je pre početka snažnih kapitalnih priliva, enormnog povećanja plata i penzija (period 2006-2008), oštре realne apresijacije dinara i pogoršanja konkurentnosti domaće privrede. Veliki rast evro-JTR nakon 2005. usled realne apresijacije dinara je jedan od glavnih razloga zašto je u pretkriznom periodu privreda Srbije bila na neodrživom putu, zasnovana na rastu domaće tražnje, a ne proizvodnji razmenjivih proizvoda i izvozu. Nakon izbijanja krize i relativno snažne depresijacije dinara krajem 2008. godine došlo je do rebalansiranja domaće privrede, tako što je uvoz smanjen, a izvoz povećan u odnosu na svoju pretkriznu vrednost. Interesantno je primetiti da u 2014. ni relativno povoljni i konkurentni troškovi rada po svemu sudeći još uvek ne utiču mnogo na povećanje SDI, izvoza i proizvodnje. Ova kratka analiza ukazuje da je cenovna konkurentnost potreban, ali ne i dovoljan uslov za rast investicija i izvoza, te da održivi rast privrede zavisi i od drugih činilaca poput stabilnog makroekonomskog okruženja (sada postoji rizik izbijanja krize javnog duga), dobrog poslovnog ambijenta i dr.

Grafikon T2-6. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2014



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Napomena: rast evro-JTR na Grafikonu predstavlja smanjenje cenovne konkurentnosti

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja ima snažan pad

Industrijska proizvodnja je u Q2 ostvarila međugodišnji pad od 4,8% (Tabela T2-7). U okviru industrijske proizvodnje visok pad od čak 13 i 14% ostvarili su rudarstvo i proizvodnja električne energije, dok je prerađivačka industrija takođe imala pad koji je bio nešto manji i iznosio je oko 2%. Razlog za veliki pad rudarstva i proizvodnje električne energije su majske poplave koje su potopile najbitnije kopove uglja, što je onda posledično uticalo i na veliko smanjenje proizvodnje električne energije. Uz ovaj veliki, ali privremen pad, zabrinjavajući je pad prerađivačke industrije (iako je znatno manji), jer on nije bio toliko pod uticajem privremenih činilaca, već verovatno dubljih negativnih trendova.

Tabela T2-7. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi										Učešće 2013	
	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014		
						Q1	Q2	Q3	Q4			
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	105,2	103,0	110,8	103,3	102,1	95,2	
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	107,8	102,2	107,6	104,1	99,7	87,0	
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	105,4	103,2	108,8	102,2	103,6	98,0	
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	103,7	103,7	120,5	106,8	99,3	86,2	
											73,9	
											17,6	

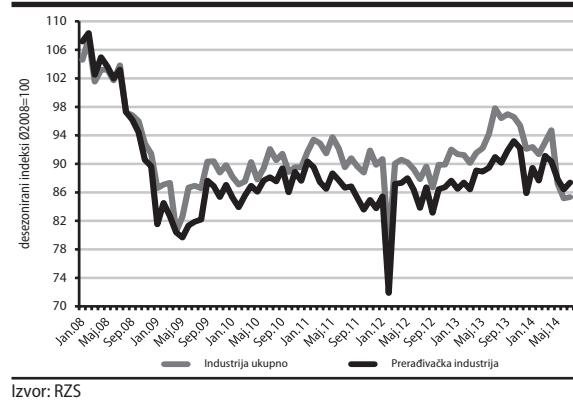
Izvor: RZS

U 2014. godini će industrijska proizvodnja nesumnjivo imati pad. Rudarstvo i proizvodnja električne energije će u Q3 imati čak i nešto dublji pad nego u Q2 budući da je u Q2 uključen i relativno dobar april i prva polovina maja – period pre poplava – što u Q3 neće biti slučaj. Ovi sektori industrijske proizvodnje će se postepeno oporavljati kako se budu isušivali potopljeni ugljenokopi, ali će na godišnjem nivou izvesno biti u dubokom padu. Sa druge strane prerađivačka industrija neće moći da svojim eventualnim rastom do kraja godine nadoknadi pad u dva sektora koja su pod uticajem poplava da bi ukupna industrijska proizvodnja bila pozitivna – tim pre što je i prerađivačka industrija trenutno u padu i njen osetniji rast do kraja godine i ne očekujemo.

Desezonirani indeksi ukazuju na veliki pad u maju

U Grafikonu T2-8 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Odmah uočavamo da desezonirani podaci potvrđuju već pomenući snažan pad proizvodnje za oko 10% od maja pod uticajem poplava, ali i pad prerađivačke industrije od oko 4% za koji nešto detaljnija analiza ukazuje da je nastao nezavisno od poplava. Naime, oblasti prerađivačke industrije koje su u Q2 imale pad su proizvodnja motornih vozila, derivata nafte, prehrambena industrija, proizvodnja hemijskih proizvoda i neke druge. Ova kretanja ćemo u narednim izdanjima *QM*-a pomnije pratiti jer ćemo do tada imati i konačnu potvrdu o tome da li je pad prerađivačke industrije iz Q2 privremene ili trajnije prirode. Jedna od prepostavki koju ćemo detaljnije ispitati je da je zastoj u prerađivačkoj industriji možda izazvan padom izvozne tražnje budući da je izvoz u julu imao vrlo visok pad. Za sada nam dostupni julkiski podaci o industrijskoj pokazuju da je samo pad u proizvodnji derivata nafte u Q2 bio privremen, jer je već u tom mesecu došlo do snažnog povećanja proizvodnje, dok je pad u drugim oblastima uglavnom potvrđen i verovatno je trajniji. Sa posebnom pažnjom ćemo pratiti i buduće kretanja u proizvodnji motornih vozila (FAS) koja je u julu imala ogroman privremen pad zbog kolektivnog godišnjeg odmora. Povremene obustave proizvodnje u FAS-u u septembru mogu da ukažu da je ova fabrika dostigla svoj pik u proizvodnji i da sada ulazi u fazu postepenog opadanja, ali i da daju dodatni argument da je pad izvozne tražnje glavni uzrok pada prerađivačke industrije.

Grafikon T2-8. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2014



Izvor: RZS

U Q2 visok pad u proizvodnji energije zbog poplava

Posmatrano po nameni (Tabela T2-9), uočavamo da u Q2 sve namenske grupe industrijskih proizvoda ostvaruju međugodišnji pad. Taj pad je naročito izražen u proizvodnji energije i objašnjavamo ga negativnim uticajem poplava. Proizvodnja investicionih dobara je iz zone visokog međugodišnjeg rasta iz Q1 prešla na pad od 3%. To je prvenstveno posledica usporavanja proizvodnje u kompaniji FAS – jer je proizvodnja motornih vozila svrstana u ovu kategoriju – ali negativan međugodišnji rast investicionih dobara implicitno ukazuje i na nisku investicionu aktivnost u Srbiji.⁶ Proizvodnja potrošnih dobara je trenutno u stagnaciji, dok je proizvodnja intermedijarnih dobara u padu, ali napominjemo da je ona podložna nešto većim oscilacijama koja su uglavnom posledica povremene proizvodnje Železare Smederevo (Tabela T2-9).

Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

	Medugodišnji indeksi														
	2009	2010	2011	2012	2013	2012	2013	2014	Q1	Q2	Q3	Q4			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	94,5	97,2	96,4	99,4	105,2	103,0	110,8	103,3	102,1	95,2
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	95,8	88,3	91,4	98,7	108,6	109,7	131,6	107,7	101,1	89,1
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	92,0	105,4	113,7	104,2	132,3	130,2	140,5	104,2	107,7	97,0
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	89,4	96,3	89,1	90,0	94,7	93,1	101,9	104,8	103,9	94,3
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	97,8	104,5	104,6	106,1	107,0	101,5	97,4	100,0	100,2	99,6

Izvor: RZS

⁶ Proizvodnja motornih vozila je i pored usporavanja ostvarila međugodišnji rast od oko 5% što znači da je ostatak proizvodnje investicionih dobara u padu od oko 5%.

2. Privredna aktivnost

Građevinarstvo

Građevinska aktivnost u padu od oko 5%

Građevinarstvo je već tri godine uzastopno u kontinuiranom padu (Tabele T2-4 i T2-10). Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju međugodišnji realni pad ovog dela privrede u Q2 od 5,7%. Taj pad je dosta sličan onom koji je izmeren u Q1 (5,1%) i verujemo da

i pored nedovoljne pouzdanosti indikatora građevinarstva iz zvanične statisitke – ovaj put dobro opisuje stvarne trendove u građevinarstvu.

Tabela T2-10.Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2012

	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	97,7	98,3
2012	107,9	88,3	58,2	84,9	79,6
2013	83,5	78,7	127,6	93,5	94,9
2014	136,2	90,3			

Izvor: RZS

Potvrdu sličnih kretanja u građevinarstvu nam daje i indeks proizvodnje cementa koji zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, koristimo kao dodatni indikator njenog kretanja (Tabela T2-10). Proizvodnja cementa je u Q2 bila za 9,7% niža u odnosu na isti period prethodne godine.⁷ Uzimajući u obzir i nepreciznost ovog indikatora, smatramo da je ovo ipak dobra prethodno iznete procene iz zvanične statistike građevinarstva da je građevinska aktivnost u Q2 bila u umerenom padu od nešto preko 5%.

Glavni razlozi za pad građevinarstva su nizak nivo investicija privatnog, ali i javnog sektora. O padu privatnih investicija je već bilo reči, a glavni razlozi za njega su niske SDI, loši finansijski rezultati domaćih preduzeća i niska kreditna aktivnost kako preduzeća, tako i stanovništva (stambeni krediti). Sa druge strane nema mnogo ubedljivih objašnjenja za veliko podbacivanje u izvršenju javnih investicija koje će u 2014. biti čak 30% manje u odnosu na plan sa početka godine. Te investicije su ne samo planirane budžetom već su i finansijska sredstva za njih obezbeđena, pa je jedino preostalo objašnjenje zašto se one ne izvršavaju – neefikasnost države.

Moguće da će doći do oporavka zbog obnove od poplava

Do kraja godine moguće je očekivati umereni oporavak građevinarstva zbog saniranja posledica poplava, pa bi građevinarstvo moglo da pređe i zonu pozitivnog rasta. Taj rast bi teško mogao da bude snažan, delom i zbog toga što smo već uočili neefikasnost države u saniranju posledica poplava (isušivanje ugljenokopa, obnova železničke infrastrukture i drugo). Takođe, čak i ako dođe do rasta građevinarstva do kraja godine, bez preokreta u suštinskom trendu privredne aktivnosti, rasta privatnih investicija i povećanja efikasnosti u izvršavanju javnih investicija i ovaj, eventualni, oporavak će se najverovatnije pokazati kao privremen.

3. Zaposlenost i zarade

Od ove godine Republički zavod za statistiku počinje da kvartalno prikuplja podatke u okviru Ankete o radnoj snazi (ARS). Anketa za drugi kvartal rađena je krajem marta meseca. Podaci pokazuju da je prošao negativan efekat zimske sezone jer je zaposlenost blago porasla, za 1,3 procenata poena, a u istoj meri je smanjena neaktivnost. S obzirom na skoro nepromjenjenu stopu nezaposlenosti izgleda da su se tokovi na tržištu rada uglavnom odvijali od neaktivnosti ka zaposlenosti. ARS od ove godine objavljuje strukturu neaktivnih prema njihovom subjektivnom statusu. Prema ovim podacima više od 700 hiljada pojedinaca ne traži aktivno posao, a da to nije zbog penzije ili školovanja i obuke što su najčešći razlozi neaktivnosti. Dok formalna zaposlenost opada, neformalna zaposlenost nastavlja da raste i to posebno među zaposlenim radnicima i pomažućim članovima domaćinstva. Posmatrano po sektorima, zaposlenost je najviše porasla kod pomažućih članova domaćinstva, a potom i kod preduzeća koja se bave snabdevanjem električnom energijom, gasom i parom. Kao posledica rasta neformalne zaposlenosti raste i ukupna zaposlenost, što je u neskladu sa recessionim trendovima u privredi.

Zaposlenost

Nakon završetka negativnih efekata zimske sezone, zaposlenost blago raste a neaktivnost opada

Od ove godine Anketa o radnoj snazi počinje da izlazi kvartalno. Za drugi kvartal 2014. anketa je rađena krajem marta dok su ranijih godina aprilske ankete rađene krajem aprila i početkom maja. S tim u vezi, ove dve ankete nisu u potpunosti uporedive. Dodatno, podatke iz Q2 2014 ne poređimo sa aprilskom anketom iz 2013 jer smo ranije istakli da verujemo da je nivo zaposlenosti u oktobru 2013. (49,2%) onaj pravi jer je malo verovatno da je broj zaposlenih u periodu aprila–oktobra povećan za 140 hiljada (Tabela T3-1).

U Q2 2014 bilo je 4,620,341 pojedinaca starosti između 15 i 64 godina (za 24,549 manje u odnosu na Q1 2014). Među ovim osobama 2,888,543 je bilo ekonomski aktivno (za 46,632 više u odnosu na Q1 2014), i to:

- 2,277,413 je bilo zaposleno što je za 48,350 više u odnosu na Q1 2014. Rast broj zaposlenih ali i smanjenje broja pojedinaca starosti od 15 do 64 godine doprineo je povećanju stope zaposlenosti sa 48 na 49.3%.
- 612,134 je bilo nezaposleno, odnosno za 1,653 manje u odnosu na Q1 2014. Međutim, pad stope nezaposlenosti sa 21.6 na 21.2% najvećim delom je posledica rasta broja ekonomski aktivnih pojedinaca u odnosu na Q1.
- 1,731,798 je bilo neaktivno, odnosno za 71,181 manje u odnosu na Q1 2014. Pad stope neaktivnosti sa 38,8% na 37,5% je delom posledica smanjenja ukupne populacije radnog uzrasta, ali svakako većim delom posledica smanjenja broja neaktivnih.

Broj zaposlenih pojedinaca u drugom kvartalu ove godine je veći u odnosu na Q1 za skoro 50.000, ali neznatno veći u odnosu na broj zaposlenih iz oktobra 2013., što ukazuje da je prošao negativan efekat zimske sezone koji je obično prisutan početkom godine. Broj nezaposlenih je skoro nepromjenjen u odnosu na prvi kvartal ove godine, a porastao za 10 hiljada u odnosu na oktobar 2013 (Tabela T3-1)

3. Zaposlenost i zarade

Tabela T3-1. Srbija: zaposlenost i nezaposlenost po Anketi o radnoj snazi¹⁾, 2008-2014

		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		Ukupno	Muškarci	Žene
			1	2	3	4	5		6	7	8
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	
	Oktobar	2.141.920	329.378	45,3	52,5	37,9	690.782	24,4	23,5	25,6	
2012	April	2.083.604	317.879	44,2	51,1	37,1	735.209	26,1	25,6	26,7	
	Oktobar	2.201.760	345.883	46,4	53,7	39,1	661.698	23,1	22,1	24,5	
2013	April	2.127.649	315.109	45,8	53,6	38,1	707.440	25,0	23,1	27,3	
	Oktobar	2.268.750	349.742	49,2	56,2	42,1	602.651	21,0	20,2	22,0	
2014	Q1	2.229.063		48	55,1	41	613.787	21,6	21,0	22,3	
	Q2	2.277.413		49,3	56,3	42,5	612.134	21,2	20,4	22,1	

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) U ARS za oktobar 2008. postoji i klasifikacija 15-64 za broj zaposlenih u poljoprivredi i pomažućih članova, i on iznosi 443.243. Od sledećeg broja QM-a ćemo biti mogućnosti da objavljujemo i podatke za starosni kontingen 15-64 poljoprivrednika i pomažućih članova.

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

Najveći pad zaposlenosti u delatnosti finansija i osiguranja

Zaposlenost porasla u deset od ukupno dvadeset delatnosti između dva kvartala ove godine. Najveći rast zaposlenosti je ostvaren kod pomažućih članova domaćinstva, koji spadaju u red neformalno zaposlenih i to za 47%, a potom i kod preduzeća koja se bave snabdevanjem električnom energijom, gasom i parom, za 28%. Zaposlenost je najviše opala u finansijama i osiguranju, 12%, kao i u delatnostima koje se bave umetnošću, zabavom i rekreacijom, 19%¹. (Tabela T3-2).

Tabela T3-2. Zaposleni po delatnostima, ARS

	Oktobar 2012	April 2013	Oktobar 2013	Okt 2013/okt 2012, indeks	Q1 2014	Q1 2014/Apr 2013, indeks	Q1 2014/Okt 2013	Q2 2014	Q2/Q1 2014
UKUPNO	2.299.038	2.227.432	2.394.004	104,1	2.342.966	105,2	97,9	240.7930	102,7
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	494.700	461.819	522.084	105,5	469.196	101,6	89,9	500.302	106,6
Rudarstvo	25.092	21.173	23.065	91,9	27.230	128,6	118,1	23.941	87,9
Preradivačka industrija	394.992	389.193	399.654	101,2	388.127	99,7	97,1	386.935	99,6
Snabdevanje električnom energijom, gasom i parom	35.159	37.751	37.206	105,8	31.266	82,8	84,0	40.114	128,2
Snabdevanje vodom i upravljanje otpadnim vodama	35.203	30.436	36.866	104,7	37.139	122,0	100,7	42.579	114,6
Gradivinarstvo	121.659	92.977	126.620	104,1	96.744	104,1	76,4	99.763	103,1
Trgovina na veliko i malo, popravka motornih vozila	307.136	305.132	288.606	94	300.020	98,3	104,0	304.649	101,5
Saobraćaj i skladištenje	125.748	137.980	130.882	104,1	141.317	102,4	108,0	132.088	93,4
Usluge srećanja i ishrane	66.555	55.737	61.973	93,1	62.153	111,5	100,3	59.826	96,2
Informisanje i komunikacije	35.172	45.266	50.140	142,6	56.796	125,5	113,3	61.045	107,4
Finansijska delatnost i delatnost osiguranja	43.676	40.860	44.566	102	44.616	109,2	100,1	39.275	88,0
Poslovanje nekretninama	2.885	3.012	2.028	70,3	*	*	*	*	*
Stručne, naučne i inovacione delatnosti	50.896	61.194	63.185	124,1	68.359	111,7	108,2	73.251	107,1
Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti	47.076	47.919	49.175	104,5	47.585	99,3	96,8	46.846	98,4
Državna uprava i obavezno socijalno osiguranje	125.469	129.761	132.950	106	135.750	104,6	102,1	138.316	101,8
Obrazovanje	146.867	142.490	156.867	106,8	149.005	104,6	95,0	150.117	100,7
Zdravstvena i socijalna zaštita	140.297	124.628	136.455	97,3	140.776	113,0	103,2	146.563	104,1
Umetnost, zabava i rekreacija	36.387	33.040	44.823	123,2	49.158	148,8	109,7	40.040	81,4
Ostale uslužne delatnosti	43.722	47.561	45.177	103,3	43.803	92,1	97,0	42.157	96,2
Delatnost domaćinstva kao poslodavca	20.377	18.632	41.003	201,2	51.280	275,2	125,1	75.690	147,6

Izvor: ARS.

Napomena: *mali broj pojava tako da nije moguće imati procenu. Q2/Q1 2014 indeks za rudarstvo bi trebalo uzeti sa rezervom jer je ocena za drugi kvartal manje precizna

1 Obuhvata delatnosti kojima se zadovoljavaju različite kulturne, zabavne ili rekreativne potrebe i interesovanja, uključujući izvođenje muzičkih i scenskih dela, rad muzeja, galerija i zbirk, zaštitu kulturnih dobara, održavanje igara na sreću (kockarnice i kladionice), sportske i rekreativne aktivnost

Neformalna zaposlenost porasla na 21,2%

Stopa neformalne zaposlenosti, izražena kao udeo broja neformalno zaposlenih u ukupnom broju zaposlenih, veća je za 0,7 procenata poena u odnosu na Q1 2014 i trenutno iznosi 21,2%. Anketa iz drugog kvartala ove godine procenjuje da u Srbiji ima 511,575 neformalno zaposlenih. Tu se ubrajaju zaposleni u ne registrovanoj firmi, kao i registrovanom preduzeću ali bez formalnog ugovora o radu, kao i neplaćeni pomažući članovi domaćinstva². S obzirom da se u Anketi, od kako izlazi kvartalno, prikazuje strukturu neformalnih zaposlenih prema njihovom profesionalnom statusu, možemo uočiti da je među radnicima u neformalnom sektoru najviše porastao broj onih koji imaju status zaposlenih i pomažućih članova domaćinstva, i to za 15% i 12%, respektivno. Zbog malog broja pojava, nije objavljen broj samo zaposlenih sa radnicima koji rade u neformalnoj ekonomiji (Tabela T3-3).

Tabela T3-3. Formalno i neformalno zaposleni prema profesionalnom statusu, Q1 i Q2 2014

	Q1	Q2
Zaposleni radnici	62,352	71,723
Samostalni sa zaposlenima	*	*
Samostalni bez zaposlenih	227,955	229,427
Pomažući članovi domaćinstva	187,056	209,509

Izvor: ARS, Q1 i Q2, 2014. *mali broj pojava tako da ocena nije publikovana

Zabrinjava struktura neaktivnih lica

Anketa o radnoj snazi od ove godine objavljuje detaljnije rezultate o razlozima neaktivnosti populacije radnog uzrasta. Iako smo više puta ukazivali na izrazito visoku stopu neaktivnosti, detaljniji prikaz strukture ove kategorije na tržištu rada dodatno zabrinjava. Naime, od ukupno 3 miliona osoba koje nemaju posao i koje ga ne traže aktivno, preko 700 hiljada ne navodi da je to usled školovanja ili penzije, s obzirom da su to najčešći razlozi neaktivnosti. Među njima, kao što se vidi u Tabeli T3-4, ima skoro isti broj domaćica, i lica koja navode da su nezaposlena, ali se prema drugim pitanjima iz Ankete, jasno vidi da su u pitanju osobe koje ne traže aktivno posao.

Tabela T3-4. Neaktivna lica prema subjektivnom statusu

Penzioner	1.699.271
Učenik, student, postdiplomac, lice na obaveznoj neplaćenoj praksi	542,165
Nezaposleno lice	361,797
Domaćin/domaćica	358,076
Lice sa dugoročnim invaliditetom koji ne radi	80,503
Drugo neaktivno lice	40,827

Izvor: ARS, Q2, 2014.

u pogledu mogućnosti za pronalaženje posla. Kod onih starijih od 55 godina, koji su postali neaktivni nakon gubitka posla u procesu tranzicije, obeshrabrenost je snažnija i povezana je sa inicijalnim neuspjesima u ponovnom traženju posla posle godina sigurnog zaposlenja, ali i sa niskom ocenom sopstvenih mogućnosti, koja uključuje i slabo zdravstveno stanje.

U najtežoj situaciji su starije žene (domaćice) koje su u 'sendviču' – brinu kako o deci, tako i o onemoćalim roditeljima ili starijim rođacima.. Neaktivnost je dodatno viša i kod osoba sa niskim obrazovnim statusom i kod onih koji mogu da se oslove na prihode od socijalnih transfera ili na prihode ostalih članova domaćinstva. Odvojena analiza uticaja dva najznačajnija socijalna transfera čije primanje je uslovljeno aktivnošću na tržištu rada – naknada za nezaposlene i novčana socijalna pomoć – pokazala je da njihovi korisnici nisu podstaknuti na aktivnost ili su čak manje

Studija „Od neaktivnosti do zaposlenosti“³ detaljnije se bavila uzrocima neaktivnosti svake pojedinačne grupe, kao i mogućnostima za njihovu aktivaciju na tržištu rada. Pokazali smo da su, uz odgovarajuće podsticaje, mogućnosti za aktivaciju neaktivnih, koji sebe nazivaju nezaposlenima, znatno veće u odnosu na druge kategorije. Neaktivni „nezaposleni“ pokazuju značajno višu želju za radom (posebno oni do 55 godina starosti), a osnovni uzrok njihove neaktivnosti je obeshrabrenost

2 Pomažući članovi domaćinstva su lica koja su pomagala drugom članu porodice u vođenju porodičnog posla ili poljoprivrednog gazdinstva a da za to nisu bila plaćena.

3 Arandarenko, M., Žarković-Rakić, J., Vladisavljević, M. 2012. Od neaktivnosti do zaposlenosti. Analiza uticaja javnih politika i faktora koji utiču na neaktivnost: Mogućnosti za rast aktivnosti i zaposlenosti u Srbiji. Fondacija za razvoj ekonomske nauke za Tim za socijalno uključivanje i smanjenje siromaštva Vlade Republike Srbije.

3. Zaposlenost i zarade

aktivni na tržištu rada od osoba sličnih karakteristika. Dok sa jedne strane, korisnici naknade za nezaposlene imaju višu neaktivnost od ostalih osoba registrovanih kod Nacionalne službe za zapošljavanje, sa druge iako je jedan od formalnih uslova za pristup novčanoj socijalnoj pomoći zahtev da radno sposobni korisnici aktivno traže posao, oni u velikom broju slučajeva to ne čine. Naša analiza parametarskih karakteristika ovih transfera indicira da glavni problem nije u njihovoj preteranoj izdašnosti, nego u nepostojanju podsticaja za aktivaciju i manjkavostima u nadgledanju ponašanja njihovih korisnika.

Okvir br.1 Usvojen novi Zakon o radu

Sredinom jula meseca Skupština Srbije je usvojila novi Zakon o radu koji je dugo vremena bio predmet debate unutar stručne javnosti kao i izvor neslaganja između Vlade, sindikata i udruženja poslodavaca.

Promene zakona o radu predstavljaju značajan napredak u regulativi tržišta rad u Srbiji. Usvojene su neke od najznačajnijih odredbi koje smo sugerisali u više navrata u Kvartalnom monitoru. Tu pre svega mislimo na otpremnine koje će se prema novom zakonu isplaćivati isključivo za godine staža provedene kod poslednjeg poslodavca, a ne za ceo radni staž kako je do sada bilo predviđeno, i to u iznosu od najmanje trećine zarade po godini staža. Otpremnina zbog odlaska u penziju iznosiće dve prosečne plate zaposlenog, umesto dosadašnje tri. S obzirom da su do sada otpremnine negativno delovale i na ponudu i potražnju za starijim radnicima, usvajanje ovog rešenja ocenjujemo kao pozitivno.

