

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 34 • jul–septembar 2013

Beograd, decembar 2013

IZDAVAČ

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

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET

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

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

SARADNICI U OVOM BROJU

Borko Handiski
Tanja Karaulac
Dejan Molnar
Lazar Šestović
Jovana Šljivančanin

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*) osmislila je Kori Udovički, koja je bila glavna urednica prvih šest brojeva *QM*-a. Od sedmog do dvadesettrećeg broja, glavni urednik *QM*-a bio je prof Pavle Petrović. Glavna urednica dvadesetčetvrtog 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	26
5. Cene i devizni kurs	34
6. Fiskalni tokovi i politika	39
7. Monetarni tokovi i politika	50
8. Međunarodno okruženje	56

OSVRTI

Osvrt 1

Analiza i ocena fiskalne politike za period 2014-2016.	60
<i>Milojko Arsić, Saša Randelović</i>	

Osvrt 2

Nizak priliv stranih direktnih investicija: regionalni problem ili specifičnost Srbije?	65
<i>Mirjana Gligorić</i>	

Osvrt 3

Da li je privatizacija glavni krivac za gubitak radnih mesta u Srbiji?	71
<i>Milojko Arsić</i>	

Osvrt 4

Da li Turska dobija na ekonomskom značaju u regionu Jugoistočne Evrope	73
<i>Borko Handžiski, Lazar Šestović i Jovana Šljivančanin</i>	

POD LUPOM

Pod lupom 1:

Da li je decentralizacija dobra za privredni rast?	79
<i>Dejan Molnar</i>	

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Privreda Srbije i u drugoj polovini godine ispoljava divergentne trendove. Na jednoj strani se nastavlja umeren rast privredne aktivnosti i smanjenje spoljnog deficita, dok se na drugoj strani pogoršava finansijska pozicija preduzeća, banaka i države, investicije i zaposlenost opadaju, a visoka inflacija je zamenjena deflacijom. Procenjujemo da će rast BDP u 2013. godini iznositi oko 2%, inflacija će na kraju godine biti oko 2%, deficit platnog bilansa oko 5% BDP, dok nezaposlenost stagnira na visokom nivou od oko 25%. Rast BDP je i dalje koncentrisan u nekoliko delatnosti, dok je u većem delu privrede recesija. Dominaciju recesivnih tendencija potvrđuje i deflacija sa kojom se Srbija suočava od sredine ove godine. Pogoršanje finansijske pozicije preduzeća se ispoljava kroz smanjenje realne vrednosti kredita, rast procenta loših kredita, smanjenje poreske discipline, rast blokada računa. Negativne tendencije u privredi prenose se i na banke, a državni rashodi za sanaciju preduzeća i banaka rastu.

U narednoj godini očekujemo stagnaciju privrede Srbije, uz procenu da je pad privredne aktivnosti verovatniji od rasta. Rast privrede Srbije u ovoj godini je bio nešto veći, nego u privredama u Regionu, ali su izgledi Srbije za narednu godinu slabiji nego u većini okolnih zemalja. Faktori na strani ponude (oporavak poljoprivredne proizvodnje, rast proizvodnje FIAT-a, i NIS), koji su tokom ove godine pokretali rast privredne aktivnosti su iscrpljeni, a novi pokretači rasta se nisu pojavili. Na strani tražnje, očekuje se pad lične i državne potrošnje, usporavanje rasta izvoza i skroman rast investicija. Smanjenje državne i privatne potrošnje je nužna posledica prilagođavanje domaće potrošnje raspoloživom BDP, a svaki pokušaj da se preko državne potrošnje pokrene privreda bio bi kontraproduktivan. U prethodnom broju QM smo ocenili da bi privreda u narednoj godini mogla da ostvari rast, samo u slučaju znatnijeg rasta investicija. Sada je već izvesno da će u narednoj godini izostati realizacija najavljenih krupnih investicija, ili da će se u najboljem slučaju, realizovati u znatno skromnijem obimu. Takođe, ni reforme privrednog sistema, čak i ako se realizuju krajem ove i na početku naredne, godine ne bi znatnije uticale na rast investicija i privredne aktivnosti u narednoj godini.

Formalna zaposlenost se i dalje umereno smanjuje, što je u skladu sa recesivnim tendencijama u većem delu privrede. U narednoj godini, očekuje se znatnije smanjenje formalne zaposlenosti kao posledica otpuštanja radnika u preduzećima u restrukturiranju, ograničenja zapošljavanja u javnom sektoru i stagnacije privatnog sektora. Reforme tržišta rada u kombinaciji sa drugim reformama mogla bi da utiče na povećanje zaposlenosti tek od 2015. godine.

Inflacija je početkom četvrtog kvartala dostigla rekordno nizak međugodišnji nivo dok se Srbija od juna suočava sa deflacijom. Deflacija je dominantno posledica pada domaće tražnje i recesije u većem delu privrede, ali ona povratno produbljuje recesivne tendencije. Kurs dinara je od sredine godine, uglavnom stabilan, čemu je doprinela odlučna politika NBS da intervencijama na deviznom tržištu spreči naglu deprecijaciju ili jačanje dinara. Stabilnost dinara u kombinaciji sa visokim dinarskim kamatnim stopama, donosi visoku realnu zaradu u kratkom roku, što je privuklo špekulativni kapital. Deflacija cena, recesija u većem delu privrede, pad kreditne aktivnosti banaka i visoka nelikvidnost privrede otvaraju potrebu za smanjenjem restriktivnosti monetarne politike. Blaga deprecijacija dinara i vraćanje inflacije u ciljni koridor su potrebni kako zbog kredibilitnosti modela ciljane inflacije, tako i zbog ublažavanja recesije.

Trendovi u tekućem platnom bilansu su izrazito pozitivni – deficit tekućeg platnog bilansa će biti prepolovljen u odnosu na prethodnu godinu, mada će i dalje iznositi visokih 5% BDP. Smanjenje deficita je dominantno posledica rasta izvoza, ali je u određenoj meri tome doprineo i pad domaće tražnje. Pokrivenost uvoza izvozom u Q3 je dostigla istorijski maksimum od 82%, ali je učešće izvoza Srbije u BDP i dalje nisko u odnosu na zemlje slične veličine. Dok se trendovi u tekućem platnom bilansu mogu oceniti kao pozitivni, to nije slučaj sa kapitalnim bilansom. Privreda i banke se i dalje razdužuju, priliv stranih direktnih investicija je vrlo nizak, a najveći deo priliva stranog kapitala usmeren je na finansiranje deficita države, a pri tome se više od polovine zaduživanja koristi za finansiranje tekuće potrošnje. Od početka oktobra finansiranje države se dobrim delom zasniva

na kratkoročnim papirima koji predstavljaju skup i vrlo rizičan izvor finansiranja. Nakon dužeg vremena deficit tekućeg platnog bilansa u 2013. godini je manji od fiskalnog deficita, što znači da je ceo spoljni deficit direktno ili indirektno posledica fiskalnog deficita.

U narednoj godini očekuje se nastavak poboljšanja u tekućem platnom bilansu, ali usporenijim tempom nego u ovoj godini. Izvoz će rasti sporije, dok će niska domaća tražnja sprečavati brz rast uvoza. Za poboljšanje trendova u kapitalnom bilansu ključno je da se realizuju reforme kojima bi se unapredio privredni ambijent i privukle strane direktne investicije, dok bi država trebala da smanji fiskalni deficit i zaduživanje u inostranstvu.

Fiskalni deficit u 2013. godini po međunarodnoj metodologiji iznosiće **6,5% BDP**. Fiskalni deficit u ovoj godini biće približno na nivou prošlogodišnjeg, što znači da će biti skoro duplo veći od planiranog. Povećanje fiskalnog deficita najvećim delom je posledica znatno manjih prihoda u odnosu na plan, a to je rezultat delovanje većeg broja faktora, među kojima su važniji: precenjivanje prihoda, brži pad domaće potrošnje i inflacije u odnosu na plan, pogoršanje poreske discipline (rast sive ekonomije i poreskih dugova).

Vlada je za 2014. godinu planirala fiskalni deficit od 7,1% BDP, što znači da će deficit biti za 0,6% BDP veći nego u ovoj godini. Rast fiskalnog deficita posledica je ublažavanja najavljenih mera štednje (plate), odlaganja nekih reformi (penzije, Srbijagas), kao i pojave novih rashoda. Za obezbeđenje **kredibilitnosti programa fiskalne konsolidacije** i vraćanja javnih finansija na održivu putanju neophodno je da se tokom 2014. godine ostvare dodatne uštede od oko 1% BDP, kao i da se usvoje reforme javnog sektora kojima bi garantovalo da će se i u narednim godinama nastaviti smanjivanje fiskalnog deficita. Sa stanovišta fiskalne konsolidacije naročito je važno da se već u narednoj godini usvoje sledeće reforme: temeljna penzijska reforma, program sistematske racionalizacije broja zaposlenih u javnom sektoru, program restrukturiranja Srbijagasa i drugih javnih preduzeća, mere za suzbijanje sive ekonomije i dr. Da bi Vlada imala kredibilitnost važno je da se dosledno sprovodi reforme koje su do sada usvojene, kao što je to slučaj sa rešavanjem statusa preduzeća u restrukturiranju.

Smanjivanje fiskalnog deficita na 6,1-6,3% u narednoj godini učinilo bi planove fiskalne konsolidacije za 2015-2016. godini realno ostvarivim. U suprotnom, ako bi fiskalni deficit u 2014. godini iznosio 7,1% BDP malo je

verovatno da bi se fiskalni deficit u 2015. godini mogao smanjiti na 5,2% BDP, a u 2016 na 3,2% BDP. Dodatne uštede države, koje bi dovele do smanjivanje fiskalnog deficita 2014. godini kao i do njegovog pada u narednim godinama su neophodne, ne samo sa stanovišta javnih finansija, nego i sa stanovišta oporavka privrede. U uslovima kad investitori sumnjaju u mogućnost krize javnog duga u Srbiji, rast domaće tražnje koji se generiše kroz fiskalni deficit u potpunosti se neutrališe padom privatnih investicija i privatne potrošnje. U visoko zaduženoj privredi kao što je srpska povećanje fiskalnog deficita ne samo da ne deluje na povećanje BDP, nego ga čak i smanjuje. Fiskalni multiplikatori u maloj otvorenoj privredi sa fleksibilnim deviznim kursom su generalno niski, a u periodima visoke zaduženosti postaju i negativni.

Osnovne prepreke za rast privrede nalaze se na strani ponude odnosno u slabostima privrednog sistema koji destimuliše investiranje i preduzetništvo, kao što su finansijska nedisciplina, administrativne barijere, neefikasno sudstvo, loša infrastruktura, rigidno tržište rada i dr. Stoga su za rast privrede ključne reforme, a ne stimulisanje domaće tražnje preko rasta fiskalnog deficita. Osim fiskalne konsolidacije i reformi neophodno je da se preduzmu mere za poboljšanje dramatično lošeg stanje likvidnosti privrede. Mere za poboljšanje likvidnosti bi pomogle da solventna preduzeća, koja su suočena sa privremenim finansijskim teškoćama prebrode krizu, dok bi efikasna stečajna procedura obezbedila eliminaciju nesolventnih preduzeća sa tržišta.

U ovom broj QM osim redovnih analiza sadržana su četiri osvrta i jedna lupa. U Osvrtu br. 1 (Arsić, Randelović) analizira se fiskalna politika za period 2014-2016. i daju predlozi za njenu korekciju, u Osvrtu br. 2 (Gligorić) analiziraju se strane direktne investicije u Srbiji zemljama u okruženju, pre i u toku krize, sa posebnim fokusom na efikasnost direktnih subvencija na privlačenje investicija, u Osvrtu br. 3 (Arsić) osporavaju se tvrdnje prema kojima je loša privatizacija najvažniji razlog smanjenja zaposlenosti tokom poslednje dve decenije, u Osvrtu br. 4. (Handjinski, Šestović, Šljivančanin) analizira se uloga Turske u ekonomskim tokovima zemlja Južnoistočne Evrope. U ovom broju nalazi se i Lupa (Molnar) u kojoj se analiziraju se trendovi u decentralizaciji u zemljama EU, kao i njihov uticaj na privredni rast.



TRENDOVI

1. Pregled

Osnovni makroekonomski trendovi karakteristični za čitavu 2013. u Q3 su dodatno naglašeni: 1) solidan međugodišnji rast privrede od 3,2% je najveći u prethodnih pet godina, ali je neodrživ, 2) inflacija ne samo što je zaustavljena, već su cene u Q3 pale za 0,5% i 3) deficit tekućeg računa se spustio na rekordno niskih 2,1% BDP-a. Ocena ovih trendova međutim nije preterano povoljna. Ostvareni rast BDP-a je posledica izuzetno visokih stopa rasta malog dela privrede (poljoprivreda, električna energija, FAS), a njen ubedljivo najveći deo zapravo je u recesiji. Ta recesija je i jedan od najbitnijih razloga zašto su inflacija i tekući deficit toliko niski. Zbog suštinski recesionog trenda privrede pogoršavaju se i brojni drugi indikatori: kretanja na tržištu rada, procenat nenaplativih kredita, broj preduzeća sa računima u blokadi, poreska disciplina, privatne investicije i drugo.

Mere kojima ekonomska politika raspolaže kako bi ublažila negativne trendove su vrlo ograničene. Prioritet fiskalne politike mora da bude kratkoročno i srednjoročno smanjivanje deficita, jer je alternativa tome izbijanje krize javnog duga i makroekonomska nestabilnost. U tim okvirima bi međutim vredelo preduzeti ograničene i targetirane fiskalne mere za povećanje likvidnosti privrede. I monetarna politika bi trebalo da se brže kreće u pravcu popuštanja restriktivnosti – premda ni taj prostor za popuštanje nije toliko veliki dok god postoje makroekonomski rizici, pre svega visok fiskalni deficit. Dakle, ukoliko bi se ekonomska politika vodila promišljeno, koordinirano i odlučno mogla bi donekle da ublaži nepovoljne trendove – ali ne i da ih preokrene.

Zbog toga ni pogled unapred nije preterano svetao. Privredni rast će u narednoj godini i formalno da uđe u stagnaciju ili recesiju, jer više neće biti visokog rasta poljoprivrede (koji je u 2013. većim delom posledica poređenja sa sušnom 2012. godinom), niti višestrukog povećanje proizvodnje kompanije Fijat automobili Srbija (FAS). Ni ekonomije EU i zemalja okruženja sa kojima je domaća privreda tesno povezana neće moći da u 2014. daju osetan pozitivan impuls privrednom rastu Srbije. U uslovima očekivane stagnacije ili recesije, nezaposlenost će nastaviti da raste, a verovatno će se i stanje bankarskog sektora nešto pogoršati. Pozornica za ekonomsku aktivnost u 2014. je već postavljena 2013. godine i sada neće moći mnogo toga da se promeni. Vlada je u 2013. propustila priliku da na vreme sprovede najveći broj reformi predviđenih Fiskalnom strategijom iz novembra 2012. godine (penzijska reforma, Zakon o radu, građevinske dozvole, javna preduzeća i drugo), ali i da privuče neke od velikih investicionih projekata. S tim u vezi, reformske mere koje je Vlada ponovo najavila u svojoj Fiskalnoj strategiji za 2014, ali i potencijalni dolazak velikih investitora, ako se dese, mogu da značajnije pozitivno utiču tek na rast privrede u 2015. godini.

Po preliminarnim projekcijama RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q3 je iznosio relativno visokih 3,2%, a u odnosu na Q2 desezonirani BDP je porastao za 1,1%. Ovaj rast je međutim posledica uticaja više privremenih činilaca koji neće moći da se nastave u narednim kvartalima – pa samim tim nije ni održiv. Tako je u odnosu na Q2 najveći rast od čak 18% desezonirano imala proizvodnja električne energije, koja po svojoj prirodi ima veliku volatilnost i nemoguće je da će nastaviti sa sličnim rastom u narednim kvartalima. Tu je takođe i građevinarstvo, koje je i dalje u krizi, ali je u Q3 imalo bolje rezultate u poređenju sa, rekli bismo, incidentnim padom iz Q2 (koji je zvanična statistika procenila na čak 42,5% međugodišnje). Uz sve to u Q3 očekujemo i pozitivan doprinos rastu od poljoprivrede koji će izvesno da izostane u 2014. godini (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”).

Posmatrano po upotrebi BDP-a, rast i dalje pokreće snažno povećanje izvoza što je verovatno i najpozitivniji trend u 2013. godini. U prvih deset meseci 2013. robni izvoz beleži rast od 26,5% u odnosu na isti period prethodne godine, a u Q3 od čak 38,5%. Premda izvoz motornih vozila

još uvek prednjači, u Q3 mu se pridružuju poljoprivredni proizvodi pošto počinje izvoz boljeg ovogodišnjeg roda, ali i širok spektar drugih proizvoda. Cenovna konkurentnost domaće privrede merena preko jediničnih troškova rada u evrima je zadovoljavajuća (v. Grafikon T2-5), pa zato očekujemo da će izvoz imati solidan (ali ipak znatno manji nego sada) rast i kada se dostigne pun kapacitet izvoza automobila. Doprinos rasta izvoza privrednoj aktivnosti u srednjem roku bi bio veći, a privredni oporavak brži, da je izvozno orijentisani deo privrede razvijeniji. Uočili smo da je i pored rasta u prethodnim godinama učešće izvoza u BDP-u u Srbiji još uvek niže u odnosu na uporedive zemlje (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). To je nažalost cena dugogodišnjeg oslanjanja na rast domaće tražnje kao glavnog generatora privrednog rasta i vođenja neodgovarajućih ekonomskih politika (precenjen kurs dinara do jeseni 2008, sporo sprovođenje reformi na strani ponude i drugo).

Veliki pad investicija, sa druge strane, jedan je od najlošijih trendova koji su obeležili kako Q3 tako i čitavu 2013. godinu. Procenjujemo da će u 2013. godini one imati pad od preko 10%. Država je u 2013. smanjila javne investicije za oko 150 miliona evra u odnosu na 2012. godinu, jednim delom zbog nedovoljne efikasnosti u njihovoj realizaciji, a drugim delom kao meru štednje zbog pogoršanja fiskalnih tokova. Privatni sektor ne investira, jer nema sopstvenih sredstava, a zbog finansijskih problema u kojima se nalazi, domaće i strane banke nisu spremne da ga kreditiraju. Uz sve to i nivo stranih direktnih investicija (SDI) u prva tri kvartala 2013. godine je bio relativno nizak – oko 500 miliona evra. Investicije su bitne ne samo zbog toga što neposredno povećavaju stopu rasta BDP-a već i zato što povećavaju kapacitet za budući ekonomski rast. Tako su, na primer, investicije FAS-a i NIS-a, direktno uticale na privredni rast tokom 2011. i nešto manje početkom 2012. godine, ali je još bitnije to da su omogućile i povećanje proizvodnje ovih kompanija što je od druge polovine 2012. godine povećavalo BDP.

Privatna i državna potrošnja su u Q3 i čitavoj 2013. u padu i taj pad će se nastaviti i u srednjem roku. Iako je privatna potrošnja do 2008. bila osnovni pokretač privrednog rasta, u prethodnih pet godina došlo je do preokreta. Privatna potrošnja je od 2008. do sredine 2013. ostvarila realni pad koji je dostigao skoro 10%. I pored toga, učešće privatne, ali i državne potrošnje je i dalje previsoko u odnosu na nivo razvijenosti domaće privrede, pa će dalje prilagođavanje morati da se nastavi. Još preciznije, u 2013. i narednim godinama privatna i državna potrošnja će morati da se realno smanjuju, jer stopa privrednog rasta neće biti visoka. Do istog zaključka dolazimo i analizirajući izvore finansiranja potrošnje. Privatna potrošnja se smanjila u 2013, jer se u realnim iznosima smanjuju masa zarada, penzije i krediti domaćinstvima, a državna potrošnja, jer se realno smanjuju državna izdvajanja za plate i nabavku robe i usluga. Pošto nema nagoveštaja da će skoro doći do znatnih promena u većini pomenutih indikatora, očekujemo da će privatna i državna potrošnja nastaviti da se smanjuju u realnom iznosu i u nekoliko narednih godina.

Kao posledica visokog rasta izvoza i pada domaće tražnje (i posledičnog manjeg rasta uvoza) tekući deficit se osetno smanjio. U 2013. godini tekući deficit će se spustiti na oko 5% BDP-a sa 10,6% BDP-a iz 2012. godine, a u Q3 je bio rekordno nizak i iznosio je svega 2,1% BDP-a (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). U kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa i dalje su prisutne nepovoljne tendencije smanjenog priliva kapitala. Kao što smo već napomenuli nivo SDI je, za Srbiju, na relativno niskom nivou – u prvih devet meseci 2013. je iznosio oko 500 miliona evra, što je, na primer, 2,5 puta manje nego u istom periodu 2011. godine. Uz niske SDI, domaća privreda i banke se razdužuju prema inostranstvu, ali to razduživanje nije posledica jačanja domaće ekonomije, već upravo suprotno – recesije u kojoj se nalazi najveći deo privrede i velikog smanjenja investicija preduzeća. Niski kapitalni prilivi u Q3, i pored snažnog smanjenja tekućeg dela platnog bilansa, nisu bili dovoljni da pokriju tekući deficit, pa su devizne rezerve smanjene za 160 miliona evra.

Nastavljaju se negativni trendovi na tržištu rada. Dostupni podaci ukazuju da se još uvek smanjuje formalna zaposlenost, a više detalja ćemo imati kada se objavi oktobarska Anketa o radnoj snazi. U narednoj godini očekujemo dalje smanjivanje zaposlenosti i rast nezaposlenosti, koji će biti posledica stagnacije privrede, ali delom i planiranog okončanja restrukturiranja. Redakcija QM-a međutim u potpunosti podržava završetak procesa restrukturiranja čak i po cenu sma-

njenja zaposlenosti, jer su ekonomski ta radna mesta izgubljena još pre jedne decenije i njihovo veštačko održavanje ima veću štetu nego korist za ekonomiju Srbije. Tema kojom smo se posebno bavili u ovom izdanju *QM*-a je najavljena izmena Zakona o radu. Mišljenja smo da bi bilo korisno povećati fleksibilnost tržišta radne snage tako što bi se: 1) modifikovala odredba koja definiše isplatu otpremnine za pun radni staž, jer dovodi do diskriminacije osoba sa većim radnim iskustvom na tržištu rada i otvara mogućnost za zloupotrebu u javnom sektoru, 2) povećala fleksibilnost sklapanja ugovora na određeno i 3) regulisao rad privatnih agencija za privremeno zapošljavanje (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“).

Niska domaća tražnja, uz stabilan kurs dinara i pad cena poljoprivrednih proizvoda, jedan je od glavnih razloga zašto je i inflacija na rekordno niskom nivou. Inflacija je od januara do kraja oktobra iznosila svega 2,6%, a od juna do kraja oktobra smo čak imali deflaciju od 0,3%. Inflacija bi na kraju godine mogla da iznosi svega oko 2,5%, što je njen najniži godišnji nivo u novijoj istoriji. NBS je u oktobru i novembru smanjila referentnu kamatnu stopu za po 0,5 procentnih poena, ali je ona i dalje izrazito visoka u odnosu na inflaciju i iznosi 10%. Mada su u Srbiji makroekonomski rizici još uvek visoki, ocenjujemo da je potrebno dodatno smanjivanje restriktivnosti monetarne politike – inflacija je ispod ciljanog koridora NBS, domaća tražnja snažno opada, veliki deo privrede je u recesiji, a nelikvidnost je izrazita (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“).

Dok imamo rezerve prema politici održavanja visoke referentne kamatne stope, intervencije NBS na međubankarskom tržištu deviza u novembru – podržavamo. Naime, NBS je tokom novembra kupovinom veće količine evra sprečila apresijaciju dinara koja bi gotovo izvesno bila privremena i mogla bi negativno da utiče na privredu. Dosadašnja praksa ekonomske politike bila je da više vrednuje kratkoročni uticaj jačanja dinara na povećanje standarda stanovništva, nego njegov istovremeni uticaj na smanjenje cenovne konkurentnosti domaće privrede. Zbog toga u prošlosti uglavnom nije bilo sprečavano čak ni oštro niti privremeno jačanje dinara kada bi se za to stvorili uslovi. Trenutna vrednost dinara (oko 115 dinara za evro) je realno na istom nivou kao na kraju 2011. godine, odnosno na kraju 2007. godine, a povoljni spoljnotrgovinski trendovi i cenovna konkurentnost domaće privrede (evro-JTR) ukazuju da je kurs dinara blizu svog ravnotežnog nivoa. Privredni rast u 2014, ali u narednim godinama presudno će zavisi od kretanja izvoza, jer je, kao što smo videli, prostor za rast domaće tražnje ograničen. Zbog toga odgovorna ekonomska politika podrazumeva izbegavanje „zamki“ ponovnih apresijacija, a blaga realna depresijacija bi za konkurentnost srpske privrede bila poželjna, posebno dok ne postoje inflatorni pritisci.

Bankarski sektor u Srbiji već pokazuje znake posustajanja koji se ogledaju i u gubitku dozvole za rad treće banke u vrlo kratkom vremenskom periodu. Troškovi garantovanja depozita i vrednosni papiri kojima je država sanirala posledice gašenja tri banke u protekle dve godine, prevazilaze iznos od 800 miliona evra. Postoji međutim rizik da sličnu sudbinu dožive još neke manje banke u 2014. godini, što će biti dodatni trošak za državu. Veliki problem bankarskom sektoru predstavlja visok rast nenaplativih kredita, koji je posebno eskalirao od početka 2013. godine (v. Grafikon T7-10). Učešće loših kredita (po definiciji *QM*-a) u odnosu na ukupne plasmane na kraju oktobra je dostiglo čak 24,6%, ali to je prosečna vrednost koja se odnosi na čitav bankarski sektor, pa verujemo da ovaj racio u pojedinim bankama premašuje i 50%. Samo tokom 2013. godine učešće nenaplativih kredita u ukupnim plasmanima je povećano za 8,5 p.p.

Fiskalni tokovi su u 2013. godini veoma pogoršani. Umesto konsolidovanog deficita od 3,6% BDP-a koji je bio planiran početkom godine, ostvariće se deficit od oko 6,5% BDP-a (sa uključenim rashodima „ispod crte“). Razlog za ovoliko povećanje fiskalnog deficita je veliko podbacivanje javnih prihoda, dok su javni rashodi uspešno držani pod kontrolom – čak su smanjeni u odnosu na plan sa početka godine. Naša analiza pokazuje da su prihodi u 2013. podbacili zbog više razloga: 1) optimističnog planiranja prilikom izrade budžeta, 2) nepredvidljivih promena makroekonomskog okruženja, pre svega gotovo potpunog zaustavljanja inflacije i 3) najvažniji, povećanja sive ekonomije i finansijske nediscipline (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Visok fiskalni deficit će da dovede do toga da se javni dug na kraju 2013. godine približi nivou od 65% BDP-a.

1. Pregled

Početkom decembra počela je skupštinska rasprava o Predlogu zakona o budžetu za 2014. godinu i setu pratećih zakona (povećanje donje stope PDV-a, solidarni porez na iznos zarada preko 60.000 dinara i drugo). Jedna od promena koju donosi novo Ministarstvo finansija je uključivanje u deficit i rashoda države za pokrivanje troškova neuspešnog poslovanja javnih preduzeća i propalih banaka – što smatramo i metodološki i ekonomski ispravnim. Uključujući i ove rashode, planirani deficit države u 2014. godini iznosi čak 7,1% BDP-a. To znači da će se deficit i pored mera štednje i povećanja niže stope PDV-a sa 8 na 10% zapravo povećati u odnosu na 2014, a javni dug će nastaviti da raste možda i preko granice od 70% BDP-a. Ocena *QM*-a je da je ovakav deficit previsok i da bi ga trebalo smanjiti koliko god je moguće – a smatramo da je izvodljivo smanjenje za oko 1% BDP-a. Takođe rastuća putanja javnog duga i rizici povezani sa finansiranjem obaveza države koje na godišnjem nivou premašuju pet milijardi evra ukazuju da je neophodno što pre sklopiti novi aranžman sa MMF-om.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2005–2013

	Godišnji podaci								Kvartalni podaci						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013		
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Privredna aktivnost	međugodišnji realni rast¹⁾														
BDP (u mlrd. dinara)	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.720,1	2.881,9	3.208,6	3.384,636	...	...	...	...	...	...	...
BDP	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,7	-2,7	-0,1	-2,1	-2,1	2,7	0,2	3,2
Nepoljoprivredna BDV	5,8	4,9	6,1	4,1	-4,2	1,6	1,5	1	-0,1	2,6	0,7	0,7	1,2	-1,3	...
Industrijska proizvodnja	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	-5,5	-2,8	-3,6	-0,6	5,2	3	10,8
Prerađivačka industrija	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	-6,7	0,2	-3,8	1,5	5,4	3,2	8,8
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ²⁾	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	...	...	39.068	41.664	41.187	43.625	41.419	44.248	43.939
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	...	...	1.734	1.7300	1.7260	1.7240	1.724	1.724	1.720
Fiskalni podaci	u % BDP								međugodišnji rast						
Javni prihodi	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	...	...	1,7	4,8	-0,8	-3,2	-5,8	-3,2	-2,4
Javni rashodi	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	...	...	10,3	9,2	-2,9	1,5	-10,8	-6,6	2,1
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	u mlrd. Dinara		-54,9	-57,0	-36,5	-69,0	-37,0	-43,8	-58,7
Platni bilans	u milionima evra, tokovi⁴⁾														
Uvoz robe ⁵⁾	-8.286	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-13.758	-14.272	-3.403	-3.577	-3.430	-3.862	-3.413	-3.705	-3.791
Izvoz robe ⁶⁾	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.402	8.440	8.822	1.854	2.282	2.244	2.442	2.260	2.710	3.101
Bilans tekućeg računa ⁵⁾	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-2.870	-3.155	-1.176	-740	-546	-694	-627	-281	-175
u % BDP ⁵⁾	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-9,1	-10,6	-17,0	-9,8	-7,3	-8,7	-8,2	-3,3	-2,1
Bilans finansijskog računa ⁵⁾	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	1.986	2.694	2.988	1.120	685	490	692	612	226	86
Strane direktne investicije	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	1.827	242	-362	234	117	253	155	139	224
NBS bruto devizne rezerve (=+ znači povećanje)	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	-916	-1.100	-340	1.218	859	-886	-164
Monetarni podaci	u milionima dinara, stanja na kraju perioda¹⁾														
NBS neto sopstvene rezerve ⁴⁾	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	615.234	583.121	608.235	656.347	673.147	674.731	701.822
NBS neto sopstvene rezerve ⁴⁾ , u ml.evra	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	5.376	5.037	5.225	5.781	6.025	5.917	6.122
Kreditni nedržavnom sektoru	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.784.237	1.958.084	1.897.034	1.938.662	1.999.697	1.958.084	1.933.868	1.929.205	1.911.059
Devizna štednja stanovništva	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909.912	834.253	888.372	890.782	909.912	907.288	924.684	933.170
M2 (12-m realni rast, u %)	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6	-4,7	1
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	10,5	8,1	5,9	-2,1	-8,2	-9,2	-9
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	56,2	59,9	59,3	60,2	61,6	59,9	57,3	60,3	53
Cene i kurs	međugodišnji rast¹⁾														
Indeks potrošačkih cena ⁷⁾	16,5	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	3,4	5,4	10,3	12,2	11,2	9,7	5
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁸⁾	100,0	92,1	83,9	78,5	83,9	88,0	80,43	85,3	84,6	87,7	87,3	81,5	79,5	79,5	81
Nominalni kurs dinar/evro ⁹⁾	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	108,01	113,67	117,02	113,44	111,69	112,15	114

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 suficit/deficit korigovan za "budžetske kredite" (lending minus repayment prema starom GFS).

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

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

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

7) Podaci za 2004, 2005. i 2006. godinu bazirani su na Indeksu maloprodajnih cena. RZS je prešao na obračun inflacije Indksom 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

Očekujemo da će rast privredne aktivnosti u 2013. godini iznositi oko 2%, što je solidan rezultat kada posmatramo region u kom se Srbija nalazi. Ovaj rast međutim nije održiv, jer je pokrenut jednokratnim rastom poljoprivrede od preko 20% (usled oporavka od suše iz 2012. godine) i snažnim rastom proizvodnje u svega nekoliko kompanija (Fijat, NIS). Kada bismo iz rezultata privredna aktivnosti u 2013. isključili samo poljoprivredu i Fijat automobile Srbije (FAS), rast ostatka privrede bi bio negativan i iznosio bi -1%. Zbog toga očekujemo da će rast u 2014. biti manji od onog iz 2013. godine, a pitanje na koje pokušavamo da odgovorimo u ovom broju QM-a je – za koliko. Da bismo to odredili neophodno je da vidimo koje su promene u 2014. već sada izvesne i kakvi su temelji u 2013. postavljeni za rast u narednoj godini. Prvo, kao što smo već pomenuli, u 2014. godini neće više biti visokog rasta poljoprivrede niti višestrukog povećanja proizvodnje kompanije FAS. Drugo, investicije u 2013. koje bi trebalo da budu osnova za rast u 2014. godini su u oštrom padu od preko 10%. Treće, lična potrošnja, kao najveća rashodna komponenta BDP-a, će nastaviti da se realno smanjuje i u 2014. godini, jer je masa zarada u privatnom sektoru pod uticajem još uvek nepovoljnih trendova na tržištu rada, a i država planira realno smanjivanje penzija i zarada. Postoje međutim i neki pozitivni trendovi u privredi. Tako je na primer cenovna konkurentnost privrede u 2013. osetno poboljšana, na šta ukazuju evro-JTR – i to može da doprinese daljem rastu izvoza u 2014. godini. Vlada bi takođe mogla pozitivno da utiče na privredni rast ukoliko se ostvari planirano povećanje javnih investicija i sprovedu najavljene reforme (Zakon o radu, ubrzanje izdavanja građevinskih dozvola, restrukturiranje državnih i javnih preduzeća i dr). Uzimajući sve navedeno u obzir, smatramo da će privreda u 2014. godini biti najverovatnije u stagnaciji (rast oko 0%), ali i da postoje ozbiljni rizici ulaska u novu recesiju.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a u Q3 je oko 3,2%

Prema preliminarnoj, fleš, proceni RZS-a, realni međugodišnji rast BDP-a u Q3 iznosio je oko 3,2%. Ovaj rast je veći od svih koji su ostvareni u 2013. godini i ukazuje na osetno ubrzanje privredne aktivnosti u Q3, jer je u Q2 ostvareni međugodišnji rast iznosio svega 0,2%. Interesantno je primetiti i da je poslednji put međugodišnji rast od preko 3% zabeležen još u Q3 2008. godini. Ipak i u ovoj, najopštijoj, oceni morali bismo uzeti u obzir da je relativno snažan međugodišnji rast u Q3 dobrim delom posledica poređenja sa Q3 2012. godine kada je bila suša, pa su neki delovi privrede poput poljoprivrede i proizvodnje električne energije (hidroelektrane) imali veoma nisku proizvodnju.

U 2013. godini rast BDP-a najverovatnije oko 2%

Ukoliko zvanični podaci potvrde preliminarnu procenu BDP-a u Q3, to bi značilo da je u prva tri kvartala 2013. godine u odnosu na isti period prethodne godine ostvaren realni rast BDP-a od tačno 2%. Ovo je jasna indikacija koliki će približno biti i ukupan rast privrede u 2013. godini, budući da uključuje tri od četiri kvartala i malo je verovatno da će u Q4 doći do tolikih promena koje će bitno promeniti ukupni rezultat. Za sada smo ipak još uvek oprezni u preciznoj oceni privrednog rasta u 2013. godini zbog toga što je RZS sklon osetnim revizijama preliminar-nih procena BDP-a (u Q2 je na primer fleš ocena rasta BDP-a bila 0,7%, da bi konačna zvanična procena smanjila rast za 0,5 procentnih poena, odnosno na 0,2%).

Desezonirani podaci potvrđuju ubrzanje rasta u Q3

U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-a na kojima se bolje vide promene privredne aktivnosti po kvartalima. Desezonirani indeksi rasta BDP-a potvrđuju da je u Q3 došlo do osetnog ubrzanja privredne aktivnosti u odnosu na Q2, što smo naslutili i posmatrajući samo međugodišnje stope rasta. Preliminarni podaci za Q3 ukazuju da je u odnosu na prethodni kvartal došlo do relativno visokog rasta desezoniranog BDP-a od 1,1% (Grafikon T2-1). Budući da analizovana vrednost kvartalnog rasta od 1,1% iznosi preko 4,5%,¹ postavili smo pitanje: da

¹ Precizno izračunati kvartalni desezonirani rast u Q3 je zaokružen na 1,1%, ali je nešto veći, odnosno iznosio je 1,144% zbog čega je analizovana stopa rasta veća

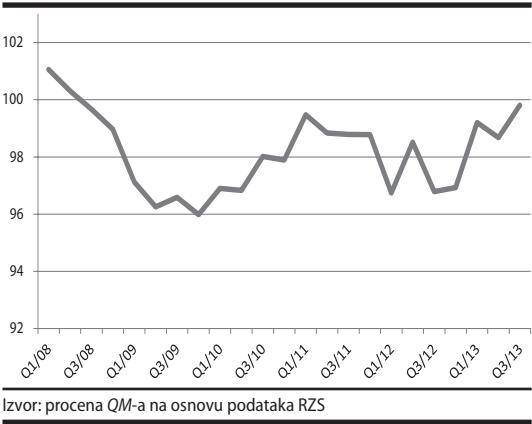
2. Privredna aktivnost

li je u Q3 započet trajan oporavak privrede koji će se zadržati u narednim kvartalima? Odgovor na ovo pitanje je nažalost – da neće.

Rast u Q3 pokrenula industrijska proizvodnja

Analizirali smo dostupne podatke o pojedinačnim sektorima privrede u Q3 da bismo videli šta je najviše doprinelo relativno visokom desezoniranom rastu BDP-a. Na prvom mestu to je bila industrijska proizvodnja koja je imala desezonirani rast od 4,8%, što je doprinelo ukupnom rastu BDP-a sa čak 0,9 procentnih poena. Međutim u okviru industrijske proizvodnje izuzetno visok desezonirani rast u Q3 je imala proizvodnja električne energije od skoro 20% – ali ona ima velike kvartalne oscilacije i svakako neće trajno ostvarivati neuobičajeno visok rast zabeležen u Q3. U Q3 još uvek solidno raste i proizvodnja motornih vozila, ali već osetno sporijim tempom u odnosu na početak godine, jer se FAS bliži punom iskorišćenju svojih kapaciteta. Zbog toga očekujemo da se i rast proizvodnje motornih vozila uspori u narednim mesecima. Možda bismo jedino za prehrambenu industriju, koja je zbog bolje poljoprivredne sezone ponovo u usponu, mogli da kažemo da će najverovatnije nastaviti sa osetnim rastom i u narednim kvartalima, ali to neće moći da održi desezonirani rast ukupne industrijske proizvodnje iz Q3. Uz industrijsku proizvodnju u Q3 je i građevinarstvo imalo relativno visok desezonirani rast u odnosu na Q2 i taj rast procenjujemo na oko 6%. Razlog za ovako snažan oporavak građevinarstva međutim vidimo u vanredno niskoj građevinskoj aktivnosti u Q2, a ne u suštinskom preokretu ove privredne grane – pa i ovaj rast smatramo jednokratnim delimičnim oporavkom u odnosu na minimum iz Q2. Sa druge strane uočeni negativni trendovi, poput onih da trgovina produbljuje pad (dalji pad prometa u maloprodaji) će verovatno biti nešto trajniji. Uzevši sve u obzir zaključujemo da je relativno visok rast proizvodnje u Q3 ipak bio privremenog karaktera i da se najverovatnije neće nastaviti u Q4.

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



Gotovo dostignut pretkrizni nivo proizvodnje...

... ali uz veliku promenu strukture

Na Grafikonu T2-1 uočavamo da je u Q3 desezonirani BDP gotovo dostigao svoju prosečnu vrednost iz 2008. godine (što smo definisali kao pretkrizni nivo privredne aktivnosti). Dostizanje ovog nivoa nakon pet godine je važna informacija, ali je bitno i istaći da posmatranje samo ukupnog nivoa BDP-a donekle zamagljuje činjenicu o velikim i trajnim promenama u privredi Srbije koje su se desile nakon 2008. godine. Ove promene se lakše uočavaju u Tabeli T2-2 u kojoj je prikazano kretanje BDP-a po rashodnom principu. Tako se vidi da je privatna potrošnja (što je u skladu sa dominantnom percepcijom građana o padu standarda) u realnom iznosu i u 2013. godini još uvek skoro 10% realno niža u odnosu na 2008. godinu, dok je izvoz veći za čak 26%. Pokretači rasta privrede su se dakle u prethodnih pet godina potpuno promenili. Pozitivno je što izvoz postaje sve važniji pokretač rasta, ali je zabrinjavajuće sa stanovišta održivosti rasta, što investicije opadaju.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2013

	Međugodišnji indeksi									
	2009	2010	2011	2012	2012				2013	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
BDP	96,5	101,0	101,6	98,3	97,3	99,9	97,9	97,9	102,7	100,2
Privatna potrošnja	97,2	99,1	98,9	98,1	97,1	97,3	99,8	98,1	98,2	98,8
Državna potrošnja	98,1	100,4	101,0	101,8	103,6	105,8	100,4	97,7	97,0	93,4
Investicije	77,9	94,5	108,4	96,6	99,8	103,4	98,5	87,2	97,1	81,5
Izvoz	92,0	115,3	103,4	104,5	94,9	111,5	105,5	105,8	113,1	109,1
Uvoz	80,9	103,1	107,0	104,2	102,2	109,4	103,7	101,9	100,7	99,5

Izvor: RZS

**U 2013. rast
pokreće izvoz**

U Tabeli T2-2 prikazana je *upotreba* BDP-a sa poslednjim dostupnim podatkom za Q2. Uočavamo da je pokretač rasta u prvoj polovini 2013. godine bio izvoz, uvoz stagnira, dok sve druge komponente imaju pad u odnosu na 2012. godinu. Izvoz raste prvenstveno zbog poslovanja pojedinačnih kompanija poput Fijat automobila Srbija (FAS) i u manjoj meri nekih drugih (poput NIS-a), dok domaća tražnja pada zbog realnog smanjenja mase zarada (realno smanjenje zarada i pad broja zaposlenih), ali i vrlo negativnih trendova investicija. Posebno je zabrinjavajući pad investicija koji je u Q2 iznosio gotovo 20% u odnosu na isti period prethodne godine, jer će njihovo oštro smanjenje, koje je već izvesno u 2013, imati vrlo nepovoljan uticaj na privredni rast u 2014. godini. Domaći privatni sektor ne investira, jer nema sopstvenih sredstava, a zbog finansijskih problema u kojima se nalazi, domaće i strane banke nisu spremne da ga kreditiraju. Osim toga, relativno nizak nivo stranih direktnih investicija u prva tri kvartala 2013. godine od oko 500 miliona evra nije znatnije uticao na rast ukupnih investicija. Opisani trendovi kretanja rashodnih komponenti BDP-a će se, uz manje oscilacije,² verovatno zadržati do kraja godine, pa ocenjujemo da će realni pad investicija na nivou cele iznositi najmanje 10%.

Po trenutno dostupnim podacima za Q3 – struktura rasta BDP-a posmatrano po upotrebi je ostala slična kao u Q2, ali su sve (ili gotovo sve) komponente BDP-a u Q3 imale nešto bolje rezultate (što odgovara i većem rastu ukupnog BDP-a). Podaci iz spoljnotrgovinske razmene ukazuju da je neto izvoz u Q3 nešto povećan u odnosu na Q2 jer je ubrzanje izvoza bilo osetno veće od povećanja rasta uvoza. Međugodišnji pad državne potrošnje u Q3 će biti znatno smanjen, jer na to ukazuju povećani rashodi države za nabavku robe i usluga. Investicije će verovatno da smanje međugodišnji pad u Q3, ali još uvek ne možemo da kažemo za koliko, jer su indikatori koji ukazuju na kretanje investicija bili divergentni – sa jedne strane u Q3 se u odnosu na Q2 poboljšava građevinska aktivnost i rastu državne investicija, ali se sa druge strane smanjuje uvoz sredstava za rad. Privatna potrošnja će u Q3 verovatno imati neznatno manji međugodišnji pad nego u Q2, na šta ukazuju kretanja mase zarada, penzija i kredita domaćinstvima.

**Visok rast poljoprivrede
i dubok pad
građevinarstva**

Analizu kretanja BDP-a u Q3 i u 2013. godini možemo dopuniti i podacima po *proizvodnom* principu koji su prikazani u Tabeli T2-3. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podacima koji se odnose na Q2. Slično kao i kod analize kretanja komponenti BDP-a po *upotrebi* i u ovom slučaju smatramo da na osnovu podataka za prvu polovinu godine možemo pokazati osnovne trendove pojedinačnih sektora privrede u Q3, ali i u celoj 2013. godini. U Tabeli T2-3 uočava se da najveći rast u 2013. od preko 20% ima sektor poljoprivrede, i taj visok rast je posledica poređenja iznadprosečnog poljoprivrednog roda u 2013 sa izuzetno lošom poljoprivrednom sezonom iz 2012. godine. Drugi sektor koji daje najveći doprinos rastu privrede je informisanje i komunikacije, koji se nalazi na višegodišnjem trendu stabilnog rasta. Na negativnoj strani izdvaja se visok pad građevinske aktivnosti koji je u Q2 premašio 40% i pad trgovine.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2013¹⁾

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2012				2013		Učešće 2012
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Ukupno	96,5	101,0	101,6	98,3	97,3	99,9	97,9	97,9	102,7	100,2	100,0
Porezi minus subvencije	98,3	100,9	101,6	97,2	95,3	99,4	96,9	96,9	103,9	100,2	17,4
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	96,1	101,0	101,6	98,5	97,7	100,1	98,4	98,3	102,5	100,1	82,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	95,8	101,6	101,5	101,0	99,9	102,6	100,7	100,7	101,2	98,7	91,1 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	82,9	81,5	83,2	83,4	83,0	122,4	120,5	8,9 ²⁾
Prerađivačka industrija	84,2	100,9	100,6	101,1	96,3	103,3	99,2	104,9	102,4	101,0	14,4 ²⁾
Građevinarstvo	80,3	92,9	107,7	92,5	109,5	103,6	92,0	75,2	72,3	57,5	3,9 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	92,5	101,7	94,5	99,6	97,9	102,7	100,5	97,6	96,0	95,3	13,0 ²⁾
Saobraćaj i skladištenje	90,0	108,2	103,1	100,6	95,1	104,0	100,8	102,6	105,3	99,9	5,5 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,0	105,4	108,4	110,3	112,0	112,9	105,1	111,5	111,3	109,6	9,6 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	105,5	107,2	101,0	104,4	100,2	105,4	107,0	105,3	101,6	99,4	4,1 ²⁾
Ostalo	101,6	100,8	102,0	100,0	99,2	99,7	100,9	100,4	101,7	100,6	41,1 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

2 Verovatno je međugodišnji pad investicija od 20% u Q2 ipak bio incidentan i izazvan ekstremnim padom građevinarstva od oko 40% (Tabela T2-3). Ukupan pad investicija u 2014. će najverovatnije biti nešto preko 10%

2. Privredna aktivnost

U Q3 ubrzava industrija Na osnovu dostupnih mesečnih podataka procenjujemo da će u Q3 doći do određenih promena u strukturi rasta proizvodnje po sektorima u odnosu na Q2. Očekujemo međugodišnji rast prerađivačke industrije od preko 5%, povećanje rasta poljoprivrede i smanjenje pada građevinske industrije. Sa druge strane podaci o kretanju trgovine na malo ukazuju da će trgovina najverovatnije i u Q3 dodatno produbi svoj pad u odnosu na Q2, odnosno da nastavi sa opadajućim trendom koji je započet još sredinom 2012. godine. Ostali sektori će najverovatnije imati slične stope rasta kao u Q2.