Produženo je maksimalno trajanje ugovora na određeno vreme sa godinu dana na dve, ili u izuzetnim okolnostima na tri. Takođe, ukinuta je starosna granica od 30 godina za sklapanje ugovora o povremenim i privremenim poslovima preko omladinskih zadruga.

Rad sa nepunim radnim vremenom i rad na daljinu, kao fleksibilni oblici zapošljavanja, su nešto detaljnije uređeni novim zakonom. Novi zakon propisuje bolje informisanje radnika od strane poslodavca i sindikata o raspoloživosti poslova sa nepunim radnim vremenom. Međutim, mišljenja smo da to samo po sebi nije dovoljno da podstakne ovaj vid zapošljavanja s obzirom da poreska regulativa nije promenjena u delu koji se odnosi na rad sa nepunim radnim vremenom. Naime, minimalna osnovica za plaćanje doprinosa, koja iznosi 35% prosečne bruto zarade, trenutno je oko 20 hiljada dinara pa za nekom ko radi polučasovno radno vreme i ostvaruje bruto zaradu od oko 13 hiljada dinara, doprinosi se obračunavaju na viši iznos, minimalnu osnovicu. Ovo čini da se rad sa nepunim radnim vremenom ne isplati poslodavcima.

Drugim rečima, nerealna su očekivanja da će samo promena zakona o radu poboljšati situaciju na tržištu rada. Zakon, sam po sebi, predstavlja problem kada je ili isuviše rigidan ili preterano liberalan, što nije bio slučaj sa dosadašnjim rešenjem. U odvojenim istraživanjima, Svetske banke¹ i OECD² su zaključili da dosadašnja regulativa tržišta rada u Srbiji nije posebno rigidna u poređenju sa drugim zemljama u regionu Jugoistočne Evrope ili u zemljama OECD-a. Relativno velika zaposlenost u sivoj ekonomiji i ograničeni inspekcijski kapaciteti u zvaničnom sektoru bez sumnje doprinose smanjenju uticaja formalnih pravila na performanse tržišta rada, dodatno poboljšavajući relativnu poziciju Srbije. Tako da bez promena na drugim poljima efektivnost zakona ne može biti u potpunosti ostvarena koliko god da on na papiru predstavlja bolje rešenje u odnosu na stari zakon.

¹ World Bank (2005b). Doing Business 2006. Washington, DC.

² OECD, 2008. Serbia: A Labour Market in Transition, Paris: OECD

Zarade

Prosečna mesečna bruto zarada realno niža za 0,4% u odnosu na isti kvartal prethodne godine

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku, na međugodišnjem nivou prosečna mesečna bruto zarada u Q2 je nominalno viša za 1,4 %, a realno manja za 0,4 %. (Tabela T3-5). Prosečna mesečna neto zarada u prvom kvartalu 2014. iznosila je nešto manje od 45 hiljada dinara ili 389 evra. Smanjenje realnih zarada i dalje održava negativne tendencije u većem delu privrede, kao u tržištu rada, ali u veći udeo sive ekonomije.

Tabela T3-5. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2012-2014

	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
2012						
Q1	63.846	39.068	591	362	111,0	106,0
Q2	68.140	41.664	600	367	109,6	105,3
Q3	67.457	41.187	577	352	106,4	98,4
Q4	71.452	43.625	630	384	108,7	96,8
Decembar	76.830	46.923	677	413	106,6	95,1
2013						
Q1	67.704	41.419	606	371	106,0	94,6
Q2	72.143	44.248	644	395	105,9	95,9
Q3	71.469	43.939	626	385	105,9	99,1
Q4	75.089	46.185	648	399	105,1	103,0
2014						
Q1	68.015	41.825	588	361	100,5	97,8
Q2	73.147	44.971	633	389	101,4	99,6

Izvor: RZS.

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%.

Na međugodišnjem nivou najveći rast zarada i u Q2 u sektoru informisanja i komunikacija

Međugodišnji indeks neto zarada pokazuje da su zarade ostvarene u Q2 2014. u odnosu na isti period prošle godine porasle u svega šest od devetnaest sektora. Najveći rast beleže sektor informisanja i komunikacija (19,1%) a to je bio slučaj i u prethodna tri kvartala. Nakon toga, po veličini, sledi rast zarada u sektoru administrativnih i pomoćnih uslužnih delatnosti od 12,4%. U ostalih nekoliko sektora rast zarada nije viši od 1%.

Tabela T3-6. Međugodišnji indeks relanih neto zarada

	Informisanje i komunikacije	Finansijske delatnosti i delatnost	Admin. i pomoćne uslužne delatnosti	Trgovina na veliko i na malo
2012Q1	104,3	109,8	105,4	103,0
2012Q2	116,5	100,4	106,1	110,4
2012Q3	97,1	93,1	102,0	96,0
2012Q4	105,5	93,3	96,6	97,8
2013Q1	95,8	91,3	94,6	97,5
2013Q2	95,9	91,1	85,6	100,4
2013Q3	114,6	101,0	88,5	99,9
2013Q4	112,8	103,0	104,7	104,2
2014Q1	123,3	90,5	89,1	96,8
2014Q2	119,1	95,9	112,4	96,4

Izvor: obračun QM

U odnosu na prethodni kvartal, zarade najviše porasle u rudarstvu

Najveći pad zarada, u iznosu od 4% beleži finansijska i delatnost osiguranja a zatim slede trgovina na veliko i trgovina na malo gde su zarade u Q2 u odnosu na isti period prošle godine opale za 3,6% (Tabela T3-6)

Posmatrano po delatnostima, kao što se vidi iz Tabele T3-7, u Q4 2013. u odnosu na prethodni kvartal, neto zarade su porasle u deset od devetnaest sektora. Najveći rast u iznosu od 3,6% ostvaren je u rudarstvu. U ostalih ne-

4) Ovaj sektor nije povezan sa javnom administracijom već obuhvata delatnosti iznajmljivanja i lizinga, agencija za zapošljavanje, delatnost privatnog obezbeđenja i sl.

3. Zaposlenost i zarade

T3-7. Realne desezonirane neto zarade

	Rudarstvo	Građevinarstvo	Finansijska i delatnost osiguranja
2012,Q1	113,50	102,83	106,30
2012,Q2	91,85	100,16	95,23
2012,Q3	96,11	91,22	94,56
2012,Q4	102,59	93,42	98,16
2013, Q1	99,18	101,35	101,63
2013, Q2	100,16	101,57	98,54
2013,Q3	98,62	102,06	103,72
2013,Q4	102,05	101,22	97,61
2014, Q1	98,50	99,47	99,70
2014, Q2	103,56	98,92	97,32

Izvor: QM

koliko sektora rast je bio neznatan, od 0,1% do 1,5%.

Najveći pad zarada, od 2,7 %, u Q2 2014 u odnosu na prethodni kvartal se odigrao u finansijskoj i delatnosti osiguranja. U ostalim sektorima pad zarada ide do najviše jednog procenta.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U proteklom delu 2014. godine, uključujući i Q2, zaustavljeno je poboljšanje u tekućem platnom bilansu. Deficit je stabilizovan na oko 5% BDP, što je znatno manje nego pre dve –tri godine, ali je ostvareni deficit i dalje veći od dugoročno održivog nivoa. Kretanje u tekućem platnom bilansu dominantno su određena spoljnotrgovinskim tokovima. Kao što smo i predviđali u 2014. godini izvoz usporava rast, dok se rast uvoza blago ubrzava. U drugoj polovini godine ne očekujemo značajnije promene u spoljno ekonomskim odnosima jer će se faktori koji utiču na povećane i smanjenje spoljnotrgovinskog deficitu uglavnom međusobno potirati. Deprecijacija dinara i najavljeni mire štednje će uticati na poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa, dok će stagnacije u EU i rast uvoza energetika pogoršavati spoljnotrgovinski bilans. Uplata kredita od milijardu dolara u avgustu iz Ujedinjenih Arapskih Emirata namenjenog za budžet Republike Srbije, dovele je do porasta nivoa spoljnog duga javnog sektora i ukupnog spoljnog duga.

**U Q2 deficit tekućeg računa iznosi
383 miliona evra, tj.
4,8% BDP-a**

**U 2014. godini
očekujemo stagnaciju
tekućeg deficitu na oko
5% BDP**

**I dalje brži rast izvoza u
odnosu rast uvoza...**

**...Ipak, izvoz usporava
rast, dok se rast uvoza
blago ubrzava**

**Veći odliv Primarnog
dohotka (Dohodak) i
niži priliv Sekundarnog
dohotka (Tekućih
transfера) u odnosu na
Q2 prethodne godine**

Prema podacima NBS, u skladu sa novom metodologijom platnog bilansa¹, u Q2 deficit tekućeg računa iznosi 383 miliona evra (4,8% BDP-a, Tabela T4-1). Ova vrednost tekućeg deficitu jednak je zabeleženom deficitu iz istog perioda prethodne godine. Ipak, u okviru tekućeg računa, došlo je do određenih izmena u ostvarenim vrednostima na računima koji ga čine: deficit robe i usluga je ispod, a deficit primarnog dohotka (Dohodak po BPM5) iznad prošlogodišnje vrednosti. Sekundarni dohodak (tekući transferi po BPM5) blago je smanjen u odnosu na Q2 2013.

Imajući u vidu dosadašnje trendove i očekivane promene, procenjujemo da će tekući deficit ostati približno na istom nivou kao prethodne godine. Deficit od oko 5% BDP, koji se očekuje u ovoj godini je znatno niži od ostvarenih deficitu u prethodnih nekoliko godina, ali je i dalje veći od dugoročno održivog nivoa. Na smanjenje tekućeg deficitu u drugoj polovini 2014 moglo bi da utiču mere fiskalne konsolidacije, ali će slaba tražnja u EU prestavljati prepreku za rast izvoza. Deprecijacije dinara iz jula i avgusta će povoljno uticati na spoljnotrgovinske tokove u poslednjem kvartalu ove godine, dok će rast uvoza električne energije uticati na pogoršanje spoljnotrgovinskih tokova. Recesionala kretanja, koja su počela i pre poplava, verovatno imaju doprinos na trenutno kretanje izvoza (koji u Q2 usporava rast, a u julu beleži međugodišnji pad od 10,9%), ali istovremeno postavljaju ograničenja u rastu uvoza (nakon postepenog ubrzavanja rasta iz Q2, uvoz ponovo usporava u julu – raste po stopi od 1,8% međugodišnje).

U Q2 robni deficit iznosi 980 miliona evra (12,2% BDP-a) i za 0,5 pp BDP-a je ispod deficitu ostvarenog u istom periodu prethodne godine, kao posledica i dalje bržeg rasta izvoza u odnosu rast uvoza. Deficit robe i usluga je na nivou od 908 miliona evra (11,3% BDP-a) i za 0,5 pp BDP-a je niži od prošlogodišnjeg. Izvezeno je robe u vrednosti od 2.768 miliona evra (34,6% BDP-a). Uvoz tokom Q2 iznosi 3.747 miliona evra (46,8% BDP-a). Izvoz usporava rast, dok se rast uvoza blago ubrzava. Ipak i dalje je stopa rasta izvoza dovoljno veća od rasta uvoza da je dovele do nastavka pada robnog deficitu. Izvoz je za 7,3% iznad vrednosti zabeležene u Q2 2013. godine. Uvoz beleži međugodišnji rast od 3,4%². Tokom Q2 na računu usluga ostvaren je blagi suficit od 72 miliona evra. Jačanje realne vrednosti dinara u prvoj polovini godine, negativno je uticalo na spoljnotrgovinske tokove, dok će deprecijacija dinara koja je počela sredinom godine pozitivno uticati na spoljno trgovinu krajem ove i početkom naredne godine.

Na računu primarnog dohotka (Dohodak) zabeležen je neto odliv u iznosu od 317 miliona evra. Sekundarni dohodak (Neto priliv tekućih transfera) u Q2 iznosi 842 miliona evra (10,5% BDP-a). Od tog iznosa 695 miliona evra predstavljaju Lični transferi (8,7% BDP-a), od kojih 547 miliona čini priliv po osnovu doznaka (6,8% BDP-a).

¹ Detaljnije o izmeni metodologije v. Okvir 1 u ovom tekstu.

² Podaci se razlikuju od podataka RZS-a jer ne uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa).

Okvir 1. Promena metodologije statistike Platnog bilansa

U aprilu izmenjena je metodologija statistike platnog bilansa, koja je sada usklađena sa metodologijom koju obavezno primenjuju sve zemlje članice EU, a koja se očekuje i od zemalja koje su u procesu pridruživanja¹. Sa metodologije Međunarodnog monetarnog fonda sadržanoj u *Priručniku za izradu platnog bilansa, peto izdanje (BPM5)*² prešlo se na obračun prema šestom izdanju Priručnika (BPM6)³.

Prelazak na novu metodologiju ima za posledicu izmene na znatnom broju stavki platnog bilansa. Pre svega navodimo terminološke izmene, zajedno sa mnogim tehničkim promenama (dodatano izdvajanje, tj. zasebno objavljivanje nekih pozicija koje su ranije bile sastavni deo širih računa, kao i promena znakovne konvencije) i suštinskim izmenama (npr. promena u obuhvatu nekih pozicija).

Prvenstveno izdvajamo neke terminološke izmene stavki (stari naziv i sadašnji naziv u Tabeli 1) računa platnog bilansa:

1) U okviru tekućeg dela platnog bilansa

- Račun *Dohodak* se sada naziva *Primarni dohodak*
- Račun *Tekući transferi* je sada *Sekundarni dohodak*

2) U okviru finansijskog dela platnog bilansa

- Račun *Finansijski krediti* se sada naziva *Krediti*. U okviru ovog računa:
 - NBS sada nosi naziv *Centralna banka*
 - Umesto kredita *Banki* sada se objavljuje zaduživanje *Depozitnih institucija osim Centralne banke*
 - *Vlada* je sada navedena kao *Država*
 - *Trgovinski krediti* po staroj metodologiji su sada *Trgovinski krediti i avansi*
 - *Ostala aktiva i pasiva* se sada naziva *Ostala potraživanja i dugovanja*

Stavke, koje nisu izdvajane u prethodnoj verziji platnog bilansa, a koje su sada deo Tabele 1 su:

1) U okviru tekućeg računa, kao deo *Sekundarnog dohotka* (*Tekućih transfera* po staroj metodologiji) beleži se i publikuje nova stavka *Lični transferi*.

2) U okviru finansijskog računa (pored standardnih računa: *Strane direktnе investicije, Portfolio investicije i Ostale investicije*) kao nova pozicija se pojavljuje *Finansijski derivati*.

- Pod *Ostalim investicijama* dodate su dve nove stavke 1. *Programi osiguranja i penzija i standar-dizovani garancijski programi* i 2. *Ostali vlasnički kapital*

Uz to došlo je do promene znakovne konvencije: U okviru tekućeg i kapitalnog dela platnog bilansa i prihodi i rashodi imaju pozitivan predznak, a neto vrednost predstavlja njihovu razliku (po prethodnoj metodologiji rashodi su prikazivani kao negativne vrednosti, stoga je neto vrednost bila zbir prihoda i rashoda). U okviru finansijskog dela Platnog bilansa pozitivan predznak ima svako povećanje aktive i pasive, a negativan svako njihovo smanjenje, pa je neto vrednost njihova razlika.

Kao ključne suštinske izmene navodimo:

1) Deficit tekućeg računa platnog bilansa je korigovan naviše usled:

- Većeg deficitra računa *Dohotka* (koji sada nosi naziv *Primarni dohodak*) zbog uključivanja rein-vestirane dobiti (iskazivanje celokupne dobiti). Ipak, ova izmena je platnobilansno neutralna, jer se za ovaj iznos povećavaju SDI.

1 http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/80/obrazlozenje_BOP_IIP.pdf

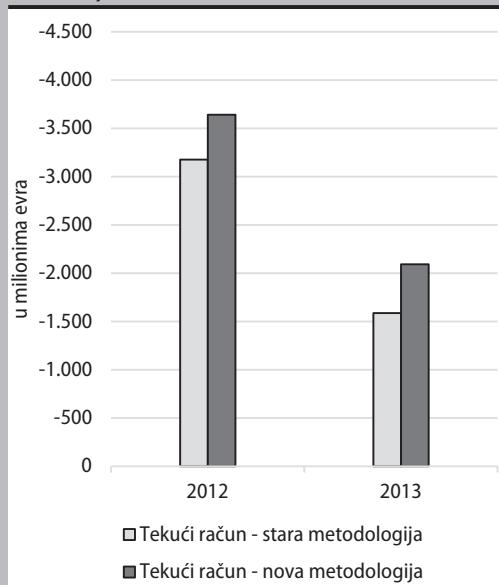
2 Balance of Payments Manual (BPM5), 1993, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>

3 Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

- Većeg *Robnog deficit*, usled izuzimanja svih transakcija vezanih za izvoz i uvoz robe na doradu. Usluge dorade će se po novoj metodologiji beležiti u okviru računa usluga.

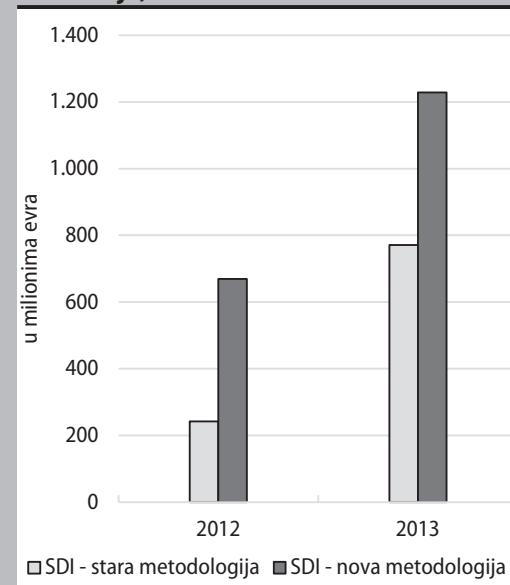
Bilans tekućeg računa u 2013. godini sada iznosi 2.092 (6,5% BDP-a), dok je, obračunat u skladu sa prethodnom metodologijom, iznosio 1.586 (5,0% BDP-a, Grafikon T4-2).

Grafikon T4-2. Srbija: deficit tekućeg bilansa, 2012-2013



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Srbija: strane direktnе investicije, 2012-2013



Izvor: NBS, QM

2) Deficit finansijskog računa platnog bilansa je korigovan naviše usled većih SDI (Grafikon T4-3), koje su povećane, kako zbog uključivanja reinvestirane dobiti, tako i poboljšanjem obuhvata podataka prelaskom na direktno izveštavanje. Širi obuhvat međukompanijskih kredita i njihova reklassifikacija iz *Ostalih investicija* u *SDI*, dovele su do izmene visine ove dve stavke.

Priliv SDI i portfolio investicija, uz skroman priliv finansijskih derivata...

...dok je zabeležen odliv ostalih investicija, pretežno usled razduživanja po osnovu kredita

U narednom periodu priliv kapitala će u velikoj meri zavisiti od poverenja u ekonomsku politiku vlade i situacije u međunarodnom okruženju

Pad deviznih rezervi u Q2 370 miliona evra

U Q2 zabeležen je skroman odliv kapitala od 9 miliona evra (Tabela T4-1). To je posledica zabeleženog priliva SDI (251 miliona evra u neto iznosu) i portfolio investicija (149 miliona evra) sa jedne strane i odliva *ostalih investicija* (419 miliona evra) sa druge strane. Uz to, na računu *finansijski derivati* je zabeležen nizak priliv od 9 miliona evra.

Ostvareni neto odliv na računu *ostalih investicija* pretežno se duguje razduživanju po osnovu kredita (319 miliona evra). Od toga najveći deo predstavlja razduživanje NBS prema MMF-u po osnovu ranije uzetog kredita (u Q2 došlo do razduživanja centralne banke za 186 miliona evra). Dodatno su se ostale depozitne institucije razdužile za 91 miliona evra, i javni sektor za 33 miliona evra, dok se privreda blago zadužila za 9 miliona evra. Neto priliv po osnovu trgovinskih kredita iznosi 41 miliona evra, dok neto odliv na računu *Gotov novac i depoziti* iznosi 141 miliona evra.

U narednom periodu priliv kapitala će u velikoj meri zavisiti od poverenja investitora u ekonomsku politiku Vlade, a poverenje će ključno zavisiti od spremnosti Vlade da odlučno primeni program fiskalne konsolidacije kao i od realizacije privrednih reformi. Odnosi sa MMF posmatraće se od strane investitora kao indikator spremnosti Vlade da primeni mere štednje i sproveđe reforme privrednog sistema. Ipak, trenutne geopolitičke tenzije će verovatno uticati negativno na spremnost investitora za ulaganja, što bi se odrazilo i na Srbiju.

Kumulativan pad deviznih rezervi tokom Q2 iznosi 370 miliona evra. Tokom ova tri meseca (aprili-jun) NBS je intervenisala kupovinom 170 miliona evra na međubankarskom deviznom

4. Platni bilans i spoljna trgovina

tržištu³. Devizne rezerve su u aprilu blago povećane (38 miliona evra), dok je u maju i junu zabeleženo znatnije njihovo smanjenje (166 i 273 miliona evra, respektivno).

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2012	2013	2013		2014	
			Q1	Q2	Q1	Q2
			u milionima evra			
TEKUĆI RAČUN						
Roba	-3.639	-2.092	-662	-382	-483	-383
Izvoz robe	-5.634	-4.152	-1.190	-1.045	-872	-980
Uvoz robe	8.394	10.540	2.151	2.578	2.512	2.768
Usluge	14.028	14.693	3.341	3.623	3.384	3.747
Prihodi	139	319	30	75	68	72
Rashodi	3.104	3.423	698	826	793	887
Primarni dohodak	2.965	3.103	668	751	725	815
Prihodi	-1.091	-1.412	-184	-292	-301	-317
Rashodi	657	617	113	168	104	140
Sekundarni dohodak	1.748	2.030	297	459	405	457
Prihodi	2.947	3.153	681	879	623	842
Rashodi	3.286	3.523	768	968	708	933
Lični transferi, neto ¹⁾	339	369	87	89	85	91
od čega: Dozvake radnika	2.459	2.701	581	772	510	695
	1.934	2.160	457	630	378	547
KAPITALNI RAČUN-neto	-11	11	-2	9	2	-1
FINANSIJSKI RAČUN	-3.486	-1.917	-612	-356	-533	-361
Direktne investicije - neto	-669	-1.229	-171	-264	-289	-251
Portfolio investicije	-1.722	-1.916	-1.404	348	4	-149
Finansijski derivati	2	-1	2	-2	0	-9
Ostale investicije	41	532	101	446	552	419
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	156	-228	-203	165	121	141
Krediti	574	1.185	375	295	362	319
Centralna banka	219	657	150	148	189	186
Depozitne institucije osim centralne banke	377	682	286	67	212	91
Država	-467	-449	-150	-43	29	33
Ostali sektori	444	296	89	124	-68	9
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	3	0	1	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-692	-426	-72	-14	70	-41
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-1.137	697	859	-886	-800	-370
GREŠKE I PROPUSTI-neto	164	164	52	17	-51	23
PRO MEMORIA				u % BDP-a		
Bilans tekućih transakcija	-12,3	-6,5	-8,9	-4,7	-6,5	-4,8
Bilans robne razmene	-19,1	-13,0	-15,9	-12,7	-11,8	-12,2
Izvoz robe	28,4	33,0	28,8	31,5	33,9	34,6
Uvoz robe	47,5	45,9	44,7	44,2	45,6	46,8
Bilans robe i usluga	-18,6	-12,0	-15,5	-11,8	-10,8	-11,3
Lični transferi - neto	8,3	8,4	7,8	9,4	6,9	8,7
BDP u evrima ²⁾	29.516	31.986	7.477	8.195	7.417	8.009

Napomena: Platni bilans Republike Srbije je usklađen sa međunarodnim smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa br. 6 MMF-a (BPM6).

Izvor: NBS

1) Lični transferi predstavljaju tekuće transfere između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava.

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

Izvoz

U Q2 izvoz znatno usporava rast...

Prema podacima RZS-a u Q2 izvoz bitno usporava rast. S jedne strane, ovo je posledica znatnog usporavanja rasta izvoza drumskih vozila. Sa druge strane, poplave u maju su se odrazile na ovakav trend rasta izvoza, jer su negativno uticale na proizvodnju (a time i izvoz) prvenstveno u oblasti energetike, rудarstva i poljoprivrede⁴. Uz to, na ovo može biti delimično posledica i blage aprecijacije dinara, kao i recessionih kretanja, iz prve polovine godine. Tako je i međugodišnja stopa rasta izvoza bez drumskih vozila niža u odnosu na prethodne kvartalne stope. Priroda

3 http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/90_5/prezentacije_ioi/prezentacija_ioi_08_2014.pdf

4 Iz prezentacije najnovijeg Izveštaj o inflaciji.

...usled znatnog usporavanja rasta izvoza drumskih vozila, kao i usled posledica poplava

pada izvoza za čak 10,9% u julu ove godine u odnosu na isti mesec prethodne godine još uvek nije jasna. Za sada ocenjujemo da se radi privremenom jednokratnom padu, i očekujemo da će se izvoz u narednim mesecima vratiti na pozitivne, ali niske stope rasta.

Tokom Q2 2014. godine ukupno je izvezeno robe u vrednosti od 2,873 miliona evra. U odnosu na Q2 2013. godine to čini povećanje od 6,4%. Oswareni međugodišnji porast ukupnog izvoza znatno je ispod rasta ostvarenog u svim kvartalima 2013 (Q1: 20,1%, Q2: 18,2%, Q3: 38,5% i Q4: 22,2%) i u Q1 2014 godine (17,7%) (Tabela T4-4).