U 2014. godini verovatno nulta stopa rasta Već je postala ustaljena praksa QM-a da krajem godine dajemo nezavisnu prognozu očekivanih kretanja privredne aktivnosti u narednoj godini. Naše prognoze iz prethodnih godina su znale da budu i za nekoliko procentnih poena niže od zvaničnih (Vlada, NBS) ali se u najvećem broju slučajeva pokazalo da su bile bliže stvarnim ostvarenjima privrede (2011, posebno 2012). Interesantno je da prilikom projekcija privrednog rasta u 2013. godini nije bilo većih razlika u procenama QM-a i državnih institucija – Vlada je prognozirala rast od 2%, a mi tek neznatno niži, od oko 1,5% (uz mogućnost da ide i do 2%).³ U prognozi kretanja privredne aktivnosti u 2014. godini vraćamo se na (uobičajeno) nešto veći raspon razlika u projekcijama, jer Vlada očekuje privredni rast od oko 1%, NBS od oko 1,5%, a QM stagnaciju.

Stagnacija u 2014. zapravo nije pogoršanje u odnosu na 2013. Prvo je potrebno razjasniti da stagnacija, odnosno nulti privredni rast u 2014. godini ne znači suštinsko pogoršanje trendova u odnosu na 2013. godinu. Naime, kada bismo iz privredne aktivnosti isključili rezultate poljoprivrede i kompanije FAS ostatak privrede bi u 2013. imao pad proizvodnje od oko 1%. Budući da u narednoj godine ne možemo očekivati sličan rast poljoprivrede kao u 2013. godini, a i FAS će manje doprinositi rastu, jer se primakao punom iskorišćenju kapaciteta – u 2014. godinu se ulazi sa recesijom, a ne rastom. Zbog toga bi čak i stagnacija u 2014. godini predstavljala pozitivan pomak u opdnosu na prikriveni, ali stvarni trend koji postoji u većem delu privrede.

Privatna potrošnja će imati realni pad između 1,5 i 2% Kretanje privatne potrošnje u 2014. smo prognozirali na osnovu procene kretanja komponenti iz kojih se potrošnja finansira – zarada, penzija, socijalne pomoći, potrošačkih kredita, doznaka i drugo. Na osnovu postojećih trendova na tržištu rada i plana državnih izdvajanja za zarade i penzije u 2014, zaključujemo da će najbitnija sredstva za finansiranje privatne potrošnje, plate i penzije, da se smanje u realnom iznosu u odnosu na 2013. Godinu (videti Poglavlje o tržištu rada i Osvrt 1). To je prvenstveni razlog zbog kog će i ukupna privatna potrošnja da se smanji u realnom iznosu u odnosu na 2013. godinu. Kada uključimo i dodatne komponente za procenu (kredit, socijalna pomoć), dolazimo do zaključka da bi privatna potrošnja u 2014. godini mogla da ima realni pad od oko 1,7%

Državna potrošnja će se smanjiti za 2,3% Ova komponenta BDP-a bi trebalo najlakše da se procenjuje, jer postoje precizni planovi države za 2014. godinu u Fiskalnoj strategiji. Na osnovu tih podataka zaključujemo da bi realni pad državne potrošnje u 2014. godini mogao da iznosi 2,3%. Napominjemo međutim da se u prethodne dve godine dešavalo da (prvenstveno) rashodi za nabavku robe i usluga znatno odstupe od plana. Tako je 2012. za ove namene potrošeno znatno više sredstava nego što je planirano, a 2013. znatno manje.

Investicije će verovatno imati rast od 3-4% U narednoj godini teško je očekivati veći oporavak investicija. Osim „Južnog toka” (za koji i dalje nema jasnih planova u 2014. godini) nema najave drugih većih investicija. U prethodnom periodu upravo te, velike investicije su znale da budu ključne za ukupne tokove za šta je najbolji primer 2011. godina u kojoj su FAS i NIS presudno doprineli visokom rastu ukupnih investicija. Planovi države su da u 2014. godini poveća učešće javnih investicija za 0,3% BDP-a što bi doprinelo ukupnom rastu investicija za oko 1,5 procentnih poena – ukoliko bi se ostvarilo. Napominjemo međutim da se državni kapitalni rashodi u prethodnim godinama po pravilu ne izvršavaju u potpunosti zbog čega je malo verovatno da će se i 2014. godini ostvariti plan. Od ostatka pri-

³ Premda će rast u 2013. godini biti verovatno bliži 2% nego 1,5% smatramo da je bilo opravdano prognozirati niži rast, verovatno i ispod 1,5%. Naime, u prognozi QM-a krajem 2012. godine pretpostavili smo rast poljoprivrede u 2013. od oko 15% što bi zapravo značilo povratak na prosečnu sezonu nakon suše iz 2012. godine (v. QM30). Sezona je međutim bila iznadprosečna, pa će poljoprivreda u 2013. godini ostvariti rast od preko 20%, zbog čega će i ukupna stopa rasta u 2013. godini verovatno biti bliža 2% nego 1,5%. Kretanje poljoprivrede je potpuno nepredvidivo tako da u svim prognozama koristimo njen prosečan nivo koji se retko kada ostvaruje. Napominjemo međutim da bi rast BDP-a bio niži od 1,5% da je u 2013. ostvaren prosečan rast poljoprivredne sezone

vrede i stanovništva teško bi se moglo očekivati pokretanje većeg broja novih projekata koji bi preokrenuli negativne trendove iz 2013. godine. Na to pre svega ukazuje pad kreditne aktivnosti privatnom sektoru. Takođe, znatno smanjenje državnih subvencija za investicije i zapošljavanje i poreskog investicionog kredita⁴ privremeno će smanjiti privatne investicije, i to će trajati dok investitori ne prepoznaju poboljšanje privrednog ambijenta u Srbiji. Uzimajući sve navedeno u obzir, moguće je da će doći do blagog rasta investicija u 2014. u odnosu na 2013. godinu, procenjujemo ne većeg od 3 do 4%, ali taj rast neće ni izbliza biti dovoljan da nadoknadi pad koji su investicije imale u 2013. godini od preko 10%.

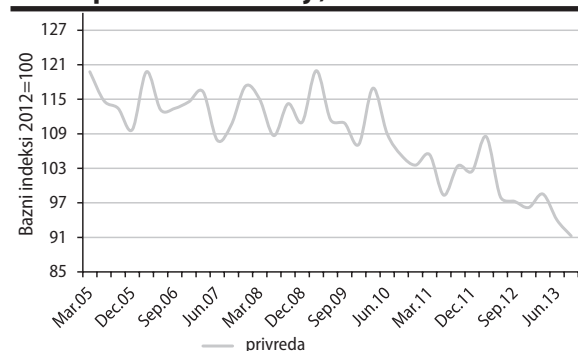
Neto izvoz će nastaviti rast, ali će taj rast biti znatno manji nego u 2013. godini

Do sada su sve projekcije koje smo izneli bile u skladu sa zvaničnim projekcijama koje je Vlada publikovala u svojoj Fiskalnoj strategiji (jedino smo nešto konzervativniji u proceni rasta investicija). Osnovna razlika zbog koje je naša procena rasta privrede u 2014. godini niža je dakle u proceni kretanja neto izvoza. Da bi se ispunile prognoze Vlade, trgovinski deficit bi u 2014. godini morao da se dodatno smanji za preko 600 mln evra u odnosu na 2013. Godinu, i to preko rasta izvoza, – što će biti teško, jer se FAS već u 2013. približio punom kapacitetu izvoza. Posebno naglašavamo da bi iz rezultata izvoza u 2014. godini trebalo isključiti očekivani visok rast izvoza poljoprivrednih proizvoda koji će se desiti usled visokog rasta tog sektora privrede u 2013. godini. Poljoprivredna proizvodnja je međutim ušla u BDP već u 2013. godini kada se i desila, tako da bi njeno ponovno uključivanje u izvoz 2014. godine bilo duplo brojanje iste proizvodnje. Metodološki bi ispravno bilo da se u nacionalnim računima višak poljoprivredne proizvodnje u 2013. godini knjiži kao rast zaliha i uđe u BDP 2013. godine, a nikako da se i preko rasta neto izvoza u 2014. još jednom uključi u BDP. Dakle, uzimajući sve navedeno u obzir, ocena QM-a je da bi bilo dobro ukoliko bi se u 2014. ostvario i dvostruko manji rast neto izvoza (bez poljoprivrednih proizvoda) od oko 300 miliona evra u odnosu na sadašnje zvanične prognoze – zbog čega je naša procena rasta za oko 1 procentni poen niža od one koju je Vlada iznela u svojoj Fiskalnoj strategiji.

Jedinični troškovi rada nastavljaju da se smanjuju

Jedinični troškovi rada⁵ (JTR), mereni u dinarima, u Q3 nastavljaju da se smanjuju. Trend se može lako uočiti u Grafikonu 4. Kada JTR uporedimo sa istim kvartalom prethodne godine – uočavamo da su oni u padu od oko 6%. JTR ukazuju koliko troškovi radne snage učestvuju u jedinici proizvodnje i ukazuje na to kako se kreće odnos realnih zarada i produktivnosti. U Q3 je osnovni okidač za smanjenje JTR bilo smanjenje zarada koje su u Q3 i nominalno i realno smanjene u odnosu na Q2 (u uzorku koji posmatramo – bez države). Kada na taj podatak dodamo i već opisano ubrzanje privredne aktivnosti uz nepromenjen broj zaposlenih – rezultat je znatno umanjeње JTR.

Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi i industriji, 2005–2013



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

Jedinični troškovi rada mereni u evrima (evro-JTR), ukazuju na međunarodnu cenovnu konkurentnost domaće privrede jer definišu najveću domaću troškovnu komponentu (troškove rada) u odnosu na dodatu vrednost. Evro-JTR izračunavamo za prerađivačku industriju, (koja proizvodi daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁶ što je prikazano u Grafikonu T2-5.

Cenovnu konkurentnost privrede u Q3 zadovoljavajuća

U Grafikonu T2-5 uočavamo da evro-JTR u Q3 osetno padaju u odnosu na Q2. To je zbog toga što je u Q3 uz smanjenje dinarskih JTR došlo i do blaže realne depresijacije kursa.⁷ Smanjenje evro-JTR u Q3 je dovelo do toga da je cenovna konkurentnost domaće privrede sada već praktično

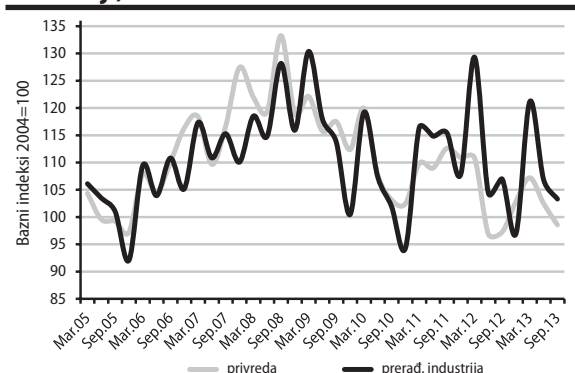
⁴ Ukidanje svih tih subvencija i sprovođenje reformi koje će unaprediti poslovni ambijent su dobre mere ekonomske politike.

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

⁶ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

⁷ Prosečan kurs evra je u Q2 iznosio 112,2 dinara, a u Q3 je bio 114,2 dinara, a rast cena u Srbiji i evrozoni gotovo identičan.

Grafikon T2-5. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2013



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

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

vraćena na svoj nivo iz 2005. godine (Grafikon T2-5). To znači i da trenutna vrednost kursa od oko 115 dinara nije destimulativna za rast izvoza. S tim u vezi ohrabruje reakcija NBS tokom oktobra, kada je (po prvi put od kada objavljujemo *QM*) kupovinom veće količine evra na međubankarskom tržištu sprečila apresijaciju dinara koja bi gotovo izvesno bila privremena i mogla bi negativno da utiče na privredu. Privredni rast u 2014, ali u narednim godinama presudno će zavisiti od kretanja izvoza, jer je prostor za rast domaće tražnje ograničen. Zbog toga odgovorna ekonomska politika podrazumeva izbegavanje „zamki” ponovnih apresijacija, a blaga realna depresijacija bi za konkurentnost srpske privrede bila bila poželjna.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja ubrzava rast u Q2

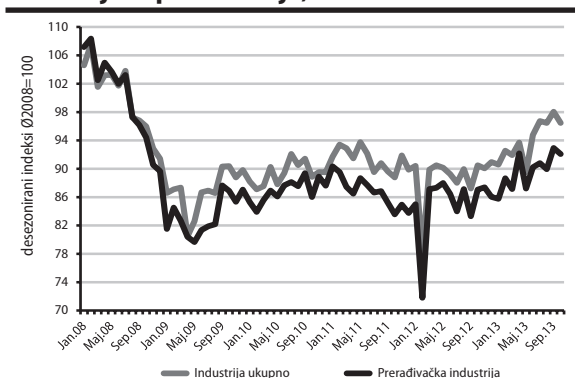
Industrijska proizvodnja je u Q3 ostvarila visok međugodišnji rast od 10,8% (Tabela T2-6). U okviru industrijske proizvodnje najveći rast od čak 20,5% ostvarilo je snabdevanje električnom energijom, dok su rudarstvo i prerađivačka industrija imali rast od 7,6 i 8,8%. U Tabeli T2-3 se vidi i da ostvareni rast u Q3 predstavlja znatno povećanje u odnosu na rast u Q2.

Tabela T2-6. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2013

	Međugodišnji indeksi								Učešće			
	2009	2010	2011	2012	2012				2013			2012
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	94,5	97,2	96,4	99,4	105,2	103,0	110,8	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	100,2	94,2	100,1	96,3	107,8	102,2	107,6	9,8
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	93,3	100,2	96,2	101,5	105,4	103,2	108,8	74,3
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	96,6	85,4	95,8	93,0	103,7	103,7	120,5	15,9

Izvor: RZS

Grafikon T2-7. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2013



Izvor: RZS

U Grafikonu T2-7 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije. Odmah uočavamo da desezonirani podaci ukazuju na dosta snažnu uzlaznu putanju industrijske proizvodnje započetu od septembra 2012. godine – što povezujemo sa snažnim i gotovo sinhronizovanim rastom svega nekoliko oblasti industrije (proizvodnja motornih vozila, proizvodnja derivata nafte i hemijska industrija). Ipak i pored tog rasta, u Grafikonu se takođe uočava i da je industrijska proizvodnja još uvek oko 3%, a prerađivačka industrija oko 7% ispod svog pretkriznog nivoa iz 2008. godine.

Desezonirani indeksi potvrđuju visok rast industrije u Q3

Desezonirani indeksi potvrđuju da je u odnosu na Q2 industrijska proizvodnja u Q3 ostvarila vrlo visok rast od 4,8%. Međutim prerađivačka industrija je za razliku od ukupne industrijske proizvodnje ostvarila znatno niži rast u odnosu na Q2 od svega 1,5%. Taj podatak nam

**Rast koji generiše svega
nekoliko kompanija
uzrokuje divergentna
kretanja pojedinačnih
namenskih grupa**

ukazuje da je za visok rast industrijske proizvodnje najzaslužnije snabdevanje električnom energijom, što takođe znači i da ovako visok rast industrijske proizvodnje neće moći da se nastavi u narednim kvartalima (ova industrijska oblast ima veliku volatilnost u svojoj proizvodnji, pod uticajem klimatskih faktora).

Posmatrano po nameni (Tabela T2-8), uočavamo u Q3 divergentne trendove različitih namenskih grupa proizvoda. Sa jedne strane visok rast su ostvarili proizvodnja energije i proizvodnja investicionih dobara, dok su u stagnaciji ili blagom padu proizvodnja potrošnih i intermedijarnih dobara. Sličan zaključak o divergentnom kretanju različitih namenskih grupa industrijske proizvodnje dobili bismo i ukoliko u istoj Tabeli posmatramo čitavu 2013 godinu, a ne samo Q3. To nam dodatno potvrđuje da rast industrijske proizvodnje zapravo nije široko rasprostranjen, odnosno da i pored ukupnog rasta, dobar deo industrije ima pad u 2013. godini. Čak i u okviru iste namenske grupe moguće je da rezultati samo jednog preduzeća zamagljuju čitavu grupu. Tako je visok rast proizvodnje investicionih dobara potpuno neusaglašen sa širim trendom dubokog pada investicione aktivnosti, a razlog za to je što se u ovu grupu uključuje i proizvodnja motornih vozila (FAS).

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2012

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

Izvor: RZS

**Do kraja godine
verovatno usporavanje
rasta industrijske
proizvodnje**

Budući da su na rast industrijske proizvodnje u Q3 veliki uticaj imali i neki privremeni trendovi, u Q4 će doći do usporavanja tempa njenog rasta. Pre svega rast snabdevanja električnom energijom od oko 20% međugodišnje i 18% sezonski u odnosu na prethodni kvartal je neodrživ. Uz to, očekujemo da će proizvodnja motornih vozila nastaviti da usporava svoj rast kako se FAS bliži proizvodnji u punom kapacitetu, dok će prehrambena industrija ubrzati svoj rast započet u Q3 nastao zbog dobre poljoprivredne sezone. Smatramo da razloga za brigu itekako ima i pored toga što će industrijska proizvodnja imati relativno visok rast u 2013. godini. Jer, još uvek ne vidimo koje industrijske oblasti će da produže taj visok rast i na 2014. godinu kada će se sadašnji, ograničeni, izvori rasta ukupne industrijske proizvodnje – iscrpeti.

Građevinarstvo

**Građevinarstvo je
u krizi...**

**...ali su rezultati
u Q3 ipak nešto bolji
nego u Q2**

Poslednji podaci RZS-a iz statistike građevinarstva pokazuju dubok međugodišnji pad ovog dela privrede u Q3 od 28,6%. Ovaj pad je međutim predstavlja poboljšanje u odnosu na rezultate iz Q2, kada je zvanična statistika građevinarstva zabeležila pad od čak 45,7%. Navedeni podaci ukazuju na nesporno visok pad građevinske aktivnosti, ali i na moguće probleme u praćenju ovog sektora privrede (posebno pad u Q2 od skoro 50%)

Zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, kao dodatni indikator njenog kretanja koristimo indeks proizvodnje cementa ⁸ (Tabela T2-9). Naime, u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzdan i često su van vidokruga zvanične statistike. Stoga kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo proizvodnju cementa koju je lako pratiti, a cement se koristi se prilikom gotovo svih građevinskih radova. Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija stvarnog stanja i mogućih trendova u građevinarstvu.

⁸ Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa prilično dobro aproksimira potrošnju.

2. Privredna aktivnost

**Mala proizvodnja
cementa potvrđuje
prethodni zaključak**

**Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja cementa,
2001–2013**

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4
2010	160,7	96,9	96,0	97,4	101,1
2011	97,7	101,3	96,2	97,7	98,3
2012	107,9	88,3	58,2	84,9	79,6
2013	83,5	78,7	127,6		

Izvor: RZS

2013. sa onima iz 2011, godine (umesto 2012.) i 2) desezoniranje. Obe ove metode ukazuju na iste zaključke: 1) da je građevinska aktivnost u dubokoj krizi, 2) da su rezultati iz Q3, iako loši, ipak nešto bolji od onih iz Q2, ali i 3) da je pad građevinske aktivnosti od preko 45% u Q2 koji beleži zvanična statistika ipak nedovoljno pouzdano izmeren i po svemu sudeći preteran.

Proizvodnja cementa je u Q3 bila za 27,6% veća nego u istom periodu prethodne godine, ali je to isključivo posledica poređenja sa niskom osnovom iz prethodne godine (Tabela T2-9). Jedna od specifičnosti proizvodnje cementa je da se on proizvodi u svega nekoliko fabrika u Srbiji i dovoljno je da se samo u jednoj sprovede tehnički remont pa da ukupan indeks proizvodnje cementa značajno podbaci. Verovatno se upravo to i desilo u Q3 2012. godine, jer je vrednost proizvodnje cementa u tom kvartalu bila daleko ispod očekivanog opsega. Zbog toga, da bismo otkrili stvarni trend proizvodnje cementa i posredno i građevinske aktivnosti u Q3 koristimo dve metode: 1) poređenje ostvarenih vrednosti u

3. Zaposlenost i zarade

Rezultati oktobarske Ankete o radnoj snazi nisu još objavljeni, a prema podacima ankete RAD, formalna zaposlenost je nastavila da opada i u drugoj polovini 2013.. Posmatrano po sektorima, najveći pad zaposlenosti beleži građevinska delatnost i prerađivačka industrija. Broj nezaposlenih prema evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje je opao od marta do septembra za 17.000 lica, što je uobičajeno sezonsko kretanja u ovom periodu godine. Prosečna mesečna neto zarada u Q3 iznosila je 43.939 dinara ili 385 evra. Na međugodišnjem nivou, prosečna mesečna bruto zarada je nominalno viša za 5,9%, a realno manja za 0,9%. Posmatrano po delatnostima, najveći pad plata u iznosu od 11.5% ostvaren je u Administrativnim i pomoćnim uslužnim delatnostima. Preduzeća u oblasti Informisanja i komunikacija beleži najveći rasta neto zarada, koje su na međugodišnjem nivou porasle za 14.6%. U Okviru se bavimo izradom novog Zakona o radu, a posebno se osvrćemo na odredbe oko kojih postoje najveća neslaganja između Ministarstva, sindikata i poslodavaca. U narednoj godini očekujemo smanjenje broja zaposlenih radnika imajući u vidu nekoliko faktora: najavljenju reformu preduzeća u restrukturiranja od kojih će mnoga verovatno biti ugašena, zamrzavanje zapošljavanja u javnom sektoru, stagnaciju privrede.

Zaposlenost

**Formalna zaposlenost
nastavlja da pada i u
Q3 ove godine**

Rezultati oktobarske Ankete o radnoj snazi nisu još objavljeni, tako da analizu kretanja na tržištu rada baziramo na osnovu ankete RAD koja se fokusira na formalnu zaposlenost. Na osnovu Tabele 3-1, uočavamo da je formalna zaposlenost u septembru u odnosu na mart ove godine opala za 5.000 i to po osnovu smanjenja broja zaposlenih kod pravnih lica. U odnosu na isti period prošle godine pad iznosi 4.000 radnika što je u skladu sa stagnacijom/opadanjem privredne aktivnosti u većem delu privrede.

Tabela T3-1. Srbija: broj registrovanih zaposlenih i nezaposlenih¹⁾, 2008-2013

		Ukupno zaposleni	Zaposleni kod pravnih lica	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupan broj zaposlenih radnika	Broj nezaposlenih (NSZ)
				Ukupno	Privatni preduzetnici	Zaposleni kod njih		
		1 (=2+3)	2	3 (=4+5)	4	5	6 (=2+5)	7
2008	Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761	795
	Septembar	1.993	1.425	568	245	323	1.748	726
2009	Mart	1.911	1.411	500	210	290	1.701	758
	Septembar	1.868	1.383	485	211	274	1.657	737
2010	Mart	1.817	1.362	455	199	257	1.618	778
	Septembar	1.775	1.348	427	183	244	1.592	721
2011	Mart	1.755	1.349	405	204	201	1.550	774
	Septembar	1.738	1.337	401	203	198	1.535	743
2012	Mart	1.730	1.339	391	203	188	1.527	783
	Septembar	1.724	1.343	381	213	168	1.511	751
2013	Mart	1.725	1.347	378	213	165	1.512	776
	Septembar	1.720	1.342	378	213	165	1.507	759

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

Napomena: Korigovani su podaci od oktobra 2012. na osnovu Polugodišnjeg istraživanja Rad-1/P za mart 2013. Pojedinačni podaci o broju privatnih preduzetnika i broju zaposlenih za mart 2013. godine su procena u odnosu na kretanja iz prethodnog perioda.

Fusnote:

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

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

3) Podaci ne obuhvataju zaposlene u Ministarstvu odbrane i Ministarstvu unutrašnjih poslova

3. Zaposlenost i zarade

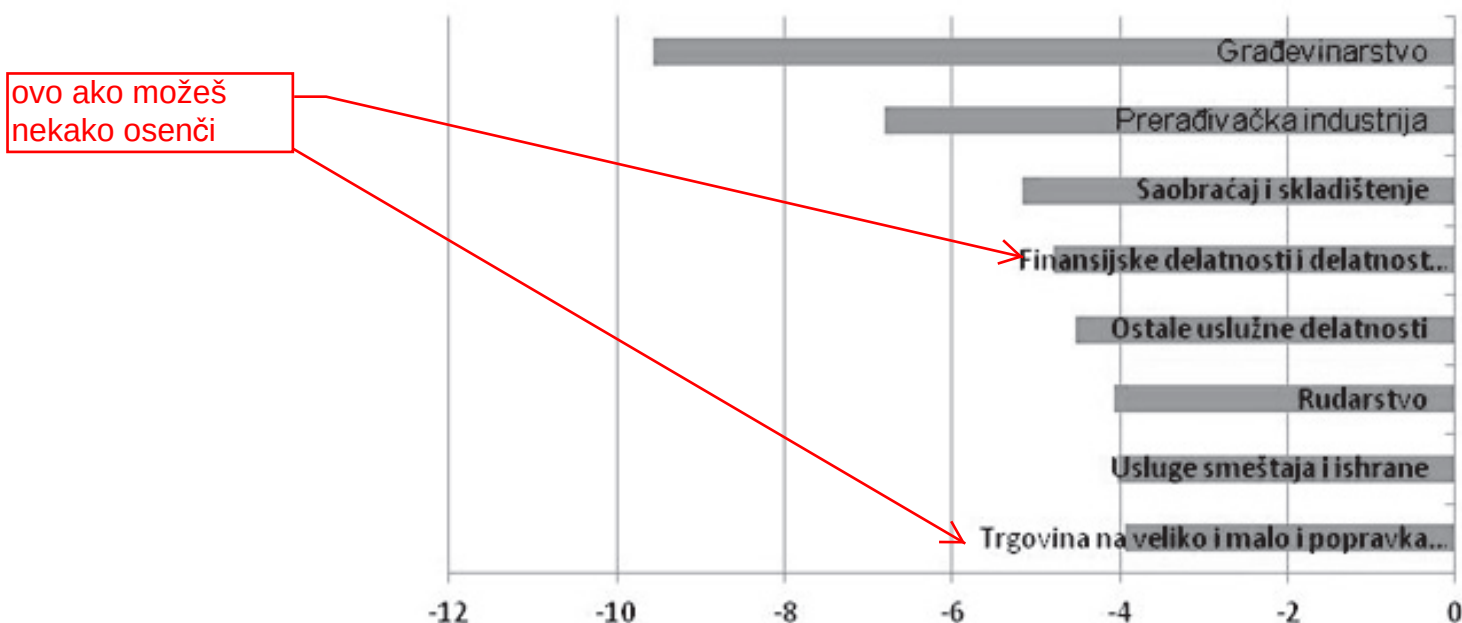
Ukoliko pogledamo kretanje ukupne formalne zaposlenosti od početka krize (oktobar 2008), uočavamo da je zaposlenost najbrže padala prve dve godine. Od septembra 2008. do septembra 2010. broj zaposlenih je smanjen nešto više od 200.000 da bi u naredne dve godine taj pad bio znatno manji, 50.000 lica. Ova kretanja odgovaraju našim ranije iznetim pretpostavkama da je znatno veći pad zaposlenosti u odnosu na pad BDP u Srbiji u periodu krize posledica oslobađanja ranije akumuliranih viškova zaposlenih u privatizovanim preduzećima (videti detaljnije o ovome u Osvrtu broj 4.). Najavljeno okončanje procesa restrukturiranja u narednoj godini imaće za posledicu smanjenje formalne zaposlenosti za nekoliko desetina hiljada, mada su radnici u navedenim preduzećima ekonomski izgubili radna mesta pre više od jedne decenije (videti Osvrt 4.).

Posmatrano po sektorima delatnosti, najveći pad se odigrao u prerađivačkoj industriji gde je broj zaposlenih smanjen za 2000, dok je u oblasti građevinarstva, trgovine, finansija, informisanja, državne uprave i obrazovanja broj zaposlenih opao za po jednu hiljadu. Rast broja zaposlenih je jedino evidentiran u sektoru snabdevanja vodom i upravljanja otpadnim vodama i administrativnim i pomoćnim uslužnim delatnostima (za po 1000 radnika; Tabela TP-5)

Najveći pad zaposlenosti od početka 2010. u građevinarstvu i prerađivačkoj industriji

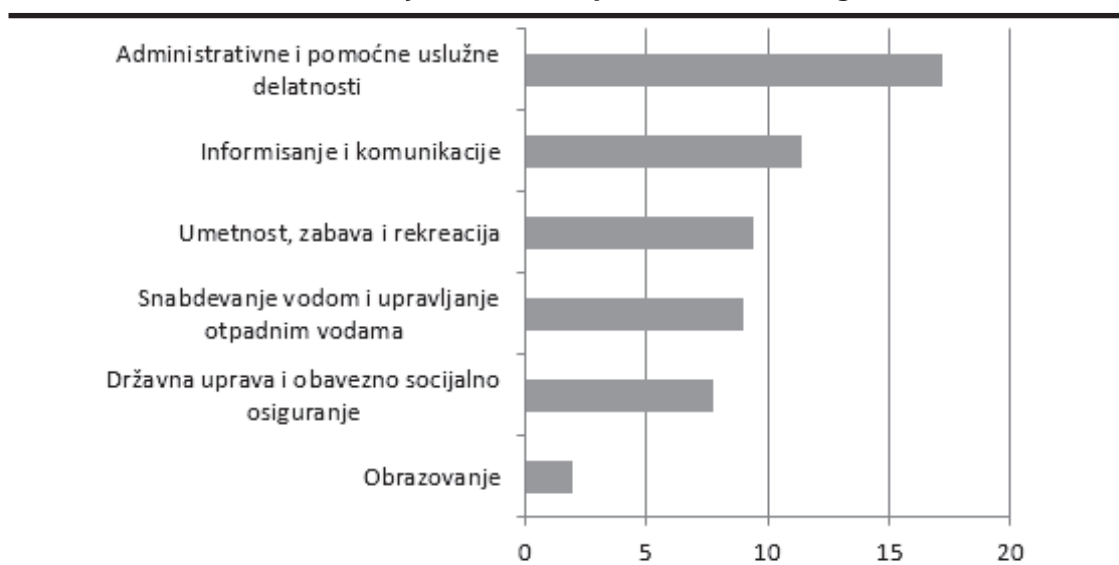
Posmatrano od marta 2010, od kako je uvedena postojeća klasifikacija delatnosti, zaposlenost je najviše opala u građevinarstvu, 9,5%, i prerađivačkoj industriji, 6,8%, dok je u ostalim delatnostima pad iznosio oko 5%. Ono što posebno zabrinjava je što privatni sektor dominira u oblastima koje beleže pad zaposlenosti (Grafik T3-1). Uočavamo i pad broja zaposlenih u finansijskom sektoru što je suprotna situacija onoj od pre desetak godina kada je broj zaposlenih u ovom sektoru ubrzano rastao. Kombinovan uticaj krize ali i moguće predimenzioniranosti ove delatnosti nakon ulaska velikog broja novih banaka na srpsko tržište doveo je do toga da se broj zaposlenih u ovom sektoru iz godine u godinu smanjuje.

Grafik T3-1. Sektori delatnosti koji beleže pad zaposlenosti od 2010. godine, u %



Izvor: Anketa RAD, Republički zavod za statistiku

S druge strane, zaposlenost je najviše porasla u administrativnim i pomoćnim uslužnim delatnostima i to 17%. U ovu grupaciju spadaju preduzeća koja se bave iznajmljivanjem i lizingom, zatim zapošljavanjem, poput agencija za privremeno zapošljavanje, a tu spadaju i turističke agencije i agencije za obezbeđenje. Sa stanovišta zdravog rasta zaposlenosti nepovoljna je okolnost to što je od šest sektora u kojima je porasla formalna zaposlenost u četiri izrazito dominira država.

Grafik T3-2. Sektori delatnosti koji beleže rast zaposlenosti od 2010. godine, u %

Izvor: Anketa RAD, Republički zavod za statistiku

Broj nezaposlenih registrovanih kod Nacionalne službe za zapošljavanje opao za 17.000

Kao i uvek do sada, broj lica koja su registrovana kao nezaposlena kod Nacionalne službe za zapošljavanje sezonski opadne od marta do septembra tekuće godine. Ovaj put taj pad je iznosio 17.000, a posledica je činjenice da broj nezaposlenih na evidenciji raste od januara do marta meseca kada dostiže maksimalan iznos jer se pojedinci prijavljuju zbog poreskih olakšica. U trećem kvartalu broj registrovanih nezaposlenih opada a najmanji je u septembru i oktobru zbog sezonskih radova (Tabela T3-1).

U narednoj godini očekujemo smanjenje broja zaposlenih

Imajući u vidu namere Ministarstva privrede iznete kroz Fiskalnu strategiju za 2014., u narednoj godini možemo da očekujemo smanjenje broja zaposlenih jer će se pristupiti “ozdravljenju” potencijalno prosperitetnih kompanija i gašenju poslovno neuspešnih preduzeća iz portfolija Agencije za privatizaciju (615 preduzeća koja zapošljavaju oko 100.000)¹.

Dodatno, trenutno se radi na uspostavljanju centralnog registra zaposlenih u javnom sektoru koji će obuhvatiti sve direktne i indirektne korisnike budžeta Republike, budžeta lokalnih samouprava, organizacije obaveznog socijalnog osiguranja, javne agencije, kao i sva javna preduzeća na republičkom i lokalnom nivou. Kako stoji u Fiskalnoj strategiji, osnivanje Registra će pomoći u procesu utvrđivanja potrebnog broja zaposlenih u svakoj oblasti javnog sektora a nakon toga će se izvršiti i izmene propisa koje regulišu novo zapošljavanje i napredovanje u državnoj upravi. Iako se navodi da će se sprovesti ciljana racionalizacija u javnom sektoru kako bi se došlo do optimalnog broja zaposlenih, nije još jasno da li će to biti sprovedeno 2014. ili tek 2015. godine. Zamrzavanje zapošljavanja u javnom sektoru u naredne dve godine će uticati na smanjenje ukupnog broja zaposlenih. Smanjivanje broja zaposlenih u preduzećima u restrukturiranju i javnom sektoru, iako je nepoželjno sa socijalnog stanovišta, ekonomski je opravdano jer se na ovaj način gase neproduktivna radna mesta.

S druge strane, u privatnom sektoru ne očekujemo značajnije novo zapošljavanje u narednoj godini imajući u vidu mali obim investicija u ovoj godini i predviđenu stagnaciju privrede i u 2014.

Okvir 1. Aktuelne rasprave o izmenama Zakona o radu

Tokom poslednje dve godine u više navrata se raspravljalo o izmenama Zakona o radu, a poslednjih nekoliko meseci intenziviran je rad na ovom pitanju. Iako se često spominje potreba o promeni zakonske regulative kako bi se tržište rada učinilo fleksibilnijim, istraživanja Svetske

1 <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2013/Fiskalna%20Strategija%20za%202014%20godinu%20sa%20projekcijama%20za%202015%20i%202016%20godinu.pdf>

banke¹ i OECD-a² svrstavaju Srbiju negde u sredini u pogledu vrednosti takozvanog Indeksa zakonodavne zaštite zaposlenja (Employment protection index, EPI). Naime, relativno velika zaposlenost u sivoj ekonomiji i ograničeni inspekcijski kapaciteti u zvaničnom sektoru bez sumnje doprinose smanjenju uticaja formalnih pravila na performanse tržišta rada, poboljšavajući tako relativnu poziciju Srbije u najnovijem poređenju sa zemljama OECD-a, ako ne i sa zemljama Jugoistočne Evrope. U svojoj analizi OECD dodatno relativizuje svoje nalaze za Srbiju, ističući da postoje jake indicije da je sprovođenje nekih zakonskih odredbi koje su nominalno veoma striktno zapravo daleko od univerzalnog. Na primer, premda zakon propisuje da jedna osoba može raditi na određeno vreme kod istog poslodavca najduže jednu godinu, ta odredba se masovno ignoriše, uglavnom bez ikakvih sankcija za poslodavce koji je krše.

Upravo odredba koja se odnosi na rad na određeno vreme predmet je sporenja između članova radne grupe za izradu zakona, a i ranije je bila predmet neslaganja na relaciji sindikati-poslodavci - Vlada. Inače, nije jasno da li Vlada ima jedinstven stav prema zakonu, a posebno kako su raspodeljene uloge između Ministarstva privrede i Ministarstva za rad i zapošljavanje. Takođe, sada, kao i u ranijim debatama, postoje razmimoilaženja u stavovima u vezi sa načinom isplate otpremnina, s tim da ovaj put listi dodato i osnivanje agencije za privremeno zapošljavanje.

U vezi sa otpremninama, nacrt novog zakona koji predlaže Ministarstvo privrede predviđa da se otpremnine isplaćuju prema godinama staža kod poslednjeg poslodavca, umesto dosadašnje prakse koja se bazirala na celokupnom radnom stažu. Sindikati su mišljenja da će ova izmena dovesti do lakšeg otpuštanja radnika. Međutim, iako je verovano ova odredba zakona bila usmerena na to da se nesavesni poslodavci spreče da izigraju obaveze prema radnicima koji su ostvarili dugogodišnji staž kod njihovih pravnih prethodnika, mišljenja smo da na ovaj način formulisane otpremnine ne samo da smanjuju ponudu rada, s obzirom da služe kao supstitut za rano pensionisanje, već smanjuju i tražnju za radom imajući u vidu da poslodavci žele da izbegnu visoke troškove raskidanja radnog odnosa radnika sa dužim radnim iskustvom. Ova odredba je do sada predstavljala jednu od standardnih meta kritike Saveta stranih investitora, koji s pravom ističe da ona, između ostalog, podstiče potencijalnu diskriminaciju zapošljavanja starijih osoba tj. lica sa dugogodišnjim radnim iskustvom (Bela knjiga, 2010). Tako na primer, kada poslodavac želi da zaposli osobu koja ima 20 godina radnog iskustva, na samom početku je suočen sa činjenicom da, u slučaju otkaza, ovom pojedincu mora da isplati najmanje 5,5 mesečnih plata. Za firmu u finansijskim teškoćama ovo je vrlo visok izdatak i to će je ili odvratiti od zapošljavanja starije osobe, ili će odustati od smanjenja radne snage i možda otići u stečaj, pošto nije u stanju da isplati tolike otpremnine.

Tako da su do sada svi (a pre svega privatni) poslodavci bili veoma oprezni pri zapošljavanju radnika sa većim radnim iskustvom. S druge strane, ona je otvorila mogućnost za zloupotrebe, posebno u javnom sektoru, gde je došlo do pojave "lovaca na otpremnine" – osoba koje, premeštajući se sa jedne na drugu poziciju u okviru javnog sektora u relativno kratkim intervalima, svaki put dobijajući pun iznos otpremnine prema zakonu ili još povoljnijem posebnom programu. Kako bi se izbegle sve navedene posledice trenutnog rešenja, smatramo da je neophodno da se kroz novi zakon usvoji odredba prema kojoj bi se se otpremnine isplaćivale prema godinama staža kod poslednjeg poslodavca.

Druga odredba zakona oko koje postoje sporenja između članova radne grupe za izmenu zakona odnosi se na trajanje ugovora na određeno vreme. Podsetimo da je Savet stranih investitora još od 2010. godine zagovarao da se ovakva vrsta ugovora produži sa sadašnjih 12 meseci na 3 godine, a ubrzo se i Udruženje poslodavaca pridružilo istom zahtevu. S druge strane, sindikati se protive bilo kakvom produženju trajanja ugovora. U nacrtu novog zakona, ovo je jedna od tačaka koja ima najveći broj alternativnih rešenja: zadržavanje opcije da se ugovor na određeno vreme sklapa samo u izuzetnim uslovima (sezonski poslovi, rad na određenom projektu), ali i njeno napuštanje kako se ne bi ograničili slučajevi u kojima je moguće sklopiti ugovor na određeno vreme. U pogledu trajanja ugovora, čini se da će biti usvojeno rešenje da ugovor na određeno vreme može da traje najduže 2 godine. Postoji mogućnost i da se *duži rad na određeno vreme od trenutnih 12 meseci omogući u slučaju zapošljavanja lica starijih od 52 godine, zatim za*

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

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

pojedince koji su duže od godinu dana na evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje kao i za novoosnovane poslodavce kako bi se stimulisalo zapošljavanje. Mišljenja smo da je radi postizanja veće fleksibilnosti zapošljavanja potrebno omogućiti da se ugovor na određeno vreme sklapa u redovnim okolnostima, i na period duži od godinu dana.

Najzad, odredbe zakona koje se tiču rada privatnih agencija za privremeno zapošljavanje naišle su na najveći otpor među sindikatima. Iako kod nas privatne agencije služe za iznajmljivanje radne snage već duži niz godina, sadašnji Zakon o radu ne reguliše oblast na odgovarajući način. Stoga, veoma je važno da se sa donošenjem **novog zakona dobro uredi postupak osnivanja i izdavanja dozvola za rad agencija**, kao i osnovni odnosi na relaciji korisnik (preduzeće) – agencija – zaposleni kako bi se u potpunosti iskoristile dobre strane ovakvih aranžmana. Naime, privatne agencije za posredovanje u zapošljavanju dobijaju na značaju tokom poslednje decenije u razvijenim i zemljama u usponu, a posebno u periodima kada privrede prolaze kroz visoke stope nezaposlenosti duži vremenski period i kada raste percepcija da javne službe za zapošljavanje ne mogu da se bore sa obimom i raznolikošću zadataka koji se pred njih postavljaju. U takvim okolnostima, privatne agencije sve više postaju troškovno efikasan i komplementaran način za vraćanje nezaposlenih na posao.

Kao što smo istakli u Okviru, jedna od spornih tačaka nacрта novog Zakona o radu tiče se ugovora na određeno vreme. Ideja ovog i ostalih nestandardnih oblika radnog angažovanja (kao što je povremeni ili privremeni rad, ugovor o delu) je da se, uz manje troškove, olakša zapošljavanje radne snage u preduzeću. Prema poslednjoj Anketi o radnoj snazi, iz aprila 2013. godine, u Srbiji je 12% zaposlenih radnika radilo na određeno vreme. Procenat je skoro isti za žene i muškarce, a u pogledu nivou obrazovanja ovaj vid radnog angažovanja je najzastupljeniji kod osoba bez škole kao i kod mladih pojedinaca.

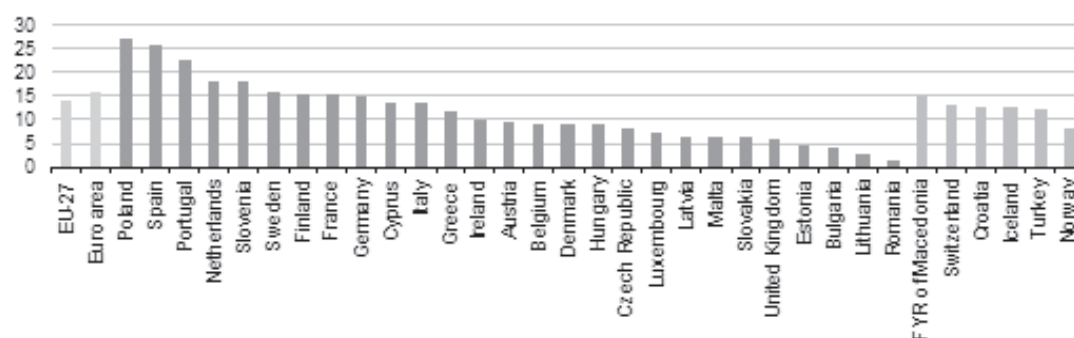
Tabela T3-2. Struktura zaposlenih radnika prema vrsti rada

	April 2013. ukupno	Pol muškarci	žene	Nivo obrazovanja				Starost						
				bez škole	niži	srednji	visoki	15-24	24-34	35-44	45-54	55-65	65 i više	
Rad na neodređeno vreme	85,4	84,1	87,1	59,6	79,5	84,7	89,2	46,1	75	91	91,2	93,9	54,3	
Rad na određeno vreme	12	12,7	11,1	40,4	12,5	12,8	9,9	42,9	21,4	8,3	6,7	4,1	13,3	
Sezonski rad	0,9	1,2	0,5	0	3	0,9	0	2,6	1,3	0,5	0,8	0,4	3,4	
Povremeni rad	1,7	2	1,4	0	5	1,6	0,9	8,4	2,3	0,2	1,3	1,6	29	

Izvor: ARS, april 2013.

Posmatrajući podatke za zemlje Evropske unije (EU), možemo uočiti da se po broju zaposlenih na određeno vreme Srbija nalazi na nivou proseka EU 27. Poljska, Španija i Portugal imaju skoro dvostruko veći broj radnika čiji su ugovori vremenski ograničeni, a od zemalja nekadašnje bivše Jugoslavije, jedino Slovenija ima veći procenat radnika na određeno vreme, oko 18%. U Makedoniji taj broj se kreće oko 15%, dok je u Hrvatskoj broj radnika na određeno vreme kao i u Srbiji blizu 12%.

Grafik T3-3. Broj zaposlenih na određeno vreme u 2012. godini u %.



Source: Eurostat (online data code: lfs_a_etpga)

3. Zaposlenost i zarade

Zarade

**Prosečna mesečna
bruto zarada realno
manja za 0,9% u
odnosu na isti kvartal
prethodne godine**

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku, na međugodišnjem nivou prosečna mesečna bruto zarada je nominalno viša za 5,9%, a realno manja za 0,9%. (Tabela T3-2). Prosečna mesečna neto zarada u trećem kvartalu ove godine iznosila je 43.939 dinara ili 385 evra.

Tabela T3-3. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2008-2013

	Prosečna mesečna zarada (RZS) ¹⁾				Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) ²⁾	
	Ukupni troškovi rada ³⁾ , u din.	Neto, u din.	Ukupni troškovi rada, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
	1	2	3	4	5	6
2008	47.882	29.174	586	357	117,8	104,8
2009	52.090	31.758	554	337	108,8	100,6
2010	55.972	34.159	543	332	107,5	101,2
2011						
Q1	57.539	35.108	553	338	110,1	97,7
Q2	62.177	37.994	623	381	111,1	97,7
Q3	63.386	38.760	622	380	112,3	101,5
Q4	65.749	40.139	644	393	111,1	102,9
Decembar	72.056	43.887	700	426	111,2	103,9
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

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

U narednoj godini plate u javnom sektoru će biti usklađivane u aprilu za 0,5% dok je za oktobar planirano uslovno povećanje za 1%, koje će biti primenjeno samo ako se do sredine naredne godine uvedu platni razredi u javnom sektoru.

Jedan od ciljeva uspostavljanja centralnog registra zaposlenih u javnom sektoru je da se omogući centralizovan obračun ličnih primanja za zaposlene u republičkoj administraciji i javnim službama. Međutim, preduslov za to je da se prethodno pristupi reformi politike zarada i drugih primanja u javnom sektoru kroz uvođenje standardizovanih platnih razreda, korekciju koeficijenata i načina napredovanja i nagrađivanja zaposlenih.

**Posmatrano po
delatnostima, u odnosu
na prethodni kvartal
zarade najviše porasle u
sektoru finansija**

Posmatrano po delatnostima, kao što se vidi iz Tabele T3-3, u Q3 2013. u odnosu na prethodni kvartal, neto zarade su porasle u pet od ukupno devetnaest sektora i to vrlo skromno. Najveći rast u iznosu od 4,1% beleži sektor finansija i osiguranja, dok u poslovanju nekretninama, rudarstvu i ostalim uslužnim delatnostima neto zarade u Q3 u odnosu na Q2 su porasle za nešto više od 2%.

Najveći pad zarada, u iznosu od 3%, odigrao se u oblasti poljoprivrede, a zatim u oblasti informisanja, 2,7%, a potom među poslovnim subjektima iz domena umetnosti, zabave i rekreacije, 1,6%. U ostalim sektorima zarade su ostale nepromenjene u odnosu na prethodni kvartal.

Na međugodišnjem nivou najveći rast zarada u sektoru informisanja i komunikacija

Tabela T3-4. Realne desezonirane neto zarade, sektori delatnosti

	Poljoprivreda	Poslovanje nekretninama	Finansije i osiguranje
Q1, 2012	104,6	101,2	106,4
Q2, 2012	99,1	101,2	95,2
Q3, 2012	94,9	94,2	94,4
Q4, 2012	98,1	101,2	98,2
Q1, 2013	99,4	101,1	101,7
Q2, 2013	100,6	98,7	98,5
Q3, 2013	97,6	101	102,6

Izvor: Obračun autora

Međugodišnji indeks neto zarada u ovim delatnostima pokazuje da su zarade ostvarene u Q3 2013. bile realno niže u deset od ukupno devetnaest sektora. Najveći pad ostvaren je u administrativnim i pomoćnim uslužnim delatnostima, gde je zarada realno manja za 11,5%. Slede sektori snabdevanja vodom i građevinarstva gde su zarade opale za 4% i 5,5%, respektivno (Tabela T3-4). U ostalim sektorima pad realnih neto zarada na međugodišnjem nivou kreće se u intervalu od 0,5-

2%. Preduzeća u oblasti Informisanja i komunikacija beleže najveći rasa neto zarada, koje su na međugodišnjem nivou povećane za 14,6%. Glavne komponente ovog sektora su izdavačka delatnost, uključujući izdavanje softvera, snimanje filmova i zvuka, emitovanje i proizvodnja radio i TV programa, telekomunikacione aktivnosti i informaciono-tehnološka delatnost.

Sektor rudarstva i delatnost snabdevanja električne energije beleže rast neto zarada od 5% u odnosu na isti kvartal prošle godine, dok je u ostalim sektorima uvećanje plata neznatno i kreće se u intervalu od 0,5 do 2%.

Tabela T3-5. Međugodišnji indeks realnih neto zarada

2011-2013	Rudarstvo	Građevinarstvo	Informisanje i komunikacije	Admin. delatnosti
2011Q1	103,2	99,6	97,1	97,8
2011Q2	99,2	99,2	98,1	96,3
2011Q3	105,3	102,0	108,2	99,6
2011Q4	109,4	101,6	107,6	106,4
2012Q1	105,5	105,4	104,3	105,4
2012Q2	106,2	107,2	116,5	106,1
2012Q3	98,9	94,5	97,1	102,0
2012Q4	102,9	87,6	105,5	96,6
2013Q1	88,5	89,7	95,8	94,6
2013Q2	100,6	89,2	95,9	85,6
2013Q3	105,5	94,5	114,5	88,5

Izvor: Obračun autora

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q3 2013 zabeležen je rekordno nizak deficit tekućeg računa platnog bilansa (175 miliona evra, tj. 2,1% BDP-a). Ovakvo poboljšanje tekućeg računa rezultat je snažnog ubrzanja rasta izvoza (pre svega izvoza automobila) uz umeren porast uvoza (zbog i dalje niske domaće tražnje). Naime, tokom Q3, uprkos efektima realne aprecijacije dinara s početka godine, izvoz beleži snažan rast od 38,5%, a uvoz 10,1% međugodišnje, čime se vrednost izvoza bitno približila vrednosti uvoza. Time, kvartalni nivo robnog deficita u Q3 je posebno nizak i iznosi 690 miliona evra (8,2% BDP-a), a pokrivenost uvoza izvozom i dalje raste i dostiže rekordnih 82%. Iako je vrednost tekućih transfera premašila vrednost spoljnotrgovinskog deficita, zabeležen je porast deficita na računu dohotka, koji je narušio ostvarenje pozitivnog rezultata u tekućem delu platnog bilansa. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2013. godini iznositi 5% BDP-a, što je još uvek visok deficit, ali je on najmanji u poslednjih 10 godina. Sa druge strane u kapitalno-finansijskom delu i dalje je prisutna nepovoljna tendencija neto odliva kapitala. Priliv SDI, iako u blagom porastu, i dalje je skroman, i nije bio dovoljan da pokrije neto odliv kapitala po osnovu portfolio i ostalih investicija. Ipak, do oktobra je registrovan porast portfolio investicija – zbog mogućnosti visoke zarade ulaganjem u državne hartije od vrednosti i REPO papire NBS. Trend razduživanja privatnog sektora po osnovu finansijskih kredita – kontinuirano prisutan od početka prethodne godine – nastavlja se i u Q3, i verovatno u Q4. Smatramo da je neophodno dodatno smanjivanje fiskalnog deficita kako bi se povratila kredibilnost zemlje i podstakao priliv privatnog kapitala. Preusmeravanjem stranog kapitala sa finansiranja državne potrošnje na ulaganja u privatni sektor postavila bi se zdrava osnova za povećanje zaposlenosti i privredni rast u dugom roku.

U Q3 znatno poboljšanje tekućeg računa...

Tokom Q3 2013 tekući račun beleži znatno poboljšanje. Naime, deficit tekućeg računa iznosi 175 miliona evra (2,1% kvartalne vrednosti BDP-a, v. Tabelu T4-1) i znatno je manji od njegovih dosadašnjih kvartalnih nivoa. Ovo je u najvećoj meri rezultat smanjenja spoljnotrgovinskog deficita usled nastavka brzog rasta izvoza (pre svega izvoza automobila i poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda) praćenog umerenim rastom uvoza – jer je efekat pada domaće tražnje na uvoz bio dominantan u odnosu na efekat odložene aprecijacije dinara, zabeležene početkom godine. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2013. godini biti izuzetno nizak, odnosno da će iznositi približno 5% BDP-a, što je duplo manje u odnosu na prošlu godinu – kada je iznosio 10,6% (Tabela T4-1). Stoga, je vrednost fiskalnog deficita je po prvi put veća od vrednosti deficita tekućeg računa platnog bilansa. To predstavlja krajnje zabrinjavajuće stanje – prilivom stranog kapitala finansira se državna potrošnja, i to uglavnom tekuća potrošnja, dok iz privatnog sektora odliva kapital.

...kao posledica snažnog rasta izvoza i umerenog rasta uvoza

Izraženo poboljšanja u robnoj razmeni tokom Q3 glavni je faktor zabeleženog smanjenja neravnoteže na tekućem računu (Grafikon T4-2). Vrednost izvoza je izuzetno visoka (po prvi put je u jednom kvartalu premašila 3 milijarde evra), čime se bitno približila vrednosti uvoza. Tačnije, izvezeno je robe u vrednosti od 3.101 miliona evra (36,7% BDP-a), dok uvoz iznosi 3.791 miliona evra (44,9% BDP-a). Time je kvartalni nivo robnog deficita rekordno nizak u poređenju sa svim prethodnim vrednostima ovog deficita i iznosi 690 miliona evra (8,2% BDP-a). Stoga, pokrivenost uvoza izvozom i dalje raste i dostiže visokih 82% (Grafikon T4-3).

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2010	2011	2012	2012				2013		
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
				u milionima evra						
TEKUĆI RAČUN	-2.082	-2.870	-3.155	-1.176	-740	-546	-694	-627	-281	-175
Roba	-4.774	-5.318	-5.450	-1.549	-1.294	-1.186	-1.420	-1.152	-995	-690
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	7.402	8.440	8.822	1.854	2.282	2.244	2.442	2.260	2.710	3.101
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-12.176	-13.758	-14.272	-3.403	-3.577	-3.430	-3.862	-3.413	-3.705	-3.791
Usluge	5	163	152	29	1	33	90	34	79	90
Prihodi	2.667	3.032	3.091	667	747	839	838	698	826	948
Rashodi	-2.662	-2.869	-2.939	-638	-747	-805	-749	-664	-747	-857
Dohodak	-670	-758	-798	-229	-211	-156	-203	-190	-244	-372
Prihodi	438	428	547	109	134	138	167	102	146	110
Rashodi	-1.108	-1.186	-1.346	-338	-345	-293	-369	-291	-389	-482
Tekući transferi-neto	3.356	3.043	2.941	574	765	762	839	681	879	797
od čega: zvanična pomoć	193	206	144	26	38	43	38	30	32	30
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.383	2.065	1.934	359	523	483	570	457	630	554
KAPITALNI RAČUN- neto	1	-3	-11	-3	-4	-1	-2	-2	9	4
FINANSIJSKI RAČUN	1.986	2.694	2.988	1.120	685	490	692	612	226	86
Direktne investicije- neto	860	1.827	242	-362	234	117	253	155	139	224
Portfolio investicije	39	1.619	1.720	130	58	-37	1.569	1.402	-347	-123
Ostale investicije	158	1.049	-112	436	-707	71	88	-85	-452	-179
Trgovinski krediti	83	493	498	164	199	27	108	78	3	42
Finansijski krediti	830	-413	-437	-29	-135	-160	-113	-366	-291	-33
NBS	341	45	-219	-4	0	-111	-105	-150	-148	-180
Vlada	735	687	261	18	91	86	65	162	42	273
Banke	626	-729	-487	-146	-348	-28	35	-308	-43	-149
Dugoročni	619	419	-333	-80	-107	-46	-100	-179	-1	-28
Kratkoročni	6	-1.148	-154	-66	-241	18	135	-129	-41	-121
Ostali sektori (privreda)	-872	-416	8	102	122	-108	-109	-70	-142	22
Gotov novac i depoziti	-754	970	-172	300	-770	204	93	203	-165	-188
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	929	-1.801	1.137	916	1.100	340	-1.218	-859	886	164
GREŠKE I PROPUSTI- neto	96	179	178	59	60	57	3	17	46	85
UKUPNI BILANS	-929	1.801	-1.137	-916	-1.100	-340	1.218	859	-886	-164
PRO MEMORIA										
				u % BDP-a						
Bilans tekućih transakcija	-7,4	-9,1	-10,6	-17,0	-9,8	-7,3	-8,7	-8,2	-3,3	-2,1
Bilans robne razmene	-17,1	-16,9	-18,2	-22,5	-17,2	-15,9	-17,7	-15,0	-11,7	-8,2
Izvoz robe	26,5	26,8	29,5	26,9	30,4	30,1	30,5	29,5	32,0	36,7
Uvoz robe	-43,6	-43,6	-47,8	-49,3	-47,6	-46,0	-48,2	-44,5	-43,7	-44,9
Bilans robe i usluga	-17,1	-16,3	-17,7	-22,0	-17,2	-15,5	-16,6	-14,6	-10,8	-7,1
Tekući transferi - neto	12,0	9,7	9,8	8,3	10,2	10,2	10,5	8,9	10,4	9,4
BDP u evrima ²⁾	27.956	31.534	29.870	6.900	7.516	7.449	8.004	7.664	8.473	8.444

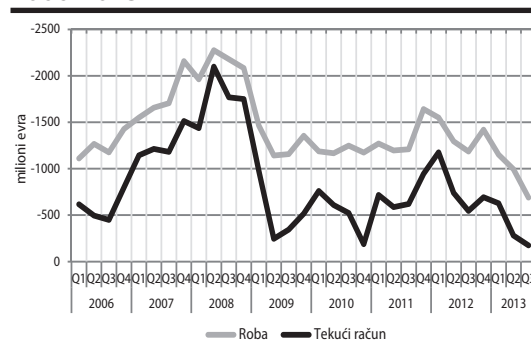
Izvor: NBS.

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

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

**Viši nivo tekućih
transfera determinisan
povišenim prilivom
doznaka**

Grafikon T4-2. Tekući i robni deficit, 2006-2013



Izvor: NBS, QM.

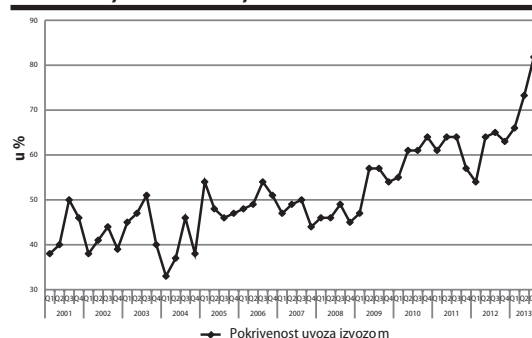
Neto priliv tekućih transfera tokom Q3 2013 iznosi 797 miliona evra (9,4% kvartalnog BDP-a). Od tog iznosa 554 miliona evra (6,6% kvartalnog BDP-a) čini priliv po osnovu doznaka. Time, po prvi put, novčani priliv po osnovu transfera premašio je nivo spoljnotrgoviskog deficita za 1,3 p.p BDP. Na Grafikonu T4-4 primetno je izražena sezonska komponenta u prilivu doznaka i tekućih transfera (uz evidentno povišen nivo priliva neposredno nakon početka krize - 2009 i 2010 godine)¹. Tako zabeleženi priliv tekućih transfera i doznaka u Q3 2013 ne odstupa značajnije od uobičajene sezone dinamičke karakteristične za ovaj kvartal. Ipak, u

1 O čemu smo pisali u prethodnim brojevima QM-a.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

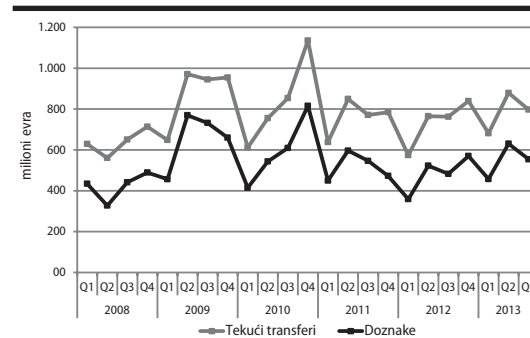
poređenju sa Q3 2012 godine i sa kvartalnim prosekom iz 2011 i 2012. godine, priliv doznaka i tekućih transfera apsolutno izražen je nešto povišen (Tabela T4-1).

Grafikon T4-3. Srbija: pokrivenost uvoza izvozom, kvartalno, 2001-2013



Izvor: RZS, NBS, QM.

Grafikon T4-4. Priliv tekućih transfera i doznaka 2008-2013



Izvor: NBS, QM.

Izvoz, iako na istorijskom maksimumu, i dalje znatno niži u odnosu na uporedive zemlje

Tokom Q3 na računu usluga ostvaren je suficit od 90 miliona evra. Time je spoljnotrgovinski deficit u Q3 iznosio 600 miliona evra, tj. 7,1% kvartalnog BDP-a. Uvoz roba i usluga je iznosio 55%, dok je izvoz roba i usluga dostigao 48%. Izvoz roba i usluga će verovatno u 2013. godini dostići istorijski maksimum. Ipak, to će i dalje biti niže u odnosu na njegov nivo u drugim zemljama, pre svega: Mađarsku (koja je u 2012. godini imala izvoz roba i usluga na nivou od 94,8% BDP-a), Bugarsku (66,6% BDP-a u 2012) i Češku Republiku (78,0% BDP-a u 2012).

Porast neto odliva na računu dohotka

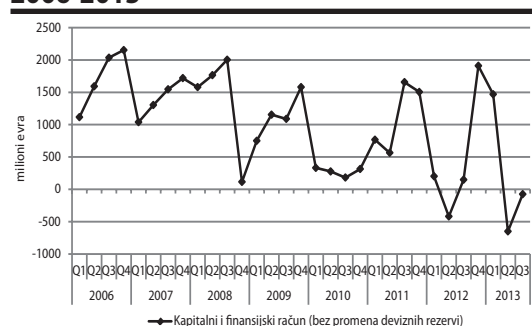
Na računu dohotka zabeležen je neto odliv u iznosu od 372 miliona evra (Tabela T4-1). Na ovom računu tekućeg dela platnog bilansa primetan je porast rashoda, prevashodno posledica porasta isplata po osnovu direktnih investicija, mada je primetan i porast odliva po osnovu portfolio investicija. Tako su rashodi viši za 64,3% u odnosu na isti period 2012. Portfolio investicije tokom oktobra i novembra rastu uglavnom po osnovu ulaganja u državne hartije od vrednosti. Stoga, smatramo da će u narednom periodu biti prisutan trend rasta rashoda na računu dohotka (što smo istakli i u prethodnom broju QM-a) kao posledica rasta isplata kamata.

Tekući deficit 68% niži od prošlogodišnjeg

U poređenju sa Q3 2012 godine tekući deficit niži je za 68%, tj. za 371 miliona evra, Tabela T4-1). Kvartalni nivo robnog deficita je 41,8% ispod nivoa ostvarenog u Q3 prethodne godine. Izvoz je zabeležio rast od 38,2% međugodišnje, dok je uvoz za 10,3% iznad vrednosti iz Q3 2012. Deficit na računu dohotka je, međugodišnje posmatrano, viši za 139%, s obzirom na rast rashoda od 64,3% uz smanjenje prihoda od 20,1% u posmatranom periodu. Priliv po osnovu doznaka u Q3 2013 je za 15% viši od priliva iz Q3 2012, što je uticalo na međugodišnji porast tekućih transfera od 4,5%.

Neto odliv kapitala se nastavlja

Grafikon T4-5. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2013



Izvor: NBS, QM.

Varijabilnost portfolio investicija

Neto odliv kapitala se nastavlja i u Q3 (Tabela T4-1 i Grafikon T4-5). Ipak, za razliku od prethodnog kvartala kada je neto odliv iznosio 651 miliona evra, sada je znatno manji i iznosi 74 miliona evra. Ovakav rezultat u kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa posledica je neto odliva na računu portfolio i ostalih investicija s jedne, dok je sa druge strane ostvaren neto priliv SDI.

Povlačenje portfolio investitora se nastavlja u Q3, ali nešto sporije negu u prethodnom kvartalu (-123 miliona evra u Q3, naspram -347 miliona evra u Q2). Posmatrano od početka

godine na računu portfolio investicija - i pored izraženog nepoverenja investitora i posledičnog povlačenja kapitala tokom Q2 i Q3 - ostvaren je neto priliv od 932 miliona evra. Ovakav

kumulativan rezultat u prvih devet meseci 2013. posledica je emitovanja državnih hartija od vrednosti u Q1. Od sredine godine prisutna je izrazita varijabilnost neto priliva portfolio investicija, jer je nakon pada, usledio ponovni rast u oktobru i novembru. U narednom periodu očekujemo dalji rast priliva kapitala po ovom osnovu, imajući u vidu mogućnosti zarade u kratkom roku ulaganjem u državne hartije od vrednosti i REPO hartije NBS.

Priliv SDI je i dalje vrlo nizak

Priliv SDI, kao najpoželjniji oblik priliva stranog kapitala, je i dalje vrlo nizak. Neto priliv SDI tokom Q3 iznosi 224 miliona evra, i u manjoj meri premašuje dostignute iznose iz prethodna dva kvartala. Kumulativno posmatrano, priliv SDI od početka godine iznosi skromnih 518 miliona evra. Ovakav rezultat dobrim delom odlikava negativne regionalne tendencije u pogledu kretanja kapitala po ovom osnovu², koje su dodatno pod uticajem povećane makroekonomske nestabilnosti u zemlji – visokog nivoa fiskalnog deficita i posledičnog rasta javnog i ukupnog spoljnog duga. Ostvaren nizak nivo SDI u 2013. će sigurno negativno uticati na privredni rast u narednoj godini.

Neto odliv ostalih investicija....

Neto odliv na računu ostalih investicija iznosi 179 miliona evra, koji se duguje negativnom saldu neto finansijskih kredita (33,5 miliona evra) i neto odlivu na računu *Gotov novac i depoziti* (188 miliona evra). Sa druge strane ostvaren je priliv trgovinskih kredita u neto iznosu od 42 miliona evra (Tabela T4-1).

...determinisan razduživanjem po osnovu finansijskih kredita...

U Q3 2013 nastavlja se tendencija stalnog neto razduživanja rezidenata po osnovu finansijskih kredita (započeta još u Q1 2012). Tako, posmatrano od početka prethodne godine, NBS, banke i preduzeća smanjuju svoj dug prema inostranstvu, dok se javni sektor kontinuirano zadužuje. Ovakvu tendenciju ocenjujemo kao negativnu, kako zbog dodatnog zaduživanja javnog sektora, tako i usled činjenice da je privatni sektor, koji bi trebalo da bude pokretač privrednog rasta, već duže vreme „uspavan“. Cross-border krediti, koje su domaća preduzeća intenzivno uzimala u pretkriznom periodu, iako su tada predstavljala porast njihovog spoljnog duga (ipak po povoljnijim uslovima od zaduživanja u zemlji), istovremeno su značila i porast investicija i proizvodnje. Stoga, činjenica da se privreda neto razdužuje, da opadaju kreditni plasmani domaćih banaka i da raste procenat nenaplativih kredita ukazuje na velike probleme domaćih preduzeća i na izostanak značajnijih novih ulaganja – što će se svakako negativno odraziti na privredni rast i porast zaposlenosti u narednom periodu. Razduživanje bankarskog sektora zabeležen u Q3 je u skladu sa činjenicom da je trenutno u bankarskom sektoru u regionu prisutan trend povlačenja sredstava iz banaka od strane matičnih banaka u inostranstvu.

...i odlivom na računu Gotov novac i depoziti

U Q3 nastavak trenda kontinuiranog razduživanja NBS i banaka....

U Q3 zabeležen je nastavak trenda kontinuiranog razduživanja (prisutne već nekoliko kvartala uzastopno) NBS i bankarskog sektora, uz izuzetak privrede (koja se blago zadužila – za 22 miliona evra, neto). Narodne banka Srbije se razdužuje u iznosu od 180 miliona evra neto, najvećim delom usled otplate duga prema MMF-u (po ovom osnovu je tokom Q3 isplaćeno 175,3 miliona evra). Dodatno, banke su se razdužile u iznosu od 149 miliona evra (28 miliona evra po osnovu dugoročnih i 121 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita). Porast duga javnog sektora tokom Q3 od 273 miliona evra neto prvenstveno je rezultat povlačenja prvog dela kredita odobrenog od strane Vlade Ruske Federacije kao podrška srpskom budžetu³.

...stagnacija u razduživanju preduzeća...

...i zaduživanje javnog sektora

Devizne rezerve tokom Q3 2013. su smanjene za 164 miliona evra (Tabela T4-1), gde je porast deviznih rezervi u julu (66 miliona evra) praćen manjim smanjenjem u avgustu (61 miliona evra). U septembru je zabeležen bitniji pad deviznih rezervi (170 miliona evra). Jedan od razloga smanjenja deviznih rezervi u Q3 je i otplate duga prema MMF-u (odliv po ovom osnovu iz deviznih rezervi: 23 miliona evra u julu, 100 miliona evra u avgustu i 52 miliona evra u septembru⁴). U Q3 NBS je intervenisala na deviznom tržištu prodajom deviza u julu (30 miliona evra) i u septembru (90 miliona evra), dok u avgustu nije bilo intervencija. U oktobru, intervencija NBS je bila u suprotnom smeru usled aprecijacijskih pritisaka, tako da je zabeležena kupovina hartija od vrednosti u iznosu od 165 miliona evra.

Devizne rezerve smanjene za 164 miliona evra

2 Detaljnije o analizi SDI u Srbiji, v. Osvrt 2.

3 Ukupan kredit je odobren u aprilu u iznosu od 500 miliona dolara, na deset godina uz grejs period od dve godine. Kredit je sa fiksnom kamatnom stopom od 3,50 odsto godišnje. Prva iznos (300 miliona dolara) je isplaćen 09. septembra 2013.

4 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6773&konverzija=no>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6710&konverzija=no>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6651&konverzija=no>

Izvoz

U Q3 zabeležen je snažan rast izvoza od 38,5%

Nakon brzog rasta u prvoj polovini godine, tokom Q3 zabeležen je posebno visok međugodišnji porast izvoza od 38,5% (Tabela T4-6). Kao i u prvoj polovini godine, ovakav izvozni rezultat du-guje se prvenstveno izvozu automobilske industrije. Ipak, u poređenju sa prethodna dva kvartala primetno je ubrzanje izvozna po isključenju drumskih vozila (22,0% u Q3, naspram 8,2% u Q1 i 3,4% u Q2), uprkos odloženom efektu realne aprecijacije domaće valute na početku 2013. godi-ne. Ubrzanje *Izvoza bez drumskih vozila* objašnjavamo izlaskom iz recesije zemalja evrozone. U Q3 došlo je do oporavka izvoza poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda, usled relativno dobre poljoprivredne sezone. U narednom periodu očekivani nastavak oporavka zemalja EU što će se povoljno odraziti na izvoz domaće privrede, ali i na izvoznu strukturu - jer će uticati na ubrzan oporavak rasta svih komponenti izvoza.

Tabela T4-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2013

	Učešće u ukupnom izvozu u 2012			2011 ¹⁾ 2012 ¹⁾			2012			2013			2012			2013		
	u %			u milionima evra			Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Ukupno	100,0	8.441	8.836	1.862	2.283	2.255	2.265	2.728	3.125	-5,2	5,8	4,5	21,7	19,5	38,5			
Ukupno bez drum. vozila	94,7	8.253	8.367	1.822	2.228	2.151	1.972	2.304	2.623	-5,2	5,9	1,7	8,2	3,4	22,0			
Energija	3,4	310	303	64	86	65	95	131	145	1,1	-26,7	-6,0	49,4	53,6	125,3			
Intermedijarni proizvodi	36,2	3.980	3.199	739	878	812	838	981	1.012	-25,0	-7,1	-19,8	13,5	11,7	24,5			
Kapitalni proizvodi	18,9	1.001	1.667	268	365	410	570	761	859	35,6	25,5	63,9	112,8	108,3	109,4			
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	13,5	813	1.197	228	310	306	278	337	358	48,0	62,3	47,9	21,6	8,7	17,0			
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,5	347	395	78	100	106	104	136	142	5,0	12,3	18,5	32,9	35,9	33,8			
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	25,2	2.118	2.231	478	543	598	503	560	675	2,5	13,2	4,6	5,3	3,1	12,8			
Ostalo	11,8	686	1.042	235	312	264	154	160	292	32,6	69,3	60,6	-34,3	-48,8	10,7			

Izvor: RZS.

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

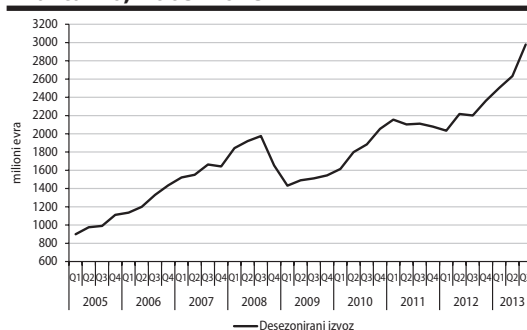
Visok rast izvoza energetskih proizvoda

Izvoz *Energije* beleži veoma visok međugodišnji rast od 125,3%. Ipak, doprinos izvoza ovih pro-izvoda ukupnom izvozu je mali, imajući u vidu da je njegovo učešće u ukupnoj izvezenoj vred-nosti u 2012. godini manje od 5% (Tabela T4-6). Zabeleženi rast *Energije* ukazuje da su se efekti ulaganja kompanije NIS u nove proizvodne kapacitete (koje je ova kompanija preduzela tokom prethodne godine) odrazili u određenoj meri i na izvoz derivata nafte - iako se u neuporedivo većoj meri efekti ogledaju u smanjenju uvoza ovih proizvoda.

Oporavak evrozone će se pozitivno odraziti na porast svih izvoznih grupa

Izvoz *Kapitalnih proizvoda* po isključenju drumskih vozila beleži međugodišnji rast po stopi od 17,0%. To predstavlja ubrzanje rasta u odnosu na prethodni kvartal, ali usporenje u odnosu na vrednost izvoza ovih proizvoda iz Q1 2013.

Grafikon T4-7. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2005-2013



Izvor: NBS, RZS, QM.

Posmatranjem desezoniranih vrednosti evidentan izrazit porast izvoza

Snažan rast izvoza je posebno primetan ako se posmatraju njegove desezonirane vrednosti (Gra-fikon T4-7). Naime, izvoz je za 13,1% veći u odnosu na prethodni kvartal, što na godišnjem ni-vou predstavlja izuzetno visoku stopu od 63,8%. Ovakav kvartalni porast desezoniranog izvoza znatno je premašio i rast ostvaren u Q1 2013 - u odnosu na Q4 2012 - od 6% (26,2% anualizo-vano), i rast u Q2 u odnosu na Q1 2013 od 5,1% (22,1% anualizovano). Iako se očekivao porast izvoza u Q3, ovakav izražen porast je premašio očekivanja.

Izvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* ta-kođe ubrжава rast u odnosu na početak godine. S druge strane porast izvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* iznosi 33,8% i nešto je niži u odnosu na rast iz prethodnog kvartala. Poziti-van rezultat je da je izvoz proizvoda svrstanih u *Ostali izvoz*, posle smanjenja tokom prethodna dva kvartala, u Q3 zabeležio porast od 10,7% međugodišnje. Očekujemo da će se oporavak evrozone posebno pozitivno odraziti na porast izvoza navedenih grupa proizvoda u narednom periodu (Tabela T4-6).

U 2014. godini prognoziramo usporavanje rasta izvoza. Naime, procenjujemo da je, izvoza FIAT automobila, uz postojeće kapacitete, blizu maksimuma, zbog čega se u 2014. očekuje znatno sporiji rast izvoza automobila. Očekuje se da će dobra poljoprivredna proizvodnja u 2013. godini biti jedan od glavnih pokretača izvoza u prvoj polovini naredne godine.

Uvoz

Uvoz od početka godine ubrzava rast

Iako međugodišnji porast uvoza tokom Q3 iznosi 10,1%, čime uvoz beleži ubrzanje u odnosu na prethodna dva kvartala 2013. godine (stagnacija u Q1, blagi rast u Q2 od 3,2%, v. Tabelu T4-8), i dalje ovakav rezultat ocenjujemo kao umeren. Ovakva ocena može se izvesti prvenstveno imajući u vidu ostvaren snažan rast izvoza tokom Q3 (38,5%, v. prethodni odeljak: „Izvoz“). Dodatno, struktura uvoza ukazuje da je i u trećem kvartalu 2013 glavni pokretač rasta uvoza porast uvoza *Kapitalnih proizvoda* i *Ostalog uvoza*, u koje su svrstane komponente za proizvodnju FIAT automobila. U smeru povećanja uvoza uticalo je i prelivanje realne aprecijacije dinara s početka godine, koje je znatno ublaženo izuzetno niskim nivoom domaće tražnje.

Tabela T4-8. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2013

	Učešće u uvozu 2012 u %	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	2012			2013			2012			2013		
				Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
				u milionima evra									u %		
Ukupno	100,0	14.250	14.782	3.524	3.704	3.554	3.528	3.822	3.913	5,5	5,9	1,6	0,1	3,2	10,1
Energija	17,5	2.846	2.585	817	553	535	548	485	563	6,4	-12,9	-10,6	-32,9	-12,3	5,3
Intermedijarni proizvodi	34,8	5.030	5.146	1.157	1.382	1.301	1.144	1.292	1.321	3,9	0,7	-0,7	-1,2	-6,5	1,5
Kapitalni proizvodi	20,3	2.812	3.007	637	744	726	774	931	913	-8,5	2,0	5,8	21,5	25,2	25,7
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	320	323	77	83	80	75	77	70	15,2	15,0	0,5	-2,9	-7,0	-12,9
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,7	2.176	2.171	475	518	551	502	539	558	8,8	3,5	-5,0	5,6	4,1	1,3
Ostalo	10,5	1.066	1.551	361	425	360	486	498	489	39,8	101,2	47,6	34,8	17,2	35,7
Uvoz bez energije	82,5	11.404	12.197	2.707	3.151	3.019	2.981	3.336	3.350	5,2	10,1	4,1	10,1	5,9	11,0

Izvor: RZS.

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

Uvoz Energije beleži manji međugodišnji rast

Uvoz *Energije*, posle četiri uzastopna kvartala međugodišnjeg smanjenja vrednosti, u Q3 beleži porast od 5,3%. Ipak, uvezena vrednost je i dalje znatno ispod nivoa uvoza energenata pre ulaganja NIS-a u proizvodne pogone. Tako je uvoz bez energije ostvario porast od 11% u odnosu na Q3 2012.

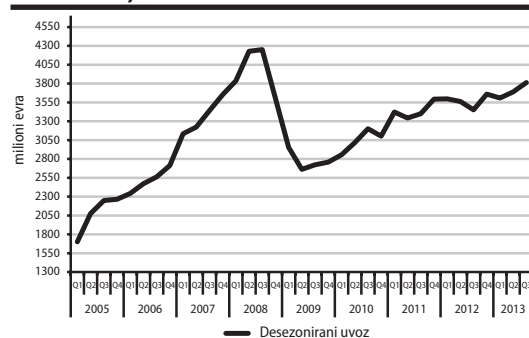
Skroman rast uvoza Intermedijarnih dobara i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju...

Uvoz *Intermedijarnih dobara*, nakon tri kvartala međugodišnjeg pada, beleži skroman međugodišnji rast od 1,5%. Takođe, skroman porast uvoza je zabeležen kod *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (1,3% međugodišnje). Uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je znatno ispod prošlogodišnjeg, tj. 12,9% ispod uvoza ovih proizvoda u Q3 2012. Ovakav uvoz navedene tri grupe proizvoda samo odslikava odsustvo bitnijeg oporavka domaće privrede, odnosno i dalje njen izuzetno nizak nivo, kao posledica niske privredne aktivnosti i visoke nezaposlenosti. U narednom periodu, s obzirom na nivo domaće tražnje će se gotovo sigurno zadržati na niskom nivou, što će uticati izostanak bitnijeg oporavka uvoza proizvoda svrstanih u ove tri grupe i njihov skroman doprinos rastu ukupnog uvoza.

...i znatno niži uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju u odnosu na Q3 2012

Brz rast uvoza Kapitalnih proizvoda i Ostalog uvoza posledica uvoza komponenti za proizvodnju motornih vozila I desezonirani uvoz ukazuje na njegov postepen ali relativno spor oporavak

Grafikon T4-9. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2013



Izvor: NBS, RZS, QM.

Najveći doprinos porastu uvoza u Q3 dali su *Kapitalni proizvodi* (međugodišnji rast od 25,7%) i *Ostali uvoz* (međugodišnji rast od 35,7%, Tabela T4-8). Kao što smo napomenuli u prethodnim brojevima QM-a, komponente koje kompanija FIAT uvozi za proizvodnju automobila su svrstane u ove dve grupe proizvoda. Time, i pored evidentiranog brzog rasta ovih proizvoda, verovatno je i Q3 obeležio izostanak značajnijih privrednih investicija koje bi mogle da dovedu do proširenja proizvodnje i rasta privrede u srednjem i dugom roku.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Desezonirani uvoz beleži porast od 3,3% u odnosu na Q2 2013, što predstavlja porast od 14,1% na godišnjem nivou. Na Grafikonu T4-9 se može videti da je porast desezonirane vrednosti uvoza nakon krize postepen i umeren. Skroman rast uvoza je doprineo da je nivo uvezene vrednosti i dalje znatno niži od nivoa koji su dostignuti neposredno pred početak krize.

Spoljni dug

**Spoljni dug
Srbije na kraju
septembra 25,7
milijardi evra, tj.
78,7% BDP-a**

Spoljni dug Srbije na kraju septembra 2013. iznosi 25,7 milijardi evra, tj. 78,7% BDP-a (Tabela T4-10). U odnosu na jun 2013, spoljni dug je niži za 386 miliona evra. Relativno posmatran spoljni dug (kao procenat BDP-a) niži je za četiri procentna poena u odnosu na nivo zabeležen tri meseca ranije - pad sa 82,5% na 78,7% BDP-a, čime se ponovo našao ispod granice od 80% BDP-a⁵. Ipak, ovakav rezultat je bio privremen, s obzirom da se javni sektor ponovo zadužio u novembru emitovanjem petogodišnje evroobveznice u vrednosti od milijardu USD.

Pad spoljne zaduženosti tokom Q3 posledica je razduživanja javnog sektora (za 189 miliona evra, tj. za 1,7 p.p.) i privatnog sektora (za 258 miliona evra, tj. za 2,1 p.p.). Spoljni dug javnog sektora tokom Q3 smanjen je usled otplate duga NBS prema MMF-u. Privatni sektor, i banke i privreda su nastavili trend neto razduživanja prema inostranstvu.

**U prvih devet meseci
2013 spoljni dug blago
smanjen...**

**...kao neto efekat
razduživanja privatnog
sektora...**

**...i zaduživanja javnog
sektora**

Na kraju septembra 2013. godine spoljni dug je blago ispod nivoa zabeleženog na kraju 2012 godine (35 miliona evra). U prvih devet meseci javni sektor je povećao svoje zaduženje za 598 miliona evra, dok je privatni spoljni dug smanjen za 634 miliona evra. Od ukupnog razduživanja privatnog sektora od početka godine, 321 miliona evra je razduživanje po osnovu dugoročnog duga (209 miliona razduživanje banaka i 114 miliona evra privrede), dok je ostatak (313 miliona evra) smanjenje vrednosti kratkoročnih obaveza. Niži iznos kratkoročnog duga isključivo je posledica smanjenja kratkoročnog zaduživanja banaka, čime se struktura spolnog duga prema originalno ugovorenom dospeću i dalje poboljšava.

2010

Tabela T4-10. Srbija: struktura spolnog duga, 2009–2013

	2010	2011	2012				2013		
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda									
Ukupan spoljni dug	23.786	24.125	24.068	24.086	24.832	25.721	26.722	26.072	25.686
(U % BDP-a) ⁴⁾	85,1	76,5	76,7	78,6	82,9	86,1	87,2	82,5	78,7
Javni spoljni dug ¹⁾	9.076	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483	12.914	12.786
(U % BDP-a) ⁴⁾	32,5	34,2	34,0	36,0	36,5	40,8	44,0	40,9	39,2
Dugoročni	9.076	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483	12.914	12.786
od čega MMF	1.529	1.618	1.581	1.644	1.524	1.389	1.245	1.079	890
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	449	459	449	467	462	452	454	447	441
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	14.710	13.352	13.412	13.054	13.889	13.534	13.240	13.158	12.900
(U % BDP-a) ⁴⁾	52,6	42,3	42,7	42,6	46,3	45,3	43,2	41,6	39,5
Dugoročni	12.880	12.704	12.834	12.712	13.526	13.040	12.879	12.849	12.719
od čega banke	3.362	3.782	3.784	3.754	3.745	3.672	3.530	3.511	3.463
od čega privreda	9.518	8.922	9.050	8.958	9.781	9.369	9.348	9.336	9.255
od čega ostali	0	0	0	0	0	0	1	1	1
Kratkoročni	1.830	648	578	342	363	493	361	309	180
od čega banke	1.731	582	515	275	292	428	303	261	135
od čega privreda	100	66	63	67	71	65	58	47	45
Neto spoljni dug ³⁾ , (u % BDP-a) ⁴⁾	49,3	38,3	41,4	45,4	50,0	49,6	48,6	48,7	46,7

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 klirinški 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 (852,2 mln evra, od čega se 392,5 mln evra odnosi na domaće banke, a 459,7 mln evra na domaće preduzeća).

5 Padu od četiri p.p. sa 2/3 (2,63 p.p.) doprineo je veći nivo BDP-a koji se koristi kao baza u Q3 u odnosu na onaj koji predstavlja bazu u Q2. Evidentiranom padu stvarno smanjenje zaduženosti prema inostranstvu doprinelo je sa 1/3 (1,2 p.p.).

Trenutno nivoi spoljnog duga javnog i privatnog sektora su približno jednaki

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.

Trenutno javni i privatni spoljni dug su skoro izjednačeni – njihova učešća u ukupnom spoljnom dugu su tačno 50%. To je drastična promena strukture spoljnog duga od početka krize u korist javnog sektora. Naime, na kraju 2008. godine spoljni dug javnog sektora je činio 30%, dok a dug privatnog sektora 70% ukupnog spoljnog duga. Ipak, u narednom periodu gotovo je izvestan nastavak zaduživanja javnog sektora. Sa druge strane, može očekivati nastavak razduživanja privrede ako se nastavi trend iz prethodnog perioda. Takva dinamika ukazuje da struktura spoljnog duga u poslednjem kvartalu 2013 i tokom 2014 će nastaviti da se menja u prilog daljeg rasta duga javnog sektora, što će dovesti do dominantnog učešća inostrane zaduženosti javnog sektora u ukupnoj spoljnoj zaduženosti.

Smanjenje fiskalnog deficita u narednom periodu od ključnog značaja i za usporavanje rasta spoljnog duga

Za sledeću godinu planiran je visok fiskalni deficit, što implicira dodatno zaduživanje javnog sektora, koje se procenjuje da će iznositi blizu 2,5 milijarde evra, a koje će većim delom biti obezbeđeno dodatnim inostranim zaduživanjem. Stoga, kako bi se usporila i zaustavila dalja ekspanzija javnog i spoljnog zaduživanja, u narednom periodu neophodno je znatno smanjiti fiskalni deficit.

5. Cene i devizni kurs

Inflacija u Srbiji je izrazito niska; kumulativni rast cena do kraja oktobra iznosi 2,6%, dok je vrednost međugodišnje inflacije u oktobru 2,2% - neznatno ispod ciljnog koridora NBS. Niska domaća tražnja i relativna stabilnost/apresijacija dinara znatno su uticali na usporavanje inflacije i njeno obaranje na istorijski najniži nivo u poslednjih nekoliko godina, u oktobru 2013. godine. Sezonski pad cena poljoprivrednih proizvoda doprineo stvaranju deflatornih pritisaka u letnjim mesecima. Povremeni skokovi inflacije uglavnom su rezultat povećanja regulisanih cena (električne energije i komunalnih usluga), kao i privremenog slabljenja dinara. Očekuje se da će i do kraja godine inflacija ostati u granicama ciljnog koridora NBS. Nominalni kurs dinara je tokom prve polovine Q3 bio stabilan, dok su se krajem avgusta pojavili depresijacijski pritisci, koji su potrajali i tokom septembra. Nakon toga su, u oktobru, usledili apresijacijski pritisci, izazvani prilivom portfolio investicije u državne hartije od vrednosti. Kao rezultat nekoliko perioda depresijacijskih i apresijacijskih pritisaka tokom ove godine, dinar je na kraju oktobra realno apresirao za 1,4% u odnosu na kraj 2012., odnosno za 1,1% u odnosu na oktobar 2012. godine.

Cene

Inflacija se u septembru vratila u granice dozvoljenog koridora

Trend usporavanja inflacije je nastavljen i u Q3, tako da se međugodišnja inflacija u septembru, kada je iznosila 4,8%, vratila u granice dozvoljenog odstupanja od cilja ($4 \pm 1,5\%$). Doprinos smanjenju inflacije dali su niska domaća tražnja, pad cena primarnih poljoprivrednih proizvoda usled dobre poljoprivredne sezone u zemlji i svetu, relativna stabilnost kursa dinara, restriktivne mere monetarne politike, kao i izlazak iz obračuna visoke mesečne stope inflacije u avgustu i septembru prethodne godine.

...dok je u oktobru je pala ispod donje granice ciljanog koridora

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2008–2013

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
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					
mar	152,2	14,1	5,5	2,6	24,1
jun	154,0	12,6	6,8	-0,3	4,8
sep	153,3	9,3	6,3	0,2	-1,7
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					
jan	174,1	12,7	0,6	0,6	0,7
feb	175,1	12,5	1,2	0,6	3,0
mar	175,1	11,2	1,2	0,0	4,7
apr	176,5	11,5	2,0	0,8	5,6
maj	176,5	10,0	2,0	0,0	3,2
jun	178,2	9,7	2,9	1,0	7,3
lul	176,6	8,6	2,0	-0,9	0,3
avg	177,3	7,3	2,4	0,4	1,9
sep	177,3	4,8	2,4	0,0	-2,0
okt	177,6	2,2	2,6	0,2	2,3

Izvor: RZS

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

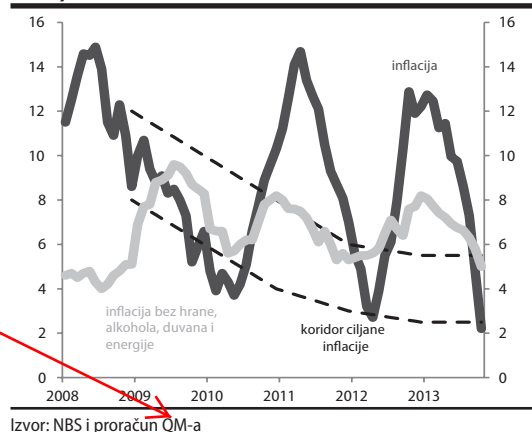
Međugodišnja inflacija je nakon dostizanja maksimuma od 12,7% u januaru otpočela da snažno opada, kako zbog niskih mesečnih stopa ove godine, tako i zbog izlaska iz obračuna visokih stopa inflacije iz prethodne godine. Nakon što je u septembru dostignut ciljani nivo inflacije, u oktobru je međugodišnja stopa pala na 2,2%, što je neznatno ispod donje granice koridora (Tabela T5-1). Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkohola, duvana i energenata) takođe opada ali je njen pad znatno blaži od pada ukupne inflacije, budući da najveći deflatorni pritisak potiče upravo od sniženja cena hrane, koje nisu uključene u njen obračun. Međutim, kako su cene proizvoda i usluga osim hrane, alkohola, duvana i energenata ove godine znatno sporije rastle nego u 2012., međugodišnja noseća inflacija je

**Dolazi do postepenog
ublažavanja
restriktivnosti
monetarne politike**

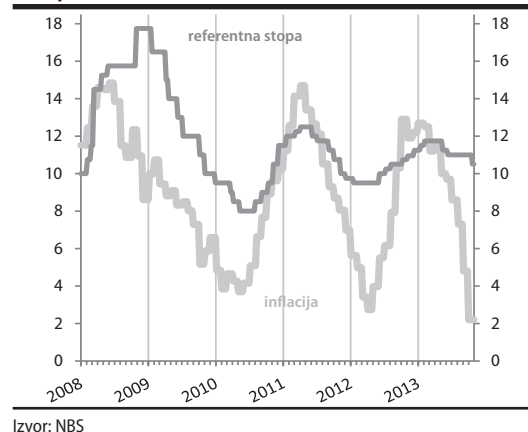
dostigla relativno umerenih 5%, što je njen najniži nivo od kraja 2008. godine (Grafikon T5-2). Do kraja godine se može očekivati umereni rast međugodišnje inflacije, budući da će iz obračuna izaći dezinflacija u periodu novembar-decembar 2012. od 0,4%, ali se očekuje njeno kretanje u granicama koridora. Noseća inflacija bi mogla da nastavi sa blagim padom, budući da efekat preliivanja usled depresijacije dinara u junu i rasta cena električne energije u avgustu zbog niske domaće tražnje izostaje i da se samo delimično ispoljio u oktobru, kao i zbog izlaska iz obračuna stope noseće inflacije od oko 0,8% u periodu novembar-decembar prethodne godine.