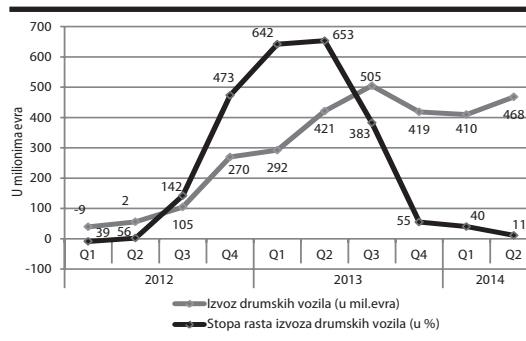
Tabela T4-4. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2014

	Učešće u ukupnom izvozu u 2013.	2011			2012			2013			2013		2014	
		Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1
u %														
Ukupno	100,0	8,441	8,739	10,997	2,236	2,699	2,632	2,873	20,1	18,2	17,7	6,4		
Ukupno bez drum. vozila	85,1	8,253	8,269	9,360	1,943	2,277	2,223	2,405	6,6	2,2	14,4	5,6		
Energija	4,7	310	303	519	94	130	98	129	47,0	52,3	4,8	-1,2		
Intermedijarni proizvodi	33,4	3,980	3,126	3,678	798	937	911	949	8,0	6,7	14,2	1,4		
Kapitalni proizvodi	27,1	1,001	1,667	2,979	570	758	720	812	112,8	107,3	26,3	7,1		
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,2	813	1,197	1,342	278	336	310	344	21,5	8,7	11,6	2,2		
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,8	347	395	524	99	136	122	147	26,9	35,7	22,9	8,0		
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	21,9	2,118	2,224	2,410	501	560	564	617	4,9	3,1	12,4	10,3		
Ostalo	8,1	686	1,025	887	173	179	218	219	-26,2	-42,5	25,7	22,2		

Izvor: RZS

Grafikon T4-5 ukazuje da je od kraja prethodne godine dostignut "plafon" izvoza drumskih vozila. Naime, iako zabeležena vrednost izvoza ovih proizvoda u Q2 2014 premašuje nivo iz istog kvartala prethodne godine (međugodišnji rast od 11%), to je znatno skromniji porast u poređenju sa rezultatima ostvarenim na početku proizvodnje i izvoza automobilske industrije (krajem 2012 i u prvih 9 meseci 2013. godine).

Grafikon T4-5. Izvoz drumskih vozila



Izvor: RZS, QM

Usporen rast proizvodnje i izvoza automobila odražava se na vrednosti izvoza *Kapitalnih proizvoda*. Izvoz ove grupe proizvoda je nakon međugodišnjeg rasta od 26,3% u Q1 2014, u Q2 2014 zabeležio rast od 7,1%.

Vrednost izvoza Energije je 1,2% ispod vrednosti iz Q2 prethodne godine. To je posledica oštećenja energetskih kapaciteta i smanjene proizvodnje energije usled poplava. Pad izvoza Energije se, iz istog razloga, očekuje i u narednom periodu.

Izvezena vrednost svih ostalih pojedinačnih grupa proizvoda, svrstanih po nameni, beleži usporavanje rasta u odnosu na prethodni period (Tabela T4-4). Izvoz trajnih proizvoda za široku potrošnju je za 8,0% iznad prošlogodišnjeg, dok je izvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju zabeležio međugodišnji rast po stopi od 10,3%, što je niži rast od onog ostvarenog u prethodnom kvartalu (Tabela T4-4). U 2014, međugodišnja stopa rasta izvoza *Intermedijarnih proizvoda* je nakon 14,4% iz Q1, opala na 1,4% u Q2.

Najveći međugodišnji rast izvezene vrednosti zabeležen je kod proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* (22,2% međugodišnje). Ipak, i takav rast je ispod ostvarenih međugodišnjih stopa iz prethodna dva kvartala (Q4 2013 i Q1 2014).

U narednom periodu očekujemo da će se na rast izvoza nepovoljno odraziti majske poplave, kao i trenutna recesija. Nepovoljan uticaj može imati stagnacija EU. Ocenjujemo da je potencijalni rast izvoza Srbije na rusko tržište prilično skroman, i da mogućnost rasta supstitucije izvoza članica EU neće značajnije uticati na rast ukupnog izvoza Srbije. Takođe, trenutni deprecacijski talas može se odraziti na rast izvoza još krajem 2014. godine i na početku naredne godine.

Očekujemo nastavak usporavanja izvoza

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Uvoz

**Uvoz postepeno
ubrzava rast od
početka godine**

Uvoz blago ubrzava rast od početka godine (Tabela T4-6). Uvoz robe je u Q2 2014 iznosio 3.912 miliona evra, što je za 2,4% više u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T4-6). Osim kod *Ostalog uvoza i Energije*, zabeležen je međugodišnjeg pad uvoza svih ostalih grupa proizvoda. Međugodišnji rast uvoza Energija iznosi 1,5%. Nakon dugog perioda međugodišnjeg smanjivanja uvoza energetskih proizvoda, rast u Q2 duguje se smanjenoj domaćoj proizvodnji, kao posledici poplava. Takođe, u narednom periodu, po ovom osnovu, možemo očekivati dalji porast uvoza Energije i time rast ukupnog uvoza.

**Pad uvoza
Intermedijarnih,
Kapitalnih i
proizvoda za široku
potrošnju i rast
Ostalog uvoza**

S druge strane, uvoz *Intermedijarnih proizvoda* i *Kapitalnih proizvoda* je za 4,2%, odnosno 1,8% ispod prošlogodišnje vrednosti. To ukazuje na određeno smanjenje tražnje za proizvodima koji delom dalje opredeljuju domaću proizvodnju. Uvezena vrednost *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je za 9,0% ispod prošlogodišnje, dok je uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* gotovo na prošlogodišnjem nivou. Znatniji porast uvoza zabeležen je kod proizvoda svrstanih u *Ostalo*, gde je u Q2 2014 uvezena vrednost za 40% iznad vrednosti iz Q2 prethodne godine (Tabela T4-6).

U narednom periodu sa jedne strane očekujemo smanjenje uvoza po osnovu pada domaće tražnje usled najavljenih mera fiskalne konsolidacije, kao i trenutni recesioni talas. Sa druge strane, na porast uvoza može uticati rast uvoza građevinskog materijala i opreme (za obnovu poplavama oštećenih objekata) i energije (usled očekivano smanjene proizvodnje zbog oštećenja na energetskim postrojenjima).

Tabela T4-6. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011-2014

	Učešće u uvozu 2013	2013			2014		2013		2014			
		Q1		Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2		
		u %		u milionima evra						u %		
Ukupno	100,0	14.250	14.717	15.469	3.509	3.820	3.543	3.912	-0,4	3,1	1,0	2,4
Energija	15,1	2.846	2.570	2.336	532	476	491	484	-34,9	-13,9	-7,6	1,5
Intermedijarni proizvodi	33,4	5.030	5.132	5.166	1.164	1.310	1.145	1.255	0,6	-5,2	-1,6	-4,2
Kapitalni proizvodi	24,6	2.812	2.996	3.800	799	975	790	958	25,4	31,2	-1,0	-1,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,1	320	323	328	77	80	69	73	-0,1	-3,4	-10,7	-9,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,7	2.176	2.175	2.276	510	554	494	552	7,4	7,1	-3,2	-0,4
Ostalo	10,1	1.066	1.520	1.563	428	425	554	592	18,6	0,0	29,4	39,3
Uvoz bez energije	84,9	11.404	12.147	13.134	2.978	3.344	3.052	3.429	10,0	6,1	2,5	2,5

Izvor: RZS

Spoljni dug

**Spoljni dug 25.384
miliona evra,
tj. 80,0% BDP-a**

Spoljni dug na kraju juna 2014. godine iznosi 25.384 miliona evra (80,0% BDP-a, Tabela T4-7). Spoljni dug javnog sektora je i apsolutno i relativno (kao deo BDP-a) blago iznad spoljne zaduženosti privatnog sektora nakon septembra 2013 - što je slučaj i na kraju juna 2014. Spoljni dug javnog sektora iznosi 12.795 miliona evra (40,3% BDP-a), dok je stanje spoljne zaduženosti privatnog sektora 12.589 miliona evra (39,7% BDP-a, Tabela T4-7). Uplata kredita od milijardu dolara u avgustu iz Ujedinjenih Arapskih Emirata namenjenog za budžet Republike Srbije, dovešće do porasta nivoa spoljnog duga. Procenjujemo da će ovo dodatno zaduživanje uticati na rast spoljnog duga javnog sektora, i time na rast ukupnog spoljnog duga, za oko 2,5 pp BDP-a.

**Spoljni dug je u prvoj
polovini godine
privremeno smanjen,
ali je već u avgustu
povećan usled
zaduživanja države**

U odnosu na stanje na kraju prethodne godine spoljna zaduženost je niža za 404 miliona evra. To je posledica smanjenja zaduživanja javnog sektora, pretežno po osnovu vraćanja duga Narodne banke Srbije prema MMF-u. Sa druge strane, u prvih šest meseci 2014 privatni sektor se blago razdužio za 32 miliona evra. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile za 293 miliona evra, dok se privreda zadužila za 305 miliona evra. Kratkoročni dug je smanjen u odnosu na decembar za 44 miliona evra, isključivo kao posledica nižeg kratkoročnog razduživanja banaka. U odnosu na kraj marta, spoljni dug je niži za 291 miliona evra, od čega je delom po osnovu razduživanja javnog sektora (NBS prema MMF-u), a delom usled dodatnog razduživanja po osnovu dugoročnih kredita privatnog sektora. Međutim, smanjenje spoljnog duga države bilo je

privremeno jer je država tokom avgusta povukla kredit od oko 800 miliona evra od Ujedinjenih Arapskih Emirata, što je dovelo do ponovnog rasta spoljnog duga.

**Fiskalna konsolidacija
i međunarodno
okruženje
determinisaće dalje
zaduživanje**

U narednom periodu dinamika zaduživanja u inostranstvu će u velikoj meri zavisiti od doslednosti u sprovođenju najavljenih mera fiskalne konsolidacije, kao i stanja na međunarodnom tržištu. Pozitivna kretanja na međunarodnom finansijskom tržištu mogu uticati na dodatna zaduživanja javnog sektora radi stvaranja rezervi za 2015. godinu⁵. Povoljan uticaj bi imalo sklapanje aranžmana sa MMF-om.

Tabela T4-7. Srbija: struktura spoljnog duga, 2011–2014

	2011	2012	2013				2014	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug (U% BDP-a) ⁴⁾	24.123	25.645	26.596	25.890	25.637	25.788	25.675	25.384
Javni spoljni dug ¹⁾ (U% BDP-a) ⁴⁾	76,5	86,9	88,2	83,7	80,6	80,6	80,4	80,0
Dugoročni	10.800	12.185	13.478	12.892	12.790	13.167	12.970	12.795
od čega MMF	34,2	41,3	44,7	41,7	40,2	41,2	40,6	40,3
specijalna prava vučenja	1.618	1.389	1.245	1.079	890	697	515	333
Kratkoročni	459	452	454	447	441	434	436	439
Privatni spoljni dug ²⁾ (U% BDP-a) ⁴⁾	0	0	0	0	0	0	0	0
Dugoročni	13.323	13.460	13.118	12.998	12.846	12.621	12.705	12.589
od čega banke	42,2	45,6	43,5	42,0	40,4	39,5	39,8	39,7
od čega privreda	12.722	13.005	12.786	12.713	12.683	12.420	12.561	12.433
od čega ostali	3.869	3.722	3.535	3.503	3.457	3.232	3.036	2.939
Kratkoročni	8.854	9.283	9.250	9.208	9.224	9.187	9.523	9.492
od čega banke	601	455	332	286	164	201	144	157
od čega privreda	582	428	303	261	135	171	115	128
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	19	27	29	24	28	30	30	29
	38,3	49,9	48,9	49,2	47,8	45,6	47,8	48,1

Napomena: Spoljni dug Republike Srbije obračunava se po principu „dospelog duga”, koji obuhvata iznos duga po glavnici i iznos obračunate kamate koja nije plaćena u momentu ugovorenog dospeća.

Izvor: NBS, QM

1) Spoljni dug javnog sektora Republike Srbije obuhvata dug države (u koji je uključen dug Kosova i Metohije po kreditima koji su zaključeni pre dolaska misije KFOR-a, neregulisan dug prema Libiji i klinički dug prema bivšoj Čehoslovačkoj), Narodne banke Srbije, lokalne samouprave, fondova i agencija koje je osnovala država i dug za koji je izdata državna garancija.

2) Spoljni dug privatnog sektora Republike Srbije obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora, za koji nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (844,4 mln evra, od čega se 387,8 mln evra odnosi na domaće banke, a 456,6 mln evra na domaća preduzeća). Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

3) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

4) Koristi se zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a.

5 V. deo „Fiskalni tokovi i politika“ u ovom broju QM-a.

5. Cene i devizni kurs

Inflacija se u Q2 i julu kretala ispod donje granice ciljanog koridora Narodne banka Srbije i na kraju jula je iznosila 2%. Najznačajniji doprinos niskoj inflaciji dali su rast cena hrane koji je bio niži od očekivanog (u velikoj meri zahvaljujući padu cena neprerađene hrane koji je uticao i na cene prerađene hrane), kao i niska domaća tražnja i stabilan kurs dinara sve do kraja Q2. U julu je zabeležena slaba deflacija, na koju je u najvećoj meri takođe uticao pad cena sirovina u prehrambenoj industriji, iako je u istom mesecu došlo i do blage depresijacije kursa dinara, koja se najviše odražava na rast noseće inflacije (iz koje su isključene cene hrane, energetika, alkoholnih pića i duvana). Do kraja godine se očekuje da će se inflacija vratiti u granice koridora, u velikoj meri zbog efekta niske baze iz prethodne godine. Do značajnijih promena inflacije neće doći, budući da se očekuje da će faktori koji najviše utiću na promenu inflacije biti pod kontrolom. Devizni kurs, kao jedan od značajnih faktora, je već depresirao (u julu i avgustu) ali procenjujemo da NBS neće dozvoliti da se on u većoj meri menja, budući da je i u prethodnom periodu pokazala spremnost da u znatnoj meri vrši intervencije u cilju sprečavanja veće depresijacije kursa. Drugi značajan faktor koji će uticati na stabilnost inflacije je niska domaća tražnja, čije smanjenje se očekuje u narednom periodu kao posledica mera fiskalne konsolidacije (smanjenje penzija i plata u javnom sektoru). Ulazak u recesiju će takođe delovati dezinflatorno. Kretanje kursa dinara tokom Q2 i jula i avgusta meseca su u znatnoj meri pod uticajem globalnih faktora, mada je tokom celog perioda kurs dinara znatno više depresirao od valuta drugih država u regionu sa sličnim režimima deviznog kursa. Rast nepoverenja investitora u ekonomsku politiku Vlade u znatnoj meri doprinele slabljenju dinara. Realna depresijacija u julu i avgustu je poništila apresijaciju s početka godine, i ovakva umerena depresijacija dinara deluje na poboljšanje konkurentnosti privrede uz prihvatljive troškove na strani inflacije (koja je ionako niska) i troškova servisiranja kredita.

Cene

Inflacija izrazito niska i u Q2 i u julu kreće se ispod donje granice cilja NBS

Od početka godine, međugodišnja inflacija je na niskom nivou, a od marta je pala ispod donje granice ciljanog koridora NBS, gde je i nastavila da se kreće u celom Q2 i tokom jula meseca (Tabela T5-1). Relativno dug period niske inflacije za prilike u Srbiji, pratila je i najniža međugodišnja inflacija (1,2%) u proteklih pet decenija,¹ koja je zabeležena u junu mesecu. Rast cena u Q2 niži je od očekivanog (najviše zbog niskog rasta cena neprerađene hrane), dok je jul obeležila slaba deflacija (zbog pada cena neprerađene hrane, prvenstveno povrća). Doprinos niskoj inflaciji dali su nepostojanje većih troškovnih pritisaka u proizvodnji, niska agregatna tražnja, pad inflacionih očekivanja i relativna stabilnost kursa dinara (sve do jula meseca), niska uvozna inflacija, kao i sporo ublažavanje restriktivnosti monetarne politike (referentna kamatna stopa iznosi relativno visokih 8,5%). Za isti period, od marta do jula, noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, alkohola, duvana i energetika) kretala se oko donje granice koridora NBS, sa povremenim izlascima ispod granične vrednosti, gde se i trenutno nalazi (podatak za jul). Noseća inflacija se takođe nalazi na najnižem nivou u dužem vremenskom periodu (Grafikon T5-2). Povratak međugodišnje inflacije u granice cilja očekuje se u Q4, kada bi trebalo doći do isčezavanja dezinflatornih pritisaka po osnovu cena hrane, mada će niska agregatna tražnja ostati glavni dezinflatorni faktor. Na rast inflacije će delovati, sa pomakom od 1-2 meseca, deprecijacija dinara kao i moguće povećanje cena energetika (gasa i električne energije). Do juna 2013. je trajao period sa relativno visokim vrednostima mesečne inflacije, dok je od jula do decembra prosečna mesečna inflacija bila negativna i iznosila -0,1%. Usporavanje ekonomske aktivnosti delovaće dezinflatorno, dok će mere fiskalnog prilagođavanja dodatno uticati na smanjenje agregatne tražnje, a tako i na stabilnost cena; očekuje se da će julska i avgustovska depresijacija dinara delovati inflatorno u narednom periodu. Do kraja godine ne očekuje se da će doći do značajnijih promena inflacije. Faktori koji u najvećoj meri mogu uticati na promenu stope rasta cena su: devizni kurs, do čije je depresijacije već došlo, ali je i u prethodnom periodu Narodna banka

¹ Izveštaj o inflaciji NBS, avgust 2014.

**Postepeno ublažavanje
restriktivnosti
monetarne politike od
strane NBS**

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2008–2014

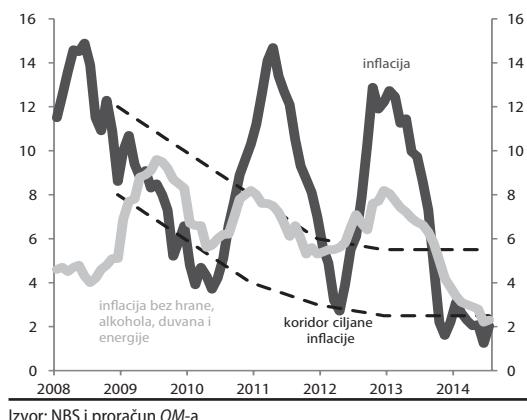
Indeks potrošačkih cena						
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	medugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, analizovano*	
2008						
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4	
2009						
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6	
2010						
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7	
2011						
dec	154,3	7,0	7,0	-0,7	2,5	
2012						
mar	157,4	3,4	2,0	1,1	8,4	
jun	162,4	5,4	5,3	1,2	13,2	
sep	169,1	10,3	9,6	2,3	17,7	
dec	173,1	12,2	12,2	-0,4	9,9	
2013						
mar	175,1	11,2	1,2	0,0	4,7	
jun	178,2	9,7	2,9	1,0	7,3	
sep	177,3	4,8	2,4	0,0	-2,0	
dec	176,9	2,2	2,2	0,2	-0,9	
2014						
jan	179,5	3,1	1,5	1,5	4,4	
feb	179,7	2,6	1,6	0,1	7,5	
mar	179,1	2,3	1,2	-0,3	5,1	
apr	180,1	2,0	1,8	0,6	1,4	
maj	180,2	2,1	1,9	0,1	1,1	
jun	180,4	1,2	2,0	0,1	2,9	
jul	180,2	2,0	1,9	-0,1	0,2	

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

Izvor: RZS.

značajniji rast, a privreda se nalazi u stagnaciji ili na granici recesije. Tokom Q2 došlo je do dva smanjenja referentne kamatne stope za po 50 baznih poena, na sednicama izvršnog odbora NBS u maju i junu (na 9 i 8,5% respektivno). Deficit tekućeg računa je stabilizovan na visokom nivou od oko 5% BDP, a jačenje realan vrednosti dinara tokom prve polovine godine je sigurno doprinelo usporavanju rasta izvoza i ubrzajući rast uvoza. Objasnjenje za sprovođenje restriktivnije monetarne politike od one koja bi bila primerena uslovima trenutne niske inflacije može se naći u strukturnim neravnotežama u privredi Srbije (visok fiskalni i spoljnotrgovinski deficit, visok nivo loših kredita u privredi)², koje mogu da ugroze makroekonomsku stabilnost. Neodlučnost Vlade da primeni oštire mere fiskalne konsolidacije, odlaganje najavljenih mera izaziva nepoverenje investitora, koje se najpre ispoljava na deviznom tržištu, da bi se potom prelilo i na inflaciju.

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljni koridor NBS, 2008–2014

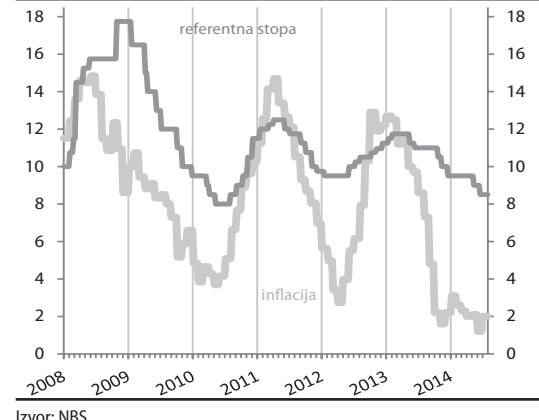


Izvor: NBS i proračun QM-a

Srbije pokazala spremnost da „brani“ kurs od prevelikih odstupanja, čak i po cenu znatnijeg smanjenja deviznih rezervi; drugi faktor koji u velikoj meri deluje na inflaciju je smanjenje domaće tražnje, do koje će izvesno doći usled očekivanog smanjenja plata i penzija (mere fiskalne konsolidacije).

Mere Narodne banke Srbije nisu bile u najboljoj meri sinhronizovane sa kretanjem inflacije u proteklih godinu dana. Od kada se u septembru 2013. inflacija vratila u granice ciljanog koridora, došlo je do skromnog smanjenja referentne kamatne stope, sa visokog nivoa od 11%, koji je u proteklim godinama odgovarao periodima sa inflacijom od preko 10% (Grafikon T5-3) na još uvek visokih 8,5% u junu 2014., iako je inflacija na rekordno niskom nivou, bez izgleda za

Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2008–2014



Izvor: NBS

5. Cene i devizni kurs

Niska inflacija u Q2 i deflacija u julu 2014.

Ukupna inflacija u Q2 i julu mesecu iznosila je 0,6% (pojedinačno: 0,8% u Q2 i -0,1% u julu). Posmatrano od početka godine – nakon jednokratnog rasta inflacije u januaru (uslovjenog sezonskim rastom cena hrane i povećanja posebne stope PDV-a i akciza), usledio je period niske meščne inflacije u Q1 i Q2, kao i povremeno niske deflacijske – u martu i julu mesecu (Tabela T5-1). Najveći doprinos inflaciji u Q2 dao je rast cena hrane (rast od 1,5%, odnosno doprinos od 0,5pp) i telekomunikacionih usluga (rast od 0,1%, doprinos 0,1pp) (Tabela T5-4), a u aprilu pad cena hrane (-1,8%, doprinos -0,6pp) i rast cena goriva (1,2%, doprinos 0,1pp). Cene neprerađene hrane porasle su u Q2 za 4,9%, od toga su cene voća doprinele inflaciji sa 0,4pp a cene svežeg mesa 0,3pp. Zbog dobre poljoprivredne sezone u zemlji i inostranstvu izostalo je sezonski očekivano povećanje cene povrća, čija cena je nastavila sa padom i tokom jula. Cene prerađene hrane, zahvaljujući padu cena sirovina bile su u padu u Q2 (sve kategorije proizvoda osim mleka i mlečnih proizvoda), a sličan trend se nastavio i u julu mesecu. Rast cena industrijskih proizvoda bez hrane i energije u Q2 je izostao, što je posledica niske agregatne tražnje. Nijedna kategorija cena iz ove grupe nije dala značajan doprinos (pozitivan ili negativan) ukupnoj inflaciji u Q2 i u julu mesecu. Cene usluga u Q2 povećane su za 1,6%, dok najveći doprinos ukupnoj inflaciji potiče od rasta cena turističkih aranžmana, a u manjoj meri i od promene cena komunalno-stambenih usluga i zanatskih usluga. Regulisane cene su u Q2 povećane za 0,2% (komunalno-stambene usluge i lekovi), a posmatrano međugodišnje, rast ovih cena usporava se iz meseca u mesec i trenutno iznosi oko 10%. Od početka godine ove cene su povećane za 3,2% (posledica prilagođavanja višoj stopi PDV-a i povećanja akciza) dok se u drugoj polovini godine očekuje viši rast ove grupe cena, pre svega po osnovu očekivanog poskupljenja energenata, koje je već otpočelo u julu mesecu. Takođe, u narednim mesecima očekuje se uticaj povećanja cena telekomunikacionih usluga na rast inflacije (od septembra). Poplave u maju nisu u većoj meri uticale na cene, što je rezultat niske tražnje, ali i pada cena primarnih poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu, što će usloviti i da troškovni pritisci u proizvodnji hrane ostanu niski i do kraja godine. Mogućnost bescarinskog uvoza većine poljoprivrednih proizvoda iz EU od ove godine takođe umanjuje pritiske na rast cena hrane u uslovima smanjene ponude na domaćem tržištu.

Ukupna i noseća inflacija su na relativno niskom nivou

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

	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q2 2014.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u julu 2014.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	0,7	0,7	-0,1	-0,1
Hrana i bezalkoholna pića	34,5	1,5	0,5	-1,6	-0,6
Hrana	30,9	1,7	0,5	-1,8	-0,6
Alkoholna pića i duvan	7,8	-0,2	0,0	-0,2	0,0
Duvan	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Odeća i obuća	4,6	0,4	0,0	-0,7	0,0
Stanovanje, voda struja	13,0	0,2	0,0	0,3	0,0
Električna energija	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,1	-0,6	0,0	-0,7	0,0
Zdravstvo	6,4	0,7	0,0	-0,1	0,0
Transport	12,3	-0,4	0,0	0,8	0,1
Gorivo i mazivo	5,1	-1,0	0,0	1,2	0,1
Komunikacije	5,0	1,3	0,1	-0,1	0,0
Ostalo	12,2		0,1		0,4

Izvor: RZS i proračun QM-a

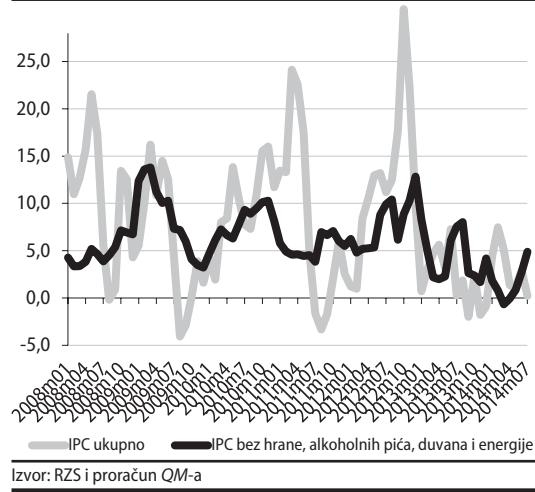
kompenzovan padom cena hrane i ne prevelikim rastom energenata, pa je anualizovani 3m prosečni ukupni inflacija iznosio samo 0,2%. Na rast noseće inflacije delovao je nestabilan kurs dinara (julska depresijacija, koja je nastavila i u avgustu i septembru), dok je dezinflatorno delovao pad premije rizika zemlje u Q2 i julu (mereno EMBI indeksom; pad premije rizika je povezan sa globalnim trendom – do pada je došlo i kod ostalih zemalja u regionu). Međutim, nesigurnost u pogledu obima i otpočinjanja fiskalnih reformi mogla bi da ugrozi stabilnost kursa i tako deluje na noseću i ukupnu inflaciju.

Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) se od početka godine nalazi na stabilno niskom nivou. Njen neznatan rast zabeležen je u julu 2014. godine, kada je 3m prosečni iznosio 1,2%, odnosno 4,9% anualizovano (Grafikon T5-5). Ovaj skok je izazvan jednokratnim julkim povećanjem cena osiguranja i cena usluga iz grupe rekreacija i kultura (koji ne mora biti jednokratnog karaktera). Ukupna inflacija je bila nešto niža, budući da je rast cena iz grupe proizvoda koji su uključeni u merenju noseće inflacije bio

Očekuje se umereno povećanje inflacije do kraja godine i njeno vraćanje u cilini koridor

Privrednici očekuju da inflacija dostigne sredinu ciljnoq koridora

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane seriije, u %, 2008-2014



e stagnirati i nastaviti kretanje ispod donje granice u 2014. godine očekujemo umereno ubrzanje inflacije. Osnovni pokretači ubrzanja inflacije će biti cene električne energije i gasa, a u sektoru i penzija uticaće ne usporavanje inflacije, relativno skromna.

Kratkoročna inflatorna očekivanja (u narednih godinu dana) privrede i finansijskog sektora su u granicama cilja Narodne banke Srbije, kako u kratkom, tako i u srednjem roku. Tako, procene inflacionih očekivanja finansijskog sektora u narednih godinu dana iznose od 3,75% do 4,5%.

Inflaciona očekivanja privrede su se u julu kretala oko 5%. Očekivanja stanovništva se nalaze na visokih 10% ali su uzrokovana neinformisanosću stanovništva o makroekonomskim kretanjima, pa tako i o trenutnoj stopi inflacije, koju procenjuju na takođe visokom nivou od 10-15% (percipirana inflacija). Srednjoročna inflaciona očekivanja (za dve godine unapred) finansijskog sektora i privrede takođe se nalaze u granicama cilja NBS (4,5% i 6% respektivno), dok je kod stanovništva na nivou od 10%.³ Najveća neizvesnost u procenama kretanja inflacije u naредnom periodu odnosi se na to da li će i u kom iznosu biti korigovana cena električne energije i čvrstih goriva. Rizici u manjoj meri postoje i kod kretanja cena poljoprivrednih proizvoda i u vezi sa aktuelnim geopolitičkim tenzijama.

Devizni kurs

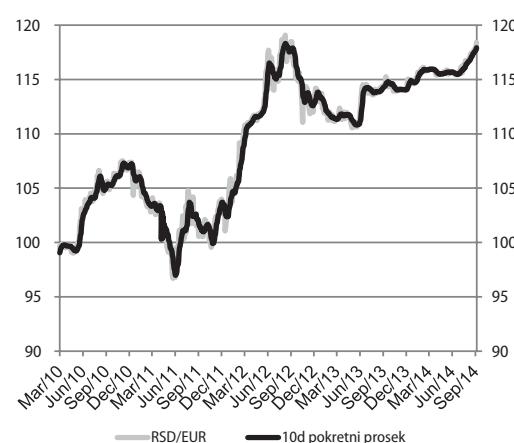
Relativno stabilan kurs dinara u Q2, depresijacija u julu i avgustu

Nakon perioda depresijacije u januaru, kurs dinara prema evru je bio relativno stabilan sve do kraja Q2. Krajem perioda, dinar je u Q2 nominalno depresirao za 0,3%, dok je na nivou proseka neznatno ojačao (za 0,2%) u odnosu na Q1. U julu i avgustu je, međutim, usledio period depresijacije dinara koji traje i početkom septembra. Sa nivoa od ispod 115 dinara za evro s početka 2014. godine, kurs se početkom septembra kretao oko 119 dinara za evro (Grafikon T5-6). Tokom Q2 su kurs je bi uglavnom stabilan uz umerene apresijske pritiske, što je u skladu sa trendom u zemljama u okruženju koje primenjuju režim fleksibilnog kursa. U velikoj meri tome su doprineli pad premije rizika i povećano ulaganje stranih investitora u HoV. Za razliku od Q1, kada je NBS intervenisala prodajom deviza, tokom Q2 je intervenisala na strani kupovine deviza sa 170 mln evra (najvećim delom u prvoj polovini aprila). Početkom Q3 javili su se depresijski pritisci prouzrokovani zaoštravanjem geopolitičkih tenzija u vezi sa krizom u Ukrajini. Takođe, ostavka ministra finansija doveo je do pojave nepovoljnih vesti u pogledu obima i tempa fiskalne konsolidacije u narednom periodu. Rizici u pogledu sprovođenja fiskalne konsolidacije ogledaju se u nedovoljnem obimu mera koje se sprovode i u nepoverenju u njihovo sprovođenje, u uslovima neprestano rastućih makroekonomskih rizika. Od jula su se nerezidenti na deviznom tržištu ponovo javili u ulozi neto kupaca. Tako je NBS u julu i avgustu intervenisala na MDT-u uglavnom prodajom deviza (od početka godine do početka septembra NBS je kupila 200 mln evra i prodala više od 900 mln evra). Većina valuta zemalja u regionu sa sličnim režimom deviznog kursa ojačala je u Q2, dok se od jula javljaju depresijski pritisci (Grafikon T5-7). Iako je kretanje kursa dinara uglavnom bilo u skladu sa prosečnim trendom ove grupe zemalja, do depresijacije dinara došlo je i tokom perioda kada su valute u drugim zemljama znatnije apresirale (januar i maj 2014.), dok je depresijacija dinara u periodima depresijacije regionalnih valuta bila snažnija. Može se zaključiti da je kretanje kursa dinara u jednim delom posledica globalnih

3 Izveštaj o inflaciji NBS, avgust 2014.

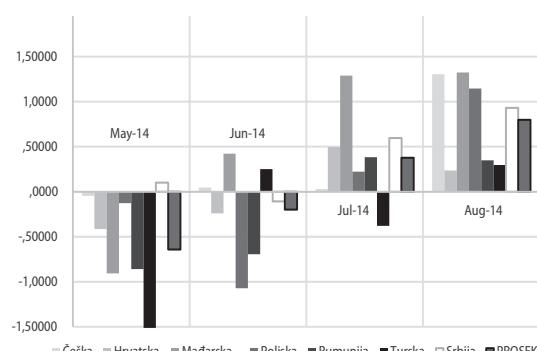
5. Cene i devizni kurs

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010–2014



Izvor: NBS

Grafikon T5-7. Nominalna depresijacija deviznog kursa (u %) u periodu maj-avgust 2014. godine, za izabrane zemlje centralne i istočne Evrope



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

faktora, ali da je na nešto veću depresijaciju od prosečne uticala politička i neizvesnost u pogledu fiskalnih reformi u zemlji (izbor Vlade Srbije početkom godine, promena ministra finansija i rizici u pogledu sprovođenja fiskalne konsolidacije).

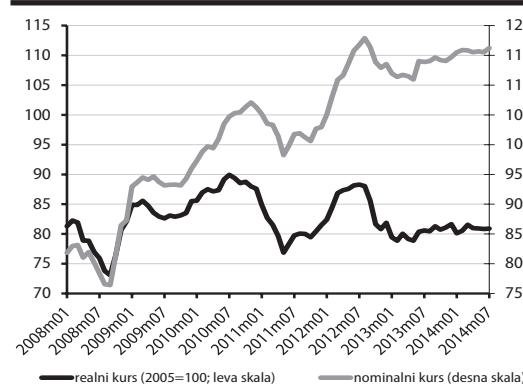
Umerena realna apresijacija u Q2 i depresijacija u periodu jul-septembar

Nakon realne apresijacije u Q1 od oko 0,1%, dinar je tokom Q2 realno apresirao za dodatnih 0,8% (najvećim delom u aprilu), da bi u julu realno depresirao za relativno skromnih 0,05%. Ukupna realna apresijacija od početka 2014. godine do kraja jula iznosila je 0,9%. Intervencijama NBS tokom drugog kvartala sprečena je znatnija aprecijacija dinara. Ocenjujemo da je u visok evroiziranoj privredi kao što je srpska poželjno da centralna banka sprečava velike fluktuacije kursa. U evroiziranoj privredi fluktuacije kursa se u velikom stepenu prenose na inflaciju i naizmenično kreiraju velike kapitalne dobitke i gubitke, čime se pojačava makroekonomска nestabilnost.

Realni kurs je uglavnom pratio kretanje nominalnog

Na kretanje realnog kursa dinara tokom Q2 najviše je uticao odnos domaće inflacije i inflacije u zemljama evrozone, što je u nekim mesecima dovelo do divergentnog kretanja vrednosti nominalnog i realnog kursa (Grafikon T5-8). Početkom Q3, glavni uzročnik kretanja realnog kursa je nominalna vrednost kursa, pa tek onda vrednosti inflacije u Srbiji i evrozoni. Nominalna depresijacija je u avgustu bila znatno veća od julske, pa se može očekivati i da će realna depresijacija biti veća (što će biti poznato kada budu raspoloživi podaci o inflaciji). Realni kurs je u prethodne dve godine bio relativno stabilan, ali se u narednom periodu, uz očekivani blagi rast inflacije u Q3 i Q4 i slično kretanje kursa kao u julu i avgustu, može očekivati promena trenda ka blagoj realnoj depresijiji. Realna depresijacija u julu i avgustu⁴ je praktično poništila apresijaciju s početka godine. Umerena depresijacija deluje na poboljšanje konkurentnosti privrede, a ako bi se sa depresijom nastavilo i u septembru (za šta ima izgleda, budući da je početkom septembra kurs dostigao vrednost od oko 119 dinara za evro), do osetnijeg poboljšanja konkurentnosti došlo bi uz prihvatljive troškove na strani inflacije (koja je izrazito niska) i troškova servisiranja kredita.⁵

Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2008-2014



Izvor: NBS, RZS, Eurostat i proračun QM-a
Napomena: porast predstavlja depresijaciju

⁴ Zbog neraspoloživosti podataka o inflaciji u avgustu, vrednost realne derpesijacije u ovom mesecu može se proceniti samo na osnovu vrednosti nominalne depresijacije, koja je iznosila oko 0,9%.

⁵ Videti opštirnije u Kvartalnom monitoru br. 34., poglavlja 2 i 5.

6. Fiskalni tokovi i politika

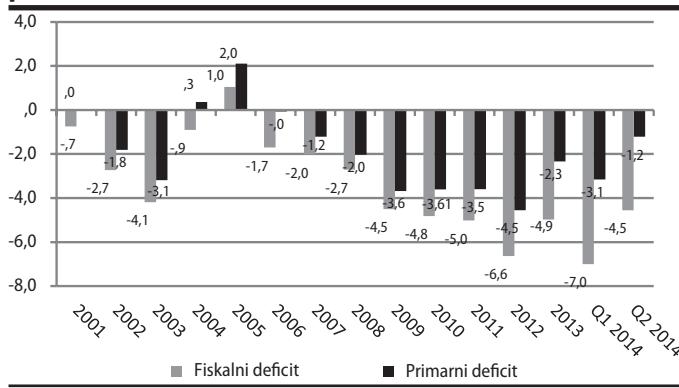
Fiskalni deficit, bez rashoda „ispod crte“, je u Q2 2014. iznosio 39 mlrd. dinara (oko 4,6% kvartalnog BDP), dok je u periodu januar-jul iznosio 103,7 mlrd. dinara, tj. oko 5% BDP u tom periodu. Uključujući i rashode „ispod crte“ fiskalni deficit u periodu januar-jul je iznosio 6,5-7% BDP. U junu i julu je ostvaren mali suficit, što je posledica sezonskih faktora, promene poreskog kalendarja i promene na mestu ministra finansija, koja po pravilu znači privremenu obustavu realizacije rashoda koji nisu hitni. Stoga kretanja u junu i julu ne predstavljaju indikator trajnog popravljanja stanja javnih finansija. Iako javni rashodi u Q2 stagniraju u odnosu na prethodni kvartal, u odnosu na prethodnu godinu je nastavljen njihov realan i relativan rast, tako da su u Q2 iznosili 49,5% BDP. Bez sveobuhvatne fiskalne konsolidacije, fiskalni deficit „ispod crte“ će u 2014. godini iznositi preko 6,5% BDP (a sa rashodima „iznad crte“ iznad 8% BDP), što je znatno više od planiranog, pre svega usled slabije realizacije prihoda. Javni dug je na kraju jula iznosio 20,9 mlrd. evra (67,1% BDP), a do kraja godine bi, pod ostalim nepromenjenim okolnostima, mogao iznositi oko 70-72% BDP, pri čemu postoje rizici da bude i veći. U uslovima izrazito visokog i rastućeg fiskalnog deficitata postoji veliki rizik izbijanja krize javnog duga. Zbog tog je neophodno hitno pristupiti snažnoj fiskalnoj konsolidaciji, pre svega kroz smanjenje tekućih javnih rashoda, koja će obezbediti da fiskalni deficit do 2017. godine bude smanjen na 3% BDP, što prepostavlja smanjenje rashoda i povećanje prihoda za 1,5-2 mlrd. evra.

Opšte tendencije i makroekonomске implikacije

U prvih sedam meseci 2014. zvanični konsolidovani fiskalni deficit iznosi 103,8 mlrd. dinara (oko 5% BDP)

Zakљуčno sa julom, konsolidovani fiskalni deficit, bez rashoda „ispod crte“ (plaćanja po aktiviranim garancijama datim javnim preduzećima i sl.) u 2014. godini iznosio je 103,7 mlrd. dinara, tj. 5% BDP ostvarenog u istom periodu, a uključujući i rashode „ispod crte“ fiskalni deficit je iznosio 6,5-7% BDP.¹ Ostvareni fiskalni deficit u prvih sedam meseci 2014. iznosio je oko 42,2% ukupnog planiranog godišnjeg deficitata, što je nešto manje u odnosu na relativni iznos deficitata ostvarivan u prvih sedam meseci prethodnih godina. To je pre svega posledica znatnog smanjenja deficitata u junu i julu, do kojeg je došlo usled sezonskih faktora, promene poreskog kalendarja kao i zbog promene ministra finansija (u tom periodu je uobičajen nizak deficit, jer odlazeći ministar najčešće odobrava realizaciju samo najhitnijih rashoda, a novom ministru je neophodno određeno vreme da se upozna sa fiskalnim tokovima). Navedena kretanja u pogledu deficitata posledica su blagog rasta javnih prihoda i stagnacije javnih rashoda u odnosu na prethodno četvoromesečje. Ipak, posmatrano u odnosu na prethodnu godinu, javni rashodi nastavljaju umeren realan i relativni rast, tako da su u Q2 iznosili 49,5% BDP, što se u poređenju sa drugim državama Centralne i Istočne Evrope smatra izrazito visokim.

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni fiskalni bilans (% BDP)¹



Izvor: Obračun QM-a

1 Primarni deficit (deficit bez kamata) predstavlja razliku izmedju ukupnih javnih prihoda i ukupnih javnih rashoda iz kojih su isključeni rashodi na kamate.

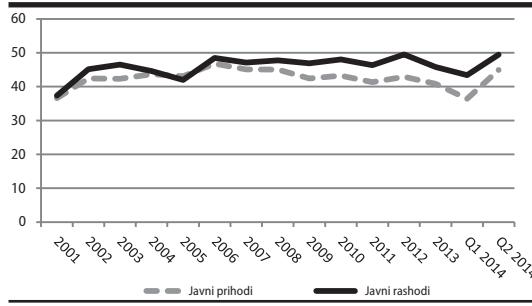
¹ Rashodi „ispod crte“, koji se prema međunarodnoj (GFS) metodologiji iskazuju kao deo konsolidovanih javnih rashoda, dok se u sistemu izveštavanja u Srbiji ne iskazuju, obuhvataju plaćanja iz budžeta Republike po aktiviranim državnim garancijama datim na zaduživanja javnih i državnih preduzeća (npr. Srbijagasa), izdatke za sanaciju bankarskog sektora i dr. U cilju unapređenja transparentnosti podataka o fiskalnim tokovima i obezbeđenja međunarodno uporedivih podataka o javnim rashodima i fiskalnom deficitu u Srbiji, neophodno je da Ministarstvo finansija otpočne sa redovnim mesečnim iskazivanjem ovih rashoda, te njihovim uključivanjem u konsolidovane javne rashode (vidi Osrt 1).

6. Fiskalni tokovi i politika

Deficit bez kamata u periodu april-jul 2014. iznosi 0,5% BDP, ..., sa rashodima ispod crte oko 1,5% BDP

Primarni fiskalni deficit (deficit bez rashoda kamata) je u periodu april-jul 2014. iznosi 0,5% BDP ostvarenog u tom periodu. U prvih sedam meseci 2014. godine zvanični primarni fiskalni deficit iznosi je 1,7% BDP, dok je primarni deficit koji uključuju i rashode „ispod crte“ iznosi oko 3% BDP iz čega sledi da rashodi kamata čine više od polovine konsolidovanog fiskalnog deficitra. Rashodi kamata postaju sve značajniji generator fiskalnog deficitra, što može dovesti do toga da fiskalni deficit u narednom periodu postane u znatnoj meri samo generišući.

Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



Izvor: Obračun QM-a

...usled slabije realizacije prihoda, uslovljene lošijim makroekonomskim okolnostima

Fiskalna kretanja u prvih sedam meseci ukazuju da bi pod ostalim nepromenjenim uslovima, javni prihodi u 2014. godini, i pored pozitivnih kretanja u junu i julu, mogli biti za oko 50 mlrd. dinara manji u odnosu na plan, pre svega usled promene objektivnih makroekonomskih okolnosti. Slabija realizacija prihoda u odnosu na plan posledica je: *i)* revidiranja nominalnog BDP od strane Republičkog zavoda za statistiku (RZS), *ii)* usporavanja BDP (umesto planiranog rasta od 1% ostvariće se pad od 1%), *iii)* niže inflacije u odnosu na planiranu (budžet je planiran na pretpostavljenoj prosečnoj stopi inflacije od 5,5%, a ona sada iznosi oko 2% godišnje), što negativno utiče na prihode od poreza na potrošnju *iv)* sporije depresijacije dinara u odnosu na plan (što će negativno uticati na prihode od PDV i carina na uvoz, ali pozitivno na smanjenje rashoda kamata), *v)* negativnih kretanja na tržištu rada, što umanjuje prihode od poreza na dohodak i doprinosu, *vi)* negativnih efekata poplava na privrednu aktivnost i poreske prihode u poplavljanim područjima. Procenjuje se da će država pojačanom kontrolom, ograničavanjem i odlaganjem određenih rashoda uspeti da ostvari ograničene uštede na ukupnim rashodima.

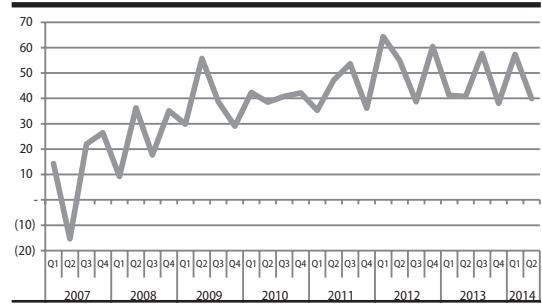
U prvoj polovini godine nastavljen rast sive ekonomije...tokom leta su preduzete određene akcije na njenom suzbijanju...ali i dalje postoji znatan prostor za delovanje

U 2013. i početkom 2014. godine rastuća siva ekonomija predstavljala je takođe bitan uzrok slabije realizacije javnih prihoda. Fiskalna kretanja u nastavku godine, pre svega u pogledu domaćeg PDV i akciza na pojedine akcizne proizvode, ukazuju da je u tom pogledu došlo do blage stabilizacije, te da je rast sive ekonomije usporen, a u pojedinim segmentima (promet naftnih derivata i sl.) blago i smanjen. Osim toga, u junu su usvojene izmene zakona kojima su znatno pooštrenе kazne za nepravljivanje i neplaćanje poreza, a tokom jula je Poreska uprava krenula u intenzivniju kontrolu nelegalnog prometa dobara i usluga na malo, što je rezultiralo zatvaranjem većeg broja ugostiteljskih i maloprodajnih objekata. Da bi borba protiv sive ekonomije dala maksimalne moguće efekte (po 100 miliona evra godišnje, u naredne tri godine), neophodno je da Poreska uprava nastavi i intenzivira aktivnosti na kontroli obveznika, te da se koordinisanim delovanjem većeg broja državnih institucija zatvore kanali kojima se vrši nelegalan promet (pre svega akciznih) proizvoda na veliko. Takođe je neophodno da pojačane aktivnosti Poreske uprave budu odgovarajuće medijski propraćene, kako bi poreski obveznici postali svesni povećanja verovatnoće otkrivanja i kažnjavanja.

Bez mera snažne fiskalne konsolidacije, fiskalni deficit u 2014. (bez rashoda „ispod crte“) će iznositi oko 6,5% BDP..

Iako je na prvi pogled u junu i julu došlo do blagog popravljanja stanja u javnim finansijama, to je posledica delovanja sezonskih faktora (veći promet tokom letnjih meseci), promene poreskog kalendara (plaćanje poreza na dobit u junu umesto u martu), te jednokratnih faktora, kao što je promena na mestu ministra finansija, usled koje se najčešće odlaže realizacija rashoda koji nisu hitni. Nakon što se u obzir uzmu navedeni efekti, a polazeći od slabije realizacije prihoda u odnosu na plan ostvarene u periodu januar-jul, te određenih ušteda na rashodima, i činjenice da je usled sezonskih faktora fiskalni deficit u drugoj polovini godine veći nego u prvoj polovini godi-

Grafikon T6-3. Srbija: Realni desezonirani fiskalni deficit (u cenama iz 2013.)



Izvor: Obračun QM-a

**...a uključujući i rashode
„ispod crte“, fiskalni
deficit će premašiti 8%
BDP**

**Da bi se izbegao
bankrot, potrebno
je hitno primeniti
program fiskalne
konsolidacije, zasnovan
na smanjenju tekućih
rashoda, koji će dovesti
do smanjenja deficit-a
za 1,5-2 mldr. evra**

ine, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2014. (bez rashoda „ispod crte“) iznositi oko 6,5% BDP, što je znatno više od planiranog (5,5% BDP).

Kada se, u skladu sa međunarodno uporedivom metodologijom u rashode uključe tzv. rashodi „ispod crte“, procenjuje se da će fiskalni deficit u 2014. godini znatno premašiti 8% BDP, i kao takav predstavljati jedan od najvećih fiskalnih deficit-a u Evropi. S obzirom da kapitalni rashodi iznose manje od 3% BDP, zaključuje se da najveći deo fiskalnog deficit-a odlazi u tekuću potrošnju, što je međugeneracijski nepravično.

Fiskalni deficit od preko 8% BDP, koji je najvećim delom strukturnog karaktera, je čak i srednjoročno neodrživ, zbog čega je za izbijanje krize javnog duga neophodno hitno sprovesti kreditibilan program fiskalne konsolidacije, koji bi obezbedio da fiskalni deficit do 2017. godine bude smanjen na 3% BDP, što pretpostavlja uštede na rashodima i povećanje prihoda od 1,5-2 mldr. evra. Fiskalnu konsolidaciju je potrebno bazirati pre svega na smanjenju tekućih javnih rashoda, a ne na daljem povećanju poreza, jer uzrok visokog fiskalnog deficit-a u Srbiji nisu niski porezi, već visoka javna potrošnja. Prodaja državne imovine neće otkloniti potrebu za fiskalnom konsolidacijom (iako je privatizacija određenih javnih i državnih preduzeća ekonomski opravdana), već će je samo odložiti na kraće vreme, nakon čega bi mere fiskalne konsolidacije verovatno bile još drastičnije, a imovinska, ekomska i politička pozicija države znatno slabija.

Okvir 1. Ocena parametarske reforme penzijskog sistema

Nakon višegodišnjih najava, u julu su usvojene izmena Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, kojima je sprovedena značajna parametarska reforma penzijskog sistema. Ovom reformom je predviđeno između ostalog, postepeno povećanje starosne granice za penzionisanje žena sa 60 na 65 godina, uvođenje penala za prevremeno penzionisanje po stopi od 4,08% godišnje, ubrzanje povećanja minimalne starosne granice za penzionisanje na 60 godina i eliminisanje mogućnosti dodele beneficiranog radnog staža licima koja rade na administrativno-tehničkim poslovima. Istovremeno je, po ugledu na dobru praksu razvijenih zemalja (npr. Nemačke), uveden dodatni bonus-radni staž za žene koje rađaju decu, čime se valorizuje dodatni trud žena u vezi sa rađanjem i odgajanjem dece, a što se često koristi kao argument protiv izjednačavanja starosne granice za penzionisanje žena i muškaraca.