Oštro smanjenje međugodišnje stope i niska kumulativna inflacija od početka godine do oktobra od 2,6%, odnosno 3,2% na godišnjem nivou praćeni su relativno skromnim smanjenjem referentne kamatne stope, koja trenutno iznosi 10% (Grafikon T5-3). Tokom Q3 je referentna kamatna stopa smanjena u dva navrata – na sednicama Izvršnog odbora NBS 18. oktobra i 7. novembra, kada je smanjena za po 50 baznih poena. Oprez koji je u prethodnom periodu NBS pokazala pri donošenju odluka o visini referentne kamatne stope ne može naći opravdanje u ovogodišnjoj inflaciji ali se može objasniti rizicima da visoke neravnoteže koje postoje u privredi Srbije destabilizuju kurs dinara, što bi se zbog visoke evroizacije ubrzo prenelo na inflaciju. Fiskalni i spoljni deficit, kao i javni i spoljni dug su visoki, dok ukupni procenat loših kredita nastavlja da raste zbog rasta učešća NPL u ukupnim kreditima u privredi. U takvim uslovima, privlačenje stranog kapitala i stabilizacija deviznog kursa, preko kog se utiče na inflaciju nije dugoročno održivo, već je prvenstveno potrebno rešiti probleme strukturnih neravnoteža.¹ Restriktivnost monetarne politike bi mogla biti smanjena što bi dovelo do pozitivnog dugoročnog efekta po privredni rast, tekući platni bilans, zaposlenost i konkurentnost srpske privrede, po cenu nešto više inflacije i depresijacije kursa dinara. Kako bi se očuvala makroekonomska stabilnost, smanjenje restriktivnosti monetarne politike putem smanjenja referentne kamatne stope i stope obaveznih rezervi bi trebalo da bude postepeno i umereno. Naglo smanjenje restriktivnosti bi moglo da dovede do snažne depresijacije dinara, koja bi potom ponovo ubrzala inflaciju, koja se onda na kratak rok ne bi mogla zaustaviti ponovnim povećanjem restriktivnosti monetarne politike (Grafikon T5-3).

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2008–2013



Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2008–2013



**Deflacija u Q3 i
niska inflacija
u oktobru 2013.**

Tokom Q3 je došlo do ukupnog pada cena od oko 0,5%, dok je u oktobru došlo do blagog rasta cena od oko 0,2%, što je u celom ovom periodu rezultovalo ukupnom deflacijom od oko 0,3%, odnosno 1% anualizovano. Deflaciji u Q3 i oktobru najznačajnije je doprineo pad cena iz grupe hrane i bezalkoholnih pića (Tabela T5-4). Usled dobre poljoprivredne sezone u zemlji i svetu došlo je do osetnog pada cena primarnih poljoprivrednih proizvoda (neprerađene hrane), što je izazvalo snažan deflacioni efekat u posmatranom periodu. Pad cena hrane od 6,1% doprineo je padu ukupne inflacije od -1,9 p.p., od čega su cene voća i povrća imale najveći doprinos od -0,43 i -1,27 p.p. respektivno. Pad cena neprerađene hrane je, zbog slabljenja troškovnih pritisaka u proizvodnji hrane, praćen skromnim padom cena prerađene hrane, koji je imao samo

¹ Kvartalni monitor br. 33., poglavlja 4, 5, 6 i 7.

neznatan efekat na inflaciju u Q3 i oktobru. Značajan inflatorni doprinos dali su rast cena duvana (doprinos od 0,5 p.p.) usled poskupljenja cigareta u julu, avgustu i oktobru od ukupno 10,7%, kao i poskupljenje električne energije u avgustu, što je rezultovalo povećanjem cena el. energije u posmatranom periodu za 10,8% (doprinos ukupnoj inflaciji od 0,6 p.p.), dok je rast cena svežeg mesa od 4,3% u ovom periodu dao doprinos inflaciji od 0,35p.p.

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

	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q2	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u Q3 i oktobru 2013.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	1,8	1,8	-0,3	-0,3
Hrana i bezalkoholna pića	34,5	3,7	1,3	-5,8	-2,0
Hrana	30,9	4,2	1,3	-6,1	-1,9
Alkoholna pića i duvan	7,8	-0,7	-0,1	6,1	0,5
Duvan	4,2	-1,3	-0,1	10,7	0,4
Odeća i obuća	4,6	0,7	0,0	0,5	0,0
Stanovanje, voda struja	13,0	0,7	0,1	5,5	0,7
Električna energija	5,1	0,0	0,0	10,8	0,6
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,1	1,0	0,0	0,4	0,0
Zdravstvo	6,4	2,9	0,2	1,5	0,1
Transport	12,3	-0,4	-0,1	0,3	0,0
Gorivo i mazivo	5,1	-2,5	-0,1	1,6	0,1
Komunikacije	5,0	0,1	0,0	0,6	0,0
Ostalo	12,2		0,2		0,3

Izvor: RZS i proračun QM-a

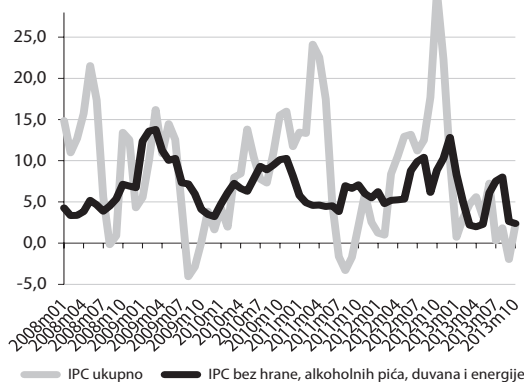
Trenutna ukupna, kao i noseća inflacija su na relativno niskom nivou

Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije) je od januara počela da pada i uz manja kolebanja u septembru i oktobru (kada je iznosila 0,59%, odnosno 2,4% anualizovano) ponovo dostigla približno isti najniži nivo iz aprila (Grafikon T5-5). Posmatrano po kvartalima, u Q3 je noseća inflacija bila znatno niža nego u Q2 – 0,6% prema 1,5% respektivno. Ipak, mesečna stopa noseće inflacije u oktobru je neznatno porasla u odnosu na prethodna dva meseca, najviše usled rasta cena smeštaja u hotelima i cena odeće i obuće. Kako u Srbiji na inflaciju pored kretanja zarada ključno utiče kretanje kursa dinara, ovaj rast bi mogao biti posledica umerene trenutne depresijacije od septembra do početka oktobra meseca, pa se zbog stabilizacije kursa u oktobru i novembru ne bi trebao očekivati značajniji rast noseće inflacije do kraja godine. Inflatorni pritisci bi mogli da porastu usled rasta cena usluga zbog sezonskog rasta obima turističkih aranžmana i cena neprerađene hrane zbog očekivanog sezonskog rasta cena voća i povrća, dok se zbog niskih troškovnih pritisaka u proizvodnji hrane negativan doprinos inflaciji očekuje od prerađene hrane. Očekuje se da industrijski proizvodi bez hrane i energije u Q4 imaju niži rast nego u Q3, dok se zbog niske domaće tražnje značajniji efekti prelivanja depresijacije iz Q2 i rasta cena električne energije ne očekuju do kraja godine.² Inflatorna očekivanja građana, privrede i finansijskog sektora su znatno smanjena, što takođe doprinosi stabilnosti daljeg kretanja cena.

Inflacija u narednoj godini će ostati u ciljanom koridoru... pod uslovom da izostane nagla deprecijacija dinara

Ciljna inflacija NBS za 2014. godinu ostaje nepromenjena $4 \pm 1,5\%$. Skoro je izvesno da u narednoj godini neće postojati snažniji pritisci na inflaciju sa strane tražnje. Ukupna domaća tražnja će realno opadati, uprkos tome što država za narednu godinu planira rekordan deficit. Najveći deo rasta deficita posledica je većih izdataka za kamate, sanaciju banaka i rešavanje problema preduzeća u restrukturiranju. Skoro svi segmenti državne potrošnje koji utiču na tražnju za robom i uslugama realno će opadati (plate, kupovina robe i usluga, transferi – penzije) tako da fiskalni deficit neće direktno uticati na rast domaće tražnje. Štaviše, visok fiskalni deficit, koji ugrožava makroekonomsku stabilnost, utiče na opadanje privatne tražnje (investicija i lične potrošnje),

² Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2013.

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane serije, u %, 2008-2013

Izvor: RZS i proračun QM-a

srska, predstavlja glavnu determinantu kretanja inflacije. Grubo, moglo bi se tvrditi da će inflacija u narednoj godini ostati u planiranim okvirima ukoliko izostane značajnija deprecijacija kursa dinara. Presudan uticaj na kretanje kursa u narednoj godini imaće sposobnost države da obezbedi sredstva za finansiranje fiskalnog deficita bilo kroz zaduživanje ili kroz prihode od privatizacije.

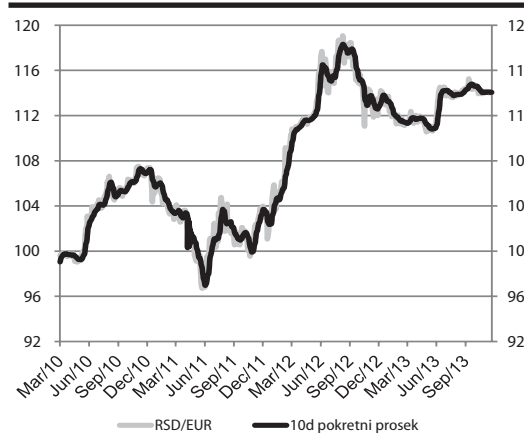
Ostali faktori na strani troškova će uticati na rast inflacije, ali je njihov uticaj ukalkulisan u ciljanu inflaciju. Najvažniji faktori koji će sa troškovne strane uticati na inflaciju su povećanje niže stope PDV-a sa 8 na 10% na početku godine, kao i povećanje administrativno kontrolisanih cena (struje, komunalnih usluga i dr.). Međutim, zbirni uticaj ovih faktora je skroman.

Devizni kurs

Depresijacija dinara u drugoj polovini Q3 i apresijacija u oktobru

Kurs dinara je bio relativno stabilan tokom prve polovine Q3, dok su se sredinom avgusta pojavili depresijacijski pritisci koji su potrajali i tokom septembra. Na kraju trećeg kvartala kurs dinara prema evru bio je neznatno slabiji u poređenju sa krajem Q2 (depresijacija u Q3 od 0,4%), dok je prosečna vrednost dinara prema evru u Q3 bila niža za 1,8% nego u Q2. Tokom oktobra kurs dinara se stabilizovao na nivou od oko 114 dinara za evro, što je nastavljeno i u novembru (dinar je trenutno nominalno jači za 0,1% u odnosu na kraj Q2). Globalni faktori su i u Q3 imali najveći uticaj na kurs dinara. Nakon prve nestabilnosti kursa u junu, izazvane neizvesnošću u vezi sa fiskalnom pozicijom zemlje, kao i odlukama u vezi sa politikom kvantitativnih olakšica FED-a, devizno tržište se u julu stabilizovalo. Tokom ovog prvog perioda nestabilnosti, NBS je

intervenisala na deviznom tržištu i do kraja Q2 prodala ukupno 275 mln evra. Narodna banka Srbije je i tokom Q3 nastavila da interveniše na deviznom tržištu ukupnom prodajom 120 mln evra početkom i krajem jula i sredinom septembra. Intervencijama na deviznom tržištu NBS je poslala poruku investorima da je spremna i sposobna da očuva stabilnost kursa dinara, bar u kratkom roku. Ovakve poruke NBS u kombinaciji sa visokim dinarskim kamatnim stopama na trezorske hartije od vrednosti i REPO hartije podstakle su portfolio investitore da povećaju ulaganja u Srbiju, kako bi iskoristili mogućnost visoke zarade. Priliv portfolio investicija u kombinaciji sa povoljnim kretanjima u tekucem platnom bilansu doprineo je blagom jačanju dinara prema evru (Grafikon T5-6).

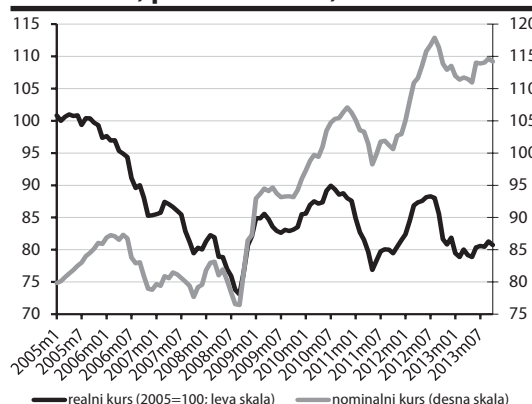
Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010–2013

Izvor: NBS

Realna depresijacija je dostigla maksimum na kraju Q3

Dinar je tokom Q3 prema evru realno depresirao za 1,1%, što je zajedno sa depresijacijom iz

Grafikon T5-7. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2012



Izvor: NBS, RZS i proračun QM-a

Napomena: porast predstavlja depresijaciju

druge polovine Q2 umanjilo realnu apresijaciju s početka godine (kumulativni efekat do kraja septembra je apresijacija od 0,7%). Međutim, usled većeg priliva deviza u oktobru, prouzrokovano pozitivnim tendencijama u spoljnotrgovinskoj razmeni i rastom zaduženja privrede u inostranstvu, dinar je realno ojačao za dodatnih 0,7%, tako da je na kraju oktobra realni kurs za oko 1,4% snažniji od decembarskog (Grafikon T5-7). Stabilizaciji realnog kursa doprinela je i niska stopa inflacije u prethodnom periodu (da je inflacija bila veća, i realna apresijacija bi, za iste nominalne vrednosti deviznog kursa, takođe bila veća). Istorijski gledano, realni kurs dinara se danas nalazi na približno istom nivou kao na kraju 2011. godine, odnosno na kraju 2007. godine (Grafikon T5-7).

Blaga realna depresijacija bi poboljšala konkurentnost privrede, uz prihvatljive troškove na strani inflacije i troškova kredita

Povoljni trendovi u spoljnotrgovinskom i tekućem platnom bilansu ukazuju na to da realna vrednost dinara verovatno ne odstupa značajnije od ravnotežnog nivoa. Ovaj zaključak potvrđuje i kretanje realnog kursa dinara, kao i jediničnih troškova rada iskazanih u evrima (videti Poglavlje 2). Međutim, spoljni deficiti iako smanjeni i dalje su visoki, a njihovo finansiranje ključno zavisi od sposobnosti države da se zaduži u inostranstvu. Poboljšanje spoljnog bilansa velikim delom je posledica visokog pada privatne domaće tražnje, naročito pada privatnih investicija, što je dugoročno neodrživo sa stanovišta rasta proizvodnje i zaposlenosti. Stoga, blaga realna depresijacija dinara bi uticala na nastavak smanjenja spoljnih deficita, a time i na smanjenje potrebe za njihovim finansiranjem. Takođe, manja realna vrednost dinara podržala bi nizak spoljni deficit i nakon oporavka domaće tražnje. Dugoročno, manja realna vrednost dinara, koja proizvodnju Srbije čini konkurentnom u svetu, povoljno utiče na rast zaposlenosti u Srbiji. Eventualno jačanje realne vrednosti dinara bilo bi nepoželjno sa stanovišta konkurentnosti privrede Srbije, i NBS bi monetarnom politikom (smanjenjem REPO stope i direktnim intervencijama na deviznom tržištu) trebalo da destimuliše takve trendove.

6. Fiskalni tokovi i politika

Fiskalni deficit u Q3 2013. iznosi 58,7 mlrd. dinara (6,1% kvartalnog BDP), a u prva tri kvartala zbirno 139,6 mlrd. dinara (5% devetomesečnog BDP). I pored rasta privredne aktivnosti, javni prihodi realno opadaju, jer je rast privrede zasnovan na snažnom povećanju izvoza i rastu poljoprivredne proizvodnje, dok domaća tražnja opada brže od plana. Osim toga na pad prihoda su uticali i naglo obaranje inflacije, povećanje sive ekonomije, ali i pogoršanja finansijske pozicije privrede i građana. Procenjuje se da će javni prihodi u 2013. biti manji u odnosu na iznos planiran prilikom rebalansa za oko 40 mlrd dinara. Javni rashodi u Q3 umereno rastu, usled povećanja izdataka na robu i usluge i subvencije, ali u oktobru dolazi do njihovog usporavanja, zbog ograničavanja diskrecionih rashoda od strane Vlade, u cilju održavanja deficita u planiranim okvirima. Iako su uštede na diskrecionim rashodima poželjne, neophodno je voditi računa o tome da ove uštede ne dovedu do rasta docnji ili problema sa funkcionisanjem države. Procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2013. prema domaćoj metodologiji iznositi oko 5,6% BDP, a prema međunarodnoj metodologiji oko 6,6% BDP. Vlada je planirala fiskalni deficit u narednoj godini od 7,1% BDP. Povećanje fiskalnog deficita posledica je ublažavanja najavljenih mera štednje, odlaganja nekih reformi, kao i pojave novih rashoda. Za obezbeđenje kredibilitnosti programa fiskalne konsolidacije i vraćanja javnih finansija na održivu putanju neophodno je napraviti dodatne uštede od oko 1% BDP, kako bi fiskalni deficit u 2014. godini bio manji nego u ovoj godini. Javni dug je na kraju oktobra iznosio 59,8% BDP. Procenjuje se da će, pod pretpostavkom da se ostvare projektovana makroekonomska i fiskalna kretanja, javni dug na kraju godine iznositi oko 62-63% BDP, a da će na kraju 2014. godine dostiže blizu 70%.

Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

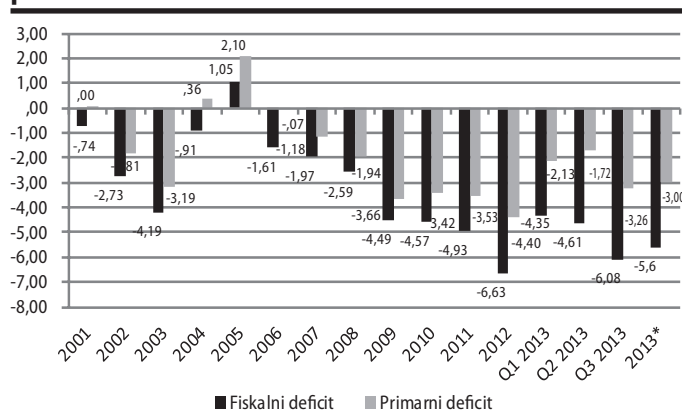
Fiskalni deficit u Q3 iznosi 6,1% BDP

U Q2 2013. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 58,7 mlrd. dinara (oko 6,1% kvartalnog BDP), dok je deficit ostvaren u prva tri kvartala zbirno iznosio 139,6 mlrd. dinara, tj. oko 5% BDP ostvarenog u prva tri kvartala. Istovremeno, primarni fiskalni deficit u Q3 je iznosi 3,3% BDP, a procenjuje se da će u 2013. godini primarni deficit iznositi oko 3% BDP. Relativno značajna razlika između ukupnog i primarnog fiskalnog deficita ukazuje na to da su rashodi kamata relativno veliki (zbog visokog nivoa druga, te rastućih kamatnih stopa). Nastavak ovakvih trendova mogao bi da dovede do toga da rastući rashodi kamata dovedu do daljeg rasta deficita, tako da javni dug postane samogenerišući.

Fiskalni deficit će u 2013. prema domaćoj metodologiji, iznositi oko 5,6% BDP

Prema rebalansu budžeta Republike, u 2013. godini planiran je konsolidovani fiskalni deficit od 5,3% BDP. Procenjuje se da će javni prihodi biti manji za gotovo 1% BDP u odnosu na iznos planiran prilikom rebalansa. Istovremeno, usled ograničavanja diskrecionih rashoda i rashodi će biti niži od plana, ali se procenjuje da će smanjenje rashoda u odnosu na plan biti manje od 1% BDP. Polazeći od kretanja u periodu Q1-Q3, te od očekivanih makroekonomskih i fiskalnih kretanja u ostatku godine, procenjuje se da će fiskalni deficit u 2013. (prema domaćoj metodologiji) iznositi oko 5,6% BDP.

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni fiskalni bilans¹



...a prema međunarodnoj metodologiji iznosi oko 6,6% BDP

Izvor: Obračun QM-a

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

Prema domaćoj metodologiji, rashodi po osnovu sanacije banaka, kao i rashodi po osnovu pokrivanja gubitaka javnih preduzeća i onih u

6. Fiskalni tokovi i politika

državnom vlasništvu (kroz plaćanja njihovih obaveza, po osnovu prethodnih zaduživanja za koje je država dala garancije, kroz davanje „mekih“ kredita – koji se neće vratiti i sl.) se ne iskazuju kao rashod i ne uključuju u fiskalni deficit. Prema međunarodnoj (GDS) metodologiji, ove transakcije se smatraju rashodima i kao takve bi trebalo da budu uključene u fiskalni deficit. Kada se ovi rashodi uključe u konsolidovani bilans, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2013. godini iznositi oko 6,6% BDP, što je izrazito visoko kako u apsolutnom iznosu, tako i u odnosu na druge evropske države. Primarni fiskalni deficit u 2013. godini, računat prema međunarodnoj metodologiji, iznosiće oko 4% BDP.

Javni prihodi dalje usporavaju i manji su od planiranih

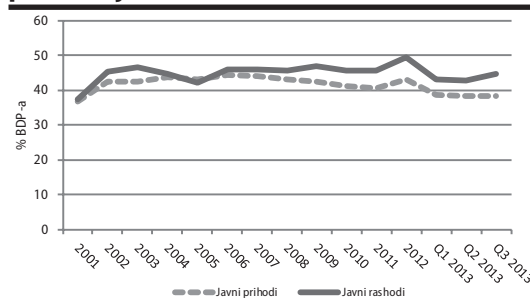
U Q3 se nastavlja realan pad javnih prihoda, kako u odnosu na isti period prethodne godine, tako i u odnosu na prethodni kvartal (kada se isključi efekat sezonskih faktora). Dinamika javnih prihoda u periodu jul-oktobar ukazuje da će konsolidovani javni prihodi u 2013. biti manji u odnosu na iznos planiran rebalansom budžeta Republike, za oko 40 mlrd. dinara, pre svega usled manje od planirane realizacije prihoda od poreza na potrošnju i doprinosa za socijalno osiguranje. Na kretanje javnih prihoda utiče kretanje relevantnih makroekonomskih poreskih osnovica (dohodaka i potrošnje), kretanje makroekonomskih indikatora (inflacije, kursa, spoljnotrgovinskog bilansa i dr.), kao i promena parametara poreskog sistema, te nivo sive ekonomije i finansijske discipline. U 2013. realni pad domaće tražnje i inflacije je nešto brži od plana što može delimično da objasni smanjenje javnih prihoda. Osim toga plan prihoda sadržan u rebalansu budžeta bio je preoptimističan za 15 milijardi dinara¹. Međutim, ocenjujemo da su najvažniji razlozi manjih javnih prihoda od plana i pogoršanje finansijske pozicije privrede i rast sive ekonomije. Smanjenje kreditne aktivnosti banaka kao i rast procenta loših kredita predstavljaju indiciju da se finansijska pozicija privrede (likvidnost i solventnost) značajno pogoršava. Povećanje sive ekonomije je posledica kako visoke tolerancije prema neplaćanju poreza, koji se ispoljavaju kroz: periodične reprograme i delimični otpis poreskih obaveza, tolerisanje vidljivih oblika sive ekonomije (širenje prakse izbegavanja izdavanja fiskalnih računa, prodaje novih industrijskih proizvoda na pijacama) i dr. tako i neadekvatne reakcije poreske uprave. Uporne tvrdnje predstavnika Poreske uprave da „naplata poreza ide po planu ili da je čak bolja od plana“, uprkos podacima koji pokazuju visok podbačaj naplate, verovatno predstavlja jedan od razloga što Vlade nije pravovremeno preduzela mere za poboljšanje naplate poreza.

S obzirom da je rebalans budžeta Republike izvršen u junu, odstupanje javnih prihoda u odnosu na plan za oko 1% BDP u periodu od pola godine se ocenjuje kao izrazito veliko i ukazuje na potrebu značajnog unapređenja postupka planiranja javnih prihoda. U tom smislu, preporučuje se primena praksa iz razvijenih zemalja (Austrija, Nemačka, Velika Britanija i dr.), koja bi podrazumevala snažniju (suštinsku i formalnu) koordinaciju relevantnih državnih institucija (Narodne banke, Ministarstva finansija, Fiskalnog saveta) kako pri projektovanju makroekonomskih kretanja, tako i pri projektovanju fiskalnih tokova na osnovu pretpostavljenih makroekonomskih kretanja.

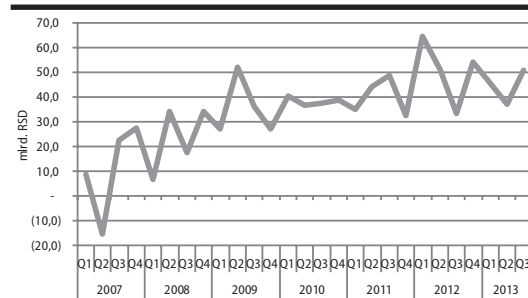
...javni rashodi u Q3 rastu, ali će na nivou 2013 godine biti manji od budžetiranih

Konsolidovani javni rashodi su u Q3 realno porasli u odnosu na isti period prethodne godine, kao i u odnosu na prethodni kvartal (nakon što se isključi sezonski efekat). Rast konsolidovanih javnih rashoda posledica je, pre svega, znatnog rasta rashoda na robu i usluge, kao i rashoda na subvencije, a u manjoj meri rasta kapitalnih rashoda. Rast javnih rashoda u odnosu na Q3 prethodne godine delimično je i posledica niske osnovice za poređenje, jer je u Q3 2012. godine u periodu formiranja Vlade postojao problem ograničene likvidnosti, zbog čega su realizovani samo najurgentniji rashodi. U oktobru se uočava umereno usporavanje rashoda (realni desezonirani rashodi manji su za 3,8% u odnosu na septembar), pre svega usled ograničenja koje je Ministarstvo finansija uvelo u pogledu diskrecionih rashoda koji se mogu ostvariti do kraja godine, kao odgovor na znatno odstupanje prihoda od planiranih. Iako se dodatne mere usmerene na zadržavanje fiskalnog deficita u 2013. godini ocenjuju kao neophodne, takodje je potrebno i da se izbegne situacija da ograničavanje diskrecionih rashoda do kraja godine dovede do rasta docnji ili ugrožavanja normalnog funkcionisanja pojedinih segmenata države.

¹ Videti Fiskalni savet (jun 2013) "Ocena rebalsna budžeta za 2013. godinu, predloga strukturnih reformi i budućih strukturnih kretanja"

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

Izvor: Obračun QM-a

Grafikon T6-3. Srbija: Realni desezonirani fiskalni deficit (u cenama iz 2012.)

Izvor: Obračun QM-a

Najavljene mere fiskalne konsolidacije predstavljaju pozitivan, ali nedovoljan korak za stabilizaciju javnih finansija...

Fiskalni deficit od oko 6,6% BDP u 2013. godini je najveći u Centralnoj i Istočnoj Evropi i jedan od najvećih u celoj Evropi. Osim toga, za razliku od drugih evropskih država koje su u prethodne dve-tri godine uspele da smanje fiskalni deficit, on u Srbiji kontinuirano raste. Bez sprovođenja mera snažne fiskalne konsolidacije, verovatnoća izbijanja krize javnog duga u 2014. godini bi bila veoma visoka. Mere fiskalne konsolidacije koje je Vlada usvojila sadrže uštede oko 1-1,2% BDP, što je znatno manje nego što je najavljeno od strane Vlade početkom oktobra (2% BDP). Smanjenje, uštede posledica je ublažavanje nekih mera štednje (plate), odlaganje nekih reformi (penzije) kao i pojave novih rashoda. Na povećanje rashoda uticali u novi rashodi koji su namenjeni za rešavanje statusa preduzeća u restrukturiranju, kao i rashodi za TV pretplatu. Kao rezultata svega navedenog fiskalni deficit u 2014. godine će biti za oko 0,6% BDP veći nego u prethodnoj godini. Iako program fiskalne konsolidacije sadrži niz mera koje će doprineti smanjenju strukturnog fiskalnog deficita, ocenjuje se da je zbog kredibilitnosti programa neophodno da on po svojem obimu bude takav da obezbedi makar minimalno smanjenje fiskalnog deficita u 2014. u odnosu na tekuću godinu.

Za značajnije smanjenje rizika izbijanja krize javnog duga neophodno ostvariti dodatne uštede od oko 1% BDP u 2014. godini

Zbog toga, kao i zbog potrebe da fiskalna konsolidacija dovede do stabilizacije javnog duga (kao % BDP) do kraja 2016. godine, preporučuje se uključivanje dodatnih mera u program fiskalne konsolidacije, koje će obezbediti smanjenje deficita za dodatnih 1% BDP u 2014. godini. Te mere bi trebalo da obezbede dalje smanjenje javnih rashoda, i to onih kategorija čiji je efekat na privredni rast najmanji, a koje nisu obuhvaćene do sada najavljenim merama - pre svega rashoda na penzije i plate (detaljnije o oceni fiskalne politike za 2014. godinu vidi: *Osvrt 1 (Arsić i Rande- lović)*). Vlada je tokom rasprava o budžetu podnela niz amandmana, kojima će se smanjiti rashodi u 2014. godini, ali ocenjujemo da će i nakon njihovog usvajanja deficit ostati na nivou od oko 7% BDP, - predloženim amandmanima se samo otklanja rizik da deficit bude veći od planiranog.

Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

Nastavlja se realni pad javnih prihoda

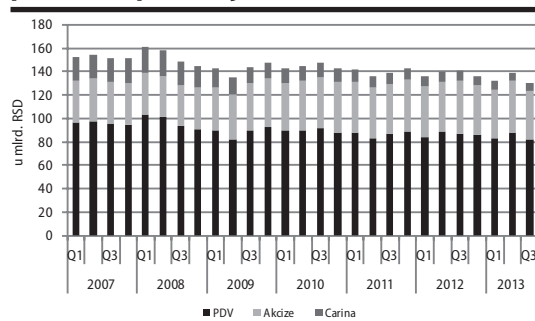
U Q3 2013. nastavljen je realan pad javnih prihoda u odnosu isti period prethodne godine (za 2,4%), iako je taj pad nešto sporiji nego u prethodnom kvartalu. Istovremeno, ostvaren je realan pad desezoniranih javnih prihoda i u odnosu na prethodni kvartal (za 1,4%). Pad ukupnih javnih prihoda uzrokovao je pre svega znatnim padom prihoda od poreza na potrošnju, dok prihodi od poreza na faktore proizvodnje rastu. Na prvi pogled, pad javnih prihoda deluje neočekivano, budući da je u Q3 zabeležen solidan oporavak privredne aktivnosti, dok je realan kurs dinara ostao približno nepromenjen u odnosu na kraj Q2. Ipak, rast privredne aktivnosti u Q3 bio je zasnovan na izrazito visokom rastu izvoza, koji je oslobođen od poreza na potrošnju, te na znatnom rastu poljoprivredne proizvodnje, gde je stepen poreskog obuhvata takodje ograničen, što objašnjava izostanak pozitivnog efekta rasta privredne aktivnosti na porast javnih prihoda.

Prihodi od PDV opadaju, zbog pada domaće tražnje, rasta sive ekonomije i finansijske nediscipline

Realni prihodi od PDV su u odnosu na Q3 prethodne godine zabeležili realan pad (za 6,2%), a znatan realan pad (za 6,9%) desezoniranih prihoda od PDV je zabeležen i u odnosu na prethodni kvartal. Pad prihoda u odnosu na isti period prethodne godine posledica je i relativno visoke osnovice za poređenje, jer je u septembru 2013. došlo do povećanja prometa pred najavljeno

povećanje stope PDV od oktobra 2012. Deo pada prihoda od PDV, u odnosu na prethodni kvartal, se objašnjava time što je Ministarstvo finansija u septembru prekinulo višemesečnu praksu prebacivanja dela povraćaja PDV u naredni kalendarski mesec. Ipak, i kada se isključi taj efekat, realni desezonirani prihodi od PDV u Q3 bili su niži (za 1,7%) u odnosu na prethodni kvartal.

Grafikon T 6-4. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju (u cenama iz 2012.)



Izvor: Obračun QM-a

U oktobru je zabeležen veoma blagi rast realnih desezoniranih prihoda od PDV (za 0,8%) u odnosu na prosek prethodnog tromesečja, što ne ukazuje na značajniji oporavak ove vrste prihoda. Procenjuje se da negativni trendovi u kretanju prihoda od PDV predstavljaju posledicu značajnog rasta izvoza, usporavanja domaće potrošnje i uvoza, porasta sive ekonomije i povećanja finansijske nediscipline. Izostanak sistematskih aktivnosti na suzbijanju sive ekonomije u 2013. u iščekivanju velikih efekata uvođenja on-line kontrole fiskalnih kasa, najavljenog za Q1 2014, može dovesti do značajnih rizika smanjenja stope naplate PDV u međuvremenu.

Prihodi od akciza opadaju – verovatno zbog rasta neregistrovanog prometa akciznih proizvoda

Realni desezonirani prihodi od akciza su u Q3 2013. znatno opali u odnosu na prethodni kvartal (za 4,8%), a znatan realan pad je zabeležen i u odnosu na isti period prethodne godine (za 10,9%). Podaci za oktobar ukazuju na nastavak sličnih trendova (realni desezonirani prihodi od akciza opali za 4,7% u odnosu na prosek prethodnog tromesečja). S obzirom da u Q3 nije došlo do realne apresijacije kursa, te da rok za plaćanje akciza za drugu polovinu septembra nije bio tokom vikenda, ocenjuje se da je na pad prihoda od akciza u Q3 značajno uticalo povećanje sive ekonomije u domenu prometa akciznih proizvoda (pre svega rezanog duvana i duvanskih proizvoda), a moguće i smanjenje potrošnje tih proizvoda.

...a pad beleže i prihodi od carina

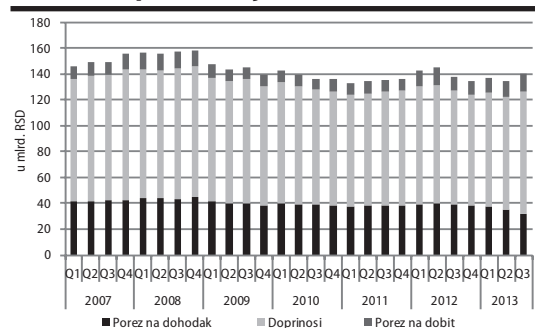
Prihodi od carina (realni, desezonirani) su u Q3 blago opali (za 2,5%) u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja nastavak višegodišnjeg trenda, dok je u odnosu na isti period prethodne godine realan pad prihoda od carina veći (16,9%). Ocenjuje se da je u uslovima stabilnog realnog deviznog kursa, nastavak pada prihoda od carina (u odnosu na prethodni kvartal) posledica usporavanja uvoza, naročito iz zemalja sa kojima Srbija nema zaključen sporazum o slobodnoj trgovini.

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

Prihodi od poreza na dohodak građana su u Q3 (realno, desezonirano) znatno opali (za 9,2%) u odnosu na prethodni kvartal, dok su realni desezonirani prihodi od doprinosa zabeležili znatan rast (od 8%). Slična kretanja su ostvarena i u odnosu na isti period prethodne godine – prihodi od poreza na dohodak su znatno realno opali (za 18,8%), dok su prihodi od doprinosa znatno porasli (za 7,3%). Divergentno kretanje prihoda od poreza na dohodak i doprinosa, koji se u velikoj meri plaćaju na istu osnovicu, posledica je smanjenja poreza na zarade i povećanje stope doprinosa za

penzijsko osiguranje u junu 2013. Zbirno posmatrano, realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak građana i doprinosa su u Q3 značajno porasli (za 3,1%) u odnosu na prethodni kvartal, što se delimično objašnjava povećanjem zarada u javnom sektoru u aprilu (isplate vršene od maja). Ipak, s obzirom da su realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak i doprinosa i u oktobru nastavili rast (za 1,6% u odnosu na prethodno tromesečje), rast ovih javnih prihoda može ukazivati i na povećanje stope naplate poreza na dohodak i doprinosa. Ipak, davanje pouzdanije ocene o tome, biće moguće nakon prispeća podataka i za ostatak godine.

Grafikon T 6-5. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (u cenama iz 2012.)



Izvor: Obračun QM-a

Prihodi od poreza na dobit u Q3 su znatno porasli, usled povećanja poreske stope

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit znatno su porasli (za 18,3%) u odnosu na Q2, a značajan realan rast (od 39,6%) je zabeležen i u odnosu na Q3 2012. Rast prihoda od poreza na dobit u najvećoj meri predstavlja posledicu povećanja stope poreza na dobit sa 10% na 15%, koje će se odnositi na dobit ostvarenu u 2013. godini, ali se odražava i na iznos akontacija koje preduzeća plaćaju po ovom osnovu u toku 2013. godine

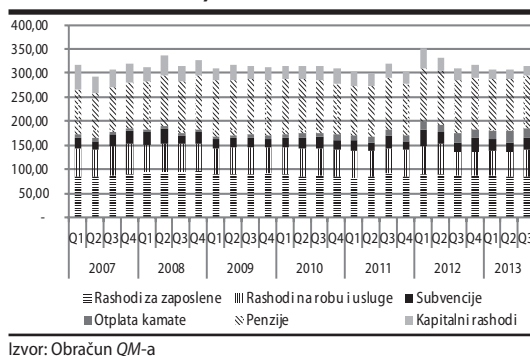
Ostali poreski prihodi (realni desezonirani) su u Q3 zabeležili umereni rast (za 3,2%) u odnosu na Q2, što može ukazivati na povećanje stepena iskorišćenosti izvornih i ustupljenih javnih prihoda od strane lokalnih zajednica, zbog gubitka dela prihoda od poreza na zarade i drugih kvazifiskalnih dažbina. Neporeski prihodi (realni, desezonirani) su u Q3 zabeležili blagi rast (za 1,4%), što može predstavljati posledicu različite dinamike uplate pojedinih vidova neporeskih prihoda.

Javni rashodi u Q3 umereno rastu

Realni desezonirani javni rashodi su u Q3 bili viši za 2,6% u odnosu na prethodni kvartal, a umeren realan rast (od 2,1%) je zabeležen i u odnosu na Q3 2012. Rast rashoda u Q3 u odnosu

na prethodni kvartal posledica je relativno niže osnove za poređenje (rashodi su u Q2 znatno opali), ali i ubrzane realizacije pojedinih rashoda (pre svega za robu i usluge i subvencije). Rast rashoda u odnosu na isti period prethodne godine posledica je niske osnove za poređenje, jer je usled niske likvidnosti budžeta u periodu formiranja Vlade (Q3 2012.) bila usporena realizacija rashoda. U cilju zadržavanja fiskalnog deficita u planiranim okvirima Ministarstvo finansija je od kraja septembra smanjilo diskrecione rashode svih direktnih budžetskih korisnika do kraja 2013. godine, usled čega su rashodi u oktobru (realno desezonirano) opali u odnosu na prosek prethodnog tromesečja za 5,4%.

Grafikon T 6-6. Srbija: Kretanje konsolidovanih desezoniranih javnih rashoda (u cenama iz 2012.)



...pre svega usled rasta rashoda na subvencije

Realni desezonirani rashodi na subvencije su u Q3 bili veći za 9,7% u odnosu na Q2, dok su u odnosu na Q3 2012. rashodi na subvencije bili realno veći za 36,1%. Rast rashoda na subvencije u Q3 posledica je nestabilne dinamike izdataka na subvencije, zbog oscilacija u likvidnosti budžeta, te vanredne isplate subvencije za preduzeće Simpo.

...kao i usled rasta rashoda na robu i usluge

Rashodi na robu i usluge su u Q3 (realno desezonirano) porasli za 14,2% u odnosu na Q2, dok je realan rast ovih rashoda u odnosu na Q3 prethodne godine nešto niži, ali i dalje relativno visok (9,5%). Rast rashoda na robu i usluge u Q3 može predstavljati posledicu odlaganja određenih nabavki u prethodnim kvartalima usled problema u primeni novog Zakona o javnim nabavkama, te činjenice da je zbog toga i osnovica za poređenje bila niža.

Kapitalni rashodi blago rastu, ali su i dalje niski (oko 3% kvartalnog BDP)

Kapitalni rashodi su u Q3 bili (realno desezonirano) veći za 4,5% u odnosu na prethodni kvartal. Taj rast može predstavljati posledicu dinamike plaćanja po privremenim situacijama za izvedene radove i ne ukazuje na sistematsko povećanje javnih investicija. U odnosu na Q3 2012. godine ovi rashodi su realno znatno opali (za 17,4%), tako da su kapitalni rashodi u ovom kvartalu iznosili oko 3% BDP. To je upola manje od kvartalnog fiskalnog deficita, što ukazuje da je i u Q3 došlo do daljeg pogoršanja neto imovinske pozicije zemlje, jer je više od polovine zaduživanja za finansiranje fiskalnog deficita iskorišćeno za finansiranje tekuće potrošnje.

Realan pad rashoda na penzije usporava, zbog obaranja inflacije

Rashodi za penzije su u Q3 (realno desezonirano) bili veći za 1,3% u odnosu na Q2. Rast rashoda na penzije u Q3 u odnosu na Q2 predstavlja posledicu indeksacije izvršene u aprilu, a moguće i dinamike odlaska u penziju (procenjuje se da će se broj penzionera u Srbiji, pod ostalim nepromenjenim uslovima povećavati za oko 1% godišnje). Stope međugodišnjeg realnog kretanja rashoda na penzije pokazuju da je u Q3 došlo do usporavanja realnog međugodišnjeg pada – sa 4,8% i 4,1% u Q1 i Q2 respektivno, na 1,6% u Q3. To predstavlja posledicu obaranja inflacije, čije znatno usporavanje dovodi do usporavanja realnog međugodišnjeg pada ovih rashoda.

Rashodi za zaposlene blago opadaju

Realni desezonirani rashodi za zaposlene su u Q3 bili za 1% niži nego u Q2, a realan pad ovih rashoda (za 3,8%) je zabeležen i u odnosu na Q3 prethodne godine. Usporavanje rashoda na zarade zaposlenih uzrokovano je pre svega padom rashoda na zarade koje se isplaćuju iz Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje, što je posledica specifične dinamike ovih isplata u zdravstvu.

Iako rashodi kamata opadaju u odnosu na Q2, međugodišnje stope rasta ukazuju na nastavak trenda povećanja ovih izdataka

Realni desezonirani rashodi za kamate su u Q3 znatno opali (za 13,6%) u odnosu na prethodni kvartal, što je posledica visoke osnove za poređenje, jer su u Q2 izvršene isplate velikih iznosa kamata po osnovu emitovanih evroobveznica. Ipak, u odnosu na Q3 prethodne godine rashodi kamata realno rastu (za 9,5%), što je posledica rasta nivoa zaduženosti države i prosečne kamatne stope (u strukturi javnog duga smanjuje se učešće jeftinih obaveza kao što je stara devizna štednja, a raste učešće novih, skupih zajmova).

Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države**Prihodi svih nivoa države padaju, pri čemu je taj pad najveći na lokalnom nivou**

Realan pad javnih prihoda u Q3 2013. u odnosu na isti period prethodne godine zabeležen je na svim nivoima države, pri čemu je najmanji pad zabeležen kod prihoda Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje (RFZO), dok je na nivou budžeta Republike zabeležen znatno veći pad, a najveći pad prihoda zabeležen je na lokalnom nivou države. Brži pad prihoda lokalnog u odnosu na ostale nivoe države posledica je smanjenja stope poreza na zaradu i povećanja neoporezivog dela zarade u junu 2013. (što je negativno uticalo i na prihode budžeta Republike), kao i pada ostalih poreskih prihoda, što predstavlja preneti efekat ukidanja kvazifiskalnih dažbina u septembru 2012.

Dok rashodi drugih nivoa države rastu, na lokalnom nivou se beleži pad...

Istovremeno, realan pad konsolidovanih javnih rashoda u Q3 2013. u odnosu na Q3 2012. predstavlja rezultantu umerenog rasta rashoda budžeta Republike i RFZO i nešto značajnijeg pada rashoda lokalnog nivoa države. Divergentno kretanje rashoda lokalnog u odnosu na ostale nivoe države posledica je oštrijeg smanjenja prihoda na lokalnom nivou.

...pre svega kroz snažno smanjenje lokalnih javnih investicija i izdataka na socijalnu pomoć

Uštede na rashodima lokalnog nivoa države, izazvane smanjenjem prihoda, ostvarene su pre svega kroz izrazito veliko realno smanjenje kapitalnih rashoda (za gotovo 40% u odnosu na Q3 2012.) i značajno smanjenje rashoda na socijalnu zaštitu, dok su rashodi za zarade zaposlenih i za robu i usluge umereno porasli. Ovakva kretanja su konzistentna sa dinamikom ostvarenom u periodu od sredine 2011. do sredine 2012. godine, kada su lokalne samouprave značajan rast prihoda od poreza na zarade iskoristile pre svega za povećanje rashoda na zarade i robu i usluge, a u znatno manjom meri za javne investicije.

I pored značajnog smanjenja prihoda u periodu Q1-Q3 2013. godine, lokalni nivo države je u tom periodu, za razliku od ostalih nivoa države, ostvario budžetski suficit - u kumulativnom iznosu od 10,7 mlrd. dinara. Ipak, podaci iz prethodnih godina ukazuju na snažnu sezonalnost u rashodima lokalnog nivoa države, tako da u poslednjem kvartalu u godini obično bude zabeležen značajan rast rashoda i deficita ovog nivoa države. Stoga se može očekivati da lokalni nivo države do kraja 2013. godine iskoristi najveći deo akumuliranih sredstava (suficita iz prethodnih kvartala), tako da njegov doprinos konsolidovanom fiskalnom deficitu u 2013. može biti neutralan ili blago negativan.

Analiza kretanja javnog duga**Javni dug Srbije na kraju oktobra 2013. iznosio je 19,3 milijardi evra (59,8% BDP-a)**

Prema zvaničnim podacima Ministarstva finansija, na kraju oktobra 2013. javni dug Srbije iznosio je 19,3 milijardi evra (oko 59,8% BDP), što je za oko 400 miliona evra više nego na kraju Q2. Relativni rast javnog duga u periodu jul-oktobar (za 0,4% BDP) je sporiji od nominalnog rasta (400 miliona evra, što je približno 1,3% BDP), usled realne apresijacije kursa i rasta BDP. Rast javnog duga na kraju oktobra u odnosu na kraj Q2 posledica je fiskalnog deficita koji je ostvaren u tom periodu, budući da je indirektan dug na kraju oktobra gotovo nepromenjen u odnosu na kraj juna. Ipak rast javnog duga u periodu jul-oktobar je bio manji od ukupnog fiskalnog deficita u tom periodu (koji je iznosio oko 570 miliona evra), što ukazuje da je deo fiskalnog deficita ostvarenog u periodu jul-oktobar finansiran is depozita države formiranih zaduživanjima u prethodnim mesecima. To potvrđuju i podaci o smanjenju depozita države u periodu jul-oktobar (vidi: Monetarni tokovi i politika).

Tabela T6-7. Srbija: Javni dug¹ 2000-2013.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra												
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Okt. 2013
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	12,36	15,07	16,61	16,0	16,2	16,4
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	6,5	6,7	6,5	6,6	6,9
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	8,6	9,9	9,5	9,6	9,6
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,60	2,78	2,9	2,9	2,9
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,17	10,28	9,38	8,88	8,78	9,85	12,17	14,47	17,67	19,39	18,9	19,1	19,3
Javni dug / BDP ² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,1%	59,3%	57,7%	57,4%	58,1%	58,5%
Javni dug / BDP (QM) ³	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	44,6%	46,9%	59,4%	62,2%	60,2%	59,4%	59,8%

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

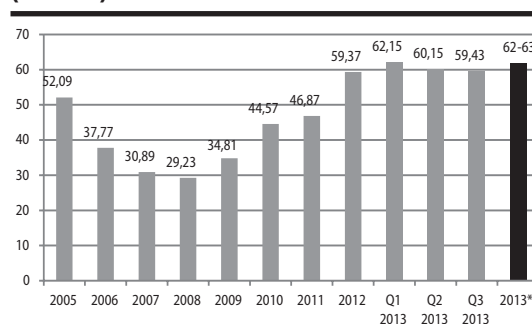
2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije

3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem i u prethodna tri kvartala)

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

Rast indirektnog duga privremeno zaustavljen, ali je za njegovo trajno zaustavljanje neophodno u kratkom roku završiti proces restrukturiranja javnih preduzeća

Nakon više od pet godina, u Q3 (kao ni u oktobru) nije zabeležen rast indirektnog duga države u odnosu na prethodni kvartal, što se ocenjuje kao pozitivno, budući da se gotovo petina rasta javnog duga u periodu od kraja 2008. do kraja Q3 2013. odnosi na rast indirektnog duga po osnovu datih garancija od strane države, pre svega na zaduženje javnih preduzeća. Procenjuje se da je

Grafikon T 6-8: Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)

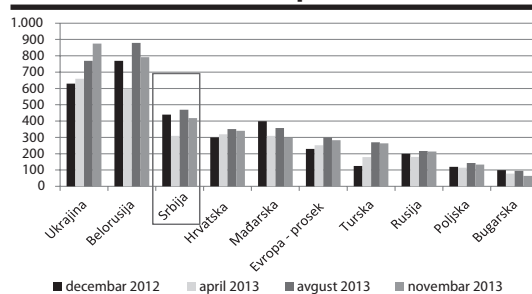
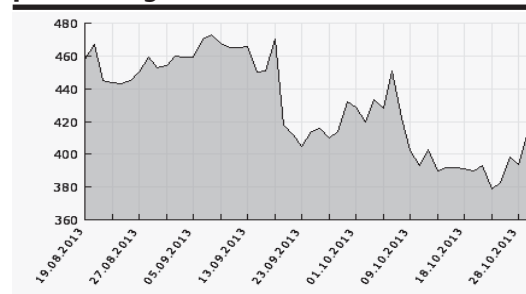
Izvor: Obračun QM-a

zaustavljanje rasta indirektnog duga države posledica relativno dugog trajanja procesa rekonstrukcije Vlade Republike Srbije, kao i činjenice da su najveći korisnici državnih garancija (Srbijagas, Železara i dr.) početkom 2013. godine dobili značajna sredstva po osnovu pozajmica garantovanih od strane države, tako da u Q3 nije bilo potrebe za izdavanjem novih garancija. Ipak, u oktobru je najavljeno izdavanje novih garancija (pre svega za zajmove Srbijagasa). Za trajno zaustavljanje rasta indirektnog duga neophodno je u kratkom roku završiti restrukturiranje javnih preduzeća koja su najveći korisnici državnih garancija (pre svega Srbijagasa).

U periodu jul-oktobar nivo direktnog zaduživanja u zemlji je porastao za 300 miliona evra, što je pre svega ostvareno kroz emitovanje trezorskih zapisa. Visoko interesovanje investitora za domaće trezorske zapise je posledica stabilnog kursa dinara i relativno visoke kamatne stope na trezorske zapise, što obezbeđuje relativno visoke stope prinosa. Ipak, s obzirom da je reč o vrlo mobilnom kapitalu, povećanje fiskalnih rizika bi moglo da dovede do relativno brzog povlačenja ovog kapitala, tako da se na taj izvor finansiranja ne može računati kao na izvestan u narednom periodu.

Rizik ulaganja u obveznice Srbije blago opada, a za osetniji pad potrebna je primena najavljenih mera štednje i zaključivanje aranžmana sa MMF-om

Kao i u prethodnom periodu, i u novembru 2013. Srbija spada u grupu zemalja Centralne i Istočne Evrope sa najvećim rizikom ulaganja u državne obveznice, merenog *Emerging Markets Bond Indeksom* (EMBI) – veći rizik nose samo obveznice Ukrajine i Belorusije. Ipak, u odnosu na avgust 2013. zabeležen je pad vrednosti ovog indeksa za Srbiju za oko 11%, što je posledica opšteg pada vrednosti ovog indeksa za zemlje Centralne i Istočne Evrope (za oko 8%), kao i najave mera fiskalne konsolidacije od strane Ministarstva finansija, početkom oktobra. Procenjuje se da je izostanak osetnijeg pada vrednosti ovog indeksa za Srbiju nakon objave paketa mera fiskalne konsolidacije posledica činjenice da u prethodnim godinama najavljene mere često u značajnoj meri nisu bile sprovedene. Stoga je za osetnije smanjenje vrednosti ovog indeksa (pod pretpostavkom izostanka makroekonomskih šokova na nivou Evrope i Sveta) neophodno u kratkom roku primeniti najavljene mere i kroz dalju razradu programa fiskalne konsolidacije omogućiti zaključivanje aranžmana sa MMF-om.

Grafikon T6-9. Srbija i odabrane države Centralne i Istočne Evrope: EMBIIzvor: Internet stranica www.cbonds.info**Grafikon T6-10. Srbija: Kretanje EMBI u periodu avgust-novembar 2013.**Izvor: Internet stranica www.cbonds.info

U novembru 2013. Srbija je emitovala petogodišnje evroobveznice u vrednosti od 1 mlrd. evra, uz kamatnu stopu od 5,875% (i stopu prinosa za investitore od 6,125%). Uslovi pod kojima su emitovane evroobveznice su nešto lošiji u odnosu na prethodnu emisiju izvršenu u januaru, usled smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike Fed i Evropske centralne banke od maja 2013, te činjenice da je već sredinom godine postalo jasno da će fiskalni deficit u 2013. biti znatno veći od planiranog. Budući da je stopa prinosa na petogodišnje evroobveznice Srbije veća u odnosu na stope prinosa na uporedive evroobveznice drugih zemalja regiona (u kojima se ova stopa se kreće od oko 3,5% u Rumuniji do oko 6% u Sloveniji), procenjuje se da visina kamatne stope na evroobveznice Srbije u znatnoj meri predstavlja posledicu rastućeg fiskalnog deficita i rasta rizika od krize javnog duga.

Zaduživanje preko trezorskih zapisa rešava problem likvidnosti budžeta, ..., ali rastu rizici i troškovi javnog duga

Visoke kamatne stope, uz očekivanu stabilnost kursa u kratkom roku, omogućuju visoku zaradu za investitore (*videti poglavlje 7*), što generiše visoku tražnju za trezorskim zapisima. Zaduživanjem preko trezorskih zapisa država rešava problem likvidnosti budžeta, ali se istovremeno povećavaju rizici i troškovi javnog duga. Rast apsolutnog iznosa kratkoročnog javnog duga, i njegovog učešća u ukupnom javnom dugu, povećava rizik od naglog povlačenje investitora. U tom slučaju država bi teško mogla da obezbedi neophodna sredstva za isplatu dospelih kratkoročnih hartija od vrednosti, a navedene teškoće bi dodatno odvrtila investitore od finansiranja države. Osim toga kamatne stope na kratkoročni dug su visoke, a to će dodatno povećati troškove kamata i otežati smanjenje fiskalnog deficita u budućnosti.

Javni dug na kraju 2013. iznosiće oko 62-63% BDP

Iako je od početka godine do kraja oktobra nivo javnog duga porastao za 1,6 mlrd. evra (oko 5% BDP), relativni porast (% BDP) je bio znatno manji (0,45% BDP), zbog znatne realne apresijacije kursa, te umerenog rasta BDP. Pod pretpostavkom da do kraja godine ne dođe do vanrednog povećanja fiskalnog deficita, a da se ostale makroekonomske varijable kreću u skladu sa zvaničnim projekcijama (realan rast BDP od 2%, prosečna međugodišnja stopa inflacije na kraju godine oko 5%), i da ne dođe do značajnije promene realnog kursa dinara prema evru, te da se zadrži dinamika kretanja indirektnih obaveza države zabeležena u prethodnom delu godine, procenjuje se da bi javni dug Srbije na kraju 2013. mogao iznositi oko 62-63% BDP. Značajnije odstupanje bilo koje od navedenih varijabli dovelo bi do odstupanja nivoa javnog duga u odnosu na navedenu projekciju.

Da bi se finansirao fiskalni deficit od oko 7% BDP u narednoj godini je neophodno dodatno zaduživanje države u iznosu od oko 2,5 mlrd evra. Ukoliko bi se tokom naredne godine smanjio fiskalni deficit za oko 1% BDP, potreba za zaduživanjem bi se smanjila za oko 300 miliona evra. Pri navedenom fiskalnom deficitu manje zaduživanje države moguće je samo u slučaju ako se u narednoj godini privatizuje Telekom, o čemu za sada, dolaze protivrečni signali iz Vlade. Kao rezultat visokog fiskalnog deficita i stagnacije privrede procenjujemo da će javni dug Srbije krajem 2014. godine biti blizu 70% BDP. Ukoliko bi se privatizovao Telekom, učešće javnog duga u BDP bi bilo manje za nekoliko procentnih poena. Međutim, postoji i rizik, da odnos javnog duga prema BDP poraste usled eventualne deprecijacije dinara.

Za stabilizaciju javnog duga potrebno dodatno smanjenje deficita, restriktivnije izdavanje garancija i rigorozan odabir infrastrukturnih projekata koji će se finansirati iz zajmova

Za usporavanje rasta javnog duga (kao % BDP) u narednim godinama, neophodno je u narednom trogodišnjem periodu smanjiti fiskalni deficit na ispod 2% BDP, te značajno povećati restriktivnost politike izdavanja državnih garancija. Osim toga, neophodno je, primenom standardnih metoda analize koristi i troškova oceniti ekonomsku isplativost velikog broja projekata za čije finansiranje su zajmovi ugovoreni ili se ugovaraju, te za finansiranje odabrati one koji nose najveće ekonomske koristi. U prethodnoj deceniji je ugovoreno finansiranje velikog broja projekata (putna i železnička infrastruktura, finansiranje izgradnje zdravstvenih i energetske objekata i sl.), pri čemu zbog nedostatka projektne dokumentacije najveći deo tih sredstava nije iskorišćen. Procenjuje se da bi povlačenje svih tih sredstava u narednom periodu doveo do rasta javnog duga za par desetina procentnih poena BDP-a, što bi gotovo izvesno dovelo do krize javnog duga. Shodno tome, neophodno je redefinisati prioriteta u finansiranju, tako da u narednom trogodišnjem periodu putem zajmova budu finansirani samo ekonomski i društveno najisplativiji projekti, čija ukupna vrednost bi morala biti višestruko manja od vrednosti svih projekata koji su u prethodnom periodu razmatrani.

Prilozi

Prilog 1. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države¹⁾, 2008-2013.

	2008	2009	2010	2011	2012					2013			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1 - Q3
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	-2,4	-3,8
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	-2,5	-3,9
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,9	5,3	1,9	-4,4	1,0	-4,2	-2,1	-3,2	-3,2
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	-18,8	-12,3
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	-7,2
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	-3,1
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	4,1
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	-17,7
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	4,8	6,1	0,7	-3,4	1,9	-3,0	-4,4	7,3	0,0
Ostali poreski 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	-10,0
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	0,1	-1,1	-19,0	-4,3	-6,2	-22,0	-9,4	3,0	-9,4
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	468,2	124,1	259,1	176,7	373,3	304,5	159,3	-63,5	-26,5	0,7
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,7	3,3	10,3	9,2	-2,9	1,5	4,3	-10,4	-6,7	2,1	-5,0
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	3,7	-2,9
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	-3,8	-3,9
Kupovina roba i usluga		-5,7	-0,3	4,3	9,4	15,0	-2,3	-11,4	1,5	-13,4	-20,3	15,8	-6,9
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	29,0
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	42,6	56,4	-36,2	82,9	29,1	-24,6	-20,6	36,1	-5,8
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	-3,4
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	-3,5
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	-17,1	36,8	12,2	11,8	9,9	-19,8	-29,4	13,9	-14,3
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	48,7	8,3	-14,9	2,3	6,0	-53,6	-30,2	-17,4	-33,3
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	35,2	-25,6	-18,3	-45,2	-54,7	-26,3	-37,9	-41,9	-37,6	63,2	-20,8
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	-7,1	2,5	-5,1

Izvor: Tabela P-6 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

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

Prilog 2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2008-2013.

	2008	2009	2010	2011	2012				2013				
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
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	370,2	1.062,6
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	368,6	1.057,3
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	326,4	944,6
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,8	41,2	41,4	46,7	165,3	38,2	39,9	36,0	114,0
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	44,8
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	280,7
Akcize	110,1	134,8	152,2	170,9	34,6	40,6	54,9	51,0	181,1	42,5	53,7	52,3	148,5
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	23,4
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	85,9	94,6	94,5	103,9	378,9	93,4	99,7	108,3	301,4
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	31,8
Neporeski prihodi	142,7	138,8	159,2	166,9	35,4	39,6	38,4	54,5	167,9	30,9	39,5	42,2	112,7
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	3,0
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	-364,1	-402,3	-424,8	-1.191,2
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	-398,3	-1.134,3
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-85,5	-94,4	-91,2	-103,6	-374,7	-93,8	-98,1	-93,8	-285,7
Kupovina roba i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-216,3	-51,2	-62,9	-53,8	-67,7	-235,7	-49,6	-55,3	-66,5	-171,5
Otplata 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	-73,6
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-22,6	-25,2	-19,6	-44,2	-111,5	-19,0	-22,0	-28,5	-69,5
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	-508,1
od čega: penzije ⁽⁵⁾	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-112,5	-117,8	-119,2	-124,1	-473,7	-120,0	-124,6	-125,3	-369,9
Ostali tekući rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-7,9	-11,7	-8,0	-9,8	-37,4	-7,1	-9,1	-9,7	-25,9
2. Kapitalni rashodi ⁽⁶⁾	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-25,3	-22,5	-30,0	-48,6	-126,3	-13,2	-17,3	-26,5	-56,9
III OTPLATE DOMAĆIH 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	-11,0
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	-367,1	-406,2	-428,9	-1.202,2

Izvor: Tabela P-6 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

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

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

	Q3 2013/Q3 2012			
	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	RFZO	Lokalne samouprave
A Ukupni prihodi (I)+(II)	-2,5	-6,0	-0,9	-6,8
I Tekući prihodi (1)+(2)	-2,6	-6,0	-0,5	-10,4
1. Poreski prihodi	-3,2	-6,6	-2,0	-14,4
1.1. Carine	-17,0	-17,0	-	-
1.2. Porez na dohodak građana	-18,8	-19,1	-	-18,6
1.3. Porez na dobit pravnih lica	39,6	39,0	-	-
1.4. PDV	-6,2	-6,2	-	-
1.5. Akcize	-10,9	-10,9	-	-
1.6. Porezi na imovinu	-100,0		-	5,7
1.9. Ostali poreski prihodi	0,2	5,4	-	-11,2
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	7,3	-	-2,0	-
2. Neporeski prihodi	2,9	-0,3	140,6	3,2
II Kapitalni prihodi	-26,5	-	48,0	122,9
III Transferi sa ostalih nivoa države	-	-	-1,9	3,5
IV Donacije	133,3	14,9		303,3
B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)	2,5	4,3	4,8	-7,7
I Tekući rashodi	3,7	0,9	4,8	0,6
1.1. Zarade	-3,8	-0,7	-14,2	2,5
1.2. Kupovina roba i usluga	15,8	7,8	27,2	3,0
1.3. Otplata kamate	9,5	10,3	-91,9	-6,6
1.4. Subvencije	36,1	56,7	0,0	0,4
1.5. Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	-1,2	15,2	14,6	-12,6
1.6. Transferi ostalim nivoima vlasti	-	-12,1	-	-
1.7. Ostali tekući rashodi	13,9	-3,5	1007,6	18,9
II Kapitalni rashodi	-17,4	59,6	6,8	-39,6
III Strateške rezerve	-	3273,0	-	-2,9
IV Neto pozajmice	63,2	69,8	-	59,4

Izvor: Obračun QM-a

7. Monetarni tokovi i politika

U periodu jul- oktobar nastavljeno je smanjivanje inflacije tako da je međugodišnja inflacija u oktobru dostigla istorijski minimum od 2,2%, i nalazi se ispod donje granice ciljnog intervala NBS. NBS je u oktobru i novembru smanjila referentnu kamatnu stopu za po 0,5 procentnih poena, ali je ona i dalje izrazito visoko u odnosu na inflaciju i iznosi 10%. Mada su u Srbiji makroekonomski rizici još uvek visoki ocenjujemo da je potrebno dodatno smanjivanje restriktivnosti monetarne politike – domaća tražnja snažno opada, veliki deo privrede je u recesiji, a nelikvidnost je izrazita. Ipak veći prostor za smanjenje restriktivnosti monetarne politike, stvoriće se tek nakon što se preduzmu dodatne mere za smanjenje fiskalnog deficita, i smanje rizici u privredi. Pozitivno ocenjujemo simetrične intervencije NBS na deviznom tržištu, kojima je najpre sprečena nagla deprecijacija dinara u septembru i oktobru, a potom njegovo preterano jačanje u novembru. Zaustavljanjem deprecijacije dinara otklonjen je rizik od eventualnog špekulativnog udara, dok je sprečavanjem jačanja dinara sprečeno pogoršanje cenovne konkurentnosti privrede. Novčana masa na međugodišnjem nivo zabeležila je rast ali se trend smanjivanja kredita privredi nastavlja u Q3, međugodišnji pad iznosi čak -11,8%. Samo u Q3 privreda se razdužila prema domaćim bankama u iznosu od 265 miliona evra, dok se u sektoru stanovništva beleži pozitivan prirast kredita za 62 miliona evra. Sa smanjenjem plasmana privredi i konstantnim rastom loših kredita bankarski sektor u Srbiji već pokazuje znake posustajanja koji se ogledaju i u gubitku dozvole za rad treće banke za godinu dana, a postoji rizik da sličnu sudbinu dožive još neke manje banke.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

I pored niske inflacije...

Trend niskih mesečnih stopa inflacije nastavljen je i u Q3, usled čega je međugodišnja stopa inflacije u oktobru bila ispod ciljanog okvira NBS za ovaj period. I pored toga, NBS ceo treći kvartal nije menjala svoju odluku o visini referentne kamatne stope, da bi je tek u oktobru korigovala naniže za 0,5 procentnih poena (Tabela T7-1). Nakon još jedne korekcije koja je usledila u novembru za 0,5 p.p. trenutna referentna kamatna stopa iznosi 10% za koju smatramo da je u okolnostima stabilnog kursa dinara i izrazito niskih mesečnih stopa inflacije i dalje visoka. Ovakva politika NBS uticala je na povećanje REPO plasmana u ovom periodu. Realna stopa prinosa na REPO plasmane u Q3 je zahvaljujući prilično stabilnom kursu dinara i niskoj inflaciji bila viša u poređenju sa sličnim alternativama u okruženju usled čega su poslovne banke pre bile zainteresovane za ovaj vid kratkoročnih plasmana sa niskim stepenom rizika. U narednom periodu kada se očekuje stabilizovanje inflacije u okviru ciljanog okvira, NBS će imati prostora za dodatno relaksiranje monetarne politike. Ipak ako se ima u vidu da će se time smanjiti isplativost REPO plasmana postavlja se pitanje na koji način će poslovne banke reagovati ako znamo da su promene kreditnih plasmana privredi poslednjih godinu dana konstantno negativne.

... NBS je vrlo oprezna u smanjivanju referentne kamatne stope

NBS je snažno intervenisala na deviznom tržištu kako bi očuvala stabilnost kursa

U periodu septembar-oktobar NBS je snažno intevenisala na deviznom tržištu kako bi sačuvala stabilnost kursa dinara. Da bi sprečila naglu deprecijaciju dinara NBS je na međubankarskom deviznom tržištu (MDT), u septembru prodala 90 miliona evra. Na ovaj način NBS je otklonila rizik od mogućeg špekulativnog udara koji bi mogao da u kratkom roku snažano smanji vrednost dinara. U oktobru je došlo do promene smera pritiska na kurs usled čega je NBS reagovala kupovinom 165 miliona evra na MDT kako bi sprečila preterano jačanje kursa dinara (u Q2 NBS je prodala devize u neto iznosu od 225 miliona evra, Tabela T7-1). Prodajom deviza NBS je sprečila jačanje realne vrednosti dinara i smanjenje cenovne konkurentnosti privrede Srbije. Sasvim je očigledno da snažne intervencije NBS na deviznom tržištu predstavljaju više od „sprečavanja preteranih dnevnih oscilacije kursa dinara“. U uslovima visoke evroiziranosti privrede Srbije intervencije NBS na deviznom tržištu su važne kako bi se ostvarila stabilnost inflacije, ali i da bi se sprečio nastanak visokih gubitaka ili dobitaka po osnovu promene vrednosti kredita i imovine. Prethodno ukazuje da se zvanični model ciljane inflacije u Srbiji sprovodi u vrlo specifičnim uslovima, što znači da kurs dinara predstavlja kjučnu polugu kojom NBS utiče na inflaciju.

Visoke kamatne stope i stabilan kurs privlače špekulativni kapital

Snažnim intervencijama na deviznom tržištu, tokom prethodnih meseci, NBS je poslala poruku da će očuvati stabilnost dinara (najmanje u roku od nekoliko meseci), dok velike devizne rezerve kojima raspolaže predstavljaju garanciju da to može i da uradi. Očekivana stabilnost dinara u kombinacijom sa visokim kamatnim stopama na državne hartije od vrednosti i REPO hartije NBS privukle su špekulativni kapital, koji ima mogućnost visoke kratkoročne zarade. Uz dinarske kamatne stope od 9-10%, realna zarada u devizama je visoka čak i ako bi dinar deprecirao za 2-3%, jer bi i tada realna zarada iznosila 6-8% godišnje. Mada je javni dug Srbije visok investitori procenjuju da će Srbija ipak uspeti da ga finansira tokom naredne godine (šalju se najave od strane države o mogućem aranžmanu sa MMF, prodaji Telekomu, kreditu od Emirata i dr.), pa su spremni da kupuju državne hartije od vrednosti. Država, kojoj trenutno nisu dostupni jeftiniji načini finansiranja deficita, zadužuje se po visokim kamatama kako bi se obezbedila likvidnost budžeta. Ipak neophodno je imati u vidu da je ovakav način finansiranje ne samo skup, nego da je u slučaju zemlje kao što je Srbija i vrlo rizičan. Dovoljno je da se pojavi određena informacija ili određeni stvarni problem pa da špekulativni investitori počnu da se povlače iz Srbije. U tom slučaju Srbija bi morala da u kratkom roku obezbedi visok iznos sredstava za servisiranje javnog duga, dok bi sa stanovništva NBS to značilo visok odliv deviza u kratkom roku. Slično, i visoke REPO stope NBS, ne samo da smanjuju višak likvidnosti u domaćem bankarskom sistemu nego i privlače špekulativni kapital – ovo predstavlja još jedan argument za smanjenje REPO stope.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2011-2013

	2011				2012				2013		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
Repo stok (u milionima evra)	549,77	746,09	1.000,42	1.174,84	1.055,98	111,98	2,29	354,16	678,86	663,82	832,03
Repo stopa NBS	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75	11,00	11,00
repo stopa korigovana za inflaciju	-9,74	6,76	12,59	7,15	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95	3,31	13,24
repo stopa korigovana za promene kursa	25,66	28,86	5,17	2,61	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25	12,85	12,83
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00	-215,00	-140,00
kumulativni, u % od stanja početnog M2 ¹⁾											
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5	7,1	17,9
Neto Domaća aktiva (NDA)	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3	-3,9	-16,2
Dinarski depoziti države ³⁾	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0	-1,2	-4,7
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0	-14,7	-23,8
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3	12,0	12,4
Primarni novac	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8	3,3	1,7
od čega: gotovina u optičaju	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9	-0,7	1,0
od čega: slobodne rezerve	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6	2,1	-1,4
u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Narodna banka Srbije, neto	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50
Bruto rezerve	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77	-1.576,91	-1.822,60
Obaveze	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78	584,90	781,10
MMF	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14	568,40	759,83
Ostale obaveze	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65	16,50	21,27
STRUKTURA NETO REZERV NBS											
1. Narodna banka Srbije, neto	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50
1.1 Depoziti poslovnih banaka	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80	967,01	1.058,25
1.2 Depoziti države	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43	683,75	28,63	-811,79	47,05	209,55
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02	22,06	226,30

Izvor: NBS.

1) "Početnim M2" označava se stanje primarnog novca na početku odnosno 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.

Neto sopstvene rezerve povećane u Q3 usled kupovine deviza na MDT

Činjenica da je NBS u Q3 bila neto kupac deviza na MDT, pozitivno se odrazila i na nivo neto deviznih rezervi NBS koje su povećane za oko 204 miliona evra (u Q2 neto sopstvene rezerve NBS smanjene za 109 miliona evra). Na rast neto sopstvenih rezervi pozitivno je delovala i konverzija deviznih depozita države kod NBS u Q3 koji je takođe uticao i na povećanje dinarske likvidnosti u sistemu. Ipak u odnosu na nivo primarnog novca sa početka godine u Q3 je zabeleženo smanjenje neto domaće aktive (NDA) od 12,3% usled većeg rasta ulaganja poslovnih banaka u REPO, što je delovalo da nivo primarnog novca u Q3 bude smanjen za 1,59%.

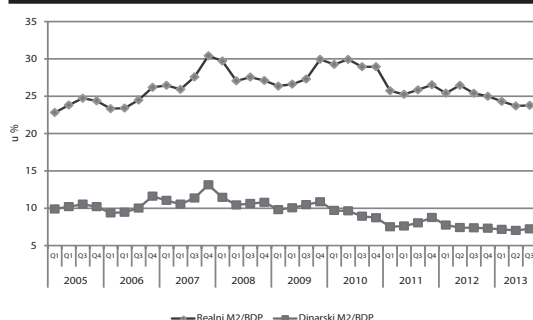
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

U Q3 zabeležen nominalni rast M2 ...

... kao posledica povećanja NSA

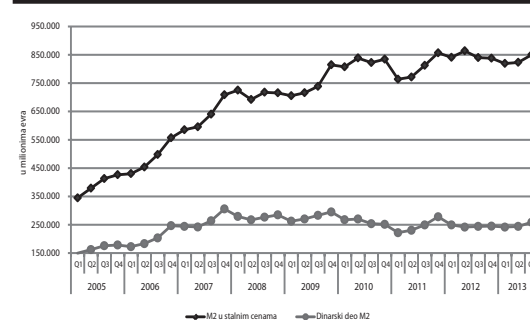
Nominalni rast novčane mase M2 nastavljen je u Q3 i iznosi 2,8% na nivou kvartala dok je od početka godine novčana masa uvećana za 3,9%. Primećeni rast posledica je porasta neto strane aktive od 2,5% u Q3 koji se duuguje isključivo deprecijaciji dinara zabeleženoj u septembru. Sa druge strane kreditna aktivnost prema nedržavnom sektoru je u padu od 0,8% u Q3 što je neutralisalo pozitivan efekat trošenja depozita države na rast neto domaće aktive (NDA). Za razliku od prethodnog kvartala, NDA u Q3 beleži minimalni porast od 0,3% (rast NDA u Q2 iznosi 6,8% od vrednosti početnog M2).

Grafikon T7-2. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2013



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-3. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005-2013



Izvor: Proračun QM-a

M2 zabeležio realni rast na međugodišnjem nivou ...

... ali se krediti privredi i dalje smanjuju

Novčana masa M2¹ je zabeležila nominalni rast u Q3 koji iznosi 6,1% međugodišnje i pored negativne stope rasta kredita nedržavnom sektoru od -4,1% međugodišnje (u Q2 međugodišnja stopa rasta M2 iznosi 4,5% Tabela T7-4). Realna stopa rasta M2 nakon tri kvartala ponovo je pozitivna i iznosi 1,2% međugodišnje dok se nastavlja izuzetno negativan trend realnog pada kredita nedržavnom sektoru koji u Q3 iznosi -8,9% međugodišnje (u Q2 krediti nedržavnom sektoru beleže pad od -9,2% međugodišnje). Sa padom u Q3 realni nivo kredita nedržavnom sektoru se smanjuje već punih godinu dana, dok ukoliko posmatramo podatke korigovane za promenu kursa uviđamo da krediti nedržavnom sektoru opadaju i duže od godinu dana. Najveći razlog pada kredita nedržavnom sektoru je pad u okviru kredita privredi koji u Q3 iznosi čak -11,8% realno međugodišnje. Ovako visoka stopa pada kreditne aktivnosti u sektoru privrede posledica je kombinovanog efekta zaustavljanja programa subvencionisanih kredita i de facto recesije u najvećem delu srpske privrede za koje nosioci ekonomske politike još uvek nemaju rešenje. Kako se u narednom periodu može očekivati smanjena potrošnja države da bi se deficit budžeta zadržao u okviru održivog nivoa, pad agregatne tražnje dodatno će otežati uslove poslovanja u Srbiji. Praktično smanjenje izvora za tekuće finansiranje ciklusa proizvodnje pretili da u kombinaciji sa visokim učešćem nenaplativih kredita pokrene stečajnu spiralu koja se može pretili i u bankarsku krizu.

Najveći doprinos nominalnom rastu novčane mase M2 od 6,1% međugodišnje duuguje se monetarnom agregatu M1 od 4,25 procentnih poena (p.p.) što predstavlja nastavak trenda iz prethodnog kvartala. Rast M1 je ostvaren kroz povećanu potrošnju države u ovom i prethodnom kvartalu. Pored povećanja M1 u Q3 se beleži i nominalni rast deviznih depozita od 2,87% međugodišnje koji su u prethodnim periodima (ukoliko izuzmemo Q2) bili najveći generator rasta M2 (rast deviznih depozita u 2012. godini 9,98%). Dinarski štedni i oročeni depoziti su kao i u prethodnih godinu dana negativno uticali na ukupni porast M2, pri čemu je njihov međugodišnji doprinos u Q3 -1,01 p.p.

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.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2011–2013

	2011				2012				2013		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
	12-m, u %										
M2 ¹⁾	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1	13,8	9,6	8,2	4,5	6,1
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0	16,6	9,8	1,9	-0,5	-4,4
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6	7,0	3,8	1,6	0,6	-4,1
Domaćinstva	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3	3,0	2,5	3,0	2,9	2,9
Privreda	12,8	9,4	8,8	9,3	10,1	5,3	9,1	4,4	0,9	-0,6	-7,6
	12-m realni, u %										
M2 ¹⁾	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6	-4,7	1,2
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	-2,0	-8,2	-9,2	-8,9
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2	-3,6	-8,1	-8,7	-8,2	-8,5
Domaćinstva	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4	-7,2	-9,2	-7,5	-6,1	-1,9
Privreda	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5	-1,7	-7,5	-9,3	-9,3	-11,8
	u milijardama dinara na kraju perioda										
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.315,6	1.344,8	1.412,2	1.498,0	1.499,7	1.588,6	1.607,6	1.641,7	1.622,7	1.659,8	1.705,8
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	480,6	478,8	492,5	519,5
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1	1.143,8	1.167,3	1.186,3
	kumulativni, u % od početnog M2 ⁴⁾										
M2 ¹⁾	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1	7,3	9,6	-1,2	1,1	3,9
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5	-7,9	0,2	7,2	2,7	5,2
Neto domaća aktiva (NDA)	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5	15,2	9,4	-8,4	-1,6	-1,3

Izvor: NBS

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

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

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

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

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Privreda se već godinu dana konstantno razdužuje ...

... dok banke višak sredstava plasiraju u trezorske zapise i REPO papire

Trenutno nema novih indicija da će se trend razduživanja zaustaviti

Za razliku od prethodnog kvartala kada je zabeležen pad ukupnih plasmana od 292 miliona evra, bankarski sektor je u Q3 povećao svoje plasmane za 102 miliona evra (Tabela T7-5). Ipak, nepovoljna struktura plasmana iz prethodnog kvartala nije se promenila ni u Q3 tako da su banke višak svoje likvidnosti ponovo plasirale u REPO i trezorske zapise. Mnogo više zabrinjava činjenica da su krediti privredi i stanovništvu ponovo zabeležili smanjenje koje u Q3 iznosi 102 miliona evra (u Q2 plasmani privredi i stanovništvu smanjeni za 325 miliona evra). Ovaj pad plasmana rezultat je izrazitog pada plasmana privredi od 265 miliona evra u Q3 koji je donekle kompenzovan povećanim zaduživanjem stanovništva od 62 miliona evra. Negativan trend pada kreditnih plasmana privredi traje već godinu dana i zaključno sa septembrom privreda se razdužila prema domaćim bankama u iznosu od 923 miliona evra. Ako imamo u vidu da je u oktobru NBS oduzela dozvolu za rad Privrednoj banci Beograd čime su njena potraživanja isključena iz bilansa bankarskog sektora, kao i činjenicu da se od marta meseca ne odobravaju subvencionisani krediti za obrtna sredstva i likvidnost koji su bili značajan pokretač kreditne aktivnosti, do kraja godine možemo očekivati nastavak negativnog trenda razduživanja privrede.

Kada je u pitanju zaduživanje privrede u inostranstvu, situacija je neznatno bolja u odnosu na prethodne kvartale. U Q3 su prekogranični krediti povećani za 22 miliona evra (u Q2 razduživanje prema inostranstvu 140 miliona evra, u Q1 razduživanje 70 miliona evra) što je napredak u odnosu period od preko godinu dana razduživanja mada ipak nedovoljno kada se uzme u obzir pad kreditnih plasmana iz domaćih izvora. Trenutno ne postoji konkretna mera koju su nosioci monetarne ili fiskalne politike identifikovali kao ključnu za rešavanje problema većeg dela privrede koja pronalazi sve manje načina za pristup novim izvorima za finansiranje proizvodnje.

Nakon stagnacije u Q2 poslovne banke su ponovo povećale plasmane u REPO za novih 173 miliona evra (u Q2 pad REPO stoka od 2 miliona evra, u Q1 rast od 321 milion evra). Ukoliko se ima u vidu da NBS nije korigovala referentnu kamatnu stopu puna tri meseca i pored slabljenja međugodišnje stope inflacije ne čudi povećana zainteresovanost poslovnih banaka da višak likvidnosti plasiraju na ovaj način. Pored plasmana u REPO jedan deo likvidnosti poslovne banke iskoristile su za kupovinu trezorskih zapisa u vrednosti od oko 470 miliona evra od čega je 100 miliona novo zaduženje dok je ostatak iskorišćen za plaćanje zapisa koji su u ovom periodu stigli na naplatu. U toku Q3 održane su i tri aukcije trezorskih zapisa denominovanih u evrima na kojima su prodati zapisi u vrednosti od 114,4 miliona evra pri čemu je 90% iznosa iskorišćeno za isplatu ranije emitovanih zapisa u evrima.

7. Monetarni tokovi i politika

Uprkos trećoj banci koja je izgubila dozvolu za rad ...**... depoziti stanovništva i privrede u Q3 su u porastu**

Izvori za nove plasmane bankarskog sektora povećani su za 128 miliona evra u Q3 kao posledica rasta na strani domaćih depozita (u Q2 pad izvora za nove plasmane od 234 miliona evra, Tabela T7-5). U okviru zabeleženog rasta, najveći doprinos su imali depoziti privrede koji su povećani za 149 miliona evra od čega je dve trećine iznosa deponovano u dinarima a ostatak u stranoj valuti. Stanovništvo je u istom periodu povećalo depozite kod poslovnih banaka za 120 miliona evra pri čemu je valutna struktura slična kao i kod privrede. Na strani doprinosa rastu izvora za nove plasmane nalazi se povećanje kapitala i rezervi poslovnih banaka koje u Q3 iznosi 128 miliona evra. Sa druge strane negativan doprinos rastu izvora duguje se odluci banaka da smanje svoju zaduženost prema ino kreditorima, pri čemu su se banke u Q3 razdužile u iznosu od 182 miliona evra. Za razliku od prethodnog kvartala kada smo deo negativnih kreditnih plasmana mogli da pripišemo smanjenju izvora za njihovo finansiranje, u Q3 zaključujemo da je ovo nije slučaj i da su poslovne banke u Srbiji prilično uzdržane kada je u pitanju plasiranje novih kredita privredi koja ne pokazuje ozbiljne znake oporavka.

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2011-2013

	2011				2012				2013		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Izvori sredstava (-, povlačenje)	603	69	-822	-1.083	672	692	472	-384	109	341	213
Domaći depoziti	206	-148	-844	-1.169	589	146	15	-459	4	-56	-325
Depoziti stanovništva	-92	-295	-483	-655	-49	-189	-296	-578	-87	-132	-252
dinarski depoziti	24	13	-68	-182	30	69	36	11	16	-34	-110
devizni depoziti	-116	-308	-416	-473	-79	-258	-332	-589	-102	-98	-141
Depoziti privrede	298	147	-361	-513	638	336	311	120	91	76	-73
dinarski depoziti	176	13	-128	-350	362	304	230	99	-11	-11	-109
devizni depoziti	122	134	-233	-164	275	31	81	21	102	87	36
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	580	634	678	545	3	345	335	127	357	406	588
Kapital i rezerve	-183	-416	-656	-459	80	200	123	-52	-252	-9	-50
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-720	-674	-517	-923	-199	371	164	284	-278	-104	84
Plasmani¹⁾	309	1.270	2.158	2.771	409	-424	201	521	123	-169	-67
Ukupno privreda i stanovništvo	216	1.030	1.554	1.940	309	136	784	589	-23	-348	-551
Privreda	191	766	1.189	1.607	375	161	741	552	-71	-463	-728
Stanovništvo	25	263	365	333	-67	-25	42	37	48	115	177
Plasmani u hartije NBS ²⁾	86	268	529	720	-28	-944	-1.052	-701	321	319	492
Neto kreditiranje države ³⁾	7	-28	75	111	128	385	470	632	-175	-140	-8
PRO MEMORIA											
Obavezne rezerve i depoziti	-157	-429	-210	391	-552	-418	-451	-265	-17	-87	-443
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	17	123	2	110	-199	-20	-42	58	-154	-85	118
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	22	123	-3	100	-187	45	54	10	-151	-96	60
Ostale stavke ⁵⁾	-136	-195	-246	-601	150	222	56	146	100	50	54
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	23	21	21	24	22	23	23	23	25	24	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.

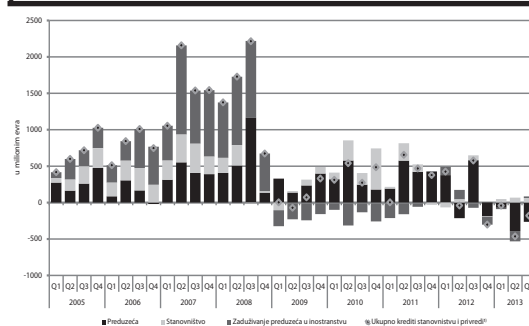
5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

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

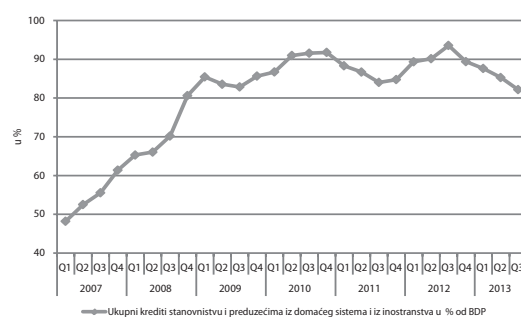
Rast loših kredita se nastavlja ...

Zabrinjavajuće ubrzanje rasta loših kredita u bankarskom sektoru Srbije primećeno od početka godine, nastavlja se i u Q3 na kraju kojeg su učešće ovih kredita obračunato metodologijom QM-a² povećava na gotovo četvrtinu ukupne sume i iznosi 24,41% (Grafikon T7-10). U odnosu na prethodni kvartal u Q3 se beleži povećanje loših kredita za 2,2 p.p. što je posledica rasta loših kredita plasiranih pravnim licima. U ovom segmentu u Q3 je zabeleženo povećanje od 3,36% usled čega je učešće loših kredita prešlo nivo od 31% ukupno plasiranih.

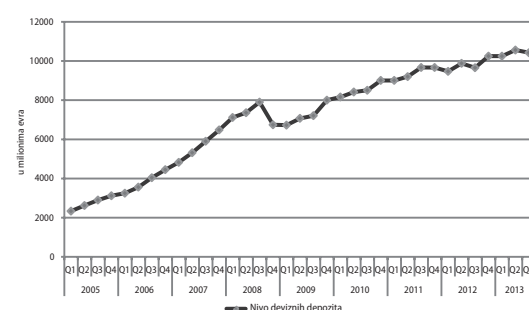
2 O načinu obračuna pogledati detaljnije u QM br.6, Pod Lupom: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?

Grafikon T7-6. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2013

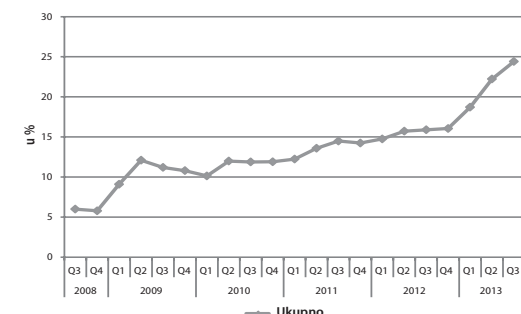
Izvor: Proračun QM-a
V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

Grafikon T7-7. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2007-2013

Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-8. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2013

Izvor: NBS

Grafikon T7-10. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2013

Proračun QM-a

Pogoršanje je zabeleženo i u okviru loših kredita plasiranih preduzetnicima gde je nivo dostigao 20,86% od ukupno plasiranih, dok se jedino kod sektora stanovništva može konstatovati blago poboljšanje usled smanjenja od 0,23 p.p. Prema podacima NBS, koeficijent adekvatnosti kapitala u bankarskom sektoru je oko 20% (minimalni nivo koji zahteva NBS je 12%) ali ovaj podatak bi imao pravu težinu tek kada bi bio dostupan na nivou pojedinačnih banaka. Takođe, učešće loših kredita u ukupno plasiranim iako zabrinjavajuće visoko, računato na nivou celog sektora praktično prikriva ono što je verovatno još porazniji podatak o stabilnosti pojedinih banaka. Pošto je učešće krajem oktobra dostiglo nivo od 24,55% u proseku za ceo bankarski sektor, možemo samo da pretpostavimo da je učešće u pojedinim bankama značajno više čime je njihova stabilnost ozbiljno ugrožena. Troškovi garantovanja depozita i vrednosni papiri kojima je država sanirala posledice gašenja tri banke u proteklih godinu dana, prevazilaze iznos od 800 miliona evra. Ukoliko se za još nekoliko banaka koje imaju problema sa visokim učešćem loših kredita ne nađe rešenje koje ne zahteva sličan nivo izdataka države, kriza u bankarskom sektoru koja je trenutno prisutna preta da se sa par banaka prenese na celokupni sektor i time ozbiljno ugrozi stabilnost kako bankarskog sektora tako i srpske privrede..

Tabela T7-9. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2011-2013

	2011				2012				2013		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
stanje na kraju perioda											
Pravna lica	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	22,62	27,77	31,13
Preduzetnici	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,79	18,19	20,86
Fizička lica	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	7,69	8,05	8,32	8,44	8,37	8,14
Iznos ostatka duga po kreditima u docij (u milijardama evra)	2,09	2,46	2,64	2,63	2,67	2,71	2,97	3,19	3,87	4,47	4,82

Izvor: Proračun QM-a

8. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak se odvija sporije nego što se očekivalo zbog niskog rasta u zemljama u razvoju. Nastavlja se ekspanzivna monetarna politika u razvijenim zemljama, dok SAD i EU sprovode fiskalnu konsolidaciju. FED odustao od plana da smanji tempo kvantitativnog puštanja nakon što je kamatna stopa na dugoročne obveznice prebrzo porasla. ECB je zbog sporog i krhkog oporavka privrede i niske i opadajuće inflacije smanjila referentnu stopu na 0,25%. U zemljama u razvoju većina zemalja nema prostora za ekspanzivnu fiskalnu politiku a troškovi zaduživanja se povećavaju kako se FED približava "izlaznoj strategiji". Rizici po globalni rast su politička mimoilaženja oko fiskalne politike u SAD, usporavanje zemalja u razvoju, a možda najznačajniji rizik je mogući nagli skok kamatnih stopa. Inflacija opada u SAD i EU.

Svet

Prema prognozama MMF-a iz oktobra globalni rast će tokom 2013. iznositi 2,9% a u 2014. 3,6%. Razvijene zemlje bi trebalo da ostvare tokom 2014. rast od oko 2% a zemlje u razvoju 5,1%. Prognozirana stopa za 2014. godinu smanjena je za Kinu sa 7,4% na 7,3%, za Brazil 3,2% na 2,5%, za Indiju sa 6,2% na 5,1% i za Rusiju sa 3,3% na 3%.

U EU se oporavak nastavlja ali iako izvoz raste u zemljama periferije to je nedovoljno da se umanje negativni efekti niske domaće tražnje. Takođe, i dalje nije postignut dogovor o rešavanju problema banaka sa lošim bilansima. EU i Kina planiraju da sprovedu sporazum o investicijama kako bi sprečili uvođenje novih protekcionističkih mera, koje obično imaju negativne efekte za obe strane i smanjuju ekonomski rast. Ovaj sporazum će verovatno otkloniti neke barijere za investicije i otvoriti kineski bankarski sektor, a kineske investicije učiniti sigurnijim u EU.

Rast privreda zemalja u razvoju ponovo se usporava, a uzroci su jednim delom ciklični, a drugim strukturni. U Kini je prema MMF-u, potrebno povećati domaću tražnju a u Brazilu i Indiji urediti privredni ambijent kako bi se povećale strane investicije. Smanjenje ekspanzivnosti monetarne politike FED-a, predstavlja opasnost za zemlje sa visokim budžetskim deficitom i inflacijom. Veća dugoročna kamatna stopa u SAD povećava troškove zaduživanja, dok povlačenje kapitala slabi domaću valutu i povećava uvoznju inflaciju.

Evrozona

Evropska komisija (EK) predviđa pad BDP-a evrozone od -0,4% u 2013. i rast od 1,1% u 2014. Rast sezonski korigovanog kvartalnog BDP tokom godine se usporava sa 0,3% u Q2 u odnosu na Q1 na 0,1% u Q3 u odnosu na Q2. Na međugodišnjem nivou rast je i dalje negativan (-0,4%). Oporavak je i dalje slab, a najverovatnije će se sličnim tempom nastaviti tokom Q4. U Nemačkoj je u Q3 rast iznosio 0,3% u odnosu na prethodni kvartal, dok je u Francuskoj rezultat BDP u Q3 opao u odnosu na prethodni kvartal za -0,1%. Od zemalja sa periferije EU Španija je iznenadila sa pozitivnim rastom od 0,1% u trećem kvartalu, dok je u Italiji u Q3 BDP opadao u odnosu na prethodni kvartal za -0,1%.

Ukupna inflacija u oktobru je u evrozoni opala za čak 0,4 p.p. sa 1,1% na 0,7%, što je blizu najnižeg nivoa u poslednje četiri godine. Na pad su pre svega uticale volatilne komponente - hrana i gorivo, ali je i bazna inflacija opala za 0,2 p.p. na 0,8%, što je dokaz da domaća tražnja usled visoke nezaposlenosti i dalje utiče negativno na inflaciju. Iako je u novembru došlo do povećanja inflacije na 0,9% ne očekuje se njeno značajnije ubrzanje.

Evropska centralna banka je smanjila REPO stopu sa 0,5 p.p. na 0,25%, pre svega usled sporog oporavka privreda evrozone, ali i zbog niske i opadajuće inflacije. Smanjenje stope nije bilo očekivano, pa se tumači kao signal da će ECB biti spremna da nastavi i sa ostalim instrumentima podrške oporavka. Bilans ECB se za razliku od bilansa ostalih velikih centralnih banaka

smanjuje prethodnih meseci jer se komercijalne banke razdužuju što smanjuju tražnju i inflaciju. Očekuje se da ECB nastavi sa programima koji će podizati likvidnost.

Nezaposlenost je u evrozoni relativno stabilna i tokom Q3 se povećala za 0,1 p.p., tako da je dostigla 12,2%. Najniža je nezaposlenost u Austriji (4,9%) i Nemačkoj (5,2%) dok je najviša u Grčkoj (27,6%) i Španiji (26,6%).

Fiskalni deficit u zemljama EU bi trebalo da sledeće godine bude niži nego ove usled fiskalnih konsolidacija, koje se sprovode u većini zemalja članice. Planirani fiskalni deficit članica EU za narednu godinu iznosi -2,5% umesto ovogodišnjih -3,1% BDP. Prema poslednjim podacima javni dug članica evrozone se povećao na 93,4% BDP-a. Najveći odnos duga prema BDP imaju Grčka (161,1%) Italija (133,3%), Irska (125,7%) a najniži Estonija (9,8%) i Bugarska (18%).