Usvojena reforma penzijskog sistema se ocenjuje kao adekvatna i neophodna, i predstavlja jedan do prvih snažnih reformskih iskoraka nove Vlade (zajedno sa Zakonom o radu). Cilj sprovedene reforme je obezbeđenje dugoročne održivosti penzijskog sistema, jer se očekuje da će navedene izmene obezbediti smanjenje rashoda na penzije od preko 1% BDP godišnje, u dugom roku. Parametri sprovedene reforme su ekonomski opravdani i u potpunosti u saglasnosti sa praksom gotovo svih zemalja Evropske unije (u većini zemalja EU starosna granica za penzionisanje žena iznosi 65 godina, sve zemlje EU primenjuju penale za rano penzionisanje i sl.). Iako je sprovedena parametarska reforma penzijskog sistema adekvatna i opravdana, njeni efekti u srednjem roku (naredne 2-3 godine) će biti relativno mali, tako da sprovodenje ove reforme ne eliminiše potrebu za jednokratnim smanjenjem rashoda na penzije.

Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

**U periodu april-jul javni
prihodi umereno rastu**

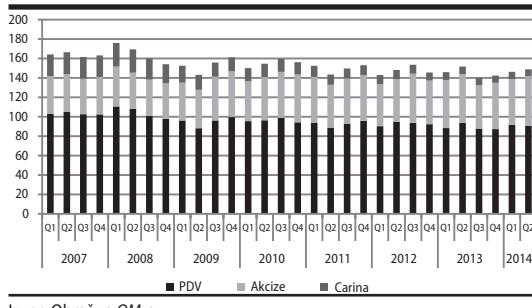
U periodu april-jul 2014. godine javni prihodi umereno rastu – u odnosu na isti period prethodne godine realan rast iznosi 3,9%, a ista stopa rasta (realnih desezoniranih javnih prihoda) je ostvarena i u odnosu na prethodni četvoromesečni period. Do rasta ukupnih javnih prihoda došlo je pre svega usled snažnog rasta prihoda od poreza na dobit (zbog promene poreskog kalendara), te snažnog rasta prihoda od akciza i umerenog rasta prihoda od doprinosa, dok su prihodi od ostalih vrsta javnih prihoda stagnirali ili opadali.

**Prihodi od PDV blago
rastu, ali su i dalje niži
nego u prethodnoj
godini**

Desezonirani prihodi od PDV su u periodu april-jul blago realno porasli (za 0,6%) u odnosu na prethodno četvoromeseče. Ipak, u odnosu na isti period 2013. prihodi od PDV su bili realno

6. Fiskalni tokovi i politika

Grafikon T6-4. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju (u cenama iz 2013.)



Izvor: Obračun QM-a

manji (za 3,9%) i pored povećanja snižene PDV stope. U junu i julu je došlo do umerenog rasta prihoda od PDV, usled blage depresijacije kurса, a moguće i usled blagog smanjenja sive ekonomije uzrokovanih pogostim pojedincima. Kaznena politika i otpočinjanjem intenzivnije kontrole izdavanja fiskalnih računa. Za nastavak i intenziviranje rasta prihoda od PDV neophodno je intenzivirati aktivnosti Poreske uprave i drugih inspekcijskih službi u suzbijanju sive ekonomije i unaprediti efikasnost naplate poreskih dugovanja.

Desezonirani prihodi od akciza su u periodu

aprila-jul realno porasli (za 9,9%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, a znatan realan rast (od 6,4%) je ostvaren i u odnosu na isti period 2013. godine. Rast prihoda od akciza u velikoj meri je posledica uspešnog suzbijanja nelegalnog prometa dizel goriva i drugih naftnih derivata (kroz proces markiranja goriva), dok su takvi efekti izostali u pogledu naplate akciza na duvanske prerađevine, iako je tu potencijal za naplatu dodatnih poreskih prihoda, kroz suzbijanje nelegalnog prometa, velik.

U periodu aprila-jul prihodi od carina su umereno realno opali (za 7,7%) u odnosu na isti period prethodne godine, a isti realan pad je zabeležen i u odnosu na period aprila-jul 2013. godine. Na kretanje prihoda od carina uticala je usporavanje uvoza, liberalizacija spoljne trgovine, a moguće i promena strukture uvoza robe, prema vrsti i zemlji porekla, ka većem učešću robe na koju se plaća niža carina, te robe poreklom iz zemalja sa kojima postoji zaključen sporazum o slobodnoj trgovini.

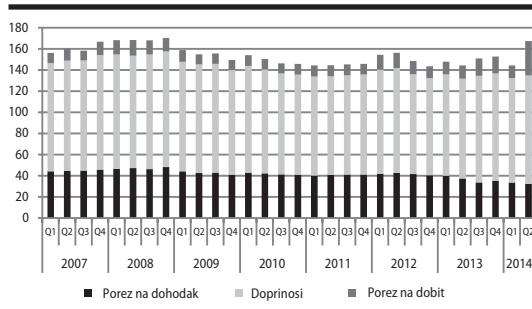
Prihodi od akciza znatno rastu, usled suzbijanja nelegalnog prometa naftnih derivata

Prihodi od carina nastavljuju pad

Prihodi od poreza na dohodak opadaju, dok prihodi od doprinosa blago rastu

Prihodi od poreza na dohodak građana su u periodu aprila-jula (realno, desezonirano) umereno opali (za 3,1%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, a znatan realan pad (od 10,9%) je zabeležen i u odnosu na isti period prethodne godine. Pad prihoda od ovog poreza u odnosu na prethodnu godinu posledica je smanjenja stope poreza na zarade od juna 2013. godine, dok pad prihoda u odnosu na prethodni četvoromesečni period može predstavljati posledicu pada realnih dohodaka, te rasta „rada na crno“. Na pad prihoda od poreza na dohodak građana uticao je i snažan pad prihoda na ostale vrste dohodaka van radnog odnosa (od kapitala, od autorskih ugovora, samostalne delatnosti i dr.), koji su u Q2 realno opali za 11,5% u odnosu na isti period prethodne godine.

Grafikon T6-5. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (u cenama iz 2013.)



Izvor: Obračun QM-a

Prihodi od poreza na dobit snažno rastu, pre svega usled promene poreskog kalendara

Desezonirani prihodi od doprinosa su u periodu aprila-jul zabeležili umereni rast (za 2,7%) u odnosu na prethodno četvoromesečje, dok je u odnosu na isti period prethodne godine zabeležen snažniji realan rast (od 7,1%). Rast prihoda od doprinosa u odnosu na prethodnu godinu posledica je povećanja stope doprinosa (za PIO), na račun smanjenja stope poreza na zarade, dok rast prihoda od doprinosa u odnosu na prethodni četvoromesečni period može ukazivati na intenziviranje aktivnosti na naplati potraživanja države po osnovu doprinosa.

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit su u periodu aprila-jul snažno porasli (za 122,1%) u odnosu na prethodno četvoromesečje, a izrazito veliki rast (za 113,9%) je ostvaren i u odnosu na isti period prethodne godine. Snažan rast prihoda od poreza na dobit u odnosu na prethodno tromesečje, posledica je promene poreskog kalendara, prema kojоj porez na dobit za 2013. godinu dospeva za plaćanje u junu, a ne u martu kao što je do sada bio slučaj. Snažan realan rast prihoda od ovog poreza u prvih sedam meseci

2014. u odnosu na isti period prethodne godine (47,3%), posledica je povećanja stope poreza na dobit sa 10% na 15%, koja se u 2013. godini odrazila samo na plaćanje akontacija, a u 2014. i na plaćanje finalne poreske obaveze. Osim toga, rast prihoda od poreza na dobit delimično je i posledica rasta profitabilnosti privrede u 2013. u odnosu na 2012. godinu. Prema podacima Agencije za privredne registre, privredna društva u Srbiji su u 2013. godini ostvarila kumulativni dobitak od gotovo 27 mlrd. dinara, dok su u 2012. godini ostvarila kumulativni gubitak od 78,5 mlrd. dinara.

Ostali poreski prihod znatno rastu, a neporeski prihodi opadaju, usled reforme sistema oporezivanja imovine

Javni rashodi u periodu april-jul stagniraju

Rashodi na subvencije blago rastu, usled uvođenja novih programa

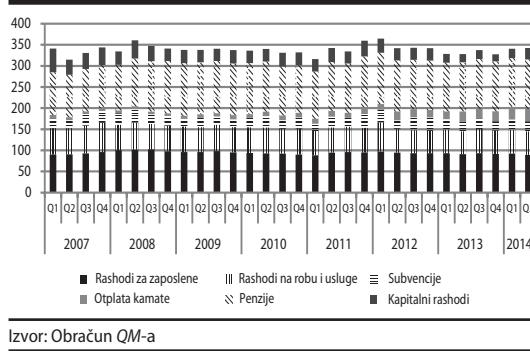
Kapitalni rashodi rastu ali su i dalje niski

Rashodi na robu i usluge blago rastu

Ostali poreski prihodi su u periodu april-jul zabeležili znatan realan rast (za 12,4%) u odnosu na prethodno četvoromeseče, a snažan realan rast (od 23,7%) je ostvaren i u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, neporeski prihodi su (realno, desezonirano) zabeležili pad (od 8,5%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, dok je realan pad u odnosu na isti period 2013. godine iznosio 11,1%. Rast ostalih poreskih prihoda posledica je novog načina utvrđivanja poreza na imovinu, dok je pad neporeskih prihoda uzrokovan ukidanjem naknade za korišćenje građevinskog zemljišta, koja je od 2014. godine integrisana u porez na imovinu.

Realni desezonirani javni rashodi su u periodu april-jul bili gotovo nepromjenjeni (rast za 0,1%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, dok je u odnosu na isti period prethodne godine njihov realan rast nešto bio nešto veći (1,9%), što je u uslovima pada realnog BDP dovelo do relativnog rasta javnih rashoda (na 49,5% BDP u Q2).

Grafikon T6-6. Srbija: Kretanje konsolidovanih desezoniranih javnih rashoda (u cenama iz 2013.)



Izvor: Obračun QM-a

očekivati dalji rast ovih rashoda, usled najava ponovne dodele subvencija za investicije i zapošljavanje, realizacije programa subvencionisanja kredita za likvidnost i dr. Programi subvencija usmereni na podsticanje investicija i zapošljavanja mogu biti opravdani u ograničenom iznosu, u ograničenom broju slučajeva (za velike investicije, koje dovode do priliva većeg broja manjih investicija) i u vrlo ograničenom vremenskom periodu, i ne mogu predstavljati zamenu za reformu poslovnog okruženja.

Kapitalni rashodi su u periodu april-jul 2014. (desezonirano, realno) snažno porasli za 31% u odnosu na prethodni četvoromesečni period, a znatan realan rast (za 35,3%) je ostvaren i u odnosu na isti period prethodne godine. Rast kapitalnih rashoda u velikoj meri je posledica isplata obaveza Republike po osnovu izvedenih infrastrukturnih radova. Pomenuti rast kapitalnih rashoda predstavlja nastavak trenda započetog u Q1 2014, tako da su ovi rashodi u Q2 iznosili oko 3% BDP, što je više nego u prethodnim periodima, ali i dalje manje u odnosu na potreban nivo javnih investicija (oko 5% BDP), i znatno (za 1,6% BDP) manje u odnosu na fiskalni deficit ostvaren u Q2. To ukazuje da će teret trećine deficitu ostvarenog u ovom periodu snositi buduće generacije, što je međugeneracijski nepravično.

U periodu april-jul 2014. desezonirani rashodi na robu i usluge su realno blago porasli (za 1%) u odnosu na prethodno tromeseče, dok je u odnosu na isti period 2013. taj rast nešto veći (3,8%). Blagi rast ovih rashoda, pre svega iz budžeta Republike i na nivou Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje (RFZO), posledica je dodatnih izdataka uzrokovanih poplavama, a delimični i odlaganja nabavki i plaćanja po izvršenim nabavkama u prethodnim periodima.

6. Fiskalni tokovi i politika

Rashodi kamata u periodu april-jul blago privremeno opadaju, usled zamrzavanja zapošljavanja	Nakon snažnog rasta u Q1, uzrokovanih dospećem za plaćanje kupona po velikim emisijama evroobveznika, desezonirani rashodi na kamate su u periodu april-jul 2014. zabeležili blagi pad (za 1,8%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, a umeren realni pad (za 2,9%) je ostvaren i u odnosu na isti period 2013. godine. Pad rashoda na kamate posledica je visoke baze za poređenje. U narednom periodu se može očekivati njihov ponovni rast, usled rasta nivoa javnog duga – te posledičnog rasta glavnice, ali i kamatnih stopa usled rasta rizika zemlje, kao i usled promene strukture javnog duga – smanjenje učešća jeftinog duga (npr. za staru deviznu štednju i sl.) i povećanje učešća novih zajmova na koje se kamata plaća po visokim stopama. Cene po kojima se trenutno trguje obveznicama Republike Srbije na sekundarnom tržištu su relativno povoljne, pre svega usled velike raspoloživosti kapitala na međunarodnom tržištu, a delimično i usled očekivanja investitora u pogledu najavljenih ekonomskih reformi. Ipak, snažan realan rast rashoda kamata (za 28,3%) u prvih sedam meseci 2014. u odnosu na isti period 2013. ukazuje na dugoročan trend rasta ovih rashoda, usled povećanja nivoa duga i posledičnog pogoršanja uslova zaduživanja.
Rashodi za zaposlene nastavljaju blago da opadaju, usled zamrzavanja zapošljavanja	Desezonirani rashodi za zaposlene su u periodu april-jul realno opali (za 3%) u odnosu na prethodno četvoromesečje, a sličan realan pad (za 3,1%) je ostvaren i u odnosu na isti period prethodne godine. To je posledica zamrzavanja zapošljavanja, počev od januara 2014. godine, koje iako se posebnim odlukama Vlade u brojnim slučajevima derogira, ukupno posmatrano ipak daje određene efekte. Osim toga, na pad rashoda na zaposlene uticao je i bolji uvid u kretanje ovih izdataka od strane Ministarstva finansija, nakon uspostavljanje registra zaposlenih u javnom sektoru. Iako je indeksacija zarada u aprilu (za 0,5%) niska, u uslovima izrazito niske inflacije (koja je u periodu april-jul kumulativno iznosila 0,6%), to nije dovelo do znatnijih realnih ušteda.
Rashodi na penzije stagniraju	Rashodi na penzije se su u periodu april-jul 2014. bili (realno, desezonirano) nepromenjeni u odnosu na prethodni četvoromesečni period, kao i u odnosu na isti period prethodne godine. Stagniranje rashoda na penzije rezultat je niske indeksacije (koja je učinila da u ovom periodu rashodi na penzije budu realno manji za 0,1%) i blagog rasta broja penzionera.

Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

Budžet Republike ostvaruje deficit, a ostali nivoi države suficit – veovatnos sezonski,

U Q2 2014. je nastavljen trend iz 2013. godine – budžet Republike ostvaruje deficit, dok ostali nivoi države (RFZO, APV i lokalne samouprave) ostvaruju suficit, pri čemu je taj suficit najveći na nivou lokalnih samouprava (ukupno u Q2 - oko 3,5 mlrd. dinara, a na nivou prvog polugodišta ukupno 8 mlrd. dinara). Visok fiskalni suficit na nivou lokalnih samouprava delimično je posledica i zaustavljanja velikih investicija u velikim gradovima (Beograd, Novi Sad i dr.). Ipak, ocenujmo da je veći deo ove neravnoteže sezonskog karaktera, odnosno da će se ostvareni suficit istopiti u drugom delu godine.

Tabela T 6.7 Srbija: Fiskalni suficit (deficit) različitih nivoa države (mlrd. RSD)

Godina	Budžet RS	Fond PIO	NSZ	RFZO	APV	Lokalne samouprave
2010	-108,0	-1,0	-0,1	1,9	-9,6	-11,5
2011	-144,3	0,2	1,3	2,1	-0,7	-15,6
2012	-213,0	-0,4	0,8	4,0	1,1	-0,3
2013	-194,4	-1,2	-0,5	8,7	1,3	6,3
Q1 2014	-78,0	0,3	0,0	6,1	1,8	4,5
Q2 2014	-51,9	0,9	0,8	3,0	2,1	3,5

Izvor: Obračun QM.

Prihodi budžeta Republike i RFZO rastu, dok prihodi lokalnih samouprava opadaju

Prihodi budžeta Republike su u Q2 2014. zabeležili umeren realan rast (za 6%) u odnosu na isti period prethodne godine, kao i prihodi RFZO (rast 2,3%), dok su prihodi lokalnih samouprava znatno realno opali (za 9,7%). Rast prihoda budžeta Republike je posledica snažnog rasta prihoda od poreza na dobit usled promene poreskog kalendara, dok je međugodišnji pad prihoda lokalnih samouprava rezultanta snažnog pada prihoda od poreza na zarade (usled smanjenja

stope u junu 2013.) i neporeskih prihoda (naknada za korišćenje građevinskog zemljišta), te rasta prihoda od poreza na imovinu usled primene novih pravila za utvrđivanje ovog poreza, a moguće i pojačanog napora lokalnih samouprava na naplati izvornih lokalnih javnih prihoda.

Rashodi centralnog nivoa države umereno rastu, a na lokalnom nivou znatno opadaju

U Q2 2014. ostvaren je realan međugodišnji rast rashoda budžeta Republike (za 2,7%), pre svega usled znatnog rasta rashoda na robu i usluge, subvencije i kapitalnih rashoda, a blagi realan rast rashoda je zabeležen i kod RFZO (za 2,7%), usled povećanja izdataka za nabavku robeu i usluga. Usled snažnog pada prihoda i rashodi lokalnog nivoa države znatno realno opadaju, tako da su u Q2 2014. bili realno manji za 26,1% u odnosu na isti period prethodne godine. Lokalne samouprave su ostvarivale uštete na svim pozicijama rashoda, pri čemu su te uštete relativno najveće u domenu kapitalnih rashoda, a najmanje na rashodima na zarade, što se ocenjuje kao ekonomski neopravdano. Znatne realne uštete na lokalnim rashodima za robu i usluge (20,4%) i za subvencije (za 31,7%) se ocenjuju kao neophodne i opravdane, u meri u kojoj ne ugrožavaju normalno funkcionisanje lokalnih samouprava.

Analiza kretanja javnog duga

Javni dug Srbije na kraju jula 2014. iznosi je 20,9 mldr. evra (67,1% BDP-a)

Na kraju jula 2014. javni dug Srbije iznosio je 20,9 mldr. evra (oko 67,1% BDP), što je za oko 430 miliona evra više nego na kraju Q1, i to usled povećanja direktnog duga države, dok je indirektni dug nastavio trend blagog opadanja (započet krajem prošle godine). Relativna visina javnog duga (kao % BDP) je u posmatranom periodu takođe porasla (za 1,7% BDP), pre svega usled rasta apsolutnog iznosa duga i blage realne depresijacije dinara (za 0,5%), te pada BDP. Rast javnog duga u periodu april-jul je bio veći od fiskalnog deficitia (koji je u tom periodu iznosio oko 320 miliona evra). U avgustu je ostvaren priliv od 800 miliona evra (oko 2,6% BDP) po osnovu kredita od Ujedinjenih Arapskih Emirata, što je dovelo do osetnog rasta javnog duga na kraju tog meseca u odnosu na prethodni mesec, ali i do odgovarajućeg rasta depozita države (vidi: Monetarni tokovi i politika).

Tabela T6-8. Srbija: Javni dug¹ 2000-2014.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra												
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1 2014	Q2 2014	Jul-14
I. Ukupne direktnе obaveze	14,1	9,6	8,5	8,0	7,8	8,4	10,4	12,3	15,0	17,3	17,7	18,0	18,3
Unutrašnji dug	4,1	4,2	3,8	3,4	3,1	4,0	4,5	5,1	6,5	7,0	7,5	7,7	7,8
Spoljni dug	10,0	5,3	4,7	4,6	4,6	4,4	5,8	7,2	8,6	10,2	10,3	10,3	10,5
II. Indirektnе obaveze	-	0,6	0,8	0,8	0,9	1,3	1,7	2,1	2,6	2,8	2,8	2,7	2,7
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,1	10,2	9,3	8,8	8,7	9,8	12,1	14,4	17,6	20,1	20,5	20,7	20,9
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,1%	59,3%	63,8%	62,3%	63,0%	64,3%
Javni dug / BDP (QM)³	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	44,6%	46,9%	61,4%	64,1%	65,4%	65,7%	67,1%

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

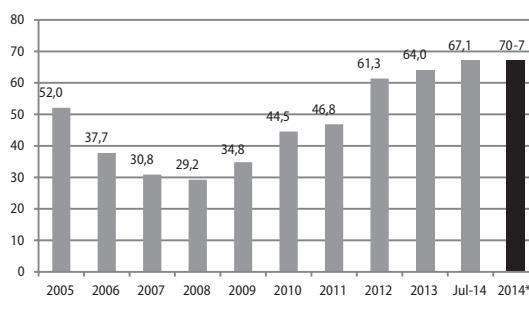
Državne garancije privremeno smanjene, u drugom delu godine se očekuje njihov rast

Indirektni javni dug je nastavio blago da opada, tako da je na kraju jula bio za 140 miliona evra manji nego na kraju Q2, što se ocenjuje kao pozitivno. Ipak, pad indirektnog javnog duga predstavlja posledicu činjenice da su garantovani krediti za velike korisnike (Srbijagas, Železara i sl.) za prvu polovicu 2014. godine obezbedeni u 2013. godini. S obzirom da u međuvremenu nisu otklonjeni suštinski uzroci koji dovode do potrebe za zaduživanjem ovih preduzeća (finansijska i poslovna konsolidacija Srbijagasa, privatizacija ili zatvaranje Železare i dr.), može se očekivati da do kraja godine indirektni dug ponovo počne da raste, jer će biti neophodno da država emitiše garancije, koje će omogućiti ovim korisnicima da pribave pozajmice koje su im neophodne za finansiranje tekućeg poslovanja. To ukazuje da je hitna finansijska i poslovna konsolidacija državnih i javnih preduzeća jedan od osnovnih neophodnih elemenata fiskalne konsolidacije. To pre svega podrazumeva uvođenje čvrstog budžetskog ograničenja po principu „korisnik plaća“, unapređenje troškovne efikasnosti kroz unapređenje produktivnosti rada (smanjenje broja zapošljenih) i profesionalizaciju upravljanja ovim preduzećima (Srbijagas, Železnice, EPS), a u određenim slučajevima njihovu privatizaciju ili stečaj (Železara Smederevo, Rudnik Resavica i dr.).

6. Fiskalni tokovi i politika

Javni dug će na kraju 2014. iznositi oko 70-72% BDP, a postoje rizici da bude i veći

Grafikon T 6-9: Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Izvor: Obračun QM-a

ukoliko se u toku jeseni nastave pozitivna kretanja na međunarodnom finansijskom tržištu, i kamatne stope na obveznice Srbije budu relativno niske, kao tokom leta, bilo bi opravdano izvršiti emisiju evroobveznica, radi obezbeđenja sredstava za finansiranje deficit-a do kraja godine i u prvoj polovini 2015. godine, što bi učinilo da nivo javnog duga na kraju godine bude veći.

Polazeći od procene da će fiskalni deficit u 2014. godini premašiti 8% BDP, procenjuje se da će pod ostalim nepromjenjenim uslovima (blagi pad BDP, inflacija niža od planirane, stagnacija realnog kursa), javni dug krajem godine iznositi oko 70-72% BDP. Pri tome, postoje i određeni rizici, koji ukoliko se budu realizovali, mogu dovesti do rasta javnog duga i iznad 72% BDP do kraja godine. Jedan od rizika odnosi se na eventualnu potrebu da država emituje veliki iznos garancija za zaduživanje EPS-a, radi obezbeđenja sredstava za uvoz električne energije i finansiranje tekućih obaveza. Osim toga,

Prilozi

Prilog 1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2008-2014.

	2008	2009	2010	2011	2012				2013				2014	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
I UKUPNI PRIHODI	1.145,9	1.146,5	1.223,4	1.302,5	312,6	339,7	355,1	398,0	1.405,4	330,0	362,4	369,1	406,4	1.467,8
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	1.297,9	311,7	337,7	354,0	390,4	1.393,8	327,3	361,3	367,6	405,0	1.461,3
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	1.131,0	276,3	298,1	315,6	335,9	1.225,9	296,4	321,8	325,8	352,5	1.296,4
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,8	41,2	41,4	46,7	165,3	38,2	39,8	35,9	42,1	32,2
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	37,8	22,9	10,9	10,3	10,7	54,8	18,4	11,0	15,4	15,8	60,7
PDV	301,7	296,9	319,4	342,4	79,7	90,1	94,4	103,3	367,5	87,3	98,7	94,6	99,9	380,6
Akciže	110,1	134,8	152,2	170,9	34,6	40,6	54,9	51,0	181,1	42,5	53,7	52,3	56,3	204,8
Carine	64,8	48,0	44,3	38,8	7,7	9,0	9,3	9,8	35,8	7,3	7,9	8,2	9,1	32,5
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	85,9	94,6	94,5	103,9	378,9	93,4	99,7	107,7	117,6	418,3
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	46,0	43,5	9,7	11,7	10,8	10,4	42,6	9,3	10,9	11,6	11,7	43,5
Neporeski prihodi	142,7	138,8	159,2	166,9	35,4	39,6	38,4	54,5	167,9	30,9	39,6	41,9	52,5	164,9
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	2,0	0,6	1,3	0,8	6,0	8,7	1,9	0,5	0,6	3,5	0,4
	0,0													
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-1.329,9	-1.435,9	-362,8	-391,1	-389,2	-463,1	-1.606,2	-364,3	-402,6	-422,1	-445,0	-1.633,9
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-1.324,8	-337,5	-368,6	-359,3	-414,6	-1.479,9	-350,9	-385,0	-395,4	-418,6	-1.549,8
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-85,5	-94,4	-91,2	-103,6	-374,7	-93,6	-98,1	-97,5	-103,4	-392,7
Kupovina robe i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-216,3	-51,2	-62,9	-53,8	-67,7	-235,7	-49,7	-55,3	-60,0	-71,9	-236,9
Opłata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-44,8	-15,4	-13,4	-23,3	-16,2	-68,2	-18,9	-27,5	-27,2	-20,9	-94,5
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-22,6	-25,2	-19,6	-44,2	-111,5	-19,0	-22,0	-28,4	-31,8	-101,2
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-609,0	-154,9	-161,1	-163,5	-173,0	-652,5	-162,4	-173,0	-172,6	-179,5	-687,6
od čega: penzije ¹⁾	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-112,5	-117,8	-119,2	-124,1	-473,7	-120,0	-124,6	-125,3	-128,2	-498,0
Ostali tekuci rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-7,9	-11,7	-8,0	-9,8	-37,4	-7,1	-9,1	-9,6	-11,1	-36,9
2. Kapitalni rashodi ^{b)}	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-25,3	-22,5	-30,0	-48,6	-126,3	-13,4	-17,6	-26,7	-26,4	-84,0
III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-29,9	-24,9	-4,7	-5,7	-2,3	-3,9	-16,6	-3,1	-3,9	-4,1	-1,6	-12,7
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.214,8	-1.268,3	-1.359,8	-1.460,8	-367,5	-396,7	-391,6	-467,0	-1.622,8	-367,3	-406,5	-426,1	-446,6	-1.646,5

Izvor: QM

Prilog 2. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države¹⁾, 2008-2014.