Tokom Q3 je trgovinski suficit evrozone je iznosio 37,4 milijardi evra, nešto manji nego u Q2 kada je iznosio 40,8 milijardi.

SAD

Tokom Q3 SAD je ostvarila rast od 1,6% na godišnjem nivou, isto kao i tokom Q2 ali je rast na kvartalnom nivou ubrzan (sa 2,5% na 2,8%¹). Rastu su doprineli gomilanje zaliha i neto izvoz, dok je domaća tražnja usporila. Državna potrošnja je nakon godinu dana smanjivanja imala rast, a privatna tražnja je usporila pre svega zbog niskih investicija u opremu i slabe lične potrošnje. Relativno niska stopa rasta SAD je glavni razlog zašto ne može doći do ozbiljnijeg porasta zaposlenosti, i ekonomija je zbog toga ranjiva na šokove, tako da politička situacija bez dogovora oko fiskalne politike povećava rizik od budućeg usporavanja privrede, kada instrumenti monetarne politike neće imati efekat kao do sada.

Američki FED je slao divergentne signale u pogledu monetarne politike koju će sprovoditi u skoroj budućnosti. Nakon značajnog rasta dugoročnih kamatnih stopa tokom leta, nastupilo njihovo ponovno smanjivanje nakon što je FED promenio svoje mišljenje o datumu početka smanjivanja “kvantitativnog popuštanja”. Bazna inflacija od tokom leta stagnirala na nivou od oko 1,7%, dok je ukupna inflacija od avgusta do oktobra opala sa 2% na 1%.

Fiskalna konsolidacija u SAD se i dalje sprovodi na loš način - putem sekvesterizacije, usled nedostatka dogovora republikanaca i demokrata. Politička neizvesnost smanjuje investicije. Kapitalne investicije trenutno čine oko 50% profita kompanija što je znatno niže nego istorijski prosek, tako da oporavak neće biti brži sve dok firme ne počnu više da investiraju. Nažalost politička situacija i neslaganje oko fiskalne politike negativno utiče na sklonost menadžera da investiraju.

Nezaposlenost se tokom Q3 smanjivala - u junu je iznosila 7,6% a u oktobru 7,3%. Međutim, ovaj podatak ne treba shvatati previše pozitivno, jer iako nezaposlenost opada, smanjuje se participacija na tržištu rada, koja je sada ispod 63%. Da je participacija ostala na istom nivou kao pre krize, kada je iznosila oko 66%, sada bi stopa nezaposlenosti bila preko 11%! Pošto je monetarna politika FED-a vezana za dva cilja, održanje zaposlenosti i stabilnosti cena, verovatno će zbog niske stope participacije izostati “zatezanje” monetarne politike ukoliko čak i ako stopa nezaposlenosti padne na 6,5%.

Centralna i Istočna Evropa

Nakon što je FED saopštio da neće tako brzo početi da realizuje “izlaznu strategiju” monetarne politike, troškovi zaduživanja zemalja u razvoju su opali u odnosu na nivo zabeležen tokom leta, ali su i dalje značajno viši nego početkom godine. U Aziji i Južnoj Americi je zbog “bekstva” kratkoročnog kapitala u mnogim zemljama zabeležen značajan pad valuta², porast troškova zaduživanja, kao i prodaja akcija. Negativni efekti su bili manji izraženi u našem regionu³ usled

¹ saar- dezonizirana anualizovana kvartalna stopa rasta koja se koristi u SAD

² Brazilski real i indijski rupi su od maja izgubili oko 20% vrednosti a južnoafrički rand i turska lira oko 15%

³ Osim u Ukrajini i Turskoj pre svega zbog visokih tekućih deficita (Turska se često svrstava u region centralne i istočne Evrope)

jačih veza sa evrozonom nego sa SAD, odakle je ulagano manje “vrućeg” kapitala nego u ostale ZUR. Međutim, iz ovoga ne treba zaključiti da će naš region sigurno biti stabilniji i u budućnosti, jer zemlje našeg regiona često imaju gori odnos javnog duga/BDP-u kao i veće potrebe za finansiranjem. Ukoliko nakon rasta kamatnih stopa sledeće godine strani investitori promene percepciju u pogledu našeg regiona, Srbija može biti ranjiva usled visokog odnosa javnog duga/BDP.

Pošto inflacija u zemljama u regionu opada, a privreda stagnira ili se sporo oporavlja, mnoge centralne banke takav ambijent koriste pa smanjuju nivo referentne stope.

Hrvatska je tokom Q3 ostvarila negativan rast od – 0,6% nešto blaže nego u Q2 (-0,7%) ali predstavlja ekonomski pad osmi kvartal za redom. Verovatno su uspešna turistička sezona i blagi oporavak lične potrošnje pomogli rast, ali je izlazak iz CEFTA-e smanjio izvoz i ubrzao pad industrijske proizvodnje. EK prognozira rast od 0,5% sledeće godine, mada je nakon ovako slabog rezultata u Q3 verovatnije da će on biti blizu nule u 2014. Ukoliko investicije budu niske u 2014, Hrvatska će šestu godinu za redom biti u recesiji. Nezaposlenost će u 2014. verovatno ostati na sličnom nivou kao i sada, blizu 17%.

I u Hrvatskoj dolazi do smanjenja inflacije, pa je inflacija oštro opala sa 1,1% u septembru na rekordno niskih 0,2% u oktobru. Očekuje se jednokratni skok cene zbog podizanja niže stope PDV-a, za neke proizvode, kao povećanja i akcize na cigarete. Narodna banka održava likvidnost banaka i podstiče kreditnu aktivnost.

Vlada je predstavila budžet za 2014. koji planira budžetski deficit od 5,5% što šalje signal investitorima da ova vlada nije spremna na odlučnije reforme. Ministar finansija je pre plana o budžetu izjavio da će Hrvatska pozvati u pomoć MMF ukoliko okolnosti ne budu povoljne sledeće godine. Na ovaj način se investitorima daje garancija da Hrvatska neće kao Mađarska oklevati da napravi dogovor sa MMF-om, ali se ipak očekuje rast troškova zaduživanja Hrvatske usled nedostatka političke volje da se smanji javna potrošnja. Osim niže potrošnje, vlada bi trebalo da promeni zakon o radu kako bi tržište rada bilo fleksibilnije.

Tokom Q3 Rumunija je ostvarila rast iznad očekivanja, 4,1% na godišnjem nivou i 1,6% u odnosu na prethodni kvartal. Rastu su najviše doprineli izvoz, poljoprivreda i industrijska proizvodnja, a oporavlja se i lična potrošnja. EK prognozira rast od 2,2% za 2013. i 2,1% za sledeću godinu. Ekonomski rast je u nekoj meri izložen političkom riziku jer će sledeće godine biti održani predsednički izbori. Inflacija je u Rumuniji u oktobru iznosila 1,9% na godišnjem nivou. Centralna banka je smanjila referentnu stopu za 0,25 p.p. na 4%.

U planu je novi stand by aranžman sa MMF-om a kao i ranije deo sredstava je obezbedila i Evropska Unija. Rumunski predsednik je iskoristio svoja ustavna ovlašćenja i sprečio dizanje akcize na gorivo (što je deo dogovora sa MMF-om), zato što bi po njemu ta mera samo povećala inflaciju i smanjila tražnju. Predsednik Trajan Bašesku koristi ovu situaciju kako bi se sukobio sa vladom, ali to najverovatnije neće ugroziti aranžman sa MMF-om, jer će i ukoliko parlament usvoji zahteve predsednika, sredstva planirana od skupljanja akciza, biti nadomeštena uštedom na drugom mestu u budžetu. Rumunija sprovodi fiskalnu konsolidaciju dosta uspešno, i vlada planira budžetski deficit od 2,2% u 2014.

Mađarska je tokom Q3 imala viši rast od očekivanog 1,7% a na godišnjem nivou, u odnosu na prethodni kvartal 0,8%. Poljoprivreda je usled efekta niske baze zbog loših vremenskih uslova prošle godine imala visok rast, građevinarstvo je bilo pomognuto EU fondovima, a prerađivačka industrija je počela da koristi nove kapacitete u auto industriji. Pozitivan efekat na rast se očekuje i od programa centralne banke za pomoć malim i srednjim preduzećima koja žele da uzmu kredite za investicije.

Inflacija je nastavila da pada tokom Q3 i iznosi 0,9% u oktobru. Regulisane cene od strane vlade i lokalne samouprave uticale su na pad inflacije, kao i nešto sporiji rast cena hrane i goriva nego prošle godine. Pošto će cene struje i goriva biti opet administrativno smanjene u novembru, procenjuje se da će inflacija na godišnjem nivou u decembru iznositi samo 0,4%. Kako će efekti

visoke baze i administrativnih smanjenja sledeće godine nestati, godišnja inflacija na kraju sledeće godine se prognozira iznad 2%.

Od avgusta prošle godine Centralna banka Mađarske je smanjila referentnu stopu sa 7% na sadašnjih 3,2% da bi stimulisala privredu, a očekuje se njeno smanjenje na 3% do kraja godine. Međutim, zbog očekivanog povećanja inflacije i dugoročnih kamatnih stopa, teško da će centralna banka moći da ostavi referentnu stopu na tako niskom nivou i sledeće godine.

Mađarska je u ovoj i prethodnoj godini značajno smanjila nivo budžetskog deficita, a namerava isto i sledeće, kada bi po projekciji vlade on trebalo da iznosi 2,9%, što je ispod nivoa propisanog u Mastrohtu. Efekti rasta dugoročnih kamatnih stopa se već osećaju na tržištu obveznica gde stopa na 10 godišnje mađarske obveznice dostiže blizu 6%. Odnos javnog duga/BDP je dosta visok (80%) pa nagli skok troškova zaduživanja može biti rizičan. Vlada je već obezbedila finansiranje za prvu polovinu 2014.

OSVRTI

Osvrt 1. Analiza i ocena fiskalne politike za period 2014-2016.

Milojko Arsić¹, Saša Randelović²

U okviru ovog Osvrta izložićemo opštu ocenu usvojene fiskalne politike, analizirati pojedinačna rešenja i osporiti neke alternativne predloge fiskalne politike.

Opšta ocena

Usvojena fiskalna politika za period 2014-2016 godinu ne predstavlja adekvatan odgovor za probleme u javnim finansijama i privredi Republike Srbije. Najveća slabost fiskalne politike je što se fiskalni deficit u 2014. godini povećava na 7,1% BDP, sa inače visokog nivoa od 6,5% BDP u 2013. godini. Povećanje fiskalnog deficita u prvoj godini najavljenog zaokreta u fiskalnoj politici, uz najavu snažnog fiskalnog prilagođavanja tek u 2016. godini je nekredibilno. Kredibilnost fiskalne politike je višestruko značajna za Srbiju. Kredibilna fiskalna politika, koja bi bila pozitivno ocenjena od strane MMF, bi doprinela smanjenju troškova zaduživanja Srbije, ali je još važnije što bi ona u kombinaciji sa drugim politikama i reformama, mogla da pokrene opadajuće trendove u privatnim investicijama i privatnoj potrošnji.

Stoga ocenjujemo da su u toku naredne godine neophodne dodatne uštede oko 1% BDP, kako bi se fiskalni deficit bar simbolično smanjio u odnosu na tekuću godinu. Da bi se ostvarili efekti na privredu već u narednoj godini bilo bi dobro da se uštede usvoje što ranije, kao i da se uporedo sa kratkoročnim uštedama usvoje planovi reformi javnog sektora koji bi garantovali da će se i u narednim godinama nastaviti smanjivanje fiskalnog deficita. To bi podrazumevalo da se usvoji temeljena penzijske reforma, planovi za sistematsku racionalizaciju brijanja zaposlenih u javnom sektoru, program restrukturiranja Srbijagasa i drugih javnih preduzeća, delotvorne mere za suzbijanje sive ekonomije i dr. Da bi planovi reformi bili kredibilni važno je da Vlada dosledno sprovodi do sada usvojene reforme kao što je slučaj sa programom rešavanja statusa preduzeća u restrukturiranju.

Smanjivanje fiskalnog deficita na 6,1-6,3% u narednoj godini učinilo bi planove fiskalne konsolidacije za 2015-2016. godini realno ostvarivim. U suprotnom, ako bi fiskalni deficit u 2014. godini iznosio 7,1% BDP malo je verovano da bi se fiskalni deficit u 2015. godini mogao smanjiti na 5,2% BDP, a u 2016 na 3,2% BDP. Ako

bi se fiskalni deficit u 2014 smanjio na nešto preko 6% BDP, a u 2015 i 2016. zadržao približno na nivoima koji su planirani u fiskalnoj strategiji, fiskalna konsolidacije u Srbiji bi i dalje bila umerena, ali ne preterano oštra. Sa stanovišta oporavka privrede ocenjujemo da bi postepena fiskalna konsolidacija bila primerenija za Srbiju, s obzirom da se privreda Srbije suočava sa snažnom redukcijom kreditne aktivnosti.

Osim fiskalne konsolidacije i reformi neophodno je da se kombinacijom fiskalne i monetarne politike preduzmu mere za poboljšanje dramatično lošeg stanje likvidnosti privrede. Fokusirane mere za poboljšanje likvidnosti bi pomogle da solventna preduzeća, koja su suočena sa privremenim finansijskim teškoćama prebrode krizu, dok bi efikasne stečajna procedura obezbedila eliminaciju nesolventnih preduzeća sa tržišta. Naravno, oporavak male otvorene privrede, kao što je srpska, značajno će zavisiti od kretanja u njenom okruženju, a u slučaju Srbije to su privredna kretanja EU.

Dodatne uštede države, koje bi dovele do smanjivanje fiskalnog deficita 2014. godini kao i do njegovog pada u narednim godinama su neophodne, ne samo sa stanovišta javnih finansija, nego i sa stanovišta oporavka privrede. U uslovima kad investitori sumnjaju u mogućnost krize javnog duga u Srbiji, rast domaće tražnje koji se generiše kroz fiskalni deficit u potpunosti se neutrališe padom investicija i privatne potrošnje. Kao rezultat toga rast BDP u 2013. godini će iznositi samo 2% uprkos vrlo snažnim "fiskalnim stimulansima" koji se manifestuju kroz fiskalni deficit od 6,5% BDP. Rast privrede od 2% u 2013. godini nije rezultat visokog fiskalnog deficita, niti visoke domaće tražnje, nego faktora na strani ponude - rasta proizvodnje u poljoprivredi, FIAT-u, NIS-u. U narednoj godini očekuje se stagnacija privrede mada će fiskalni deficit iznositi čak 7,1% BDP. Čak i periodu kada je domaća tražnja bila za 20-25% veća od BDP to nije generisalo naročito visok rast privrede Srbije, što je i očekivano o sa obzirom da se radi o maloj otvorenoj privredi. Srbija je u periodu 2001-2012. godina bila u grupi zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE) koje su imale najveći višak domaće tražnje u odnosu na BDP, ali je rast njene privrede bio sporiji od proseka u zemljama CIE.

Prethodni podaci ubedljivo dokazuju da u datim okolnostima Srbije povećanje fiskalnog deficita ne samo da ne deluje na povećanje BDP, nego ga čak i smanjuje. Fiskalni multiplikatori u maloj otvorenoj privredi sa fleksibilnim deviznim kursom su generalno niski, a u periodima visoke zaduženosti postaju i negativni. Nega-

¹ Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

² Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

tivni fiskalni multiplikatori se inače sistematski uočavaju u zemljama koje imaju visok javni dug, u kombinaciji sa niskim kreditnim rejtingom, a to je upravo slučaj sa Srbijom.

Drugi razlog zbog čega su fiskalni stimulansi u Srbiji nedelotvorni je u tome što se osnovna ograničenja za rast privrede Srbije nalaze na strani ponude, a ne na strani tražnje. Prema tome osnovne prepreke za rast privrede nalaze se na strani ponude odnosno u slabostima privrednog sistema koji destimuliše investiranje i preduzetništvo, kao što su finansijska nedisciplina, administrativne barijere, neefikasno sudstvo, loša infrastruktura, rigidno tržište rada i dr. Domaća tražnja u Srbiji, iako u ovoj godini snažno opada, još uvek je znatno veća od BDP, ali to ne pokreće rast privrede.

Mada je nakon rekonstrukcije Vlade najavljivana snažan fiskalna konsolidacija, koja bi dovela do smanjivanja fiskalnog deficita u 2014. godini to se ipak nije dogodilo. Neke od najavljenih mera su znatno ublažene (uštete na platama), druge su odložene (penzijska reforma, Srbijagas, Železara Smederevo), a prilično olako su prihvaćeni neki dodatni rashodi, kao što je finansiranje javnih radio televizijskih servisa. Dodatni rashodi koji su vezani za rešavanje sudbine preduzeća u restrukturiranju (tranzicioni fond) su opravdani, jer se kroz njih rešavaju neki od najvećih strukturnih problema privrede Srbije. Sa stanovišta fiskalne politike povoljno je što se radi o jednokratnim rashodima, koji neće trajno uticati na povećanje fiskalnog deficita. Ipak, ocenjujemo da ni uključivanje dodatnih rashoda, nije opravdanje za povećanje ukupnog fiskalnog deficita.

Ocenjujemo da se glavni razlozi za razvodnjavanje fiskalne konsolidacije u odnosu na prvobitne najave nalaze u strukturi aktuelne Vlade. Aktuelna Vlada, slično kao i prethodne, sastoji se od velikog broja stranaka, mogućnost održavanja vanrednih izbora je stalno prisutna, a neka vrsta predizborne kampanje traje praktično bez prekida. U takvim okolnostima stranke u okviru vladajuće koalicije nastoje da teret nepopularnih mera prebace na koalicione partnere, što dovodi do toga da se neke nužne odluke ne donose, druge se odlažu, a usvojene odluke su suboptimalne. Neefikasan način odlučivanja u Vladi (konsenzus) je naročito otežavajuća okolnost u periodu ekonomske krize kada je potrebno hitno reagovanje i donošenje brojnih, često nepopularnih odluka. Široke koalicione vlade kakve u Srbiji postoje već 13 godina pružaju pogodnu poziciju za manje stranke, koje imaju veliki uticaj na donošenje odluka, a malu odgovornost pred biračima za ukupne rezultate vlade.

Analiza pojedinačnih mera fiskalne politike

Kada je reč o strukturi mera fiskalne konsolidacije, procenjuje se da će se približno jedna polovina konsolidacije izvršiti merama na strani prihoda (povećanje donje stope PDV, ukidanje investicionog poreskog kredita, smanjenje sive ekonomije), dok će se druga polovina ostvariti merama na strani rashoda (umanjenje zarada zaposlenih u javnom sektoru, smanjenje subvencija, uštete na rashodima kamata). Iako je ovaj program fiskalne konsolidacije po svojoj strukturi nešto adekvatniji u odnosu na paket mera iz 2012. godine, koji se najvećim delom oslanjao na povećanje prihoda, ocenjuje se da je u sveobuhvatnom programu fiskalne konsolidacije neophodno znatno veći deo konsolidacije sprovesti kroz smanjenje javnih rashoda.

Uporedne analize pokazuju da poresko opterećenje (kao % BDP) u Srbiji nije nisko, već da je na nivou proseka CIE, dok su javni rashodi (kao % BDP) znatno veći u odnosu na prosek zemalja CIE. Prethodno navedeno ukazuje na zaključak da uzrok visokog fiskalnog deficita u Srbiji nisu niski porezi, već visoki javni rashodi, te je stoga neophodno smanjenje deficita izvršiti pre svega kroz umanjevanje javnih rashoda. Posmatrano po ekonomskoj klasifikaciji, uočava se da je najveće odstupanje javnih rashoda u Srbiji (kao % BDP) u odnosu na prosek zemalja CIE kod rashoda na zarade zaposlenih u javnom sektoru i rashoda na penzije, te rashoda na subvencije, dok su ostale vrste rashoda (roba i usluge, socijalna zaštita, kamate i dr.) na nivou proseka zemalja CIE ili ispod tog proseka (javne investicije). Iako se od svih navedenih mera očekuje da daju efekte do 1,5% BDP u 2014. godini, za bitan deo ovih mera efekti su neizvesni (npr. efekti smanjenja sive ekonomije i uštete na rashodima kamata, a u manjoj meri i uštete na rashodima na subvencije), zbog čega je neophodno pripremiti rezervne mere, koje bi se aktivirale u slučaju da neke od primenjenih mera ne daju očekivane rezultate.

Kada je reč o merama na strani prihoda, ocenjuje se da je povećanje niže PDV stope sa 8% na 10% iznuđena mera, čija je glavna prednost to što će se efekti ostvariti već u kratkom roku, a pri tome ne postoji osnova za očekivanje da će ona značajno smanjiti domaću tražnju i BDP. Argumenti protiv povećanja PDV stope, koji se često u javnosti navode, zasnivaju se na tvrdnji da je povećanje PDV stope sa 18% na 20% u 2012. godini dovelo do smanjenja tražnje, te da se slično može očekivati i sada. Ocenjuje se da takve tvrdnje nisu ekonomski utemeljene, jer podaci pokazuju da je pad domaće tražnje značajan, i uzrokovan pre svega smanjenjem spremnosti stranih investitora i kreditora, kao i domaćih banaka da finansiraju privatne investicije i privatnu potrošnju. Da stopa PDV nije povećana fiskalni deficit bi bio još veći,

što bi dodatno smanjilo investicije i privatnu potrošnju. Kada bi se pad tražnje pripisao porastu cena usled povećanja PDV za 2 procentna poena, zaključilo bi se da je cenovna elastičnost tražnje u Srbiji višestruko veća nego u drugim drugim državama, za šta ne bi postojalo realno objašnjenje.

Osim toga, mere na strani prihoda obuhvataju i ukidanje poreskih olakšica (investicionog poreskog kredita) kod poreza na dobit preduzeća. U uslovima umerene poreske stope (stopa poreza na dobit preduzeća u Srbiji od 15% je i dalje niža od prosečne stope poreza na dobit u zemljama CIE – 15,2%), poreske olakšice ne predstavljaju efikasan mehanizam podsticanja investiranja, već pre svega predstavljaju poreski rashodi, koji u Srbiji iznosi 22 mlrd. dinara godišnje. Shodno tome, ukidanje ove poreske olakšice se ocenjuje kao ekonomski opravdano i u skladu sa dobrom poreskom praksom, kako razvijenih tako i tranzicionih zemalja. Ipak, ukidanje ove olakšice svega nekoliko meseci pre početka poreskog perioda na koji će se to odnositi, negativno utiče na predvidljivost uslova poslovanja, tako da je potrebno kredibilno obavezivanje države da će u budućnosti bitne promene poreskog sistema biti unapred objavljene i postepeno vršene, kako bi se preduzeća mogla prilagoditi.

Osim toga, programom fiskalne konsolidacije predviđeno je aktiviranje mera na suzbijanju sive ekonomije, pri čemu je procenjeno da će dodatni prihodi po tom osnovu u 2014. iznositi 0,25% BDP, i još dodatnih 0,1-0,15% BDP po osnovu suzbijanja ilegalnog prometa akciznih proizvoda. Smanjenje sive ekonomije do 0,3% BDP godišnje predstavlja realističan cilj, pod pretpostavkom da se već od početka godine krene sa neselektivnom primenom širokog skupa mera, dok se efekti veći od navedenih u ocenjuju kao nerealni. Ipak, s obzirom da je za neke od tih mera potrebno značajno vreme (reorganizacija Poreske uprave, u cilju povećanja stepena kontrole), a da oko nekih bitnih mera ne postoji saglasnost (npr. zabrana prometa novih industrijskih proizvoda na zelenim i buvljim pijacama), ocenjuje se da su planirani prihodi po ovom osnovu u 2014. neizvesni. S obzirom da je planirano da borba protiv sive ekonomije ima značajne efekte na povećanje javnih prihoda u 2014. godini, preporučuje se utvrđivanje intermedijarnih ciljeva, tj. iznosa prihoda koje bi Poreska uprava trebalo da naplati do kraja svakog kvartala 2014. godine, tako da se stepen ispunjenosti tog cilja iskoristi kao bitan kriterijum za ocenu rada zaposlenih i rukovodstva Poreske uprave.

Glavna mera fiskalne konsolidacije na strani rashoda, predložena od strane Vlade, je solidarni porez, tj. umanjnjenje neto primanja u javnom sektoru. Visoki rashodi na zaposlene predstavljaju jedan od osnovnih uzroka fiskalnog deficita u Srbiji, te je stoga opredeljenje da se

smanjenje rashoda vrši kroz umanjnjenje ove vrste izdataka ocenjuje kao ispravno. Visoki rashodi na zaposlene u javnom sektoru u Srbiji posledica su velikog broja zaposlenih (procenjuje se da je broj zaposlenih u javnom sektoru u Srbiji za oko 15% veći od realnih potreba), kao i relativno visokih zarada u odnosu na BDP i zarade u privatnom sektoru. Shodno tome, najavljenno smanjenje zarada u javnom sektoru, se ocenjuje kao neophodno, ali je način na koji će se ta mera operacionalizovati izrazito neadekvatan. Prvo, neophodno bi bilo da ova mera obuhvati i one zaposlene sa srednjim nivoom zarada (od oko 40.000 dinara mesečno), s obzirom da se procenjuje da je produktivnost rada najniža na tim radnim mestima (zaposleni u administraciji i sl.).

Osim toga, rashodi na penzije predstavljaju značajniji uzrok fiskalnog deficita od rashoda na zarade, te je stoga neopravdano potpuno izostavljanje penzija iz ove mere, tim pre jer postojeći iznosi penzija predstavljaju rezultat i vanrednih diskrecionih povećanja u 2008. godini, koja nisu povezana sa godinama radnog staža i sl. Širi obuhvat ovom merom, koji bi podrazumevao umanjnivanje i plata i penzija većih od 40.000 dinara, omogućio bi da se uz nižu stopu (od 7-8%) ostvari isti fiskalni efekat (0,3% BDP). Alternativno, takođe bi bilo opravdano da je ova mera obuhvatila sve zarade u javnom sektoru veće od minimalnih (oko 23.000 dinara mesečno), kao i sve penzije veće od prosečnih (23.000 dinara mesečno). Njihovim umanjnjenjem za 3-4% ostvario bi se isti bilansni efekat.

Okvir 1. Zbog čega je usvojeni model "solidarnog poreza" neadekvatan?

U ekonomskoj literaturi je afirmisan stav da je iz perspektive efikasnosti, bolje oporezovati širu osnovicu nižom stopom, nego užu osnovicu višom stopom, jer je u ovom drugom slučaju distorzivno delovanje poreza znatno niže. Shodno tome, odabrano rešenje prema kojem se umanjuju samo zarade i druga primanja zaposlenih veća od 60.000 dinara i to za 20%, tj. 25% (preko 100.000 dinara), će imati izrazite negativne efekte na efikasnost javnog sektora, pri čemu će fiskalni efekti biti ograničeni (na ovaj način se fiskalni deficit smanjuje za jednu dvadesetinu). S obzirom da je osnovnim dizajnom ove mere obuhvat sužen, u daljoj razradi mere se na ostatku obuhvaćenih lica težilo što širem obuhvatu, što će u pojedinim segmentima izrazito negativno delovati na efikasnost rada u javnom sektoru. Tako će ovim solidarnim porezom, biti umanjnena sva primanja (ne samo zarade) zaposlenih u javnom sektoru veća od 60.000 dinara mesečno, što u velikoj meri dovodi u neravnotežan položaj institucije u okviru javnog sektora koje deo prihoda ostvaruju u uslovima tržišne konkurencije

sa privatnim preduzećima – npr. sada će autorski honorar isplaćen autorima za izdavanje knjiga od strane Službenog glasnika biti manji za 20-25% od honorara koji bi bio isplaćen za izdavanje iste knjige od strane privatnog izdavačkog preduzeća. Na ovaj način se institucije u okviru javnog sektora, koje prihode ostvaruju u uslovima izražene konkurencije, kažnjavaju zbog svoje konkurentnosti i dovode u neravnotežan položaj, što će dovesti do seljenja dela poslovnih aktivnosti u privatni sektor (npr. osnivanje privatnih preduzeća preko kojih će se vršiti konkurisanje na istraživačko-razvojnim projektima, prebacivanje autorskih prava za izdavanje knjiga na privatne izdavačke kuće i sl.), utičući negativno na kvalitet rada i efikasnost ovih javnih institucija. Osim toga, na ovaj način se isto tretiraju institucije koje sopstvene prihode ostvaruju u uslovima tržišne konkurencije (npr. bolnice – za istraživačko-razvojne projekte za koje konkurišu na međunarodnim tenderima) i one javne institucije koje sopstvene prihode ostvaruju po osnovu poverenog monopola (npr. javne agencije i sl.). Takođe se kao neadekvatno ocenjuje pristup prema kojem bi

kontrolu naplate solidarnog poreza vršila Poreska uprava, koja sa datim kapacitetima ne uspeva efikasno da naplati ni postojeće poreze, o čemu govori i negativan trend u kretanju javnih prihoda i smanjenju efikasnosti naplate PDV (Fiskalni savet, 2013). Uvođenje dodatnih nadležnosti Poreskoj upravi, sa postojećim kapacitetima, dovešće do smanjenja resursa raspoloživih za kontrolu privatnih obveznika, što bi moglo negativno da utiče na nivo sive ekonomije. Ocenjuje se da se pitanje relativno visokih zarada u javnom sektoru (u odnosu na privatni) može rešiti sveobuhvatnom reformom sistema zarada, koja bi dovela do toga da lica na istim ili sličnim poslovima u svim delovima javnog sektora primaju sličnu zaradu. Ipak da bi takva mera imala efekat na smanjenje rashoda, neophodno je da ona implicitno u proseku dovede do smanjenja iznosa primanja zaposlenih. Takođe, u okviru ove reforme bi trebalo značajno ograničiti iznose primanja u javnim agencijama koje zarade isplaćuju delom iz sopstvenih prihoda, koje ostvaruju po osnovu monopolskih nadležnosti koje su im poverene zakonom.

Pored solidarnog poreza, naknadno je predložena i mera privremenog obustavljanja zapošljavanja na mestima koja ostanu upražnjena (usled penzionisanja, otkaza od strane zaposlenog i sl.) do kraja 2015. godine. Procenjuje se da će u periodu od dve godine oko 5-6% zaposlenih u javnom sektoru napustiti radno mesto prirodnim putem, penzionisanjem. Na nekima od tih mesta će biti neophodno da se dozvoli zamena, ali ukoliko se npr. 1/2 tih radnih mesta zadrže nepopunjenim, to će dovesti do značajnog smanjenja broja zaposlenih, za oko 10.000 u periodu od dve godine. Iako procenat viška zaposlenih varira po institucijama, procenjuje se da većina institucija u okviru javnog sektora imaju više od 5% viška zaposlenih, tako da je s te strane, ova mera kao privremena, opravdana i ispravna.

Zamrzavanje zapošljavanje predstavlja suboptimalnu privremenu meru, koju bi trebalo primenjivati samo dok se ne naprave detaljne procene viškova zaposlenih u svim segmentima javnog sektora (administracija, obrazovanje, zdravstvo, kultura, i dr.) i na osnovu toga napravi plan racionalizacije broja zaposlenih, koji bi do kraja 2016. godine doveo do toga da broj zaposlenih u javnom sektoru Srbije (na 1.000 stanovnika) bude približan proseku zemalja CIE. Samo na osnovu ovakvih analiza bilo bi moguće da posao u javnom sektoru izgube radnici za čijim radom ne postoji potreba.

Predloženim izmenama Zakona o budžetskom sistemu, predviđeno je dodatno smanjenje indeksacije plata i penzija u 2015. i 2016. godini (po 0,5% u aprilu i oktobru u obe godine). Ova mera se ocenjuje kao neophodna, ali njeni efekti na smanjenje relativne visine javnih rashoda

i fiskalnog deficita će u velikoj meri zavisiti i od kretanja inflacije. U slučaju značajnog usporavanja inflacije efekti ove mere na fiskalnu konsolidaciju će biti znatno manji od predviđenih, što bi dovelo do potrebe razmatranja mera koje bi podrazumevale i njihovo potpuno zamrzavanje ili nominalno smanjenje.

U okviru ovog programa mera planiraju se i uštede na rashodima na subvencije, u iznosu od oko 0,3% BDP, što se ocenjuje kao neophodno, jer su rashodi na direktne i indirektne subvencije u Srbiji među najvišima u Evropi. Ipak, procenjuje se da postoji rizik da ove uštede budu manje, tj. da efekti na fiskalni deficit budu veći, ukoliko lokalni nivo države ne bude smanjio subvencije lokalnim komunalnim preduzećima. Ocenjuje se da je neophodno već u kratkom roku značajno smanjiti subvencije i centralnim i lokalnim javnim preduzećima i obezbediti odgovarajući institucionalni okvir za njihovo samoodrživo poslovanje.

Najavljeno značajno smanjenje subvencija za investicije i zapošljavanje je konceptualno ispravno, jer su ove subvencije predstavljale cenu koju je država plaćala investitorima za neuređenost poslovnog okruženja. Ipak, njihovo potpuno ukidanje u uslovima kada najznačajnije reforme poslovnog okruženja još uvek nisu sprovedene (Zakon o radu, Zakon o planiranju i izgradnji, Zakon o stečaju i sl.) može uticati na pad investicija, tako da se procenjuje da bi njihovo postepeno smanjivanje, koje bi se odvijalo paralelno sa reformom poslovnog okruženja predstavljalo adekvatno rešenje. Kod određenih programa subvencija (za Železnice, poljoprivredu i sl.) potrebno je izvršiti promenu mehanizama dodele, kako bi se efektivnost programa subvencija unapredila.

I pored smanjenja direktnih subvencija, ukupni izdaci na ove namene ostaju visoki, zbog izrazito velikog iznosa indirektnih subvencija (koje se prema domaćoj metodologiji ne iskazuju kao rashod na subvencije već kao transakcija „ispod crte“, dok se prema međunarodnoj metodologiji smatraju rashodima na subvencije). Reč je pre svega o plaćanjima iz budžeta po osnovu aktiviranih garancija na ranija zaduživanja javnih i državnih preduzeća (Srbijagas, Železara), kao i o intervencijama iz budžeta za sanaciju bankarskog sektora. Tako će u 2014. godini rashodi „ispod crte“, po osnovu ranije preuzetih obaveza iznositi oko 1,7% BDP (približno 500 miliona evra), što je za oko 0,8% BDP (240 miliona evra) više nego u 2013. godini, što je bitan razlog zbog kojeg će fiskalni deficit u 2014. i pored mera fiskalne konsolidacije biti veći nego 2013. godine. Osim toga, postoji rizik da ovi rashodi budu i veći od planiranih, ako država bude intervenisala u još nekoj od državnih banaka, koje se sada nalaze u ozbiljnim problemima. Stoga, bez značajnijeg ograničavanja ovih izdataka, sve ostale mere fiskalne konsolidacije neće imati značajniji efekat na smanjenje fiskalnog deficita.

U Fiskalnoj strategiji za period 2014-2016. godina prepoznat je značaj zaustavljanja rasta garantovanog duga i navedeno je da se planira da do polovine 2014. godine bude završeno restrukturiranje javnih preduzeća koja su najveći korisnici garancija, što je na odgovarajući način iskazano i u Zakonu o budžetu Republike Srbije za 2014. godinu, gde je navedeno da se planira izdavanje garancija potrebnih za pokriće polugodišnjih potreba ovih korisnika. Restrukturiranje ovih javnih preduzeća (pre svega Srbijagasa) je relativno složen proces koji se ne može obaviti u roku od nekoliko nedelja. Ipak, ocenjuje se da je dovršetak tog procesa do sredine 2014. godine krajnji rok do kojeg bi bilo potrebno dovršiti taj proces, jer u suprotnom postoji značajan rizik ugrožavanja održivosti javnog duga i pored predloženih mera fiskalne konsolidacije. Tako bi, u slučaju da proces restrukturiranja Srbijagasa ne bude izvršen, prirast javnog duga u 2014. po osnovu izdatih garancija mogao gotovo u potpunosti da poništi efekte usvojenih mera fiskalne konsolidacije. Osim toga, neophodno je značajno unaprediti proces upravljanja u bankama u državnom vlasništvu, te unaprediti sistem supervizije privatnih banaka, kako u narednom periodu ne bi došlo do značajnih fiskalnih rizika po osnovu potrebe za intervencijom države u ovom domenu.

Najavljene mere fiskalne konsolidacije u znatnoj meri će se odnositi i na lokalni nivo države, pre svega kroz najavljeno usmeravanje lokalnog nivoa države (kroz sistem transfera), na smanjenje subvencija, ali i kroz reformu sistema zarada i zapošljavanja. Osim toga, najavljena je i mogućnost da se visina transfera lokalnom nivou

države delimično uslovi i stepenom iskorišćenosti prihodnih potencijala poreza na imovinu, što se ocenjuje kao ispravno. Ipak, kroz česte, *ad hoc* izmene sistem transfera lokalnim zajednicama u Srbiji je učinjen manje pravičnim, efikasnim i transparentnim nego što je to bio slučaj nakon početka primene Zakona o finansiranju lokalnih samouprava, 2007. godine. Stoga se ocenjuje da je reforma sistema transfera lokalnim zajednicama u Srbiji neophodna. Kao osnov za koncipiranje tog sistema mogao bi da posluži sistem transfera iz 2007. godine, koji bi bio unapređen u skladu sa promenama koje su se u međuvremenu dogodile u javnim finansijama Srbije i potrebom da se lokalne zajednice u većoj meri oslone na finansiranje iz izvornih i ustupljenih javnih prihoda.

Pad kreditne aktivnosti banaka, rast procenta loših kredita i izrazito slaba likvidnost privrede ozbiljno ugrožavaju oporavak privrede Srbije. Stoga je primena ograničenih i fokusiranih podsticaja za rast kreditne aktivnosti opravdana i važna, kako u periodu fiskalne konsolidacije ne bi došlo da pada BDP. Prethodnih godina Vlada Republike Srbije je koristila subvencionisanje kredita kao način da se smanje troškovi kamata i podstakne kreditna aktivnost. Ovaj mehanizam podsticaja kreditne aktivnosti se pokazao kao prilično delotvoran, jer su subvencije u iznosu od 4-5 milijardi dinara podsticala odobravanje kredita u iznosu od preko 80 milijardi dinara. Vlada je donela odluku da se program subvencionisanih kredita od naredne godine zameni programom odobravanja garancija za bankarske kredite, i za ovu namenu je planirno 12 mlrd. dinara. Ocenjujemo da planirane mere za stimulisanje kreditne aktivnosti predstavljaju korak unazad, kako sa stanovišta uticaja na kreditnu aktivnost, tako i sa stanovišta troškova države. Kreditne garancije podstiču moralni hazard, što znači da će banke od država tražiti garancije za kredite koji imaju iznad prosečan rizik. Dodatni problem je što sredstva garantnog fonda nisu evidentirana kao deo rashoda budžeta, što znači da će stvarni rashodi, a time i deficit biti veći za od planiranih za iznos povučenih garancija.

Ocena nekih alternativnih predloga fiskalne konsolidacije

Uporedno sa predloženim programom fiskalne konsolidacije u javnosti su izneti stavovi da država ne treba da štedi na platama i penzijama niti da povećava poreze, nego da treba da povećava fiskalni deficit kako bi podstakla privedu. Ovakve stavove, ocenjujemo kao krajnje neadekvatne i populističke. Možda su navedeni predlozi, u okviru kojih se tvrdi da nije neophodna štednja na platama, penzijama i subvencijama, politički unosni, ali njihovo rezultiralo bi još veći pad privatnih investicije, pad privredne aktivnosti i kriza javnog duga.

Osim toga, kao alternativa uštedama na platama, penzijama, subvencijama o povećanju poreza predlaže se smanjenje troškova kamata kroz smanjivanje javnog duga Srbije, prihodima od privatizacije kao i kroz zamenu skupih kredita jeftinijim. Podaci nedvosmisleno pokazuju da ukupne potencijalne uštede na rashodima kamata po osnovu refinansiranja skupih kredita jeftinijima mogu obezbediti smanjenje deficita tek za jednu dvadesetinu (u naredne dve godine). Stoga se procene koje se često iznose u javnosti, prema kojima je umesto štednje na drugim tekućim rashodima (platama, penzijama i sl.) uravnoteženje budžeta moguće izvršiti pre svega kroz refinansiranje skupih kredita jeftinijima, ocenjuju kao proizvoljne i neutemeljene. Takve analize i stavovi dodatno otežavaju proces sprovođenja suštinske konsolidacije javnih finansija, jer zbunjujuće deluju na široku javnost u pogledu potrebe primene mera štednje na platama, penzijama, subvencijama i sl. Kao što je navedeno i u prethodnom broju Kvartalnog monitora, a što potvrđuju i uslovi pod kojima je izvršena nova emisija evroobveznica Srbije, refinansiranje skupih kredita jeftinijima na tržištu nije moguća, već bi to eventualno bilo moguće ostvariti u slučaju priliva znatnijih iznosa sredstava po osnovu privatizacije ili u okviru međudržavnih aranžmana. U tom smislu, eventualno ugovaranje povoljnog zajma od UAE i/ili ostvarivanja značajnih priliva od privatizacije, u ukupnom iznosu od 2-3 mlrd. dolara bi bilo pozitivno, ali se i dalje ocenjuje kao neizvesno. U slučaju da se priliv ovih sredstava ostvari, posebno je bitno da sredstva budu iskorišćena za refinansi-

ranje skupih kredita, ili za finansiranje tekućeg fiskalnog deficita u zavisnosti od toga kakva će biti odnos između tekućih kamatnih stopa kamatnih stopa, i najvećih kamatnih stopa po kojima se zaduživala država u prošlosti.

Dodatnu zabunu oko neophodnosti štednje u okviru programa fiskalne konsolidacije unose i procene prema kojima će dodatni poreski prihodi, po osnovu uvođenja elektronske kontrole izdavanja fiskalnih računa, iznositi do 1 mlrd evra, što je izrazito nerealistično. Kada ovakve izjave dolaze od strane predstavnika državnih organa, one izazivaju konfuziju, ne samo kod donosioca odluka nego i u najširoj javnosti. Mada to verovatno nije namera predstavnika Poreske uprave, oni ovakvim nepromišljenim izjavama šalju poruku da planirane mere štednje na platama, penzijama i subvencijama i dr. nisu ni neophodne, jer se jednostavnim uvođenjem modernijih fiskalnih kasa poreski prihodi mogu povećati za milijardu evra.

Literatura:

1. European Economic Forecast, Autumn 2013 (2013), European Commission, Brussels
2. Fiskalna strategija za 2014. sa projekcijama za 2015. i 2016. godinu, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, 2013.
3. Ocena fiskalne strategije 2014-2016. i predloga budžeta za 2014, Fiskalni savet, Beograd, 2013.

Osvrt 2. Nizak priliv stranih direktnih investicija: regionalni problem ili specifičnost Srbije?

Mirjana Gligorić¹

U ovom radu upoređić se kretanje stranih direktnih investicija (SDI) u Srbiji i zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE) u periodu 2001-2012. godine. Mada analiza pokriva ceo navedeni period, u fokusu analize je kretanje SDI u periodu krize, a naročito u poslednje dve godine. Noviji period se posebno analizira sa stanovišta uticaja subvencija na priliv SDI.

Tokom 2012. i prvih devet meseci 2013. godine priliv SDI u Srbiju je osetno smanjen u poređenju sa prethodnim nivoima priliva, naročito u pretkriznom periodu. Stoga je u fokusu ovog rada da se ispita u kojoj meri je

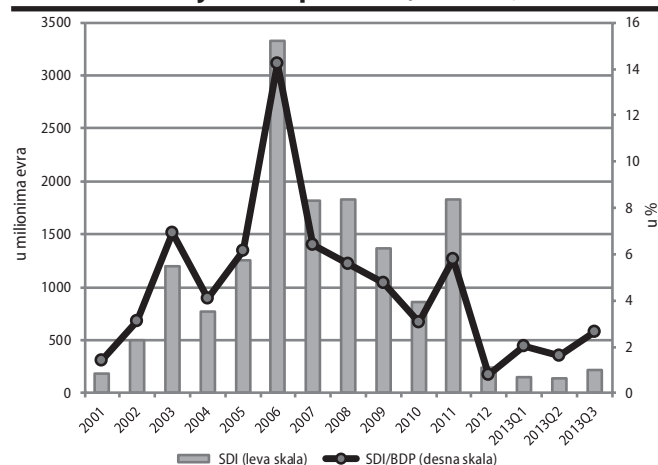
ova pojava specifična za Srbiju, a u kojoj meri je karakteristika zemalja regiona i CIE. Na Grafikonu 1 primetno je da su SDI u Srbiji od 2001. godine beležile značajne iznose (u 2006 su čak dostigle 14,4% BDP-a). Takođe, na Grafikonu se može uočiti da su prilivi po ovom osnovu imali opadajući trend od početka globalne krize, kao i da je taj trend već 2011. godine prekinut, čime su u proseku i nakon krize, iako smanjeni, u bitnoj meri održani na solidnom nivou do kraja 2011. godine (prosečna vrednost priliva SDI 2009-2011 iznosi 4,5% BDP-a).

Međutim, izuzetno nizak priliv SDI u Srbiju od 2012. ukazuje na potencijalni problem domaće privrede, kako sa stanovišta pokrivanja tekućeg deficita, tako posebno imajući u vidu uticaj SDI na privredni rast. Stoga, postavlja se pitanje da li će se sadašnji oskudan priliv SDI nastaviti i u narednom periodu, što bi bio posebno zabrinjavajuće imajući u vidu obe navedene perspektive (platnobilansna ravnoteža i privredni rast), šta je do toga dovelo (generalni faktori ili specifične karakteristike

¹ Ekonomski fakultet, Beograd

Srbije i problemi s kojima se domaća privreda trenutno suočava) i koja su moguća rešenja?

Grafikon 1. Srbija: Neto priliv SDI, 2001- Q3 2013



Izvor: NBS, QM.

Od početka 2012. godine naglo smanjenje priliva SDI, praćeno kontinuiranim razduživanjem bankarskog sektora i privrede, kao i vrlo volatilnim portfolio investicijama, uslovalo je nepovoljno stanje kapitalnog i finansijskog računa platnog bilansa Srbije. Naime, u ovom periodu ukupan priliv kapitala (bez promene deviznih rezervi) u tri kvartala je bio negativan: u Q2 2012, Q2 2013 i Q3 2013, dva kvartala je beležio veoma niske vrednosti: Q1 2012 i Q3 2012, dok je preostala dva kvartala, Q4 2012 i Q1 2013 ostvareni visok priliv kao posledica zaduživanja države (porasta portfolio investicija usled emitovanja državnih hartija od vrednosti). Stoga, priliv SDI je sa stanovišta postizanja platnobilansne ravnoteže najpoželjniji oblik inostranog kapitala, kojim bi se obezbedilo pokrivanje tekućeg deficita i time izbeglo smanjenje deviznih rezervi.

Teorijski i empirijski nalazi ukazuju na postojanje pozitivnog efekta SDI na privredni rast, zaposlenost i izvoz. Identifikovano je nekoliko kanala putem kojih SDI ubrzavaju privredni rast. Pre svega, nove investicije direktno doprinose rastu BDP-a, bilo putem veće proizvodnje potrošnih dobara, ili putem proizvodnje dobara za proizvodnju – kroz rast kapitala i/ili tehnološkog progressa. Dodatno, stranim direktnim investicijama se, usled prenošenja znanja – efikasni sistemi upravljanja ili proizvodni *know-how*, ili usled uticaja na domaću firmu da usvoje novu tehnologiju, posredno pozitivno utiče na privredni rast².

U slučaju Srbije priliv kapitala po ovom osnovu mogao da pokrene trenutno prilično neaktivan privatni sektor, koji se uz to suočava sa krupnim finansijskim problemima. Empirijska istraživanja za zemlje Centralne i Istočne Evrope su pokazala da su SDI bile važan faktor

privrednog rasta – ocenjeno je da se čak 71% rasta BDP-a u ovim zemljama duguje prilivu SDI³. Stoga, imajući u vidu pozitivan efekat koji bi SDI mogle da imaju na privredni rast Srbije, smatramo posebno važnim identifikovanje i otklanjanje ključnih problema i slabosti domaće privrede koje strani investitori vide kao prepreke za ulaganje, kao i pronalaženje adekvatnih mera kojima bi Srbija postala privlačno investiciono područje.

Efekat SDI može biti i porast zaposlenosti i izvoza. Potvrđena je visoka pozitivna korelacija između nivoa SDI *per capita* i nivoa spoljnotrgovinske razmene (merene kao zbir uvoza i izvoza u BDP-u) u CIE zemljama za period 1995-2003. Tako, u ovom regionu, kao i svuda u svetu, SDI prilivi i spoljnotrgovinska razmena su komplementi⁴. Takođe, rezultati skorije empirijske analize ukazuju da priliv SDI predstavlja mogućnost za zemlje u razvoju da poboljšaju svoju izvoznu strukturu⁵ (tzv. *kvalitet izvoza*, koji po prethodnim istraživanjima bitno doprinosi njihovom budućem privrednom rastu⁶). Navodi se da su pojedine CIE zemlje koje su u prvim fazama tranzicije bile „vođene domaćom tražnjom“ i proizvodile odeću i nameštaj, kasnije zabeležile znatan priliv SDI i najveći porast izvoza komponenti i delova više dodate vrednosti za dalju proizvodnju.

Imajući u vidu pozitivan uticaj SDI na privredni rast, smatramo da je važno izdvojiti neke faktore koji utiču na to da pojedine zemlje budu uspešnije od drugih u privlačenju SDI: veličina tržišta, njegova dinamika, otvorenost i struktura; troškovi inputa – radne snage, energije i sirovina; makroekonomska stabilnost (mogućnost deprecijacije domaću valute, visoka inflacija, visok i rastući fiskalni deficit); institucionalna i politička stabilnost (odsustvo kapitalnih kontrola i drugih ograničenja, poreski sistem koji je tržišno orijentisan, stroga pravna regulativa⁷, nizak nivo korupcije, visok nivo političke slobode, visok nivo liberalizacije cena, mera i metod privatizacije); spoljnotrgovinska liberalizacija i članstvo u trgovinskim organizacijama, integracija sa EU; subvencije za privlačenje SDI, aglomeracija, kvalitet infrastrukture.

1. Srbija i zemlje CIE: priliv SDI u periodu 2001-2008

Na osnovu podataka za Srbiju i za zemlje CIE (kao i u okviru njih za zemlje okruženja – Region⁸), detaljnije ćemo analizirati SDI u periodu pre i nakon nastanka

3 Neuhaus, M. (2006), istraživanje je rađeno na uzorku 13 zemalja: Albanija, Bugarska, Estonija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Makedonija, Poljska, Rumunija, Slovačka, Slovenija, Češka Republika i Mađarska.

4 Broadman (2008).

5 Harding i Javorcik (2012).

6 Hausmann et al. (2007).

7 Ovde Neuhaus, M. (2006) navodi: transparentnost pravnog sistema, primena zakona, zaštita imovinskih prava, repatrijacija profita.

8 Bugarska, Rumunija, Hrvatska, Mađarska, Slovenija i Makedonija.

2 Neuhaus, M. (2006).

svetske krize. Iako 2008. godina može da se tretira i kao pretkrizna i kao krizna godina, smatramo da je u slučaju zemalja CIE adekvatnije da se ona svrsta u pretkrizne godine. Stoga, u ovom delu teksta ćemo posvetiti pažnju prilivu SDI u pretkriznom periodu (2001-2008), da bi u narednom delu izdvojili efekat krize na nivo SDI u posmatranim zemljama analizom raspoloživih podataka (2009-Q2 2013).

Tranzicija zemalja CIE dovela je do njihove ekonomske integracije sa zapadnom Evropom i do veće otvorenosti. To je dovelo do ekspanzije spoljnotrgovinske razmene i rasta priliva kapitala, pre svega SDI. CIE zemlje zabeležile su snažan rast privrede, kroz transfer tehnologije i kapitala, čime su se značajno približile „razvijenom zapadu“. Tokom početne faze tranzicije priliv SDI je u Češkoj, Estoniji, Mađarskoj, Poljskoj i Slovačkoj uticao na restrukturiranje njihovih privreda, tj. na preorijentaciju proizvodnje sa gotovih proizvoda niskog nivoa prerade (npr. odeća i nameštaj) na komponente za dalju proizvodnju u automobilske i IT industriji (tzv. mrežnih proizvoda⁹, komponenta i delova).

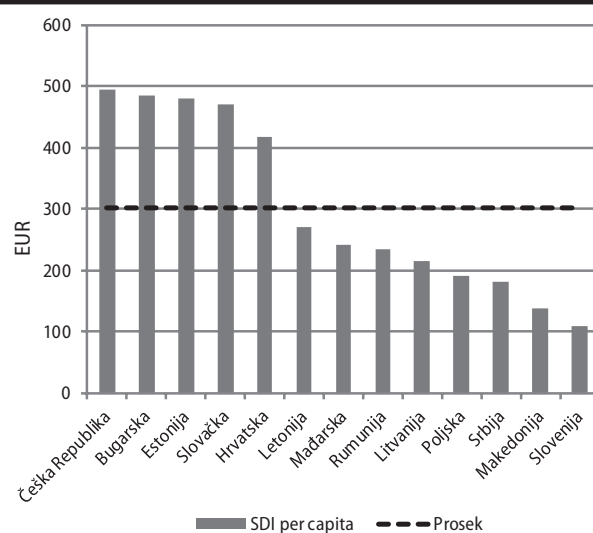
U pogledu SDI priliva u CIE, period od 2000-te godine do početka krize se može oceniti kao izuzetno heterogen. Možemo ga podeliti na dva podperioda: „*normalni*“ period (2001-2003) i „*investicioni boom*“ (2004-2008). Naime, u drugom navedenom podperiodu, zemlje u razvoju, uključujući i zemlje CIE bile su preplavljene obilnom ponudom kapitala.

Na Grafikonu 2 date su prosečne vrednosti neto priliva SDI po stanovniku u evrima za period 2001-2008. Sa posebno visokim neto SDI po stanovniku (iznad proseka posmatranih zemalja i preko 400 evra *per capita* godišnje) izdvajaju se Češka, Bugarska, Estonija, Slovačka i Hrvatska. Ispod proseka, a sa godišnjim prilivom od 200 do 300 evra *per capita* nalaze se Letonija, Mađarska, Rumunija i Litvanija. Neto priliv ostalih CIE zemalja je između 100 i 200 evra *per capita*. Slovenija beleži najnižu vrednost neto priliva od 109 evra po stanovniku godišnje, pre svega zbog visokih odliva SDI, i neto odliva koje je ostvarila u 2003, 2005, 2006 i 2007 godini. Ovakav rezultat u Sloveniji je velikim delom posledica i njenog modela privatizacije, koji nije ostavljao mnogo prostora za strane investitore, kao kod drugih zemalja u regionu. Uz to sama činjenica da je Slovenija mala zemlja i samim tim ima malo domaće tržište može se navesti kao jedan od razloga zašto je strani investitori ne prepoznaju kao atraktivnu lokaciju. Takođe, sektor usluga u Sloveniji (finansije, trgovina, turizam, infrastruktura) bio je relativno razvijen u poređenju sa drugim zemljama regiona, što je predstavljalo signal stranim investitorima da moraju da ulože veći napor da se

sa domaćim kompanijama izbore za isto tržišno učešće koje bi lakše mogli da ostvare u drugim zemljama.

Srbija je u proseku zabeležila neto priliv od 183 evra po stanovniku, i time zauzima 11 mesto od 13 posmatranih zemalja. Stavljanjem u odnos neto priliva SDI i bruto domaćeg proizvoda CIE zemalja, zemlje sa relativno niskim nivoima BDP-a *per capita* (kao što su Srbija, Makedonija, Rumunija, Slovačka i Bugarska) dospevaju u povoljniju poziciju. U Srbiji neto SDI u proseku su činili 6% BDP-a. Tako, Srbija po ovom pokazatelju zauzima četvrto mesto, sa ostvarenim nivoom koji je skoro 0,7 p.p. iznad njegove prosečne vrednosti u CIE zemljama u pretkriznim godinama (Grafikon 3).

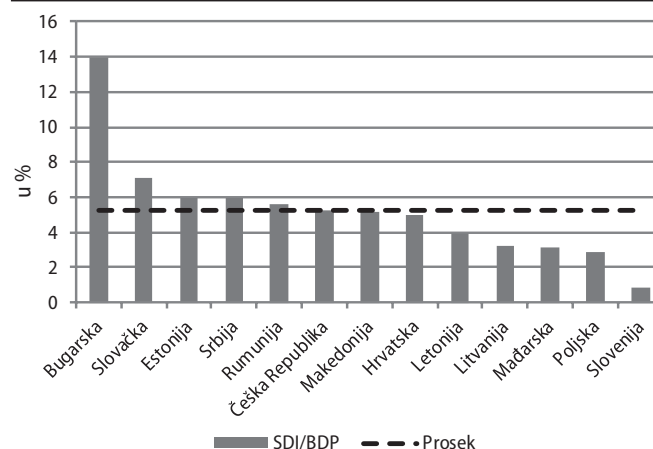
Grafikon 2. Priliv SDI po stanovniku, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2001-2008



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Napomena: Prosek za Mađarsku izračunat za period 2003-2008, zbog raspoloživosti podataka.

Grafikon 3. Priliv SDI u % BDP-a, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2001-2008



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

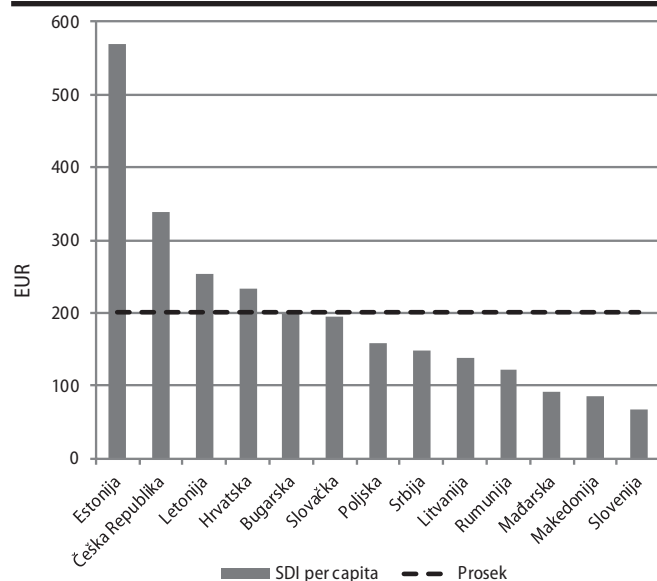
9 Engl. *network products*, v.Brodman (2008), str. 18.

2. Uticaj globalne krize na priliv SDI u CIE i Srbiji: da li je Srbija specifična?

Grafikon 4 pokazuje da prosek priliva SDI u godinama nakon nastanka globalne krize (2009-2012) iznosi 200 evra po stanovniku, što je za 103 evra niže od proseka u pretkriznom periodu (kada je iznosio 303 evra per capita, v. Grafikon 2). Takođe, sa izuzetkom Estonije, sve ostale zemlje su zabeležile smanjenje prosečnog priliva u ovom periodu u odnosu na prosek pre krize. Srbija je ipak uspeła da poboljša svoj položaj za tri pozicije, odnosno da se u obuhvaćenom kriznom periodu nađe na osmom mestu od posmatranih 13 zemalja. Ovu, nešto poboljšanu poziciju Srbije, možemo pripisati realizaciji nekoliko krupnih investicionih ulaganja, pre svega FAS i NIS. Posebno visok nivo neto SDI u Srbiji u 2011. godini, koji se pored investicionih projekata vezanih za navedene dve kompanije, duguje i prodaji preduzeća „Delta Maxi“. S druge strane, u 2012. godini iznos SDI u Srbiji možemo oceniti kao specifično nizak (što je pre svega posledica odliva SDI - usled otkupa akcija Telekomu Srbija od grčke telekomunikacione kompanije OTE i povlačenja dela kapitala Telenora, uz nizak priliv SDI).

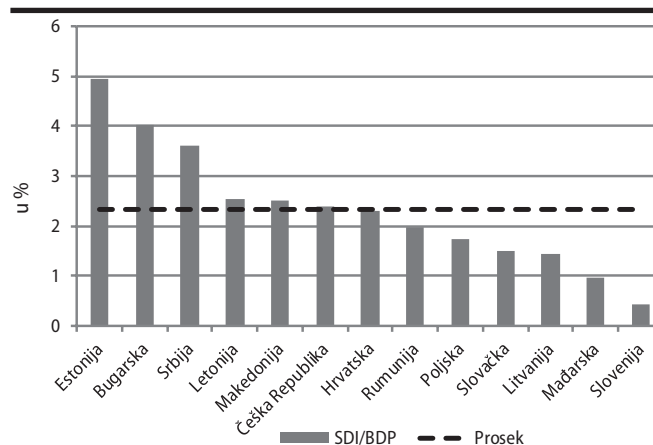
Takođe, slični zaključci se mogu izvesti ako posmatramo neto priliv SDI kao % BDP-a za Srbiju i CIE zemlje u periodu 2009-2012 (Grafikon 5). Prosečna vrednost učešća SDI u BDP iznosi 2,34%, što je za 2,9 p.p. ispod proseka za pretkrizni period. Srbija se, iako sa znatno smanjenim prilivom SDI u odnosu na period pre krize, nakon krize nalazi na trećem mestu u posmatranoj grupi zemalja.

Grafikon 4. Priliv SDI po stanovniku, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2009-2012



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

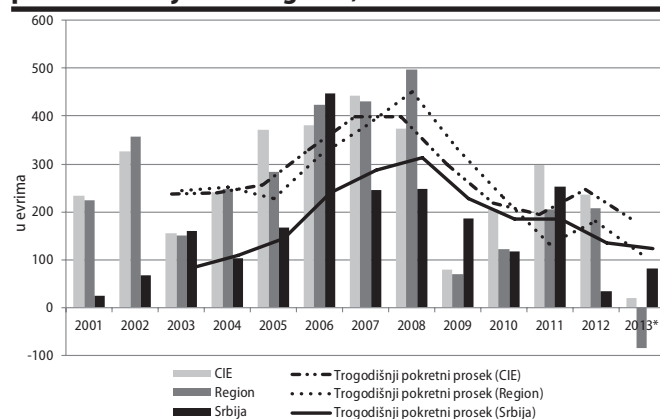
Grafikon 5. Priliv SDI u % BDP-a, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2009-2012



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Ukoliko uporedimo neto priliv SDI *per capita* i učešće neto priliva SDI u BDP-u za Srbiju iza proseka zemalja u okruženju (Region), kao i svih zemalja CIE u periodu 2001-2012, možemo uočiti da je trend priliva u Srbiju bio veoma sličan trendu u dve posmatrane grupe (CIE i Region, v. Grafikon 6 i Grafikon 7). Naime, primetan je rast neto SDI pre krize, praćen njihovim opadanjem u kriznom periodu, i posebno niskim vrednostima od početka 2013. godine. Pod pretpostavkom da zabeležene vrednosti neto SDI *per capita* do kraja 2013. godine ostanu na nivou iz prve polovine godine, ocenjujemo da će njihov „nizak“ nivo u Srbiji verovatno biti iznad proseka za zemlje CIE, a posebno za zemlje Regiona - koje su u prvoj polovini godine beleže neto odliv. Na Grafikonu 7 može se uočiti pomenuto smanjenje SDI od početka godine, tj. izražen neto odliv SDI ostvaren u zemljama Regiona i CIE u Q2 2013.

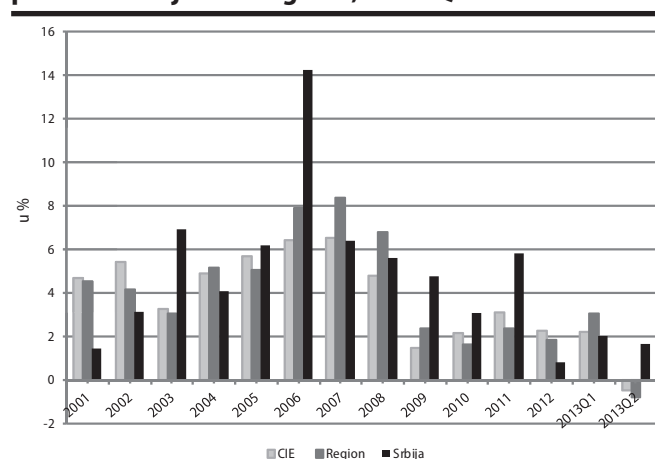
Tako, uvid u podatke za SDI *per capita* i SDI/BDP (Grafikon 6 i Grafikon 7) ukazuje da je priliv SDI u Srbiju u godinama od početka krize (sa izuzetkom posebno niskog nivoa u 2012. godini) prilično usklađen sa kretanjima u uporedivim zemljama. Dodatno raspoloživi podaci sugerišu da skroman nivo SDI u Srbiji u 2012. i u prvoj polovini 2013. godine nije posebna specifičnost domaće privrede, već pre svega rezultat nepovoljnog trenda prisutnog u Regionu i u zemljama CIE.

Grafikon 6. Neto priliv SDI po stanovniku, Srbija i prosek zemalja CIE i regiona, 2001-2013

Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Napomena:

- 1) Za 2013. ocena QM-a (izračunato kao dvostruka vrednost neto priliva iz prve polovine godine).
- 2) CIE: Bugarska, Češka Republika, Estonija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Mađarska, Poljska, Rumunija, Slovenija, Slovačka, Makedonija; Region: Bugarska, Hrvatska, Mađarska, Rumunija, Slovenija, Makedonija.
- 3) Neto odlivi su zabeleženi 2003, 2005, 2006, 2007 u Sloveniji, 2009 u Litvaniji, Sloveniji i Slovačkoj, u Q1 2013 u Estoniji, Sloveniji i Slovačkoj i Q2 2013 u Hrvatskoj, Litvaniji, Poljskoj, Mađarskoj, Sloveniji i Slovačkoj.

Grafikon 7. Neto priliv SDI kao % BDP-a, Srbija i prosek zemalja CIE i regiona, 2001-Q2 2013

Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Napomena:

- 1) CIE: Bugarska, Češka Republika, Estonija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Mađarska, Poljska, Rumunija, Slovenija, Slovačka, Makedonija; Region: Bugarska, Hrvatska, Mađarska, Rumunija, Slovenija, Makedonija.
- 2) Neto odlivi su zabeleženi 2003, 2005, 2006, 2007 u Sloveniji, 2009 u Litvaniji, Sloveniji i Slovačkoj, u Q1 2013 u Estoniji, Sloveniji i Slovačkoj i Q2 2013 u Hrvatskoj, Litvaniji, Poljskoj, Mađarskoj, Sloveniji i Slovačkoj.

Ova analiza navodi na zaključak da se Srbija, sa mnogo više direktnih podsticaja koje izdvaja za investitore, nije posebno istakla po rezultatima priliva SDI u odnosu na posmatrane zemlje CIE i Regiona. Naime, u posmatranom periodu Srbija je imala samo malo više priliva SDI u odnosu na pojedine posmatrane zemlje, s tim da nije posebno odstupala od dinamike kretanja SDI u obuhvaćenim zemljama, uprkos činjenici da je masovna privatizacija kod većine ostalih zemalja uglavnom završena tokom 90-ih, dok je priliv SDI od 2000. godine u Srbiju u velikoj meri bio posledica privatizacije. Tako, imajući u vidu dosadašnja ostvarenja, kao i činjenicu da izdašni

podsticaji kao u slučaju FIAT-a nisu fiskalno održivi, smatramo da takva vrsta podsticaja treba da bude usamljen primer i privremeno opredeljenje, ali ne i model za privlačenje stranih investicija.

3. Preporuke i pouke za Srbiju

Na osnovu posmatranih podataka možemo zaključiti da je Srbija od 2001. godine ostvarila relativno dobar rezultat kada je u pitanju visina godišnjih neto priliva SDI, kao i da trend priliva SDI u znatnoj meri prati regionalne trendove u posmatranom periodu. Ipak, prilivi SDI u Srbiju su pre svega rezultat privatizacije, za razliku od većine CIE zemlje, kod kojih je privatizacija u velikoj meri ranije završena, i kod kojih su ulaganja SDI prevashodno imale za cilj otvaranje novih proizvodnih kapaciteta. Iako je Srbija dodeljivala izdašne direktne podsticaje od 2006. godine, priliv SDI je bio na nivou ili blago iznad nivoa investicija u druge posmatrane zemlje. Uz to, imajući u vidu da takvi podsticaji nisu fiskalno održivi, smatramo da to ne treba da bude izabrani model za privlačenje stranih investicija Srbije u budućnosti. Stoga, sada kada su u velikoj meri iscrpljeni prilivi po osnovu privatizacije i kada je neminovno smanjenje državnih subvencija radi obezbeđenja fiskalne održivosti, Srbija bi trebalo da pronađe **alternativne načine za privlačenje stranih investitora** u budućem periodu – kako bi se obezbedilo uravnoteženje platnog bilansa, pokrenula posustala domaća privreda, obezbedio privredni rast i povećala zaposlenost i izvoz.

U Srbiji smatramo da postoje pojedini faktori koji odvrćaju strane investitore od ulaganja, kao što su: makroekonomska nestabilnost (visoke spoljne neravnoteže: javni i spoljni dug, deficit tekućeg računa platnog bilansa), politički rizici, uslovi poslovanja, institucionalni faktori (neefikasna pravna regulativa i birokratske prepreke, loša infrastruktura). Sa druge strane, kao povoljnosti Srbije u odnosu na zemlje Centralne Evrope (CE)¹⁰ navodimo niske troškovi radne snage, dobar geografski položaj, relativno niske poreze.

Srbija daje visoke direktne podsticaje stranim investitorima u vidu subvencija (4.000-10.000 evra po novom radnom mestu, gde po novom radnom mestu po stranom preduzeću prosečna vrednost do sada odobrenih podsticaja iznosi 4.693 evra¹¹). Iako ona u davanju podsticaja stranim investitorima nije „usamljena“, jer podsticaji predstavljaju metode privlačenja SDI i drugih CIE zemalja, primetno je da, za razliku od Srbije, u ostalim zemljama preovlađuju indirektni podsticaji – poput po-

¹⁰ Ovde posebno naglašavao da su navedene relativne prednosti Srbije u odnosu na zemlje CE, dok one ne važe kada se Srbija poredi sa zemljama Balkana – jer i ostale Balkanske zemlje imaju iste navedene prednosti.

¹¹ SIEPA.

reskih olakšica, davanja besplatnog zemljišta, opremanje zemljišta infrastrukturom – koji se pri tom odnose uglavnom na krupne investitore. Takođe, u Srbiji je do sada ukupno odobreno 289,9 miliona evra podsticajnih sredstava, gde je oko $\frac{3}{4}$ sredstava dodeljeno stranim investitorima¹², čime se ona prema veličini subvencija već izvesno vreme nalazi u samom vrhu zemalja CIE¹³.

Kao polazna pretpostavka teorijske i empirijske literature navodi se da fiskalni podsticaji u formi poreskih ustupaka imaju efekat na privlačenje SDI, ali da je taj efekat nizak u slučaju odsustva stabilnog privrednog ambijenta. Naime, potvrđeno je da visoki podsticaji ne bi trebalo da predstavlja trajno rešenje, jer se ocenjuju kao odstupanje od tržišnog principa i time utiču na poremećaje na tržištu stranog kapitala i na smanjenje efikasnosti¹⁴. Smatramo da bi model davanja direktnih subvencija stranim investitorima koji Srbija primenjuje trebalo napuštati, ali vodeći računa da se istovremeno unapredi privredni ambijent – što pre svega podrazumeva smanjenje troškova i rizika poslovanja u Srbiji.

Stoga, Srbija treba da pronade alternativne načine privlačenja SDI, tj. da sadašnje skupe podsticaje zameni privlačnim poslovnim okruženjem za strana ulaganja. Naime, ukoliko se samo ukinu subvencije, a ne realizuju reforme, SDI će opasti. To podrazumeva poboljšanje uslova poslovanja, unapređenje efikasnosti administracije, sudstva, uređivanje javnih finansija i smanjenje fiskalnog deficita i javnog duga, poboljšanje infrastrukture, smanjenje korupcije.

Da li će strani investitor uložiti u neku zemlju zavisi od toga u kojoj meri je ona makroekonomski i politički stabilna, institucionalno razvijena, tržišno orjentisana i otvorena za spolnotrgovinsku razmenu. Stoga, kako bi Srbija bila atraktivno područje za strana ulaganja, kredibilna monetarna i fiskalna politika, stvaranje povoljnog poslovnog okruženja, koje podrazumeva kon-

kurentno domaće tržište, antimonopolske regulative, transparentnost pravnog sistema, primena zakona, zaštita imovinskih prava, smanjenje korupcije, poboljšanje infrastrukture, nastavak evropskih integracija treba istaći kao prioritet u budućem razvoju Srbije, koji bi bio zasnovan na zdravim osnovama.

Literatura:

Balasubramanyam, V.N. (2001) *Foreign Direct Investment in Developing Countries: Determinants and Impact*. Presented at the OECD Global Forum on International Investment: New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century, 26-27 November 2001, Mexico.

Broadman, H. G. (2005), *From disintegration to reintegration – Eastern Europe and the former Soviet Union in international trade*, Washington, DC: World Bank.

Harding, T. and B. S. Javorcik (2012), "Foreign Direct Investment and Export Upgrading", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 94, No. 4, 964-980

Hausmann, R., Hwang, J. and D. Rodrik (2007), "What You Export Matters", *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, 1-25.

Neuhaus, M. (2006), *The Impact of FDI on Economic Growth: An Analysis for the Transition Countries of Central and Eastern Europe*. Physica-Verlag Heidelberg, Germany.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

<http://siepa.gov.rs>

<http://www.investslovenia.org/business-environment/fdi-in-slovenia/inward-investment-flows-stock/>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>

¹² SIEPA.

¹³ Izdašne direktne podsticaje u regionu u prethodnom periodu su imale Srbija, Rumunija i Hrvatska, dok Makedonija, Albanija i Bugarska nisu davale ovu vrstu podsticaja stranim investitorima.

¹⁴ Balasubramanyam (2001), str. 2 i 5.

Osvrt 3. Da li je privatizacija glavni krivac za gubitak radnih mesta u Srbiji?

Milojko Arsić

Jedna od kritika koje se sve češće pojavljuju u javnosti odnosi se na to da je privatizacija odgovorna za gubitak nekoliko stotina hiljada radnih mesta. Po nekim procenama privatizacija je odgovorna za gubitak čak 800 hiljada radnih mesta, što je približno jednako ukupnom smanjenju broja radnih mesta u periodu 1989–2013 godina. Prethodni stav implicira, gotovo neverovatnu tvrdnju, a to je da je za gubitak radnih mesta u Srbiji isključivo odgovorna loša privatizacija, a da drugi faktori kao što su: tranziciona recesija, raspad tržišta bivše SFRJ, sankcije međunarodne zajednice, bombardovanje Srbije, aktualna svetska ekonomske kriza, loš privredi ambijent, greške u ekonomskoj politici i dr. nisu uticali na gubitak radnih mesta. Štaviše, iz ove tvrdnje sledi da je i smanjenje broja zaposlenih u preduzećima koja još nisu ni privatizovana, kao što je to slučaj sa javnim preduzećima ili preduzećima u restrukturiranju, odgovorna loša privatizacija!? Štaviše po ovoj logici privatizaciji se pripisuje u smanjenje zaposlenosti u izvornim privatnim preduzećima, do koga je došlo od početke krize!?

U kojoj meri je ovakav stav apsurdan najbolje se uočava na osnovu poređenja kretanje broja zaposlenih, BDP i produktivnosti. Na ovaj način se otkriva kada i koliko radnih mesta je postalo nekonkurentno, odnosno kada su ekonomski izgubljena radna mesta. Ova analiza je važna u slučaju Srbije jer su zakonska ograničenja i karakteristike društvenih preduzeća¹ sprečavali da se stvarni gubitak radnih mesta pretvori u formalno smanjenje zaposlenosti. U nastavku će se, hronološki navesti niz događaja i procesa koji su, uticali na značajno smanjenje stvarne zaposlenosti.

U periodu 1990–1991. kao rezultat tranzicione recesije i raspada tržišta bivše Jugoslavije BDP Srbije² je opao za oko 18%, a zaposlenost samo za 4%. Usled toga produktivnost je opala za oko 13%, što znači da je pri nivou produktivnosti iz 1989 godine, koji nije bila naročito visok, BDP Srbije u 1991. godini mogao ostvariti sa 300 hiljada radnika manje. To znači da je osim 150 hiljada ljudi koji su u periodu 1990–91. godina ostali bez radne knjižice, još oko 300 hiljada radnika izgubilo produktivan posao, ali da su ostali formalno zaposleni – što znači da se pojavljuje vrlo velika razlika između stvarne i formalne zaposlenosti.

U periodu 1992–93. godina, prvenstveno zbog uvođenja sankcija, a delimično i zbog hiperinflacije, BDP Srbije opada za čak 50%, dok se broj zaposlenih smanjuje za samo 6%. Skromno opadanje zaposlenosti uprkos drastičnom padu BDP posledica je prvenstveno donošenja Uredbe kojom je otpuštanje u periodu sankcija zabranjeno. Kao posledica raskoraka između kretanja BDP i zaposlenosti produktivnost je u periodu 1992–1993 opala za čak 47%, a to znači da je uz nivo produktivnosti iz 1989. BDP u 1993. godini mogao da se ostvari sa oko 1,3 milion zaposlenih, dok je stvarna zaposlenost iznosila 2,25 miliona. Prema tome u 1993. godini broj neproduktivnih, fiktivnih radnih mesta dostigao je čak 1,1 milion.

U periodu 1994 do 2001. BDP stagnira³ dok se broj zaposlenih postepeno smanjuje, najvećim delom kroz penzionisanje⁴. Kao rezultat navedenih procesa višak zaposlenih u 2001 godini je iznosio blizu 900 hiljada, pod uslovom da je produktivnost bila na nivou iz 1989. Godine. Pri tome je relevantno da je nivo produktivnosti u Srbiji i 1989. godini bio nizak, a da je u periodu 1989–2001. produktivnost u svetu rasla, jer je svet u tom periodu prolazio kroz jednu od najdugotrajnijih ekspanzija.

Od početka tranzicije BDP u Srbiji raste – kumulativni rast BDP u periodu 2000–2008, iznosio je 47% odnosno oko 5% prosečno godišnje. U periodu krize BDP Srbije opada pa je u 2012. godini bio za oko 2,5% manji nego u 2008. Godini. Prosečna stopa rasta BDP u celom periodu 2000–2012. godina iznosila je oko 3% godišnje što je nešto manje od proseka zemalja CEE u kojima je rast iznosio 3,4%. Da je Srbija rasla po prosečnoj stopi kao i druge zemlje CEE sada bi njen nivo razvijenosti bio za oko 5% veći.

Od 2000 godine do sada broj formalno⁵ zaposlenih smanjen je za 18%, odnosno za blizu 400 hiljada. Najveće smanjenje broja zaposlenih dogodilo se u periodu ekonomske krize kada je broj formalno zaposlenih smanjen za preko 13%, odnosno za 270 hiljada⁶. Veliki pad

3 Skoro ceo rast koji je ostvaren u periodu 1994–1998. poništen je padom BDP u 1990. Godini do koga je došlo usled NATO bombardovanja Srbije.

4 Prevremeno penzionisanje tada je bilo vrlo raširena praksa.

5 Dok je sa stanovišta tržišta rada i privredne aktivnosti relevantna ukupna zaposlenost koja osim formalne, uključuje i poljoprivredna proizvođače kao i zaposlene u svojoj ekonomiji, sa stanovišta privatizacije relevantne je formalna zaposlenost.

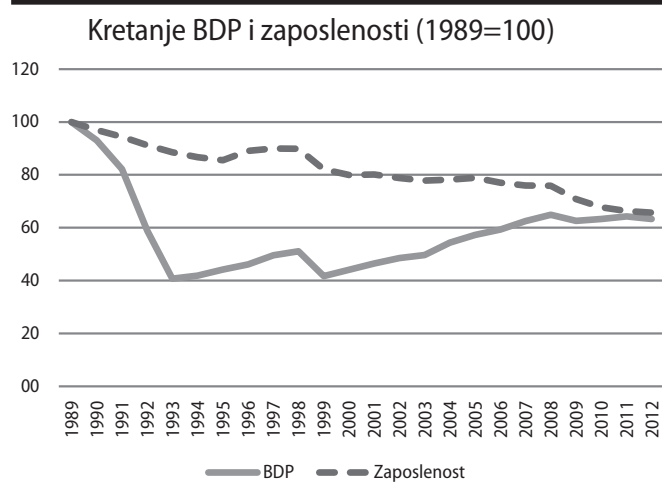
6 Prema Anketi o radnoj snazi broj formalno i neformalno zaposlenih od početka krize je smanjen za preko 400 hiljada, ali su ovi rezultati sumnjivi jer oni sadrže pad broj zaposlenih u poljoprivredi tokom 2009. godini od skoro 100 hiljada. Sasvim je izvesno da se navedeni pad zaposlenosti u poljoprivredi nije dogodio, nego da se radi o određenim metodološkim promenama, kao i u promeni podsticaja poljoprivrednicima da iskazuju svoj status. Interesantno je da je povećanje broja formalno nezaposlenih i broja nezaposlenih prema ARS skoro identično i da iznosi 270 i 275 hiljada respektivno – što dodatno potkrepljuje sumnju da je broj zaposlenih od početka krize smanjen za preko 400 hiljada.

1 Odavno je uočena sklonost društvenih preduzeća da zapošljavaju više radnika nego što je to neophodno, kao i sklonost da se akumulirani viškovi radnika zadržavaju u preduzeću.

2 Zbog uporedivosti sa sadašnjim podacima svi podaci o BDPI zasposlenosti odnose se na Srbiju bez Kosova i Metohije.

zaposlenosti u periodu ekonomske krize jednim delom je posledica krize, dok je drugim delom posledica oslobađanje viškova radnika u privatizovanim preduzećima. U periodu 2008-2012. stopa nezaposlenosti u EU je povećana za 3,4 p.p., dok je u zemljama CEE stopa nezaposlenosti povećana za 5,5 p.p. Prema Anketi o radnoj snazi stopa nezaposlenosti u Srbiji je u periodu krize povećana za 11 p.p, ali ovaj pad sadrži i krajnje nekredibilnu procenu pada zaposlenosti individualnih poljoprivrednika od oko 100 hiljada. Stoga bi korigovani porast stope nezaposlenosti u periodu 2008-2012. koji isključuje enorman pad broj zaposlenih individualnih poljoprivrednika iznosio 8-9 p.p. Procenjeno povećanje stope nezaposlenosti za 8-9 p.p. u Srbiji u periodu krize je znatno veće od proseka zemalja CEE, a slično povećanja stope nezaposlenosti se dogodilo samo u Litvaniji i Letoniji.

Grafikon 1.



Iznadprosečno povećanje stope nezaposlenosti u Srbiji je najverovatnije posledica isteka vremenskog perioda u kome je kupcima preduzeća u procesu privatizacije bilo zabranjeno da otpuštaju višak zaposlenih. S obzirom da je tempo privatizacije bio najbrži u periodu 2003-2005. godina početak ekonomske krize se poklopio sa istekom navedenog ograničenje za vlasnike privatizovanih preduzeća, pa je zbog toga došlo do ubrzanja otpuštanja radnika. Međutim, sa ekonomskog gledišta otpuštanje radnika u navedenom periodu uglavnom je predstavljalo formalizaciju stvarnog stanja, a to je da su navedena radna mesta tokom prethodne dve decenije postala neproduktivna.

Od ukupnog broja od oko 900 hiljada neproduktivnih radnih mesta koji je postojao 2001 godine, oko 400 hiljada radnika je izgubilo posao ili otišlo u penziju, dok je oko 400 hiljada radnika produktivno zaposleno u privatizovanim preduzećima ili u izvornom privatnom sektoru, dok je oko 100 hiljada radnih mesta i dalje neproduktivno. Ako bi uzeli u obzir rast produktivnosti u

svetu u periodu 1989-2012. godine broj neproduktivnih radnih mesta u 2000. godini iznosio bi oko 1,2 miliona, a po istoj računici i sada postoji nekoliko stotina hiljada neproduktivnih radnih mesta u Srbiji. Od 2000 godine do 2012 produktivnost u Srbiji je porasla za 75% do čega je oko 70% posledica rasta proizvodnje, a oko 30% posledica otpuštanja radnika.

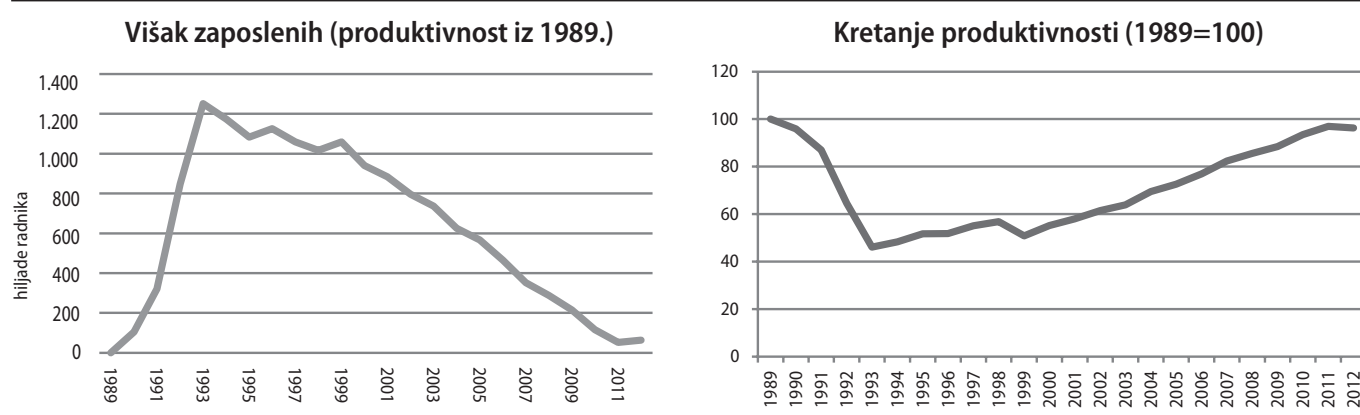
Eventualna "odgovornost" privatizacije mogla bi da se svodi na to što sva neproduktivna radna mesta u privatizovanim preduzećima novi vlasnici nisu učinili produktivnim. Međutim, skoro da je je nemoguće očekivati da se 900 hiljada neproduktivnih radnih mesta u periodu od nekoliko godina učini produktivnim. Ako bi uzeli u obzir da je i 1989. godine bilo neproduktivnih radnih mesta u Srbiji, kao i da je u međuvremenu došlo do snažnog rasta produktivnosti u svetu moglo bi se oceniti da je većina radnih mesta u Srbiji 2000. godine bila neproduktivna. Skoro sva radna mesta u sektorima razmenljivih dobara⁷ (industrija, poljoprivreda i dr.) postala su neproduktivna, a to znači i nekonkurentna na svetskom tržištu. Da bi se tada postojeća radna mesta postala konkurentna bile su potrebne investicije od nekoliko desetina, a možda i stotina milijardi evra, a za povećanje zaposlenosti bile su neophodne i dodatne investicije. Sigurno je da takve investicije nije bilo moguća obezbedi u periodu 2001-2008. godina, čak i da nisu postojale unutrašnja i spoljašnja ograničenja. Početak globalne ekonomske krize 2008. godine još više je smanjio mogućnosti Srbije da realizuje visoke investicije, koje su bile neophodne kako za otvaranje novih radnih mesta, tako i za očuvanje postojećih.

Ubedljiva većina empirijskih istraživanja u kojima se ispituju rezultati privatizacije u Centralnoj i Istočnoj Evropi ukazuju da je privatizacija pozitivno ili neutralno uticala na zaposlenost⁸. Stoga se postavlja pitanje da li moguće da je samo u Srbiji privatizacije glavni uzrok značajnog povećanja nezaposlenosti? Pri tome treba imati u vidu da je Srbija primenjivala slične metode privatizacije kao i druge zemlje Centralne i Istočne Evrope. S obzirom da je Srbija poslednja ušla u proces masovne privatizacije na raspolaganju su joj bila iskustva drugih zemalja, pa je primenjivla metode koji su se u praksi pokazali kao najefikasniji. Stoga bi se teško mogao braniti stav da su metodi privatizacije u Srbiji bili slabiji nego u drugim zemljama CEE. Druga mogućnost je da su inače dobri metodi privatizacije u Srbiji loše sprovedeni, zbog nekompetentnosti, korupcije i dr. Međutim, ni ovo objašnjenje nije ubedljivo jer je teško poverovani da

⁷ Produktivnost je sačuvana samo u uslužnim delatnostima, kao što su obrazovanje, zdravstvo i dr, ali je i u njima kvalitet usluga opao, pa su bile neophodne nove investicije u njihovu modernizaciju.

⁸ Sveobuhvatan pregled analiza u kojim se istražuju efekti privatizacije na zaposlenost može se naći u radu Estrin, S. i dr. (2007).

Grafikon 2.



je kompetentnost državne administracije bila značajno niža, a korupcija viša u Srbiji nego u sličnim zemljama, kao što su Rumunija, Bugarska, Hrvatska.

Rezimirajući prethodno ocenjujemo da je pripisivanje većine izgubljenih radnih mesta u Srbiji u periodu 1990-2013. godina privatizaciji duboko pogrešno, i da je ono posledica namernog ili nenamernog izostavljanja uticaja drugih faktora, počev od raspada bivše Jugoslavi-

je, preko sankcija, do aktulne ekonomske krize i grešaka u ekonomskoj politici i reformama.

Literatura

1. Estrin, S. Hanousek, J., Kocenda, J i J. Svejnar (2007) "Effects of Privatization and Ownership in Transition Economics", IPC, Working Paper No. 30

Osvrt 4. Da li Turska dobija na ekonomskom značaju u regionu Jugoistočne Evrope?

Borko Handiski, Lazar Šestović i Jovana Šljivančanin ¹

Rezime

Turska sve više postaje važno tržište za izvozno orijentisane kompanije iz Jugoistočne Evrope. Izvoz iz Jugoistočne Evrope u Tursku je većem porastu od izvoza iz ostatka sveta, iako je njihova struktura u velikoj meri ista. Repromaterijal nastavlja da dominira izvozom Jugoistočne Evrope u Tursku, a proizvodi od gvožđa i čelika su najvažniji polugotovi izvozni proizvodi za ove zemlje. Glavni pokretač ekspanzije izvoza u Tursku je povećanje izvoza proizvoda koji su već bili predmet trgovine. Između 2008. i 2012. godine, dodatnih USD 300 miliona je ostvareno od povećanja postojećih trgovinskih odnosa, a oko USD 170 miliona je došlo od izvoza proizvoda kojima se nije ranije trgovalo. Uvoz iz Turske je zadržao udeo od 3 procenta u ukupnom uvozu zemalja Jugoistočne Evrope tokom prethodnih deset godina.

Turske firme ulažu u inostranstvu oko USD 2,5 milijarde godišnje u prethodnih pet godina, od čega samo mali deo odlazi u region Jugoistočne Evrope (oko 3 procenta). Taj iznos predstavlja oko jedan procenat ukupnog priliva stranih direktnih investicija (SDI) u Jugoistočnoj Evropi. Preliminarni podaci za 2012. godinu pokazuju da su kapitalni prilivi iz Turske još više opali (na procenjenih USD 31 milion). Iako su investicije Turske u Jugoistočnu Evropu relativno male, one su ipak veće od investicija Turske u nove zemlje članice EU i rastu daleko većom brzinom nego u ostalim delovima Evrope. Pored toga, nedavne investicije Turske u bankarski sektor, saobraćajnu infrastrukturu i industriju metala ovog regiona mogle bi omogućiti brži trgovinski rast u srednjem roku.

¹ Ovaj dokument su napisali Borko Handiski (Viši ekonomista, AFTP2), Lazar Šestović (Viši ekonomista, ECSP2) i Jovana Šljivančanin (MMF).

1. Uvod

Evropska unija (EU) je, tradicionalno, glavni ekonomski partner zemalja Jugoistočne Evrope (JIE)². S obzirom na veličinu evropskog tržišta, geografsku blizinu i istorijske veze, EU je bila i nastaviće da bude glavni ekonomski partner zemalja JIE. U proseku, oko dve trećine ukupnog izvoza iz JIE odlazi u EU; 80 procenata stranih direktnih investicija u JIE dolazi iz EU, a ekonomski ciklusi dva regiona su sve više povezani (Svetska banka 2012a). Međutim, dugotrajna ekonomska kriza u EU tokom poslednje četiri godine istakla je potrebu za zemlje JIE za trgovinskom diversifikacijom.

Postoje neki nadolazeći ekonomski partneri zemalja JIE, a Turska ponekad preuzima vodeću ulogu. Zemlje JIE su u potrazi za mogućnostima za izvoz, za izvorima kapitala i inovacija izvan Evrope. Kina, Rusija, Azerbejdžan, Ujedinjeni Arapski Emirati i Turska se pojavljuju kao novi partneri za ekonomije iz ovog regiona. Geografska blizina Turske, veličina njene ekonomije, ekonomski učinak tokom prethodnih deset godina, kao i istorijske veze, čine Tursku prirodnim ekonomskim partnerom za zemlje JIE.

2. Makroekonomski kontekst za povećanu saradnju između JIE i Turske

Ekonomije JIE su prošle kroz epizodu „buma i pada“ tokom prethodnih deset godina. Pre nego što je globalna kriza stigla u region 2009. godine, prosečna stopa rasta JIE je bila oko 5 procenata na godišnjem nivou. Kriza je dovela region do duboke recesije (u proseku pad BDP-a za region u 2009. godini je bio 1.9 procenata), a zatim je usledio spor oporavak (rast od oko 2 procenta u 2010. i 2011. godini). Region je dospao u još jednu recesiju u 2012. godini (pad BDP-a od -0.6 procenata).

Slabi izgledi za brži oporavak ekonomije EU istakli su ideju da bi zemlje JIE trebalo da traže druge ekonomske partnere osim onih iz EU. Od 2008. godine, EU je prošla kroz dve recesije – u 2008. godini njena ekonomija je opala za 4.3 procenata, a u 2012. godini za dodatnih 0.3 procenata. Oporavak u 2010. i 2011. godini je bio skroman, sa prosečnom stopom rasta od 1.8 procenata. U srednjem roku, malo je verovatan povratak na stope rasta koje su bile pre krize u ekonomiji EU.

Nasuprot tome, ekonomija Turske ubrzano raste. Turska je doživela izvanrednu epizodu rasta pre globalne krize sa prosečnim rastom od oko 6 procenata go-

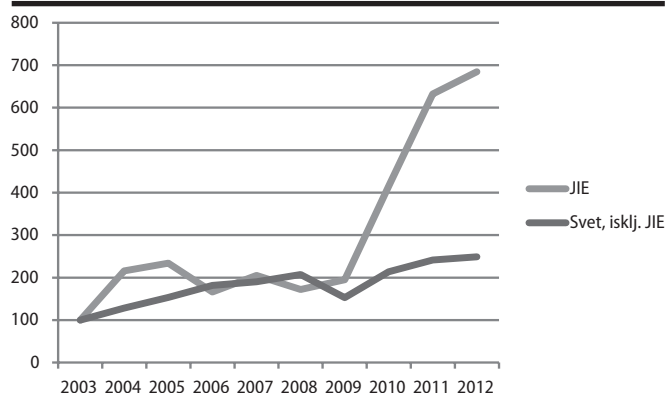
dišnje, između 2002. i 2008. godine. Globalna kriza je snažno pogodila tursku ekonomiju, što je izazvalo recesiju od 4.8 procenata u 2009. godini. Međutim, turska ekonomija se brzo oporavila sa rastom koji je dostigao 9 i 8 procenata u 2010. i 2011. godini, respektivno. Iako je privredni rast opao na 2.9 procenata u 2012. godini, ipak je veći nago u ostalim delovima Evrope. Kao rezultat, Turska sada pripada grupi zemalja sa višim srednjim dohotkom, sa 16. po veličini ekonomijom u svetu (njen BDP je dostigao USD 805 milijardi u 2012. godini).