	2008	2009	2010	2011	2012				2013				2014				
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2
I UKUPNI PRIHODI	3,3	-8,7	-1,5	-4,6	1,7	4,8	-0,8	-3,2	0,6	-5,8	-3,2	-2,7	0,1	-3,0	-0,6	4,5	1,9
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-4,4	1,7	4,5	-0,9	-4,4	0,1	-6,2	-2,9	-2,8	1,7	-2,6	-0,1	4,3	2,1
Poreški prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,9	5,3	1,9	-4,4	1,0	-4,2	-2,1	-3,4	2,9	-1,7	-0,8	6,4	2,8
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-2,9	4,6	4,6	1,3	-1,6	2,1	-4,9	-12,3	-18,9	-11,6	-12,2	-17,8	-13,5	-15,6
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	3,9	51,5	39,9	25,4	15,0	35,1	-28,2	-7,9	39,6	44,9	2,9	-18,0	165,3	50,5
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-4,0	-4,0	6,9	0,9	-3,7	0,0	-2,1	-0,6	-6,2	-5,2	-3,8	4,3	-3,6	0,1
Akcize	0,7	11,6	4,2	0,6	-5,7	-3,0	8,5	-7,0	-1,2	9,5	20,1	-10,9	8,2	5,1	-1,7	0,8	-0,3
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-21,5	-18,6	-8,6	-11,4	-17,6	-14,0	-15,3	-20,5	-16,9	-9,3	-15,6	-4,4	-7,0	-5,8
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	4,8	6,1	0,7	-3,4	1,9	-3,0	-4,4	6,7	10,9	2,6	4,2	29,1	21,2
Ostali poreški prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-15,2	-9,7	7,6	-12,0	-19,2	-8,8	-14,2	-15,6	0,2	10,2	-5,2	12,5	8,2	5,9
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	0,1	-1,1	-19,0	-4,3	-6,2	-22,0	-9,4	2,1	-5,4	-8,7	5,8	-13,0	-4,7
2. Kapitalni prihodi	-7,6	-41,4	-66,8	468,2	124,1	259,1	176,7	373,3	304,5	159,4	-63,6	-31,7	-91,3	-63,0	-79,6	17,6	-58,5
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,7	3,3	10,3	9,2	-2,9	1,5	4,3	-10,4	-6,6	1,5	-5,8	-5,5	6,2	2,2	3,9
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,1	8,2	9,3	-1,7	1,4	4,1	-7,2	-5,2	3,0	-1,0	-2,7	6,4	0,4	3,0
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-5,9	0,4	6,6	6,3	-5,7	1,4	2,0	-2,1	-5,7	0,0	-2,1	-2,6	-3,9	-2,0	-1,3
Kupovina robe i usluga	-5,7	-0,3	4,3	9,4	15,0	-2,3	-11,4	1,5	-13,4	-20,3	4,5	4,0	-6,6	8,2	3,4	1,7	
Otplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	17,4	48,1	6,6	93,4	23,4	41,9	9,8	86,3	9,5	26,7	28,8	82,9	2,2	35,2
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	42,6	56,4	-36,2	82,9	29,1	-24,7	-20,7	35,9	-29,5	-15,6	0,7	6,0	2,8
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	5,8	3,8	2,9	-0,3	-6,1	-0,1	-6,4	-2,5	-1,2	1,7	-2,1	2,3	-2,2	0,0
od čega penzije ⁵⁾	9,5	2,2	-3,9	3,9	8,4	7,4	3,1	-0,5	4,4	-4,8	-4,1	-1,6	1,2	-2,3	1,5	0,0	0,8
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	-17,1	36,8	12,2	11,8	9,9	-19,6	-29,5	12,4	10,6	-8,4	39,8	36,2	33,9
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	48,7	8,3	-14,9	2,3	6,0	-52,9	-29,0	-16,6	-46,7	-38,2	0,9	41,5	24,1
III OPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	35,2	-25,6	-18,3	-45,2	-54,7	-26,3	-37,9	-41,7	-37,6	63,2	-58,5	-29,0	66,6	45,4	54,7
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	4,6	-4,8	-1,1	-3,8	9,8	7,7	-3,5	1,2	3,6	-10,8	-7,0	1,8	-6,2	-5,7	6,7	2,6	4,3

Izvor: QM

Prilog 3. Srbija: Stopa međugodišnjeg rasta javnih prihoda i javnih rashoda po nivoima vlasti

		Q2 2014/Q2 2013			
		Konsolidovani budžet	Budžet Republike	RFZO	Lokalne samouprave
A Ukupni prihodi (I)+(II)+(III)+(IV)	4,5	6,0	2,3	-9,7	
I Tekući prihodi (1)+(2)	4,3	6,0	2,4	-10,8	
1. Poreski prihodi	6,5	6,4	2,8	-2,8	
1.1. Carine	-7,0	-7,0	-	-	
1.2. Porez na dohodak građana	-13,4	-12,0	-	-14,2	
1.3. Porez na dobit pravnih lica	165,5	172,1	-	-	
1.4. PDV	-3,5	-3,5	-	-	
1.5. Akcize	0,9	0,9	-	-	
1.6. Porez na imovinu	42,9	-	-	42,9	
1.9.Ostali poreski prihodi	29,2	12,6	-	14,3	
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	8,23	-	2,8	-	
2. Neporeski prihodi	-13,0	3,1	-12,9	-36,1	
II Kapitalni prihodi	17,64	-	63,6	16,7	
III Transferi sa ostalih nivoa države	-	-	2,1	-7,4	
IV Donacije	117,7	72,1	-	47,9	
B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)	2,2	5,5	2,7	-26,1	
I Tekući rashodi	0,4	0,8	2,9	-19,8	
1.1 Zarade	-2,0	-2,3	-0,9	-12,2	
1.2. Kupovina robe i usluga	3,5	20,7	5,9	-20,4	
1.3 Otplata kamata	2,3	3,1	-88,6	-1,7	
1.4 Subvencije	6,0	32,0	0,0	-31,7	
1.5 Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	-2,1	-7,9	30,5	-23,2	
1.6 Transferi ostalim nivoima vlasti	0,0	-4,9	-	-	
1.7 Ostali tekući rashodi	36,3	35,4	86,7	-21,8	
II Kapitalni rashodi	41,6	148,7	-88,9	-59,3	
III Strateške rezerve	0,0	2223,4	-	-72,6	
IV Neto pozajmice	45,5	50,8	-	-5,7	

Izvor: Obračun QM-a

Indeks potrošačkih cena (Q2/Q2)

7. Monetarni tokovi i politika

Inflacija je od marta ispod donje granice ciljnog koridora, ali očekujemo da će se tokom četvrtog kvartala približiti sredini ciljnog koridora. Osnovni pokretači umerenog povećanje inflacije u narednom periodu su deprecijacija dinara kao i očekivano povećanje cene energenata. Monetarna politika je i dalje restriktivna, ali je smanjenje restriktivnosti moguće tek kada se ublaže makroekonomski rizici, a to pre svega znači kada se usvoji kredibilan plan fiskalne konsolidacije. Nakon dužeg perioda opadanje kreditna aktivnost je krajem drugog i na početku trećeg kvartala ponovo povećana, čemu je ključno doprinelo pokretanje programa subvencionisanih kredita. Rast loših kredita se nastavlja mada je tempo rasta usporen. Obim loših kredita je dostigao takve razmere da je neophodno da Vlada i NBS izdušu sa programom za rešavanje ovog problema.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Monetarna politika traži balans između izrazito niske inflacije i visokih makroekonomskih rizika

U Q2 godišnja stopa rasta potrošačkih cena nastavila je da se kreće ispod donje granice ciljanog koridora. Posmatrano na mesečnom nivou inflacija je bila izrazito niska pri čemu je martu i julu zabeležena deflacija. Suprotno očekivanju NBS inflacija je zaključno sa julom četiri uzastopna meseca bila ispod donje granice ciljnog koridora. Politika vrlo opreznog i postepenog smanjivanja referentne kamatne stope nastavljen je tokom Q2, tokom kojeg je NBS u maju a zatim i junu smanjila referentnu kamatnu stopu za po 0,5 procentnih poena. Trenutna referentna kamatna stopa iznosi 8,5% i ona je znatno veća od međugodišnje inflacije koje iznosi oko 2%. Visoka referentna kamatna stopa ima kao osnovni cilj da višak dinarske likvidnosti banaka preusmeri ka REPO hartijama NBS. Na ovaj način NBS sprečava velike fluktuacije kursa jer se one i visoko-evroiziranoj privredi sa određenim kašnjenjem u velikom stepenu prenose na inflaciju. Međutim visoke kamate stope NBS u uslovima niske inflacije imaju i svoju cenu, a to je smanjenje kreditne aktivnosti banaka i rast troškova kreditiranja.

Visokim kamatnim stopama NBS ublažava deprecacijske pritiske

I pored toga ne očekujemo značajnije korekcije referentne kamatne stope na niže do kraja godine zbog jačanja deprecacijskih pritisaka tokom jula i avgusta. Zadržavajući stopu na ovom nivou NBS pokušava da spreči poslovne banke od povlačenja sredstava iz REPO plasmana i konverzije u devize čime bi se dodatno izvršio pritisak na kurs. Ovo potvrđuju i podaci o REPO plasmanima iz jula meseca u kojem su poslovne banke povukle iz REPO plasmana 215 miliona evra što se ubrzo osetilo i kroz slabljenje kursa dinara. Znatnije slabljenje dinara iako opravdano sa stanovništva konkurentnosti privrede bi ozbiljno poljuljalo finansijsku poziciju države, preuzeća i građana.

Za smanjivanje restriktivnosti monetarne politike nužno je da se smanje makroekonomski rizici

Mada je inflacija u prethodnom delu godine niska, a povremeno je prisutna i deflacija, makroekonomski rizici su izrazito visoki. Fiskalni deficit iznosi oko 8% BDP, a Vlada još uvek nije izašla sa planom za njegovo smanjenje. Odlaganje fiskalne konsolidacije, zamena ministra finansija, odlaganje dolaska misije MMF i dr. izaziva sumnju investitora u ekonomsku politiku Vlade, koja se manifestuje kroz povlačenje dinarskih plasmana, rast tražnje za devizama i povlačenje kapitala iz Srbije. Kao rezultat navedenih procesa od sredine godine formirani su snažni deprecacijski pritisci, a NBS je intervenisala na deviznom tržištu, kako bi sprečila još veću deprecijaciju dinara. Zadržavanje kamatnih stopa NBS na visokom nivou ima za cilj da se spreči visoka deprecijacija dinara, jer bi se ona velikim delom prenela i na inflaciju. Osim unutrašnjih rizika Srbija, kao i druge zemlje u Regionu, se suočava sa negativnim posledicama ukrajinske krize. Stoga ocenjujemo da je znatnije smanjenje restriktivnosti monetarne politike moguće tek kada se redukuju makroekonomski rizici.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2012-2014

	2012				2013				2014	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
Repo stok (u milionima evra)	1.055,98	111,98	2,29	354,16	678,86	663,82	832,03	966,40	783,96	824,19
Repo stopa NBS	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75	11,00	11,00	9,50	9,50	8,50
repo stopa korigovana za inflaciju	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95	3,31	13,24	10,38	4,38	5,09
repo stopa korigovana za promene kursa	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25	12,85	12,83	9,25	5,28	7,08
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00	-215,00	-140,00	375,00	-800,00	-630,00
kumulativni, u % od stanja početnog M2¹⁾										
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5	7,1	17,9	43,2	-21,4	-13,3
Neto domaća aktiva (NDA)	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3	1,9	6,4
Dinarski depoziti države ³⁾	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0	-1,2	-4,7	-19,9	-0,3	5,0
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7	4,2	4,4
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3	12,0	12,4	19,3	-2,1	-3,0
Primarni novac	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8	3,3	1,7	12,0	-19,5	-6,9
od čega: gotovina u opticaju	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9	-0,7	1,0	5,4	-3,6	-2,8
od čega: slobodne rezerve	-13,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6	2,1	-1,4	4,4	-14,3	-2,8
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Narodna banka Srbije, neto	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-230,19	-497,57
Bruto rezerve	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	240,33	-344,35	-797,81
Obaveze	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78	584,90	781,10	703,63	114,16	300,24
MMF	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14	568,40	759,83	695,60	112,50	298,78
Ostale obaveze	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65	16,50	21,27	8,03	1,66	1,45
STRUKTURA NETO REZERVI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-230,19	-497,57
1.1 Depoziti poslovnih banaka	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80	967,01	1.058,25	240,42	-132,58	-18,15
1.2 Depoziti države	263,40	488,43	683,75	286,3	-811,79	47,05	209,55	-359,83	-41,34	264,53
1.3 NBS sopstvene rezerve	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02	22,06	226,30	824,56	-404,10	-251,20
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)										

Izvor: NBS.

1) "Početnim M2" označava se stanje primarnog novca na početku odnosne godine, tj. kraju prethodne.

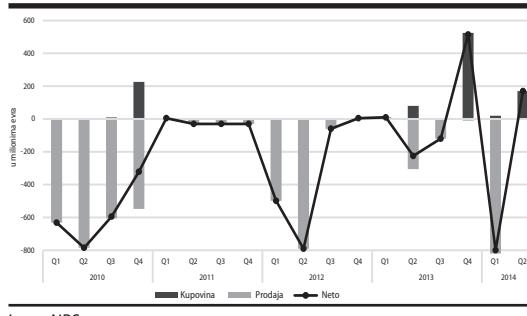
2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8, "Monetarni tokovi i politika", Okvir 4, QM br. 5.

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

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

5) 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 promenu kursa.

Tokom Q2 NBS je sprečavala aprecijaciju dinara, u Q3 ublažava njegovu deprecijaciju

Grafikon T7-2. Srbija: NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu

Izvor: NBS.

sistemu pa je primarni novac u Q2 povećan za 12,7% od svoje vrednosti sa početka godine (Tabela T7-1). Deo rasta primarnog novca duguje se u konverziji deviznih depozita države usled čega se beleži povećanje za 5,36% od nivoa primarnog novca sa početka godine. Sa druge strane poslovne banke su u Q2 blago povećale svoje REPO plasmane za oko 45 miliona evra što je sa padom na računu ostale domaće aktive delovalo u pravcu smanjenja dinarske likvidnosti. Od sredine godine smer intervencije NBS je ponovo preokrenut. Kako bi se usporila deprecijacija dinara NBS je više puta prodavala devize na deviznom tržištu.

Usled znatno stabilnijeg kursa dinara, intervencije NBS u Q2 su bile značajno manje u odnosu na prvi kvartal. Kako su u ovom periodu aprecijacijski pritisci bili dominantniji, NBS je kupovala devize na međubankarskom deviznom tržištu u vrednosti od 170 miliona evra (Grafikon T7-2). Usled toga je zabeleženo i povećanje nivo neto sopstvenih rezervi NBS u Q2 za 150 miliona evra, što je jednim delom neutralisalo značajan pad iz prvog kvartalu (u Q1 neto sopstvene rezerve smanjenje za 404 miliona evra). NBS je kupovinom deviza pozitivno delovala i na povećanje dinarske likvidnosti u

7. Monetarni tokovi i politika

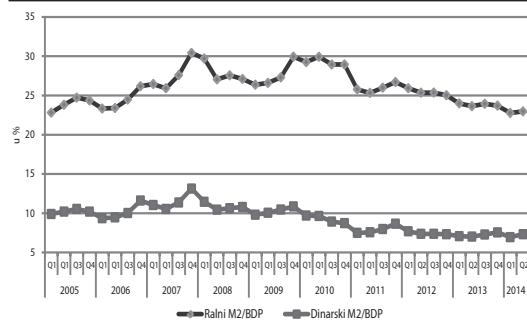
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

U Q2 beleži se rast novčane mase M2 od 2,9% njene vrednosti sa početka godine

Novčana masa M2¹ je u Q2 zabeležila blago povećanje međugodišnje stope rasta koja nominalno iznosi 4,8%. Trend pada kredita nedržavnom sektoru se nastavlja, pri čemu su nominalno krediti

manji za 4,5% međugodišnje dok je nakon korekcije za promenu kursa stopa pada nešto veća i iznosi -5,4% (Tabela T7-4). Zahvaljujući niskoj i stabilnoj inflaciji realna međugodišnja stopa rasta iznosi 3,5% ali ono što najviše zabrinjava su krediti privredi koji i dalje beleže pad od -10,8% međugodišnje. Posmatrano u odnosu na nivo sa početka godine, novčana masa M2 je u Q2 zabeležila rast od 2,9% (u Q1 zabeležen pad od 1,5%, Tabela T7-4). Povećanje novčane mase u ovom periodu ostvareno je isključivo zahvaljujući rastu NDA od 3% u odnosu na vrednost M2 sa početka godine dok je neto strana aktiva NSA u istom periodu blago smanjena.

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2014



Izvor: Proračun QM-a

Realni rast novčane mase povećava se u Q2 ...

... dok krediti nedržavnom sektoru i dalje nastavljaju sa padom

Pad kredita nedržavnom sektoru, prvenstveno privredi delimično je umanjen u junu i julu mesecu zahvaljujući pokretanju novog ciklusa mera za podsticanje kreditne aktivnosti u vidu subvencionisanih kredita za održanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava. U okviru novog programa subvencionisanih kredita uvedeno je ograničenje da najviše 15% ukupno odobrenih kredita može biti namenjeno refinansiranju kredita kod te banke. Na taj način država je pokušala da utiče na sistem raspodele kredita tako da on bude dominantno upućen u finansiranje proizvodnje a ne na pokrivanje dugova po ranije uzetim kreditima od čega bi imale korist jedino banke. Pored toga uvedeno je i ograničenje da se samo 20% ukupno odobrenih kredita može plasirati velikim preduzećima, što predstavlja pozitivno pomereno težište ka finansiranju malih i srednjih preduzeća za koja se u prethodnom periodu pokazalo da imaju najviše problema sa finansiranjem proizvodnje.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2012–2014

	2012				2013				2014	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
12-m, u %										
M2 ¹⁾	14,0	18,1	13,8	9,6	8,2	4,5	6,1	4,6	4,2	4,8
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	14,4	14,0	16,6	9,8	1,9	-0,5	-4,4	-4,5	-6,1	-4,5
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	8,6	4,6	7,0	3,8	1,6	0,6	-4,1	-5,0	-8,2	-5,4
Domaćinstva	5,7	3,3	3,0	2,5	3,0	2,9	2,9	2,6	2,0	2,5
Privreda	10,1	5,3	9,1	4,4	0,9	-0,6	-7,6	-8,8	-13,4	-9,7
12-m realni, u %										
M2 ¹⁾	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6	-4,7	1,2	2,3	1,9	3,5
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	10,5	8,1	5,9	-2,0	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5	-8,3	-5,7
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	4,9	-1,2	-3,6	-8,1	-8,7	-8,2	-8,5	-7,0	-10,3	-6,7
Domaćinstva	2,0	-2,4	-7,2	-9,2	-7,5	-6,1	-1,9	0,4	-0,3	1,2
Privreda	6,3	-0,5	-1,7	-7,5	-9,3	-9,3	-11,8	-10,7	-15,4	-10,8
u milijardama dinara na kraju perioda										
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.499,7	1.588,6	1.607,6	1.641,7	1.622,7	1.659,8	1.705,8	1.719,3	1.691,4	1.740,2
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	445,0	444,6	467,4	480,6	478,8	492,5	519,5	547,6	516,4	555,3
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1	1.143,8	1.167,3	1.186,3	1.169,3	1.175,0	1.185,0
kumulativni, u % od početog M2 ⁴⁾										
M2 ¹⁾	0,1	6,1	7,3	9,6	-1,2	1,1	3,9	4,6	-1,5	1,4
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-5,6	-4,5	-7,9	0,2	7,2	2,7	5,2	10,6	0,2	-0,1
Neto domaća aktiva (NDA)	5,7	10,5	15,2	9,4	-8,4	-1,6	-1,3	-6,0	-1,6	1,4

Izvor: NBS

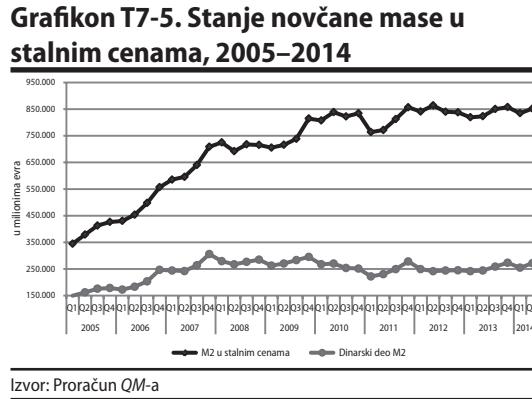
1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

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

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

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

1 Pod monetarnim agregatom M2 u sekciji Monetarni tokovi i politika obuhvatamo uži agregat M1, štedne i oročene depozite kao i devizne depozite u poslovnim bankama. Usled toga, agregat M2 koji mi posmatramo odgovara monetarnom agregatu M3 u izveštajima NBS.



na rast M2 od -0,55 procentnih poena ali to nije bilo dovoljno da ugrozi ukupnu međugodišnju stopu rasta M2.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Plasmani privredi ponovo pozitivni ...

... zahvaljujući pokretanju novog programa subvencionisanih kredita

Plasmani poslovnih banaka su nakon značajnog pada na početku godine, u Q2 zabeležili povećanje do 409 miliona evra (u Q1 plasmani banaka su bili negativni u iznosu od -343 miliona evra, Tabela T7-6). Ovaj rast rezultat je kombinovanog efekta rasta plasmana privredi i stanovništva i povećanog kreditiranja države u Q2. Negativan trend razdruživanja privrede koji se beleži više od godinu dana prekinut je krajem Q2 zahvaljujući novom programu subvencionisanih kredita. Plasmani privredi su na nivou Q2 povećani za 88 miliona evra, pri čemu su u julu poslovne banke kada je odobravanje subvencionisanih kredita otpočelo povećale plasmane privredi za 230 miliona. I kod stanovništva je u toku Q2 primećen rast kreditnih plasmana od 98 miliona evra iako u okviru novog programa subvencionisanih kredita nisu obezbeđena sredstva za stambene kredite koji su u prethodnim ciklusima dominantno uticali na zaduživanje stanovništva. Ukupnom rastu kreditnih plasmana doprinela je i činjenica da je država u Q2 povećala svoju zaduženost prema poslovnim bankama usled čega je zabeležen rast na računu neto kreditiranja države od 170 miliona evra. Pored činjenice da je kreditiranje države i nedržavnog sektora u Q2 povećano, na porast plasmana poslovnih banaka pozitivno je delovalo i porast kupovine REPO zapisa NBS, usled čega je REPO stok u Q2 povećan za 43 miliona evra. Ipak, već u julu mesecu banke su ponovo povukle sredstva iz REPO zapisa za 215 miliona evra. Nakon pozitivnog prirasta prekograničnih kredita u prethodnim kvartalu, poslovne banke su u Q2 ponovo smanjile zaduženost prema inostranstvu za 9 miliona evra (u Q1, prirast prekograničnih kredita iznosio 68 miliona evra Tabela T7-6).

U okviru nominalnog rasta M2 od 4,8% najveći doprinos se duguje rastu najužeg monetarnog agregata M1, koji je u Q2 sa 4,33 procentna poena učestvovao u rastu M2. Ovim se i nastavlja trend otpočet sredinom prošle godine kada M1 najviše zahvaljujući niskoj inflaciji počinje dominantno da utiče na rast M2. Ostatak rasta ostvaren je zahvaljujući povećanju deviznih depozita koji su sa 1,06 procentnih poena učestvovali u ukupnom rastu M2 pri čemu je ovo jedan od najmanjih doprinosova koji su zabeleženi u protekle dve godine. Štedni i oročeni depoziti su u Q2 ponovo imali negativan doprinos

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-6. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2012-2014

	2012				2013				2014	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	672	692	472	-384	109	341	213	420	578	540
Domaći depoziti	589	146	15	-459	4	-56	-325	-394	240	-32
Depoziti stanovništva	-49	-189	-296	-578	-87	-132	-252	-423	45	-105
dinarski depoziti	30	69	36	11	16	-34	-279	27	-51	
devizni depoziti	-79	-258	-332	-589	-102	-98	-141	-144	17	-54
Depoziti privrede	638	336	311	120	91	76	-73	29	195	72
dinarski depoziti	362	304	230	99	-11	-11	-109	-162	210	45
devizni depoziti	275	31	81	21	102	87	36	191	-15	27
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	3	345	335	127	357	406	588	806	358	396
Kapital i rezerve	80	200	123	-52	-252	-9	-50	8	-20	176
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-199	371	164	284	-278	-104	84	-304	193	215
Plasmani²⁾	409	-424	201	521	123	-169	-67	42	-343	66
Ukupno privreda i stanovništvo	309	136	784	589	-23	-348	-551	-875	-577	-382
Privreda	375	161	741	552	-71	-463	-728	-1.018	-570	-488
Stanovništvo	-67	-25	42	37	48	115	177	143	-7	105
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-28	-944	-1.052	-701	321	319	492	628	-176	-133
Neto kreditiranje države ³⁾	128	385	470	632	-175	-140	-8	290	411	581
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	-552	-418	-451	-265	248	178	-178	-134	-2	-215
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-199	-20	-42	58	-212	-143	60	44	-136	-135
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-187	45	54	10	-161	-107	49	38	-156	-162
Ostale stavke ⁵⁾	150	222	56	146	-46	-96	-92	-22	-289	-454
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	22	23	23	23	25	24	22	23	23	22

Izvor: NBS

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 promene kursa 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.

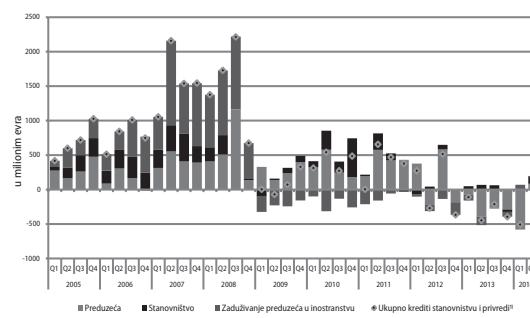
3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoje vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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

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

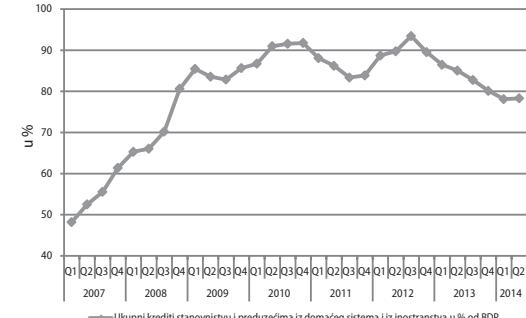
6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Grafikon T7-7. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2013



Izvor: Proračun QM-a
V. fuznotu 1 u Tabeli T7-5.

Grafikon T7-8. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2007-2013

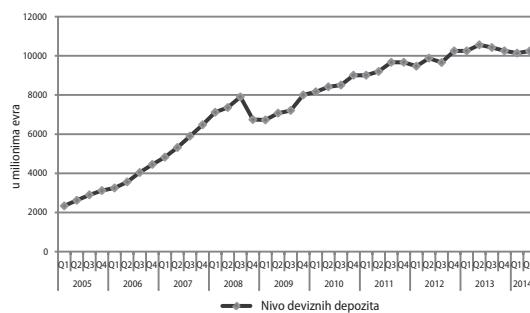


Izvor: Proračun QM-a

Izvori za nove plasmane povećani u Q2 ...

Kada su u pitanju izvori za finansiranje novih plasmana, poslovne banke su u Q2 zabeležile blago povećanje od 38 miliona evra što je višestruko manje u odnosu na zabeleženi pad sa početka godine (u Q1 izvori za nove plasmane su smanjeni za 578 miliona evra, Tabele T7-6). Za razliku od prethodnog kvartala, domaći depoziti su doprineli rastu izvora za nove plasmane sa 272 miliona evra. U okviru rasta domaćih depozita, u Q2 je zabeležen porast kako kod sektora privrede tako i sektoru stanovništva pri čemu je stanovništvo doprinelo ukupnom porastu sa 150 miliona evra dok je privreda povećala svoje depozite za 120 miliona evra. Usled niske stope inflacije stanovništvo je u Q2 povećalo učešće dinarskih depozita što predstavlja nastavak trenda iz prethodne godine. U istom periodu poslovne banke su smanjile svoju zaduženost prema inostranstvu za

... ali je višak likvidnosti preusmeren u REPO i trezorske zapise

Grafikon T7-9. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2013


Izvor: NBS

38 miliona evra (u Q1 poslovne banke su se razdužile prema inostranstvu za 358 miliona evra), što je uz smanjenje na računu kapitala i rezervi od 196 miliona evra dobrim delom neutralisalo pozitivan efekat rasta na strani domaćih depozita. Višak likvidnosti koji je oslobođen u Q2, poslovne banke su preusmerile i u kupovinu rezorskih zapisa i to u iznosu od 505 miliona evra od čega je 2/3 predstavlja porast zaduženosti po osnovu dinarskih zapisa dok je ostatak vezan za zapise koji su emitovani u evrima.

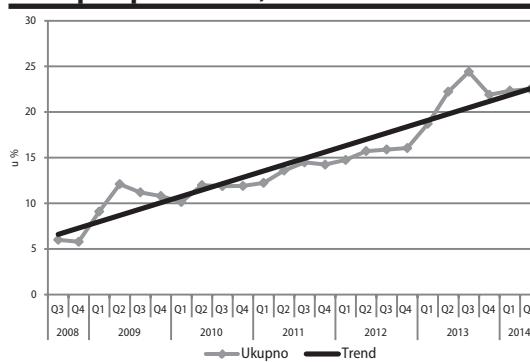
Tabela T7-10. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2014

	2009	2010	2011	2012				2013				2014	
	Dec	Dec	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
stanje na kraju perioda													
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	22,62	27,77	31,13	27,76	28,67	28,12
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,79	18,19	20,86	20,82	21,11	29,77
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	7,57	7,69	8,05	8,32	8,44	8,37	8,14	8,59	8,7	9,22
Iznos ostatka duga po kreditima u docijii (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	2,67	2,71	2,97	3,19	3,87	4,47	4,82	4,09	4,05	4,07

Izvor: Proračun QM-a

Rast loših kredita nastavlja se u Q2 ...

... prvenstveno usled pogoršanja kod preduzetnika i fizičkih lica

Grafikon T7-11. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2014


Izvor: Proračun QM-a

ali relativno opasniji imajući u vidu da na ovaj segment odlazi oko 30% ukupno plasiranih sredstava.

U Q2 je zabeleženo blago povećanje učešća nenaplativih kredita u ukupno plasiranim koje na je na kraju juna iznosilo 22,5% (Grafikon T7-11). Procenat loših kredita u segmentu pravnih lica koji učestvuju sa oko 65% u ukupnoj sumi plasiranih kredita se blago smanjilo, usled čega u Q2 loši krediti plasiranim pravnim licima predstavljaju 28,1% od sume koja im je plasirana. Za razliku od njih, kod kredita plasiranih preduzetnicima se beleži značajno pogoršanje na nivou kvartala i rast učešća loših kredita na 29,8%. Takođe se beleži i rast učešća loših kredita u segmentu fizičkih lica koji je nešto manji i na kraju Q2 iznosi 9,2% od ukupno plasiranih

8. Međunarodno okruženje

Iako se globalni oporavak nastavlja, on je opet niži nego što se očekivalo, pre svega zbog usporavanja u SAD, evrozoni i Kini. ECB je najavila nove mere kupovine HOV da bi se stimulisao kreditni rast, dok se se za razliku od nje FED približava kraju "kvantitativnog popuštanja", mada je početak podizanja referentne stope neizvestan i zavisiće od indikatora na tržištu rada. Izabran je novi predsednik Evropske komisije koji je izneo plan za podsticaj privrede EU, dok je Kina takođe najavila program mera za stimulaciju rasta koji uključuje i fiskalni paket. Glavni rizici po globalni oporavak su geopolitički - krize u Ukrajini i Bliskom istoku mogu usporiti rast i uzrokovati rast cene nafte. U istočnoj Evropi glavni rizici su dalje usporavanje evrozone i negativni efekti predstojećeg povećanja referentne stope FED-a, što može povećati troškove zaduživanja i pad vrednosti valuta, pogotovo u zemljama koje imaju visok nivo javnog duga i deficit tekućeg računa.

Svet

MMF je smanjio prognozu za svetsku stopu rasta za 2014. sa 3,7% na 3,4%. Prognoza je smanjena zbog usporavanja rasta u SAD i u Kini čiji rast usporen usled pada domaće tražnje. Sankcije Rusiji ne utiču samo na domaći rast, već i na ekonomiju evrozone. Prognosirana stopa rasta za SAD za 2014. je smanjena sa 2,8% na 1,7%, za Kinu sa 7,6% na 7,4%, a za Rusiju sa 1,3% na 0,2%. Stope rasta su povećane za Japan, Nemačku, Španiju i Veliku Britaniju, a smanjene za Francusku, Italiju, Brazil i Južnu Afriku. Stopa rasta za evrozonu nije promenjena (1,1%) a za istočnu Evropu je povećana sa 2,4% na 2,8%.

Pošto su u razvijenim zemljama opale kamatne stope banaka usled očekivanja dužeg trajanja ekspanzivne monetarne politike, kapital je radi većih priloga plasiran u obveznice zemalja u razvoju pa su uslovi finansiranja tih zemalja poboljšani, a njihove valute ojačale. Kao odgovor na usporavanje rasta Kina je objavila fiskalni paket, smanjila poreze za mala i srednja preduzeća, započela infrastrukturne projekte i smanjila obavezne rezerve u bankama, što će sve zajedno podstići rast. ECB je proširila program kupovine HOV kako bi se banke podstakle da daju kredite preduzećima, a novi predsednik Evropske komisije je najavio nove mере za podsticaj privrede. Novi rizici za globalni rast su geopolitički - moguća eskalacija sukoba u Ukrajini i Bliskom istoku, što može rezultirati povećanjem cenom nafte. Rizik za zemlje u razvoju je rast troškova zaduživanja ukoliko se kamatne stope u SAD povećaju brže nego što se predviđa.

Pored usporavanja evrozone, sankcije koje je EU uvela Rusiji dodatno negativno utiču na rast evrozone, pa će to na sličan način uticati i na rast u Srbiji, osim ukoliko srpska preduzeća povećaju izvoz u Rusiju kao alternativa evropskim preduzećima, mada su šanse da se to dogodi relativno male. Takođe, sankcije utiču negativno na rast u Rusiji, pa se i ruska tražnja za srpskim proizvodima smanjuje.

Evrozona

Evropski Parlament je izglasao Žan Klod Junkera za novog predsednika Evropske komisije. Njegova agenda sadrži mnoge ekonomske i institucionalne reforme. Predviđeno je 300 milijarde evra za javne i privatne investicije u privrednu infrastrukturu u sledećih 3 godine. Mala i srednja preduzeća se suočavaju sa komplikovanim birokratskim procedurama, pa će se njihovim uprošćavanjem podstići preduzetništvo. Da bi se smanjila zavisnost od Rusije, "Nova energetska unija" će uključiti nove zemlje iz kojih će se uvoziti energenti a domaća proizvodnja imati fokus na obnovljivim izvorima. Industrijska politika ima cilj da poveća udio industrije u BDP-u EU sa sadašnjih 16% na nekadašnjih 20% do 2020. Najavljena je veća kontrola nad bankama i integriranje tržište kapitala, kao i podrška TTIP aranžmanu sa SAD-om. Izjava Junkera da nijedna zemlja neće biti postati punopravni član EU u sledećih 5 godina upućuje da anti evropski blok pravi pritisak na dalje proširivanje iako su pregovori u toku sa 6 zemalja, među kojima i Srbija.

U agendi je i veća demokratizacija EU sa povećanom ulogom Evropskog parlamenta i uticaja na odluke Evropske komisije.

Rast BDP-a evrozone je tokom Q2 stagnirao na kvartalnom nivou, dok je stopa rasta na godišnjem nivou iznosila 0,7%, što je rezultat ispod očekivanja ekonomista. Lična potrošnja je imala rast 0,3% q/q, ali je investiciona potrošnja imala pad -0,3% q/q a državna potrošnja nizak rast 0,2%q/q. Uvoz je imao niži rast (0,3% q/q) od izvoza (0,5%q/q), pa je neto izvoz pozitivno doprineo rastu. Ekonomski aktivnost je još pod uticajem fiskalne konsolidacije, planira se da će budžetski deficit biti manji u 2014. i 2015. za po 0,5 pp. Teško da će evrozona imati rast viši od 1% ove godine, a pošto se ekonomija usporava, može se desiti da se nekim zemljama "progleda kroz prste" ukoliko ne ispune planove konsolidacije budžeta. Španija i Portugalija su ostvarile rast BDP-a u Q2 od 0,6% q/q, a Grčka je imala prvi pozitivan kvartalni rast posle negativnih 16 kvartala, što upućuje da su konsolidacija i strukturne mere verovatno uticale pozitivno na kompetitivnost. BDP-a u Nemačkoj je opao za -0,2% q/q, zbog manje eksterne tražnje usled rata u Ukrajini, i pada poslovnog sentimenta, a delimično i zbog visokog rasta u Q1. Rast u Nemačkoj će verovatno u 2014. iznositi oko 2%. I u Italiji je rast tokom Q2 bio -0,2% q/q, ali je to drugi negativni kvartalni rezultat za redom, pa je Italija tehnički opet u recesiji. Rast u Italiji ove godine verovatno neće biti veći od 0,2%. Usporavanje rasta Italije i Nemačke imaće negativan uticaj na izvoz Srbije.

Iako je ECB spustio u junu spustio stopu refinansiranja na 0,15%, sa ciljem da podstakne rast kredita i smanji realne kamatne stope. Međutim, rast bankarskih kredita je i dalje spor, mada nešto veći nego u Q1. Smanjivanje refi stope i druge mere ECB-a nisu imale mnogo uticaja na troškove zaduživanje preduzeća, ali su zato imale efekta na troškove zaduživanja država. Smanjile su se kamate na obveznice zemalja periferije. Kako bi se uvećao uticaj monetarne politike na privrednu preko monetarnih kanala, i smanjio rizik od deflacijske, ECB je u septembru smanjila refi stopu na 0,05%, a stopu na depozite na -0,2%. Takođe, da bi se banke podstakle na kreditiranje, najavljeni su kupovina ABS hartija od vrednosti, ali će detaljni plan biti izložen tek u oktobru. Mere koje su najavljeni su bile delimično neočekivane pa je evro opao na ispod 1,3 prema dolaru. Pošto je politička situacija kompleksna u evrozoni, nema još «kvantitativnog popuštanja» kakav sprovodi FED, ali ukoliko se rast dalje uspori i inflacija nastavi da pada, ECB neće imati izbora nego da započne sveobuhvatnu kupovinu državnih obveznica evrozone.

Ukupna inflacija u evrozoni je opadala tokom Q2, sa 0,7% u aprilu na godišnjem nivou na 0,3% u avgustu. Bazna inflacija relativno stabilna - oscilira oko 0,8%. Niska inflacija pozitivno utiče na kupovnu moć potrošača, pogotovo pošto plate stagniraju, ali negativno je što u isto vreme otežava otplatu dugova stanovništva i države. Na nisku inflaciju utiču niska lična potrošnja kao i pad cena hrane. Negativnu inflaciju u julu imale su Bugarska (-1,1%), Grčka (-0,8%), Portugal (-0,7%), Španija(-0,4%) i Slovačka (-0,2%). Najviša inflacija u julu bila je u Austriji (1,7%) i Rumuniji (1,5%).

Stopa nezaposlenosti je u evrozoni blago opala sa 11,6% u aprilu na 11,5% u junu, što predstavlja smanjenje za oko 450 hiljada građana. Najniža stopa nezaposlenosti je u Austriji (5%), Nemačkoj (5,1%) a najviša u Grčkoj (27,3%) i Španiji (24,5%). Stopa nezaposlenosti se smanjuje u zemljama periferije - Španiji, Portugaliji i Irskoj, još jedan znak da fiskalna konsolidacija i strukturne reforme verovatno počinju da imaju pozitivan efekat.

SAD

Tokom Q2 SAD je ostvarile rast od 1% q/q i 2,4% na godišnjem nivou, što predstavlja ubrzanje u odnosu na Q1 kada je rast iznosio -0,5% q/q. Finalna potrošnja je bila viša od očekivane, što upućuje da smanjenje stope nezaposlenosti počinje polako da utiče na tražnju, a povećava se i nivo raspoloživog dohotka građana. Međutim, rast dohotka za sada više utiče na povećanje stope štednje nego na potrošnju, tako da će nastavak rasta potrošnje zavisiti od toga koliko su građani sigurni u oporavak privrede. Državna potrošnja je tokom Q2 doprinela rastu iznad očekivanja, jer je stopa rasta bila najveća od Q3 2012., pre svega na lokalnom nivou. Za razliku od tražnje,

8. Međunarodno okruženje

gde se klima popravlja, na strani ponude je situacija drugačija. Kompanije ulaze manje nego što se očekivalo u fiksne investicije, a prognoze njihovih profita su korigovane nadole.

FED je smanjio mesečne kupovine HOV-a sa 35 na 25 milijardi dolara kao što je očekivano, a "kvantitativno popuštanje" će biti završeno u oktobru. Nije bilo promena kamatnih stopa. Pošto je raniji target za stopu nezaposlenosti već postignut (6,5%), postavlja se pitanje šta će biti odlučujuće da FED započne dizanje referentne stope. Pošto se očekuje dalji pad stope nezaposlenosti, a oporavak još nije izvestan, FED će početi da koristi druge targete aktivnosti na tržištu radne snage na osnovu kojih će biti doneta odluka kada će se početi sa podizanjem referentne stope. Ovo će najverovatnije biti rast realnih plata. Članovi odbora FED nisu složni oko toga da li su nepotpuni kapaciteti privrede uzrokovani manjkom domaće tražnje, ili je razlog u strukturalnom nepoklapanju ponude i tražnje na tržištu rada. Tržište očekuje povećanje referentne stope sredinom 2015.

Stopa nezaposlenosti je u avgustu iznosila 6,1%, ali se iz ovog podatka ne može jednostavno donositi zaključak o situaciji na tržištu rada. Ovako niska stopa nezaposlenosti je dobrom delom uzrokovana niskom participacijom na tržištu rada. Iako se stopa nezaposlenosti smanjuje, nema značajnijeg povećanja stope rasta nadnica, što znači da nema značajnih inflatornih pritisaka na tržištu radne snage. Oni će se verovatno pojaviti tek kada stopa nezaposlenosti opadne na oko 5,5%.

Istočna Evropa

U istočnoj Evropi će rast u proseku biti viši nego prošle godine, ali se situacija razlikuje po zemljama. Kriza u Ukrajini i usporavanje u evrozonu negativno utiču na rast u istočnoj Evropi. Opadanje kamatnih stopa u razvijenim zemljama EU povećao je tražnju za državnim obveznicama u istočnoj Evropi, pa je većina zemalja već obezbedila finansiranje za ovu godinu. Međutim, i pored toga najveće izazove u pogledu javnog duga imaju zemlje bivše Jugoslavije, koje uglavnom kasne u sprovođenju strukturalnih reformi. Mogući rizik po visinu troškova zaduživanja i stabilnost njihovih valuta može nastati kada FED bude precizirao kada će početi sa podizanjem referentne stope. Posebno će biti ranjive zemlje koje imaju visoke nivoje javnog duga i deficitu tekućeg računa. Moguće je da se negativni efekti odluke FED-a ublaže ako ECB bude pristupila masovnijoj kupovini državnih obveznica, što bi povećalo tražnju za obveznicama zemalja istočne Evrope i smanjilo troškove zaduživanja. Inflacija je niska u istočnoj Evropi što mnoge centralne banke koriste tako što smanjuju referentne stope da bi stimulisale privrednu.

Rumunija

Rumunija je ostvarila rast tokom Q2 od 1,2% na godišnjem nivou ali je kvartalni rast bio negativan -1% q/q. Glavni razlog niskog rasta su razočaravajuće niske investicije (-4,4% q/q), a ulaganje u opremu je na godišnjem nivou opalo čak 16%. Državni projekti su stali a preduzeća odlažu nove investicije jer otplaćuju stare kredite u stranoj valuti. Uvoz i izvoz su takođe imali negativna kvartalni rast. Rast BDP-a u 2014. se prognozira na oko 3%.

Premijer Ponta je prekinuo kohabitaciju sa predsednikom Bašeskuom, a izbori će se održati u novembru. Nakon što je smanjena stopa doprinosa koje plaća poslodavac za 5 pp, povećan je rizik da se ne ispuni cilj za budžetski deficit ispod 3%, jer i pored kritike MMF-a nije precizirano odakle će se nadomestiti manjak prihoda usled spomenute mere (200 miliona evra). Vlada nema namenu da smanjuje plate ili penzije pre izbora, pa se očekuje mogući rast troškova zaduživanja sve dok traje "tihi rat" sa MMF-om. Privremeno prekoračenje plana nivoa budžetskog deficitu najverovatnije će biti kratkoročno i javni dug Rumunije neće premašiti 40% BDP u sledećih nekoliko godina.

Tokom Q2 su završeni zimski radovi koje je organizovala vlada kao vrstu socijalne mere, pa se očekuje blagi rast stope nezaposlenosti (7,1% u junu) u drugoj polovini godine. Centralna banka je zadržala referentnu stopu na nivou od 3,5% ali je smanjila stopu obaveznih rezervi za devizna

sredstva sa 18% na 16% što će oslobođiti oko 300 miliona evra u bankarskom sistemu. Ovaj višak sredstava će biti upotrebljen za isplatu obaveza ka maticama stranih banaka, ulaganje u firme i državne obveznice. Godišnja ukupna inflacija u junu je iznosila 0,7%, a postojao je i pad cena na mesečnom nivou pre svega zbog pada cene hrane. To je već šesti mesec da je ukupna inflacija ispod targeta centralne banke od 2,5% +/-1%. Ukoliko inflacija nastavi da bude ispod targeta centralna banka će verovatno dalje smanjiti referentnu stopu.

Hrvatska

Hrvatska je tokom Q2 opet imala negativan rast BDP-a na godišnjem nivou (-0,8%). Domaća tražnja je i dalje slaba, lična potrošnja je pod pritiskom visoke nezaposlenosti dok fiskalna konsolidacija utiče negativno na investicije. Turistička sezona utiče pozitivno na bilans tekućeg računa ali su strane direktnе investicije i dalje niske, a Hrvatska nedovoljno koristi EU fondove. Stopa rasta BDP-a ove godine će opet biti negativna (oko -0,5%). Monetarna politika Centralne banke je i dalje akomodativna radi podizanja likvidnosti i kreditnog rasta. Osnovni rizik za monetarnu politiku je veća volatilnost deviznog kursa. U Hrvatskoj je bila prisutna deflacija tokom Q2, u junu je inflacija na godišnjem nivou iznosila -0,4%. Inflacija će u drugom polugodištu početi da raste, jer će se efekat niske baze nestati. Prema podacima Eurostat-a stopa nezaposlenosti opada, i sa 17% u aprilu je opala na 16,3% u junu, ali će se tek posle završetka turističke sezone znati da li pad stope nezaposlenosti bio samo privremen. Kreditna agencija Fič je smanjila nivo rejtinga hrvatskih obveznica na BB, jer će budžetski deficit biti veći od planiranog, strukturne reforme se ne sprovode a stopa rasta BDP-a je i dalje negativna. Doprinosi za zdravstvo će nakon prethodnog smanjenja opet biti povećani, dok se planira i povećanje poreza na imovinu. Mogućnosti dopune budžeta preko prihodne strane već su istrošeni jer Hrvatska ima veće stope poreza nego većina zemalja u regionu. Neophodne su strukturne reforme radi povećanja fleksibilnosti tržista rada, restrukturiranja i privatizacije javnih preduzeća.

Mađarska

Stopa rasta BDP-a je tokom Q2 bila 3,9% na godišnjem nivou, i 0,8% na kvartalnom, što je više nego što se očekivalo. Iako Mađarska ima značajne ekonomski veze i sa Rusijom i sa Ukrajinom, mađarska ekonomija je uspela da anulira negativne efekte. Pre svega, proizvodnja automobila je bila podstaknuta povećanim kapacitetima Audija i Mercedesa, i građevinarska industrija je bila pomognuta državnim infrastrukturnim projektima. Bolji rezultat u skoro svim sektorima, uticale su da se prognoza za stopu rasta u 2014. poveća na preko 3%.

Mađarska Centralna banka je završila ciklus smanjivanja referentne stope koji je započela u avgustu 2012. kada je stopa iznosila 7%, i u julu je smanjena na 2,1%. Ovaj nivo obezbeđuje željenu inflaciju i stimuliše rast. Evropska komisija je upozorila Mađarsku da je zbog nedovoljnog smanjenja javnog duga neophodna dodatna fiskalna konsolidacija. Ministar finansija Varga je zbog toga već najavio novi paket mera štednje, u iznosu od 110 milijardi forinti (0,35% BDP-a) kako bi se održao deficit na nivou od 2,9%.

Mađarska već godinama drži budžetski deficit ispod 3% ali to nije bilo dovoljno da odnos duga prema BDP-u opadne. Dug će se dodatno povećati jer se planira izgradnja nuklearne elektrane kroz mađarsko rusku saradnju, a njeni troškovi će iznositi 10% BDP-a. Ovim se nastavlja ekonomska politika mađarske koja odstupa od želja Evropske komisije. Ipak, mađarska vlada se pokazala odlučnom da rešava probleme deficitata što daje kredibilitet vlasti i pored mnogih neslaganja sa EU. Primer neortodoksnog ekonomske politike Vlade je i odluka u cilju smanjenja troška za građane, da banke snose deo troška stambenih kredita zbog rasta švajcarskog franka u odnosu na forintu. Banke će morati da hipotekarne kredite pretvore u domaću valutu po kursu koji nije tržišne, što će opteretiti banke za oko milijardu evra.

Indeks potrošačkih cena je u junu imao pad od 0,3% na godišnjem nivou ali nema visokog rizika od deflacji, jer je mesečna inflacija bila pozitivna a bazna iznosila 2,6% na godišnjem nivou.

8. Međunarodno okruženje

Glavni uzroci za pad potrošačkih cena je administrativno smanjivanje troškova za domaćinstvo i niske cene hrane zbog uspešne poljoprivredne sezone, ali pošto će njihov efekat početi da jenjava, do kraja godine se očekuje inflacija od 1%.

Stopa nezaposlenosti je u julu iznosila 7,9% što je najniža vrednost u prethodnih šest godina. Međutim, iako je i privatni sektor doprineo smanjenju stope nezaposlenosti, uzrok je pre svega u državnim programima privremenog zapošljavanja, bez kojih bi ona iznosila 11,2%.

OSVRTI

Osvrt 1. Fiskalna konsolidacija - alternative i posledice

Milojko Arsić

Na osnovu kretanja u prvih sedam meseci procenjuje da će fiskalni deficit Srbije u ovoj godine iznositi oko 8% BDP što će biti najveći deficit u Evropi, kao i najveći fiskalni deficit koji je Srbija imala od 2000-te godine. Kao rezultat navedenog deficitu javni dug će u ovoj godini porasti za oko 2,5 milijardi evra pa će krajem godine dostići 70% BDP. Država će na plaćanje kamata u ovoj godini potrošiti oko milijardu evra, što je više od rashoda za vojsku ili policiju, a jednako je polovini ukupnih javnih rashoda za zdravstvo. Ako se fiskalni deficit ne smanji javni dug će u narednoj godini dostići blizu 80% BDP, a za kamate će se plaćati 1,15 mlrd evra.

Uprkos krajnje zabrinjavajućim trendovima u kretanju fiskalnog deficitu i javnog duga u javnosti se još uvek vode debate o tome da li je potrebno preduzimati mere štednje. Prisutni su stavovi da se problem fiskalnog deficitu može rešiti rastom privrede. Zastupnici ovakvog shvatanja tvrde da bi rast privrede povećao zaposlenost i potrošnju, što bi automatski povećalo poreske prihode, pa bi uz zadržavanje javnih rashoda na sadašnjem nivou došlo do smanjenje fiskalnog deficitu. Prema još ekstremnijem stanovištu Srbija bi ne samo da ne bi trebala da smanjuje potrošnju, nego bi čak trebala da je poveća sa obzirom na to da se još uvek nalazi u recesiji. Povećana potrošnja države bi prema ovim predlozima pokrenula rast privrede, kojim bi se potom rešio problem fiskalnog deficitu. Zastupnici ovakvog stanovišta obično se pozivaju na fiskalnu politiku velikih razvijenih zemalja poput SAD, i na izjave ekonomista poput Krugmana i Štiglica. Takođe, se povremeno tvrdi da javni dug Srbije od 70% BDP nije veliki problem jer većina članica EU ima dug koji je veći od 80% BDP. Iz prethodnog se zaključuju da s obzirom na to da javni dug nije veliki problem nije ni neophodna oštra fiskalna konsolidacija. U nastavku ćemo pokušati da osporimo prethodne stavove.

1. Zašto je potrebno smanjenje fiskalnog deficitu?

Tvrđnja da se problem visokog fiskalnog deficitu i javnog duga može rešiti rastom BDP moguće je osporiti time što se to nije događalo u drugim zemljama pa su male šanse da se to dogodi u Srbiji. Druge zemlje su preduzimale oštore mere štednje i povećavale poreze¹

umesto da čekaju da rast BDP reši problem fiskalnog deficitu. Razlog što se problem visokog fiskalnog deficitu ne može rešiti rastom BDP je u tome što visok fiskalni deficit na različite načine negativno utiče na privredu. Visok fiskalni deficit izaziva sumnje investitora u održanje makroekonomskog stabilnosti, zbog čega domaće i strane privatne investicije opadaju. Dodatno, zaduživanjem države smanjuju se raspoloživa sredstva koje banke odobravaju preduzećima, što takođe negativno utiče na investicije i rast privrede. Sa stanovišta rasta posebno je nepovoljno što se u slučaju Srbije najveći deo fiskalnog deficitu od 8% BDP koristi za finansiranje tekuće potrošnje (plata, penzije, gubitaka državnih preduzeća, subvencija i dr.) dok su javne investicije na vrlo niskom nivou od svega 3% BDP.

Smanjenje visokog fiskalnog deficitu je neophodno kako bi se smanjili visoki makroekonomski rizici, a to je jedan od preduslova za pokretanje privrednog rasta. U kojoj meri su makroekonomski rizici, postali najozbiljnije ograničenje za rast privrede pokazuje rang lista Svetskog ekonomskog foruma za 2013-2014 godinu, prema kojoj se Srbija nalazi na 136 mestu prema makroekonomskom okruženju, što je daleko ispod opšte ocene konkurenčnosti Srbije (101 mesto). Naravno, fiskalna konsolidacija nije dovoljna da bi se pokrenuo rast privrede Srbije, ali ako se ona ne sprovede skoro je izvesno da rasta neće biti. Osim fiskalne konsolidacije za rast privrede su neophodne brojne reforme kao što su unapređenje privrednog ambijenta, reforma javnog sektora, a u periodu krize opravdani su i određeni fiskalni i monetarni podsticaji.

Predlog da Srbija u uslovima recesije treba da povećava potrošnju kako bi pokrenula privrednu značilo bi da, uz postojeće poreze, država treba da dodatno poveća fiskalni deficit. Pri tome zastupnici ovakvih predloga zanemaruju da je Srbija de facto od 2011. godine sprovodila ovaku politiku – povećavani su javna potrošnja i fiskalni deficit brže od poreza, ali rezultat takve politike nije bio rast privredne aktivnosti, nego njegov pad. Čak i u ovoj godini u kojoj Srbije ima najveći fiskalni deficit u Evropi privreda bi, i da nije bilo poplava, u najboljem slučaju stagnirala, dok bi njen pad bio verovatniji (videti poglavlje o privrednoj aktivnosti). Problemi srpske privrede koji ograničavaju njen rast nisu prevashodno na strani tražnje, jer je domaća tražnja i dalje veća od ponude. Zastupnici ovakvih predloga manipulišu izjavama vodećih svetskih ekonomista poput Krugmana i Štiglica koje se odnose na velike zemlje (SAD, Nemačku, Kinu) čije privrede imaju bitno drugačije karakteristike od srpske, dok je njihova fiskalna pozicija znatno povoljnija. Štaviše, ignoriše se i eksplicitna Krugmanova

¹ Detaljnije smo o ovome pisali u Kvartalnom monitoru 35.

izjava koja je data prilikom posete Srbiji, prema kojoj se njegovi saveti koje predlaže za SAD, Nemačku i dr. ne odnose za Srbiju kao malu otvorenu privredu.

Opravdanost primene mera štednje je osporava tvrdnjom da se štednjom ne može smanjiti fiskalni deficit, ne samo kao procenat BDP, nego čak ni nominalno². Prema ovakvom shvatanju štednjom se smanjuje domaća tražnja, a pad domaće tražnje dovodi do većeg pada javnih prihoda nego što je smanjenje rashoda pa deficit raste. Mada je ovakav razvoj događaj u principu (tj. matematički) moguć, on je malo verovatan, a još je manje verovatno da bude dugotrajniji³. Štednja može da utiče na rast fiskalnog deficita kao procenta BDP u situaciji kada privatni investitori ne veruju u istrajinost Vlade u sprovodenju mera štednje, pa zbog toga uporedo državnom štednjom opadaju i privatne investicije. Međutim, ako je vlada dosledna u primeni mera fiskalne konsolidacije poverenje investitora će biti dobijeno, čak i ako nije postojalo na početku primene programa.

Tvrđnja da nivo javnog duga od 70% BDP nije zabrijavajući u slučaju Srbije zbog toga što većina članica EU ima javni dug od preko 80% BDP zanemaruje razlike između Srbije i zemalja EU. Članice EU imaju bolji kreditni rajting od Srbije pa se stoga zadužuju po znatno nižim kamatnim stopama nego Srbija⁴. Kao posedica toga troškovi kamata za Srbiju pri dugu od oko 70 % BDP približno su jednaki troškovima koje imaju razvijene zemlje sa javnim dugom od preko 100% BDP. Kada je u pitanju odnos javnog duga prema BDP, u slučaju Srbije, dodatni problem je što se oko 80% duga nalazi u evrima pa svake deprecijacija evra za 1% dovodi do rasta učešća duga u odnosu na BDP za oko 0,6 procenatnih poena BDP. Rizik javnog duga Srbije je veći i zbog toga što se preko 60% duga⁴ odnosi na inostrane poverioce, što povećava rizik da dođe do iznenadnog zaustavljanja finansiranja Srbije.

Okvir 1. Kredibilnost fiskalne politike i transparentnost javnih finansija u Srbiji

Zvanični podaci koji se objavljaju svakog meseca od strane Ministarstva finansija ne obuhvataju sve rashode, koji bi trebalo da se obuhvate prema međunarodnim računovodstvenim standardima za javne finansije.

² Formalni uslov da bi se mere štednje uticale na rast fiskalnog deficita je da fiskalni multiplikator bude veći od kritične vrednosti koja za Srbiju iznosi oko 1.

³ Srbija se povremeno zadužuje po niskim kamatnim stopama kao što je to slučaj sa arapskim kreditom, ali to ne treba da zamagli činjenicu da su prosečne kamatne stope po kojim sa zadužuje Srbija, kako za vreme prethodnih tako i za vreme ove Vlade, visoke i da u proseku iznose oko 5% godišnje, u evrima.

⁴ Osim toga, deo domaćeg duga se odnosi na domaće banke koje su u stranom vlasništvu.

Posledica toga je da su objavljeni rashodi manji, a to znači da je i objavljeni deficit u toku godine manji od stvarnog deficit-a. Ovaj problem u Srbiji postoji u dužem vremenskom periodu ali je on sve izraženiji jer rashodi koji nisu uključeni u mesečne izveštaje (tzv. "rashodi ispod crte") sve brže rastu. Rashodi "ispod crte" uključuju različite pozicije kao što su krediti državnim preduzećima za koje postoji minimalna šansa da će biti vraćeni od strane preduzeća (stoga ovi "krediti" predstavljaju de facto subvencije, primer Železare Smederevo), garancije države za kredite javnih preduzeća (Srbijagas i dr.) za koje je skoro sigurno da će ih država vraćati i dr. Dok su rashodi "ispod crte" pre 3-4 godine iznosili 0,5-1% BDP sada oni iznose blizu 2% BDP. Kao rezultat toga moguće je u isto vreme u dokumentima Vlade pronaći podatke da javni deficit u ovoj godini iznosi oko 6% BDP ili 8% BDP, u zavisnosti od toga da li se računaju ili ne rashodi ispod crte.

Ne transparentnost javnih finansija je posebno zabrinjavajuća zbog činjenice da su predstavnici Vlade krajem prethodne godine najavili da će u toku 2014. godine podaci o javnim finansijama, po prvi put, uključivati sve prihode i rashode. Zbunjujuće je što predstavnici Vlade toku ove godine tvrde da podaci o rashodima uključuju i pozicije ispod crte iako podaci na sajtu Ministarstva i u Biltenu javnih finansija a dalje ne sadrže podatke "ispod crte". Ministarstvo i Vlada sigurno raspolažu sa ažurnim i kompletним podacima o prihodima i rashodima, ali transparentnost podrazumeva da podaci budu na mesečnom nivou dostupni svim zainteresovanim: investitorima, analitičarima, građanima.

Podaci o javnom dugu Srbije nisu u potpunosti iskazani na način koji odgovara međunarodnim računovodstvenim standardima za javne finansije. Razlike postoje u obuhvatu javnog duga kao i u načinu računanje njenog odnosa prema BDP. Zbog toga predstavnici međunarodnih finansijskih institucija, privatni investitor i analitičari često koriguju zvanične podatke o javnom dugu, pa kao rezultat toga u različitim publikacijama nalaze se različiti podaci o tome koliki je javni dug Srbije u evrima i koliko učestvuje u BDP. Pri tome je relevantno da je Fiskalni savet pre više od dve godine objavio dokument u kome je predložio kako da se statistika javnog duga Srbije uskladi sa međunarodnom praksom.

Netransparentnost podataka o javnim finansijama izaziva nepoverenje investitora, međunarodnih finansijskih organizacija i dr. drugih u ekonomsku politiku Vlade. Osetljivost na problem netransparentnosti u svetu je naročito povećana nakon negativnog iskustava sa Grčkom. Stoga je važno da se u što kraćem periodu u mesečne podatke o rashodima uključe i rashodi "ispod crte", kao i da se podaci o javnom dugu u potpunosti iskažu u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima.

2. Kako bi smanjenje fiskalnog deficitta uticalo na privrednu?

Kritičari fiskalne konsolidacije⁵ kao njenu veliku manu navode to što će ona dovesti do dodatnog pada privredne aktivnosti, zaposlenosti i dohotka građana. Iako je ova procena tačna, ona zanemaruju negativne efekte koje bi na privredu imao izostanak fiskalne konsolidacije.

Smanjenje fiskalnog deficitta skoro uvek dovodi do smanjenja privredne aktivnosti. Mehanizam delovanja je relativno jednostavan – smanjenje državne potrošnje ne može se u kratkom roku nadoknaditi rastom drugih komponenta tražnje (privatnih investicija, privatne potrošnje i izvoza), pa stoga ukupna tražnja i BDP opadaju. Izuzeci su vrlo retki i događaju se u situaciji kada neka država primenjuje mere štednje, uporedo sa drugim reformama kojima se unapređuje privredni ambijent, a pri tome se zemlje, njeni najvažniji ekonomski partneri nalaze u ekspanziji. U takvim okolnostima privredna aktivnost ne opada jer se pad državne potrošnje kompenzuje rastom privatnih investicija, privatne potrošnje i izvoza. Međutim, ovakav sklop okolnosti, koji dovodi do tzv. ekspanzivne fiskalne kontrakcije, događa se relativno retko i u novijoj ekonomskoj istoriji najpoznatiji su primeri Irske i Slovačke,

Mogućnost da se u Srbiji dogodi ekspanzivna fiskalna kontrakcija praktično ne postoji, čak i ako bi uporedo sa fiskalnom konsolidacijom sprovodile i druge reforme, jer je njen relevantno okruženje daleko od ekspanzije. Stoga će fiskalna konsolidacija u Srbiji, kao što je to bio slučaj sa većinom drugih zemalja, dovesti do određenog smanjenja privredne aktivnosti. Koliki će taj pad biti i koliko će on trajati velikim delom zavisi od Srbije, tj. od intenziteta i strukture fiskalne konsolidacije, kao i od sadržaja politika i reformi. Ukoliko bi fiskalna konsolidacija bila i snažna ako se uporedo sa njom realizovale reforme privrede i primenile antitirecesione mere pad privredne aktivnosti bi mogao da bude relativno kratkotrajan i umeren i trajao bi jednu do dve godine⁶.

Izostanak fiskalne konsolidacije, značio bi u osnovi nastavak fiskalne politike iz nekoliko prethodnih godina, odnosno nastavak politike visokog fiskalnog deficitta i ubrzanog rasta javnog duga. Rezultat takve politike je stagnacija privrede uz sve snažnije tendencije ka recesiji, a takva politika bi se u relativno kratkom roku mogla

⁵ Osim fiskalne konsolidacije na pad privredne aktivnosti će uticati i zatvaranje nekih preduzeća koja godinama stvaraju velike gubitka, ali ipak stvaraju BDP i zapošljavaju radnike.

⁶ Efekti fiskalne konsolidacije i reformi zavise od okolnosti koji se ne nalaze pod kontrolom Vlade, kako što su kretanja u međunarodnom okruženju, prvenstveno u EU. Oporavak EU bi povoljno uticao na rast stranih investicija i kredita, kao i na rast tražnje za proizvodima iz Srbije, čime bi se ublažio uticaj pada državne potrošnje na BDP. Suprotno, eventualna nova recesija u EU, bi dodatno pojačala negativan efekat fiskalne konsolidacije na rast BDP.

završiti bankrotom⁷ države. Procenujmo da bi odlaganje fiskalne konsolidacije imalo za rezultat pad BDP od oko 1-2%, uz rastuću verovatnoću da država bankrotira, što bi dovelo do pada BDP od 5-10%.

Eventualni bankrot države negativno bi uticao na privredu Srbije i javne finansije u dužem vremenskom periodu. Država ne bi imala pristup komercijalnom zaduživanju duži niz godina, pa bi dospele dugove i budući deficit morala da finansira iz kredita nekomercijalnih poverioca (međunarodnih finansijskih organizacija i drugih država) i prodajom državne imovine. Sigurno je da iznos nekomercijalnih kredita ne bio visok, pa bi to značilo da bi fiskalni deficit, a time i rashodi države morali da se značajno realno smanje. U tom slučaju država jednostavno ne bi imala izbora – morala bi da smanji plate, penzije, subvencije i dr. do nivoa raspoloživih sredstava, a raspoloživa sredstva bi bila skromnija nego u slučaju primene fiskalne konsolidacije.

3. Posledice alternativne dinamike i struktura fiskalne konsolidacije

Sa stanovišta oporavka privrede Srbije povoljnije je da se sproveđe odlučna fiskalna konsolidacija, uporedo sa reformom privrednog sistema. Sprovođenje snažne fiskalne konsolidaciju koja bi u naredne 3-4 godine zaustavila rast javnog duga u odnosu na BDP uz reforme privrede predstavlja uslov za rast privatnih investicija, a time i zaposlenosti i zarada u privatnom sektoru. Snažna fiskalna konsolidacija u okviru koje bi se u prvoj godini ostvarila štednja od oko 2,5% BDP, a potom nastavilo sa merama štednje u naredne 2-3 godine sve dok se fiskalni deficit ne smanji na ispod 3% BDP doveća bi do umerenog u kratkotrajnog pada BDP, nakon čega bi BDP počeo da raste.

Međutim, takva fiskalna konsolidacija politički je nepopularna jer ona podrazumeva da se odlukom Vlade u nekoliko narednih godina smanje realni dohoci velikog broja građana (zaposleni u javnom sektoru, pensioneri, korisnici subvencije i dr.) koji se finansiraju od strane države. Ljudi čiji dohoci zavise od države, zajedno sa članovima porodica, predstavljaju veliki procenat glasačkog tela⁸, pa bi smanjivanje njihovih dohodata sigurno uticalo na pad popularnosti Vlade. Stoga Vlada okleva da preduzme neophodne mere, ublažava najavljene mere, a usvojene mere ne sprovodi dosledno.

⁷ U slučaju Srbije bankrot držav je rastglijiva kategorije, jer je prakse kašnenej držav u izmiranju obaveza prema dobavljećima, korisnicima socijalne pomoći i dr. prilično raspostanjena.

⁸ Broj pensionera iznosi 1,7 miliona, dok je broj zaposlenih u državnom sektoru, uključujući i zaposlene u javnim i drugim državnim preduzećima, oko 750 hiljada.

Polovična fiskalna konsolidacija u osnovi bi značila nastavak politike kakva se sprovodi već nekoliko godina, a takva politika sve manje ima poverenje investitora. Investitori su donekle imali razumevanje za odlaganje konsolidacije u periodu prethodne koalicione Vlade, ali su očekivali da će se nakon formiranje nove Vlade sprovesti snažna fiskalna konsolidacija. Štaviše, takva konsolidacija je najavljivana od strane Premijera, pa njen odlaganje dovodi u pitanje kredibilnost Vlade. Zbog duge istorije odlaganja i ublažavanja najavljenih mera, politika ravnomerne konsolidacije verovatno ne bi brzo dobila poverenje investitora. Stoga bi u slučaju sporije fiskalne konsolidacije imali istovremeno imali umeren pad državne potrošnje, ali i pad privatnih investicija, jer bi investitori bili uzdržani.

Odlaganje ili ublažavanje fiskalne konsolidacije verovatno predstavlja kratkovidu politiku čak i sa stanovišta političkih interesa stranaka koje čine aktualnu Vladu. Odlaganje fiskalne konsolidacije dovodi do gomilanja problema, a to može da dovede do krize javnog duga, a potom i do pada BDP, zaposlenosti i dohodaka građana, uključujući i penzionere, zaposlene u javnom sektoru. U tom slučaju, skoro je izvesno da će doći do značajnog pada podrške Vladi. Stoga bi i sa stanovišta političkih interesa članica Vlade bilo bolje da se nepopularne mere primene na početku mandata, kako bi dale pozitivne rezultate u drugoj polovini mandata Vlade i bile kapitalizovane na izborima.

Osim dinamike fiskalne konsolidacije važno pitanje je struktura ušteda u okviru fiskalne konsolidacije. Uštede od 5% BDP mogu se ostvariti na različite načine, a svaki od tih načina različito utiče na rast privrede, funkcionisanje javnog sektora, ekonomsku nejednakost ali i političku popularnost Vlade. Struktura fiskalne konsolidacije otkriće u kojoj meri je pri kreiranju mera vođeno računa o svakom od navedenih ciljeva.

Sa stanovišta rasta privrede važno je da se uštede ne ostvaruju na račun javnih investicije koje su i sada niske, kao i da se ne smanje ulaganja u delatnosti koje su ključne za privredni rast, poput skromnih ulaganja u obrazovanje i nauku. Za rast privrede bilo bi dobro da se uštede uglavnom ostvare na tekućim rashodima koji su predimenzionirani u odnosu na snagu privrede, a to su rashodi za zaposlene u javnom sektoru, penzije, subvencije i druge vrste pomoći državnim preduzećima. Bilo bi dobro da se uštedoma na tekućim rashodima, stvor određeni prostor, za primenu stimulativnih anti recesnih mera. Suzbijanje sive ekonomije može da doprinese smanjenju fiskalnog deficit-a, a pri tome bi istovremeno uticalo na unapređenje uslova privređivanja. Ukidanje/smanjivanje subvencija kojima se narušavaju uslovi rawopravnog poslovanja bi takođe bilo dobro za oporavak privrede.

Sa stanovišta funkcionisanje javnog sektora najpogodnije su uštede koje se odnose na neproduktivna trošenja, počev od ukidanja nepotrebnih radnih mesta, ušteda pri javnim nabavkama do ukidanje nepotrebnih ustanova. Određene uštede bi se mogle ostvariti privatizacijom nekih državnih ustanova, kao i isključenjem iz državnog finansiranje ustanova koje se nude nekvalitetne usluge. Neke uštede kao što je najavljeno visoko progresivno smanjenje zarada nisu dobre sa stanovišta efikasnosti tržišta rada i funkcionisanja javnog sektora. Ovakvim uštedoma dodatno bi se podstakla negativna selekcija koja već decenijama postoji u javnom sektoru, smanjio bi se kvalitet usluga i podstakla bi se korupcija. Dobro uređena država je ključna za napredak privrede i društva, a to se ne postiže uravnivilokom. Stoga bi sa stanovišta rada javnog sektora bilo najadekvatnije da se plate u okviru fiskalne konsolidacije smanje linearno uz zaštitu minimalnih plata, a da se promena relativnih odnosa plata ostvari na sistematski način kroz platne razrede.

Mere štednje u okviru fiskalne konsolidacije treba da budu tako koncipirane da se kroz njih zaštite najsiro-mašniji slojevi stanovništva, a to znači da bi od štednje trebalo da budu izuzeti primaoci minimalnih penzija i minimalnih plata kao i korisnici socijalne pomoći. Ipak nije opravdano da se kroz fiskalnu konsolidaciju uvođi progresivno smanjivanje plata i penzije, jer bi ono de facto značilo preraspodelu od srednjeg sloja (lekara, sudija, profesora, viših oficira i dr.), ka siromašnjim građanima.

Sa stanovišta popularnosti Vlade poželjne su uštede koje pogadaju mali broj građana - potencijalnih birača. Nesumnjivo najbolji primer ovakve uštede je zamena skupih kredita jeftinim, ali smo u Kvartalnom monitoru već više puta pisali da su potencijali ove nesporno dobre uštede više nego skromni – zamenom milijarde evra skupih kredita jeftinim uštedelo bi se godišnje 30-40 miliona evra. Sve mere kojima se ukidaju nepotrebna trošenja (prekomerno korišćenje skupih automobila, kupovina nepotrebnih roba i usluga i dr.) su politički profitabilne. Neke od ušteda koje pogadaju mali broj ljudi, kao što je rešavanje statusa državnih industrijskih preduzeća gubitaka, su dobre i sa stanovišta privrede i javnog sektora, ali je njihov uticaj na popularnost Vlade neizvestan zbog mogućih štrajkova. Uštede koje bi se ostvarile visoko progresivnim smanjenjem plata u javnom sektoru i penzija, su pogodne sa stanovišta popularnosti Vlade, jer se na ovaj način štiti većina zaposleni/penzonera koji su istovremeno i glasači, ali bi negativno delovale na funkcionisanje javnog sektora.

Zaključak

O dugovlačenje i neodlučnost Vlade u sprovođenju fiskalne konsolidacije pokrenula je bujicu predloga kojima se osporava potreba za fiskalnom konsolidacijom ili predlažu "lake" mere za njeno sprovođenje. Osporavanje fiskalne konsolidacije nisu nova ona postoje i u drugim zemljama i ona su posledica delovanja političkih faktora na ekonomiju. Predstavnici interesnih grupa pokušavaju da izbegnu, odlože ili bar umanje štednju koja se odnosi na njih. U tom cilju izlazi se u javnost sa procenama, da stanje nije toliko ozbiljno, pa stoga nije ni neophodna velika štednja. Predlažu se mere štednje koje inače treba realizovati u okviru fiskalne konsolidacije, ali se ekstremno precenjuju njihovi efekti, kako bi se dokazalo da smanjenje plata i penzije nije potrebno. Tako se npr. tvrdi da u Srbiji u sektoru države radi duplo više ljudi u odnosu na 100 stanovnika nego u drugim zemljama, a da je to posledica zapošljavanja 200 ili 300 hiljada partijskih aktivista nakon 2000 godine. Iz prethodnog se zaključuje da se fiskalni deficit može eliminisati otpuštanjem partijski zaposlenih činovnika. Nesporan je da višak zaposlenih u javnom sektoru postoji, i da je on delimično posledica partijskog zapošljavanja, ali je on za red veličina manji i meri se desetinama, a ne stotinama hiljada. Postoje i tvrdnja da je fiskalni deficit moguća eliminisati efikasnijom suzbijanjem sive ekonomije.

I u ovom slučaju radi se o ekstremno precenjivanju potencijala suzbijanja sive ekonomije – mogući dodatni prihodi iznose oko 1% BDP, a deficit treba smanjiti za 5% BDP. Na sličan način ekstremno su precenjivane uštede koje bi se mogle ostvariti po osnovu zamene skupih kredita jeftinim, ukidanjem nepotrebnih agencija ili smanjenjem subvencija državnim preduzećima. Zajednička karakteristika prethodnih predloga je da bi doveli do nedovoljne fiskalne konsolidacije, a potom i do produžene recesije, uz mogućnost bankrot države.

Odlaganje konsolidacije, opravdano nameće pitanje da li ćemo kao društvo na organizovan način urediti javne finansije ili ćemo to prepustiti stihiji odnosno, bankrotu? Oba izbora su legitimna mada verujemo da je prvi izbor bolji.

Literatura

1. Alesina, A i A. Drazen 1991. "Why Are Stabilization Delayed?", American Economics Review, Vol. 81. str. 1170-1188.
2. Boussard, J., F. de Castro i M. Salto, 2012, "Fiscal Multipliers and Public Debt Dynamics in Consolidations," European Economy-Economic Papers 460, Directorate General Economic and Monetary Affairs (DG ECFIN), European Commission

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

33

KVARTALNI monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji / glavni i odgovorni urednik Milojko Arsić. - 2011, 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