3. Trgovina – Rastući značaj Turske kao izvozne destinacije

Turska je postala sve značajnije tržište za izvozne kompanije JIE. Rast izvoza iz JIE u Tursku je do 2008. godine bio ispod ukupnog rasta uvoza Turske (Grafikon 1), a kompanije iz JIE su usmeravale svoju pažnju na EU i regionalno (CEFTA) tržište. Ali, od 2009. godine, izvoz u Tursku ubrzano raste, od oko 200 miliona evra u 2008. godini, do preko 500 miliona evra u 2011. godini. Rast izvoza u Tursku tokom poslednje tri godine je prestigao rast u drugim tržišnim destinacijama. Kao rezultat, udeo Turske u ukupnom izvozu JIE se povećao sa 0.5 procenata u 2008. godini na preko 2 procenta u 2012. godini.

Tokom proteklih decenija, zemlje JIE su u proseku imale bolji učinak od drugih trgovinskih partnera Turske. Izvoz iz JIE u Tursku brže raste od izvoza iz ostatka sveta. Važno je naglasiti da ekspanzija izvoza JIE na tursko tržište nije posledica opšteg trenda povećane potražnje Turske za inostranom robom. Zapravo, rast ukupne potražnje Turske se smanjio od početka ekonomske krize, dok se uvoz iz JIE gotovo utrostručio (Grafikon 1).

Grafikon 1: Rast uvoza Turske, indeks (2003 = 100)



Izvor: Baza podataka UN o međunarodnoj trgovini

Napomena: Indeksi izračunati korišćenjem nivoa trgovine u EUR.

Trgovinska razmena Turske je tokom prošle decenije produbljena sa svim zemljama JIE, ali različitim tempom. Izvoz Albanije je zabeležio najbrži rast, a zatim

² U ovom radnom dokumentu, sledeće zemlje su pokriveno kao deo Jugoistočne Evrope: Albanija; Bosna i Hercegovina; BJR Makedonija; Crna Gora i Srbija. Kosovo je isključeno iz analize, pošto Institut za statistiku Turske, koji je bio glavni izvor podataka za ovaj dokument, ne izveštava o trgovini i tokovima kapitala na Kosovo.

sledi Crna Gora (delimično zbog niske polazne tačke). U drugim zemljama, rast izvoza je takođe bio značajan, uključujući i Srbiju koja je počela sa relativno višeg nivoa (njen izvoz se šestostruko povećao tokom prethodnih deset godina). Izvoz BJR Makedonije u Tursku je zabeležio najsporiji rast.

Kakva je struktura trgovine?

Izvoz iz JIE u Tursku se višestruko povećao između 2009. i 2011. godine, ali je struktura izvoza ostala gotovo ista. U pogledu vrste proizvoda po fazi proizvodnje, poluproizvodi nastavljaju da dominiraju izvozom JIE u Tursku, i čine više od polovine ukupnog izvoza (Grafikon 2). Zatim slede sirovine i potrošačka roba sa manje-više istim udelom od oko ¼ ukupnog izvoza (treba napomenuti da potrošačka roba dobija na značaju). Izvoz kapitalnih dobara je na istorijskom niskom nivou, mada je bilo nekog rasta u 2012. godini, ali ostaje da se vidi da li je taj rast održiv.

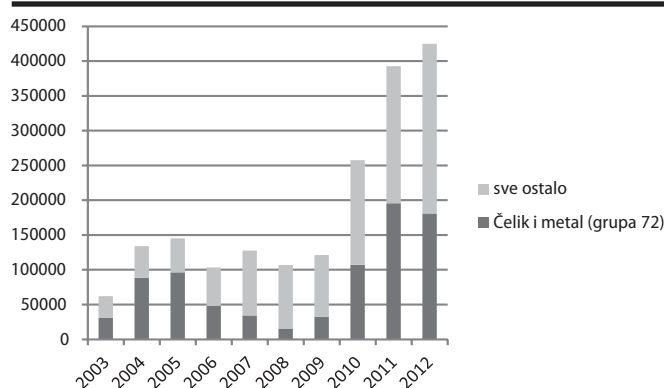
Posmatrajući strukturu izvoza po vrsti proizvoda, dominantni su industrijski proizvodi. Udeo izvoza poljoprivrednih proizvoda je stabilan i nizak. U 2011. godini, došlo je do značajnog povećanja izvoza nafte, nakon što je srpska naftna kompanija NIS ponovo pokrenula proizvodnju u nekim od svojih rafinerija. Međutim, postoje određene varijacije među zemljama. Više od 90 procenata izvoza Crne Gore i više od polovine izvoza BiH dolaze od sirovina. BiH ima značajan udeo u izvozu poljoprivrednih proizvoda, dok je Srbija jedina zemlja koja prodaje naftne derivate Turskoj (Grafikon 2).

Izvoz JIE u Tursku postaje sve koncentrisaniji. Od 2009. godine, izvoz postaje sve koncentrisaniji: prvih deset dvocifrenih kategorija HS čine 84 procenta ukupnog izvoza u 2012. godini. Ovakav trend predstavlja

proizvoda je bio postepen. Posle gvožđa i nafte, najvažnije izvozne grupe su guma, sirova koža, papir, mašinska i mehanička oprema, i pšenica.

Proizvodi od gvožđa i čelika³ su, u proseku, predstavljali robu sa najvećim izvozom iz JIE u Tursku između 2003. i 2012. godine (Grafikon 3). Oni su predstavljali dominantnu izvoznu robu u izvozu Makedonije svake godine, kao i za Albaniju, Crnu Goru i Srbiju gotovo svake godine tokom prošle decenije. Ulazak BiH na tursko tržište gvožđa i čelika usledilo je nešto kasnije: gvožđe i čelik postali su glavna izvozna kategorija BiH u Tursku tek 2011. godine.

Grafikon 3: Izvoz JIE u Tursku: gvožđe i čelik u odnosu na druge proizvode (u 000 EUR)

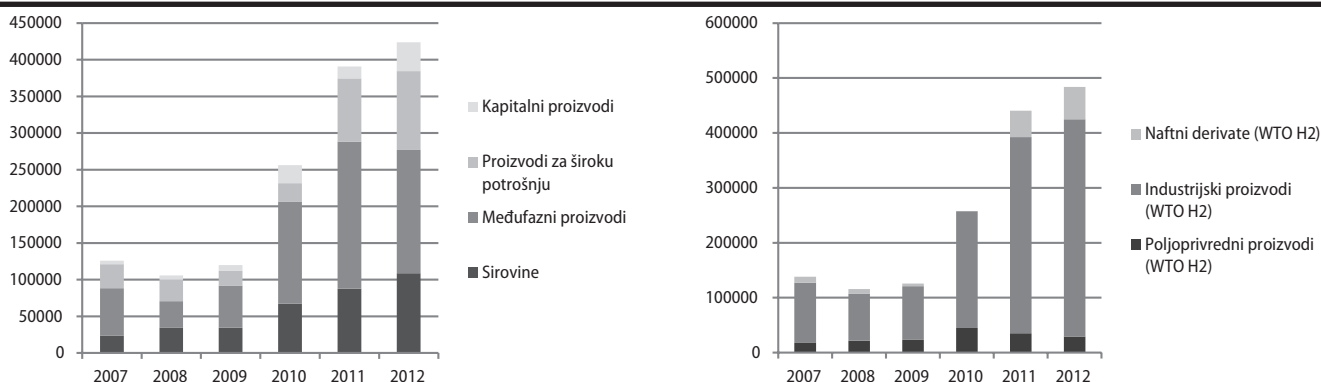


Izvor: Baza podataka UN o međunarodnoj trgovini

Ko izvozi iz regiona JIE?

Veliki rast izvoza tokom proteklih nekoliko godina je uglavnom proizašao iz postojećih trgovinskih odnosa, tj. došlo je do izvoza veće količine istih proizvoda. Međutim, u slučaju JIE i Turske, važno je primetiti da su novi odnosi takođe bili veoma značajni. Između 2008. i 2012. godine, dodatnih USD 300 miliona izvo-

Grafikon 2: Izvoz JIE u Tursku, po kategorijama proizvoda (HS 2002 klasifikacija¹)

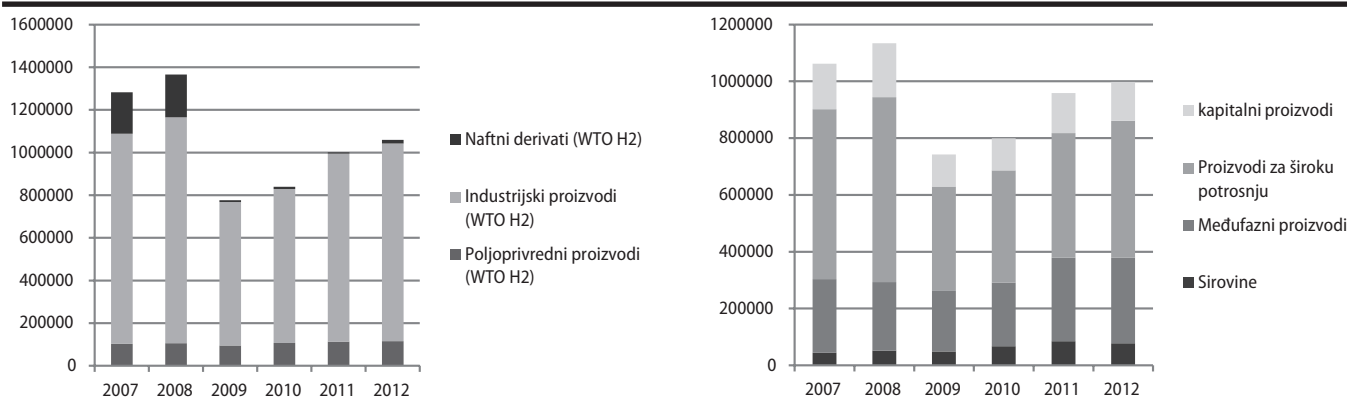


Izvor: Baza podataka UN o međunarodnoj trgovini

rezultat ubrzanog rasta izvoza gvožđa i čelika, i naftnih derivata. Sve zemlje JIE su doživele nagli rast izvoza gvožđa i čelika od 2009. godine. Rast drugih izvoznih

za je generisano iz postojećih trgovinskih odnosa, a oko USD 170 miliona je došlo iz odnosa koji nisu postojali

3 Grupa proizvoda u klasi 72 u okviru HS2002 nomenklature.

Grafikon 4: Uvoz JIE iz Turske, po kategorijama proizvoda (HS 2002 klasifikacija¹)

Izvor: Baza podataka UN o međunarodnoj trgovini

1) HS je skraćenica za Harmonizovane sisteme, što predstavlja međunarodnu nomenklaturu za klasifikaciju proizvoda. Ova nomenklatura omogućava zemljama učesnicama da klasifikuju trgovinsku robu na zajedničkoj osnovi za potrebe carinskog opisa (klasifikacije) robe.

ranije. Paralelno, obim ugašenih odnosa (proizvodi koji se više ne izvoze iz zemalja JIE u Tursku) je ispod USD 30 miliona.

Iz perspektive Turske, značaj regiona JIE kao trgovinskog partnera je u određenoj meri porastao tokom poslednjih nekoliko godina. Izvoz u JIE je snažno porastao između 2006. i 2008. godine, a zatim je opao 2009. godine, ali je nastavio da raste brže nego izvoz kod drugih partnera. I pored toga, tržište JIE nema veliki značaj za turske izvoznike. Ukupni izvoz Turske je dostigao EUR 120 milijardi u 2012. godini, od kojih je skoro 40 procenata otišlo u EU. Sa druge strane, tržište JIE apsorbira oko 1 procenat turskog izvoza.

Struktura uvoza JIE iz Turske ostaje nepromenjena pre i nakon ekonomske krize. Zemlje JIE u najvećoj meri uvoze potrošačku robu iz Turske, kao i neke poluproizvode (Grafikon 4). Udeo uvoza sirovina je ispod 10 procenata. Industrijski proizvodi čine većinu uvoza, dok je uvoz poljoprivrednih proizvoda i nafte neznatan. Struktura uvoza je slična u čitavom regionu, sa izuzetkom Makedonije i Srbije koje imaju veći udeo u uvozu poluproizvoda.

4. Tokovi kapitala iz Turske u region JIE

Iako Turska nije veliki globalni investitor, investicije Turske u inostranstvu su u konstantnom porastu. Pošto turska ekonomija ubrzano raste, investicije u inostranstvu takođe rastu. Počevši od 0,1 procenata BDP početkom 2000-tih, spoljne investicije su se petostruko uvećale na 0,5 procenata BDP u 2012. godini (i desetostruko u nominalnim iznosima). Ipak, spoljne investicije Turske su još uvek male u poređenju sa globalnim nivoom.

Turske kompanije uglavnom investiraju u druge evropske zemlje. Gotovo dve trećine ukupnog odliva

SDI⁴ povezane su sa investicijama u Evropi, a zatim sledi Azija (u proseku 25 procenata ukupnog odliva) i Severna Amerika (6 procenata od ukupnog odliva). Kada investiraju u Evropskoj uniji, turske kompanije se gotovo isključivo fokusiraju na "stare" zemlje članice EU (EU15).

Turski investitori prvenstveno investiraju u industriju. Više od polovine (55 procenata) turskih investicija u inostranstvu tokom protekle decenije su bile investicije u industriju. Preostalih 45 procenata je otišlo u uslužne sektore, dok su zanemarljive količine otišle u poljoprivredni sektor drugih zemalja⁵. U okviru industrije, skoro ¾ investicija u inostranstvu odlaze u proizvodnju (prehrambenu i naftnu industriju, pogotovo). U okviru uslužnog sektora, turski investitori prvenstveno traže mogućnosti u finansijskom sektoru, transportu i sektoru nekretnina.

Turske investicije u JIE

Turske investicije u JIE su još uvek relativno male, ali su u porastu u poslednjih nekoliko godina. U nominalnim iznosima, turske investicije u JIE su dostigle oko USD 58 miliona, godišnje, tokom prethodnih pet godina, od 2007-2011. godine (Tabela 1). Ovo je nešto više od 1 procenta ukupnih SDI u regionu. Međutim, turske investicije u ovom regionu su se povećavale vremenom, od praktično nepostojećih investicija do vrhunca od USD 97 miliona u 2011. godini. Maksimalni udeo turskih investicija u ukupnim SDI je zabeležen 2010. godine, kada je dostigao 2.2. procenta od ukupnih SDI u regionu. Prema preliminarim podacima, 2012. godine, ovaj trend je preokrenut kada su SDI Turske opale na samo USD 31 milion.

4 Prosek 2007-2011. Izvor Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD).

5 Godišnje oko USD 8 miliona.

Tabela 1: Ukupne investicije i investicije Turske u JIE, milioni USD

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ukupno SDI u JIE	967	1,063	2,085	2,402	3,040	6,402	7,835	6,525	4,899	3,595	5,226
od čega iz Turske	0	0	0	6	12	2	47	40	27	78	97
Investicije Turske kao % ukupnih investicija	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.0	0.6	0.6	0.6	2.2	1.9

Izvor: Procene zaposlenih u OECD i SB

Stvarni uticaj turskih investicija u ekonomije JIE je možda potcenjen. Zvanična statistika, predstavljena u platnom bilansu i navedena ovde, prikazuje samo tok kapitala koji se koristi kao kapital akcionara u novim projektima. Ipak, veći deo investicija se finansira kroz bankarske zajmove i zajmove unutar kompanija. Stoga, kada se doda iznos obezbeđen kroz zajam, stvarni uticaj turskih investicija na domaće ekonomije je svakako daleko veći. Ovo je posebno slučaj u zemljama u kojima posluju turske banke – kao što su Bosna i Albanija.

Veći deo turskih investicija u region JIE odlazi u Bosnu i Hercegovinu i Makedoniju. Od 2001. godine, Turska je investirala USD 309 miliona u JIE, od kojih je USD 137 miliona otišlo u Bosnu i Hercegovinu, dok je USD 82 miliona otišlo u Makedoniju (Tabela 2). Ovo predstavlja oko 70 procenata ukupnih investicija Turske u regionu – Bosna čini 44, a Makedonija 26 procenata ukupnih investicija. Ipak, kada se podaci zemalja usklade sa razlikama u broju stanovnika, dobija se podatak da su turske investicije bile najznačajnije u Makedoniji, a najmanje značajne za Srbiju.

Vremenom su turske investicije dobile na značaju u svim zemljama JIE osim u Albaniji. Pre početka međunarodne finansijske krize (2001-2008), turske investicije su činile zanemarljivih 0,3 procenata ukupnog priliva investicija u JIE. Međutim, udeo Turske se po-

većao na daleko značajnijih 4,1 procenata između 2009. i 2011. godine. Turska je posebno dobila na značaju u Bosni i Hercegovini i Makedoniji. U Bosni, Turska je zaslužna za 13,5 procenata svih investicija tokom datog perioda. Sa druge strane, Turska gubi na važnosti kao investitor u Albaniji (njen udeo u ukupnom prilivu SDI se prepolovio proteklih godina). Za Crnu Goru i Srbiju, važnost Turske među drugim investitorima je uglavnom bila stabilna u datom periodu.

Da li je 2012. godina predstavljala prekretnicu?

Preliminarni podaci za 2012. godinu ukazuju na značajan pad turskih investicija u JIE. Turski poslovi su investirali samo 31 milion dolara u JIE. Ovo predstavlja veliki pad u odnosu na prethodnu godinu, pošto SDI Turske čine tek jednu trećinu nivoa iz prethodne godine. Ovo je takođe značajan kontrast u odnosu na opšti trend povećavanja investicija Turske u inostranstvu. Kao što je pomenuto, turske investicije u inostranstvu su dostigle USD 4,3 milijarde u 2012. godini, što predstavlja istorijski najviši nivo.

Makedonija i Bosna su zabeležile najveći gubitak apetita turskih investitora. Ove dve zemlje, koje su inače najčešće destinacije za turske investicije u region JIE, su doživele pad turskih investicija (u poređenju sa 2011. godinom) od 82 i 68 procenata, respektivno. Investicije

Tabela 2: Investicije Turske po zemljama, USD miliona

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Ukupno
Albanija	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	27.0	3.0	0.0	3.0	5.0	41.0
BiH	0.0	0.0	0.0	6.0	9.0	1.0	6.0	10.0	22.0	61.0	22.0	137.0
BJR Makedonija	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	2.0	7.0	70.0	82.0
Crna Gora	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	4.0	0.0	4.0	0.0	10.0
Srbija	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.0	22.0	3.0	3.0	0.0	39.0
Ukupno	0.0	0.0	0.0	6.0	12.0	2.0	47.0	40.0	27.0	78.0	97.0	309.0

Izvor: OECD

Tabela 3: Spoljne SDI Turske u 2012 (u USD milionima)

	Albanija	BiH	Crna Gora	BJR Makedonija	Srbija	Ukupno JIE	Evropa	Svet
Ukupno	5	7	0	12	7	31	3,501	4,333

u Albaniji i Crnoj Gori su ostale iste, dok je Srbija uspešla da privuče malo više investicija iz Turske u poređenju sa prethodnim godinama, iako su ove investicije ipak na zanemarljivoj nivou od oko USD 7 miliona (Tabela 3).

5. Zaključci

Turska sve više dobija na značaju u regionu JIE. Turska je, za razliku od najvećeg dela ostatka Evrope, imala uspešnu deceniju iza sebe u pogledu ekonomskih performansi, i njen ekonomski izgled je pozitivan. Turska ima bliske ekonomske i političke veze sa zemljama JIE, zato postoji i potencijal za JIE da dalje ojača trgovačke i investicione veze sa Turskom. Za kompanije iz JIE, Turska može biti izvozna destinacija, izvor sirovina i potencijalni investitor.

Trgovina sa Turskom je već doživela uzlazni trend u periodu nakon globalne krize. Od 2009. godine, izvoz JIE u Tursku je u mnogo bržem porastu od izvoza u ostale zemlje sveta. Očekuje se da će se ovaj trend nastaviti ukoliko turska ekonomija nastavi sa ubrzanim rastom. Veliki deo trgovinske ekspanzije od 2009. godine je usledio zbog većeg izvoza metala i nafte, dok bi cilj kompanija iz JIE trebao da bude probijanje na druga tr-

žišta takode, posebno u oblasti proizvoda za finalnu potrošnju i/ili proizvodima sa većom dodatom vrednošću.

Turske kompanije u sve većoj meri razmatraju region JIE za investicije. SDI Turske u zemljama JIE, iako su male u odnosu na ukupan priliv SDI, su ubrzano rasle do 2011. godine. Najzanimljiviji sektori za turske investitore su bili uslužni sektor, najviše transport (putni i vazdušni saobraćaj), bankarski sektor i turizam. Pozitivan trend rastućih SDI Turske je preokrenut 2012. godine, ali se očekuje da turske investicije nastave rast, u srednjem roku, sudeći prema nedavnim najavama turskih kompanija.

Reference

Chad P. Bown: Trade Policy Flexibilities and Turkey - Tariffs, Antidumping, Safeguards, and WTO Dispute Settlement, The World Bank Policy Research Working Paper, 2013

World Bank, 2012a: Golden Growth: Restoring the Lustre of the European Economic Model

World Bank, 2012b: Doing Business

POD LUPOM

Da li je decentralizacija dobra za privredni rast?

Dejan Molnar *

Poslednjih godina prisutno je povećano interesovanje kreatora ekonomske politike za ekonomske, a posebno fiskalne performanse subnacionalnih entiteta/nivoa vlasti (pokrajina, regiona, subregiona, lokalnih samouprava), budući da i od njih zavisi ostvarivanje planiranih ciljeva fiskalne politike, kao i privrednog rasta na nacionalnom nivou. Ovo pitanje dodatno dobija na značaju u uslovima kada se u većini zemalja promoviše decentralizacija kao model poželjnog organizovanja državne uprave, a sa ciljem da se omogući veća demokratičnost i podstakne ekonomska aktivnost. Rad je upravo posvećen analizi stepena fiskalne decentralizacije u zemljama članicama EU, kao i analizi uticaja koji decentralizacija, pre svega fiskalna, ima na ekonomske performanse (privredni rast) pojedinih zemalja (EU, OECD, Centralne i Istočne Evrope). Cilj rada jeste i da se detaljnije razmotri stepen fiskalne decentralizacije u Srbiji, te da se utvrdi kako se naša zemlja prema ovom pokazatelju može rangirati u odnosu na druge zemlje, kao i da se izvuču određene preporuke za vođenje javne politike u ovoj oblasti. U tekstu će biti posvećena odgovarajuća pažnja i dinamičkoj analizi prihoda i rashoda subnacionalnih nivoa vlasti u zemljama članicama EU tokom perioda 1995-2010. godina.

1. Pregled osnovnih karakteristika fiskalne decentralizacije u zemljama Evropske unije

U mnogim razvijenim zemljama (uključujući i one koje su članice EU) postoji trend delegiranja odgovornosti za osnovne funkcije javnog sektora sa centralnog (nacionalnog) nivoa na niže nivoe teritorijalne organizacije (regione, subregione, lokalne samouprave). Pomenuta decentralizacija može se ogledati u prenošenju nadležnosti za prikupljanje finansijskih sredstava (prihodna strana), ali i u oblasti vršenja i samostalnog finansiranja određenih funkcija javnog sektora (rashodna strana). Na bazi rezultata relevantnih istraživanja i studija¹ i na osnovu podataka Eurostat-a detaljnije ćemo razmotriti stepen fiskalne decentralizacije koji postoji u zemljama EU. Pri tome, odvojeno ćemo posmatrati stepen decentralizacije prihoda i stepen decentralizacije rashoda, analizirajući učešća prihoda i rashoda subnacionalnih teritorijalnih entiteta/vlasti u ukupnim prihodima i rashodima centralnog budžeta zemalja EU.

1.1. Decentralizacija prihoda

Stepen decentralizacije prihoda može se meriti učešćem prihoda subnacionalnog nivoa u ukupnim budžetskim prihodima države. Dva su osnovna izvora prihoda subnacionalnog nivoa²: (a) izvorni prihodi (pre svega porezi) koje subnacionalni nivo samostalno naplaćuje/prikuplja i (b) transferi sa centralnog nivoa.

Kao što se iz Tabele 1. može videti, u 2010. godini Danska je imala najveći stepen decentralizacije prihoda (oko 2/3 ukupnih budžetskih prihoda se prikuplja na subnacionalnom nivou ili je transferisan sa nacionalnog/centralnog nivoa). U istoj godini u Španiji i Švedskoj se oko polovine ukupnih prihoda prikuplja ili transferiše na subnacionalni nivo, dok se u znatnom broju zemalja (njih 10) ovaj procenat kreće na nivou od jedne trećine. Sa druge strane, u malim zemljama (Kipar, Malta) subnacionalni nivo raspolaže sa vrlo malim procentom ukupnih budžetskih prihoda (svega oko 5%). Tokom posmatranog petnaestogodišnjeg perioda (1995-2010) učešće subnacionalnog nivoa u ukupnim budžetskim prihodima se povećalo u najvećem broju država članica EU (u njih 20 od 27).

Kada je u pitanju struktura prihoda subnacionalnog nivoa u zemljama članicama EU situacija je sledeća³: sopstveni prihodi čine oko 50% prihoda subnacionalnog nivoa u Švedskoj, Nemačkoj, Austriji i Letoniji, a u Finskoj, Španiji, Estoniji, Slovačkoj, Češkoj, Sloveniji i Italiji, sopstveni prihodi (porezi i dr.) čine između 40 i 50% ukupnih prihoda subnacionalnog nivoa. Na drugoj strani se nalaze zemlje u čijim prihodima sopstveni prihodi učestvuju u daleko ma-

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

1 Vidi: European Commission (2012), Report on Public finances in EMU 2012, European Economy 4|2012, Economic and Financial Affairs.

2 Na ovom mestu se kao subnacionalni budžetski prihodi posmatraju zajedno i izvorni prihodi i transferisana sredstva.

3 Prema: European Commission (2012), Report on Public finances in EMU 2012, European Economy 4|2012, Economic and Financial Affairs, str. 178.

Da li je decentralizacija dobra za privredni rast?

njoj meri: 0% (Malta), manje od 10% (Grčka, Holandija i Bugarska), između 10 i 20% (Rumunija, Velika Britanija, Irska, Mađarska i Belgija). U 14 zemalja EU-27 transferi sa centralnog nivoa "popunjavaju" subnacionalne budžete sa više od 50%. Korisno je pomenuti i to da u 13 zemalja, među kojima se nalaze i one koje su decentralizovanije (Švedska, Finska, Danska, Nemačka), oko 70% ukupnih poreskih prihoda koji se prikupljaju na subnacionalnom nivou čine porezi na dohodak i porezi na bogatstvo, uključujući poreze na imovinu.

Tabela 1. Učešće prihoda na subnacionalnom nivou u EU

Država	Udeo rashoda na subnacionalnom nivou u ukupnim rashodima države				Udeo rashoda na subnacionalnom nivou u BDP-u (%)			
	1995.	2010.	relativna promena (%)	apsolutna promena (p.p.)	1995.	2010.	relativna promena (%)	apsolutna promena (p.p.)
Austrija	31,4	34,5	9,87	3,10	17,7	18,1	0,02	0,4
Belgija	33	37	12,12	4,00	17,2	19,7	0,15	2,5
Bugarska	23,7	18,2	-23,21	-5,50	10,8	6,9	-0,36	-3,9
Kipar	4,2	4,8	14,29	0,60	1,4	2,2	0,57	0,8
Češka	19,2	27	40,63	7,80	10,2	11,9	0,17	1,7
Nemačka	33,2	37,5	12,95	4,30	18,2	18	-0,01	-0,2
Danska	53,7	63,4	18,06	9,70	31,8	36,9	0,16	5,1
Estonija	26,7	24,6	-7,87	-2,10	11	10	-0,09	-1
Grčka	4,2	5,6	33,33	1,40	1,9	2,8	0,47	0,9
Španija	33,1	47,9	44,71	14,80	14,7	22	0,50	7,3
Finska	30,5	39,9	30,82	9,40	18,7	22,1	0,18	3,4
Francuska	17,6	20,5	16,48	2,90	9,6	11,6	0,21	2
Mađarska	23,5	25,4	8,09	1,90	13,1	12,6	-0,04	-0,5
Irska	31,1	10,2	-67,20	-20,90	12,7	6,8	-0,46	-5,9
Italija	24,1	30,7	27,39	6,60	12,6	15,4	0,22	2,8
Litvanija	24,1	27,6	14,52	3,50	8,3	11,3	0,36	3
Luksemburg	13,4	11,5	-14,18	-1,90	5,3	4,9	-0,08	-0,4
Letonija	19,2	26,6	38,54	7,40	7,4	11,8	0,59	4,4
Malta	1,5	1,6	6,67	0,10	0,6	0,7	0,17	0,1
Holandija	40,2	33,3	-17,16	-6,90	22,7	17,1	-0,25	-5,6
Poljska	18,9	32,5	71,96	13,60	11	14,8	0,35	3,8
Portugalija	11,6	13,8	18,97	2,20	4,8	7,1	0,48	2,3
Rumunija	12	23,9	99,17	11,90	4,1	9,8	1,39	5,7
Švedska	37,8	47,5	25,66	9,70	24,6	25,1	0,02	0,5
Slovenija	14,5	20,4	40,69	5,90	7,6	10,2	0,34	2,6
Slovačka	13,1	16	22,14	2,90	6,4	6,4	0,00	0
Velika Britanija	25,8	27,4	6,20	1,60	11,3	13,8	0,22	2,5
EU-27 (prosek)	23,01	26,27	14,17	3,26	11,69	12,96	0,11	1,27

Izvor: European Commission (2012), *Report on Public finances in EMU 2012*, European Economy 4|2012, Economic and Financial Affairs, str. 175 (uz izmene Autora).

Kretanje učešća izvornih i ustupljenih prihoda lokalnih samouprava u konsolidovanim prihodima države kretalo se na nivou od 12,5% u 2002. godini do 20,9% u 2011. godini. Uzimajući u obzir da se učešće transfera u ukupnim prihodima lokalnih samouprava u periodu od 2002. do 2011. godine kretalo u proseku na nivou oko 19%⁴, može se izvesti zaključak da su prihodi lokalnog nivoa u ukupnim prihodima države konstantno rasli dostizali i do 25% u posmatranom intervalu.

U tom kontekstu, može se smatrati da je u našoj zemlji prisutan relativno visok stepen fiskalne decentralizacije u pogledu decentralizovanosti prihoda (uporediti podatke u Tabeli 1.). U Srbiji su tokom perioda 2002-2011. godina izvorni prihodi prosečno iznosili oko 38% ukupnih prihoda lokalnih samouprava. Izvorni prihodi počinju da povećavaju svoje učešće u strukturi lokalnih prihoda nakon usvajanja Zakona o finansiranju lokalne samouprave iz 2006. godine i to, pre svega zahvaljujući promeni tretmana poreza na imovinu (postao je izvorni umesto ustupljeni prihod), kao i povećanim naknadama za korišćenje i uređenje građevinskog zemljišta. Međutim, pomenuto učešće izvornih prihoda u ukupnim prihodima lokalnih samouprava počinje da opada posle 2011. godine, nakon usvajanja Zakona o izmenama i dopunama Zakona o finansiranju lokalne samouprave (2011) zbog povećanja dela poreza na zarade koji

4 Vidi: Bisić, M. i G. Radosavljević (2012), „Stepen fiskalne decentralizacije u Republici Srbiji: pokazatelji i poređenja“, FINANSIJE Časopis za teoriju i praksu finansija, 67 godina, br. 1–6/2012, str. 53. Prosečno učešće izvornih prihoda lokalnih samouprava u njihovim ukupnim prihodima u istom periodu bilo je na nivou od oko 38%, tkao da preostaje zaključak da su ustupljeni prihodi u proseku (2002-2011.) imali učešće od oko 43%, ibid, str. 50.

pripada lokalnom nivou (sa 40% na 80%; ovaj porez ima karakter ustupljenog prihoda). Pomenuta izmena delovala je u pravcu smanjenja učešća izvornih prihoda u ukupnim prihodima gradova i opština.

1.2. Decentralizacija rashoda

Stepen decentralizacije javnih rashoda može se meriti kao udeo rashoda koji postoje u subnacionalnim⁵ budžetima u ukupnim rashodima centralnog (državnog) budžeta. U Tabeli 2. je predstavljeno pomenuto učešće budžetskih rashoda subnacionalnih teritorijalnih entiteta u ukupnim državnim budžetskim rashodima i u ukupnom BDP-u tokom perioda 1995–2010. godina, kao i odgovarajuće promene tokom posmatranog razdoblja.

Na osnovu prezentovanih podataka (v. Tabelu 2), uočljivo je da se prema ovom pokazatelju države članice EU međusobno značajno razlikuju. U 2010. godini Danska je ubedljivo prva na listi, s obzirom da je 63,4% ukupnih rashoda u ovoj zemlji decentralizovano. Slede Španija i Švedska sa procentom decentralizovanosti rashoda od oko 47–48%, koje su praćene grupom zemalja u kojima se ovaj pokazatelj kreće na nivou od 30–40% (Finska, Nemačka, Belgija, Holandija, Poljska, Austrija, Italija). Sa druge strane se nalaze zemlje u kojima je stepen decentralizacije rashoda na vrlo niskom nivou: Malta (1,6%), Kipar (4,8%), Grčka (5,6%), Luksemburg (11,5%), Portugalija (13,8%), Slovačka (16%) i Bugarska (18,2%). Podaci upućuju na zaključak da stepen decentralizacije rashoda ne zavisi samo od institucionalnog okvira u zemlji, već je i pod uticajem geografskih (veličina) i demografskih (broj stanovnika) karakteristika. Interesantno je zapaziti da stepen decentralizacije rashoda nije relativno viši samo u federalno organizovanim državama (Austrija, Belgija, Nemačka, Španija), već i u onim koje se mogu svrstati u grupu unitarnih (skandinavske zemlje, Holandija, Poljska). Dinamički posmatrano, primetno je da je u većini zemalja članica EU (čak u 22 zemlje) tokom posmatranog vremenskog intervala (1995–2010.) došlo do povećanja stepena decentralizacije rashoda.

Tabela 2. Učešće rashoda na subnacionalnom nivou u EU

Država	Udeo prihoda na subnacionalnom nivou u ukupnim prihodima države				Udeo prihoda na subnacionalnom nivou u BDP-u (%)			
	1995.	2010.	relativna promena (%)	apsolutna promena (p.p.)	1995.	2010.	relativna promena (%)	apsolutna promena (p.p.)
Austrija	34,1	31,6	-7,33	-2,50	17,2	15,2	-11,63	-2
Belgija	34,9	38,5	10,32	3,60	16,6	18,8	13,25	2,2
Bugarska	22,4	19,8	-11,61	-2,60	8,4	6,9	-17,86	-1,5
Kipar	3,7	5,4	45,95	1,70	1,2	2,2	83,33	1
Češka	30,3	29	-4,29	-1,30	12,2	11,4	-6,56	-0,8
Nemačka	36,8	38,8	5,43	2,00	16,7	16,9	1,20	0,2
Danska	57,8	66,3	14,71	8,50	32,6	36,8	12,88	4,2
Estonija	24,8	25,2	1,61	0,40	10,5	10,3	-1,90	-0,2
Grčka	5,2	6,6	26,92	1,40	1,9	2,6	36,84	0,7
Španija	37,6	49	30,32	11,40	14	17,8	27,14	3,8
Finska	36,1	41,7	15,51	5,60	20	21,9	9,50	1,9
Francuska	18,8	23,2	23,40	4,40	9,2	11,5	25,00	2,3
Mađarska	28,2	25,9	-8,16	-2,30	13,3	11,7	-12,03	-1,6
Irska	33,2	19,2	-42,17	-14,00	12,9	6,8	-47,29	-6,1
Italija	28,3	32,5	14,84	4,20	12,7	14,9	17,32	2,2
Litvanija	24,3	33,7	38,68	9,40	8	11,4	42,50	3,4
Luksemburg	13,5	11,8	-12,59	-1,70	5,7	4,9	-14,04	-0,8
Letonija	19,7	31,3	58,88	11,60	7,3	11,3	54,79	4
Malta	1,7	1,8	5,88	0,10	0,6	0,7	16,67	0,1
Holandija	48,3	35,3	-26,92	-13,00	22,8	16,3	-28,51	-6,5
Poljska	23,1	36,3	57,14	13,20	10	13,6	36,00	3,6
Portugalija	13,4	15,1	12,69	1,70	4,9	6,3	28,57	1,4
Rumunija	13,1	28,5	117,56	15,40	4,2	9,7	130,95	5,5
Švedska	42,2	48	13,74	5,80	24,3	25,3	4,12	1
Slovenija	17,7	22,1	24,86	4,40	7,8	9,8	25,64	2
Slovačka	6,9	17	146,38	10,10	3,1	5,5	77,42	2,4
Velika Britanija	28,9	34,2	18,34	5,30	11	13,8	25,45	2,8
EU-27 (prosek)	25,37	28,44	12,10	3,07	11,49	12,38	7,75	0,89

Izvor: European Commission (2012), *Report on Public finances in EMU 2012*, European Economy 4|2012, Economic and Financial Affairs, str. 168 (uz izmene Autora).

⁵ U radu će se pod subnacionalnim teritorijalnim celinama smatrati svi oblici teritorijalnog organizovanja „ispod” nacioanalnog (dakle, regioni, subregioni i lokalne samouprave). Ovakav pristup pronalazimo u mnogim relevantnim studijama i naučnim člancima koji za predmet analize imaju predmetnu problematiku.

Da li je decentralizacija dobra za privredni rast?

U literaturi se mogu pronaći sledeći kriterijumi za klasifikaciju zemalja prema stepenu (de)centralizovanosti⁶, pa se shodno tome mogu grupisati zemlje članice EU (u 2010. godini):

- veoma decentralizovane: ukoliko se preko 50% javne potrošnje ostvaruje na nižim nivoima od centralnog (Danska);
- decentralizovane: ukoliko se između 40 i 50% javne potrošnje ostvaruje na nižim nivoima od centralnog (Španija, Finska, Švedska);
- polu-decentralizovane: ukoliko se više od 30% i manje od 40% javne potrošnje ostvaruje na nižim nivoima od centralnog (Austrija, Belgija, Nemačka, Italija, Holandija, Poljska);
- centralizovane: ukoliko se između 20 i 30% javne potrošnje ostvaruje na nižim nivoima od centralnog (Češka, Estonija, Francuska, Mađarska, Litvanija, Letonija, Rumunija, Velika Britanija, Slovenija);
- vrlo centralizovane: ukoliko se manje od 20% javne potrošnje ostvaruje na nižim nivoima od centralnog (Slovačka, Portugalija, Malta, Luksemburg, Irska, Grčka, Kipar, Bugarska).

Učešće rashoda jedinica lokalne samouprave u ukupnim konsolidovanim rashodima države, u periodu od 2005. do 2011. godine, u Srbiji je u proseku bilo oko 14,5%⁷. U poređenju sa drugim zemljama, u Srbiji je učešće rashoda lokalnog nivoa u ukupnim rashodima države među najnižim i naša zemlja se može svrstati u grupu sa Slovačkom, Portugalom, Irskom. U našoj zemlji ovo učešće je daleko manje nego u Danskoj, Nemačkoj, Austriji, Španiji itd. Zaključak je da se, prema ovom pokazatelju stepena fiskalne decentralizacije, Srbija ne može svrstati u zemlje s visokim stepenom fiskalne decentralizacije. Poredeći ovaj zaključak sa onim na koji su uputili pokazatelji koji mere relativan značaj prihoda, može se uočiti da je u Srbiji obim stvarnih nadležnosti lokalnih samouprava u neskladu sa njihovim obimom prihoda.

1.3. Pokrivenost rashoda izvornim prihodima na subnacionalnom nivou – vertikalna fiskalna (ne)ravnoteža

U relevantnoj literaturi koja za predmet ima izučavanje fiskalne decentralizacije preovladava stav da su sopstveni prihodi subnacionalnog nivoa (pre svega porezi koji se prikupljaju na subnacionalnom nivou) mnogo efikasniji oblik finansiranja subnacionalnih rashoda od transfera sa centralnog nivoa. Naime, ukoliko se veći deo rashoda nižih nivoa vlasti finansira putem sopstvenih (izvornih) prihoda, tada proizvodnju dobara i usluga javnog sektora na subnacionalnom nivou finansiraju oni koji ujedno i imaju direktnu korist od njihove upotrebe. Suprotno tome, u situaciji kada se javna dobra i usluge koji su potrebni na subnacionalnom nivou finansiraju pomoću transferisanih sredstava sa centralnog nivoa, javlja se neracionalnost u trošenju ograničenih sredstava i to najmanje iz dva razloga. Prvo, rashodi nisu internalizovani na subnacionalnom nivou u potpunosti, jer troškove delom snose i oni koji su “izvan” konkretnog područja. Drugo, odgovorni na subnacionalnom nivou, kao po pravilu, očekuju da će u slučaju kada rashodi subnacionalnog nivoa prevazilaze prihode, razliku tj. deficit “pokriti” centralna vlada, što za efekat ima pojavu tzv. “mekog budžetskog ograničenja” na subnacionalnom nivou, koje može imati negativne implikacije na fiskalnu ravnotežu nacionalnog (centralnog) budžeta.

Međutim, postoje brojni argumenti u korist tvrdnje da nije poželjno da se svi rashodi na subnacionalnom nivou finansiraju sopstvenim prihodima subnacionalnog nivoa. Neki od njih su: (a) ekonomija obima i kompleksnost administriranja pojedinih poreza, (b) prostorna mobilnost poreske osnovice, primera radi kapitala i investicija, te posledična mogućnost pojave “poreskih ratova” između subnacionalnih entiteta u cilju njihovog privlačenja, (c) smanjenja stabilnost poreskih prihoda subnacionalnog nivoa, (d) potreba da se sa centralnog nivoa vodi politika ravnomernog teritorijalnog razvoja, koja podrazumeva redistribuciju sredstava od bogatijih ka siromašnijim subnacionalnim područjima itd. Naravno, snaga ovih argumenata je relativna u zavisnosti od poreskog oblika. U literaturi se može pronaći visok stepen saglasnosti oko toga da oporezivanje ličnih i korporativnih (kompanijskih) prihoda treba da bude centralizovano, kao i administriranje poreza na dodatu vrednost, dok se porezi na nepokretnu osnovicu (kao što su porezi na imovinu i sl.) mogu prikupljati na subnacionalnom nivou.

Imajući u vidu navedeno, u narednoj Tabeli 3. prikazan je stepen u kojem su izdaci subnacionalnog nivoa u zemljama EU “pokriveni” njihovim sopstvenim (izvornim) prihodima. Pretpostavka od koje se polazi jeste da što je manja razlika između subnacionalnih rashoda i prihoda, odnosno što je manja zavisnost subnacionalnog nivoa od transfera

6 Vidi: Miñana Simó, J.S. (1999), „Fiscal Decentralization in Europe“, Departamento de Economía Aplicada, Universitat de Valencia, str. 11.

7 Prema: Bisić, M. i G. Radosavljević (2012), „Stepen fiskalne decentralizacije u Republici Srbiji: pokazatelji i poređenja“, FINANSIJE Časopis za teoriju i praksu finansija, 67 godina, br. 1–6/2012, str. 59.

sa centralnog nivoa, to je efikasniji odnos između različitih nivoa državne uprave u pogledu fiskalne discipline, tj. odgovornog i racionalnog trošenja oskudnih sredstava. Osnovni zaključak koji se može izvesti na osnovu raspoloživih podataka jeste da ne postoji izraženo visok stepen pokrivenosti rashoda prihodima subnacionalnog nivoa – samo u dve zemlje je ova pokrivenost u 2010. godini bila iznad 50% (u Švedskoj i Nemačkoj)⁸. Dinamički posmatrano, u periodu 1995-2010. godina, iako nema neke pravilnosti u zemljama EU, može se primetiti da je prisutno smanjivanje pomenute pokrivenosti u čak 13 zemalja (ono je bilo najizraženije u Rumuniji, Litvaniji, Letoniji, Bugarskoj) i da je ono bilo veće nego što je bilo povećanje u drugoj grupi zemalja u kojima se pokrivenost rashoda povećala (u Španiji, Italiji, Slovačkoj, v. Tabelu 3).

Tabela 3. Pokrivenost subnacionalnih rashoda sopstvenim prihodima

Država	1995.	2010.	apsolutna promena (p.p.)
Austrija	42,2	48,6	6,4
Belgija	15,1	19,9	4,8
Bugarska	32,4	8,7	-23,7
Kipar	28,6	22,7	-5,9
Češka	41,2	40,3	-0,9
Nemačka	50,9	51,7	0,8
Danska	48,6	34,1	-14,5
Estonija	43,5	46	2,5
Grčka	10	7,1	-2,9
Španija	26,9	37	10,1
Finska	49,8	45,8	-4
Francuska	45,5	36,4	-9,1
Mađarska	20,6	18,9	-1,7
Irska	6,3	13	6,7
Italija	24	38,9	14,9
Litvanija	61,4	28,3	-33,1
Luksemburg	39	30,2	-8,8
Letonija	75,6	47,5	-28,1
Malta	0	0	0
Holandija	5,2	8,1	2,9
Poljska	42,7	26,7	-16
Portugalija	33,3	30,6	-2,7
Rumunija	59,5	11,2	-48,3
Švedska	57,5	62,5	5
Slovenija	31,2	39,2	8
Slovačka	25	37	12
Velika Britanija	11	12,9	1,9
EU-27 (prosek)	34,33	29,75	-4,58

Izvor: European Commission (2012), *Report on Public finances in EMU 2012*, European Economy 4|2012, Economic and Financial Affairs, str. 179.

Pregled je pokazao da u EU postoji trend povećanja fiskalne decentralizacije u većini zemalja, kako u slučaju posmatranja rashoda, tako i slučaju kada se analiziraju prihodi, mada rešenja po pojedinačnim zemljama nisu unificirana.

⁸ Pomenuto stanje je unekoliko i očekivano kada se ima u vidu činjenica da nije ekonomski efikasno vršiti administriranje najvažnijih poreskih oblika (PDV-a, poreza na dohodak, doprinosa za socijalno osiguranje, poreza na dobit, ackiza) na subnacionalnom nivou. Nižim teritorijalnim entitetima/područjima, kao oblici sopstvenih prihoda, ostaju porez na imovinu, različite naknade, takse i dr. (a oni nisu bilansno izdašni).

2. Uticaj fiskalne decentralizacije na privredni rast

Cilj u ovom delu teksta jeste da se bliže rasvetli odnos između stepena fiskalne decentralizacije i privrednog rasta. Ovo pitanje zaslužuje adekvatnu pažnju iz najmanje dva razloga⁹. Prvo, podsticanje ekonomskog rasta jeste jedan od najčešćih argumenata koji iznose zagovornici decentralizacije. Drugo, jedna od najvažnijih funkcija kreatora ekonomske politike i nosilaca vlasti jeste da stvore institucionalni okvir i usvoje politike koje će stimulisati ekonomsko napredovanje. Na osnovu analize relevantne literature, pokušaćemo da odgovorimo na pitanje da li veći stepen fiskalne decentralizacije doprinosi povećanju društvenog proizvoda na nacionalnom nivou. Najpre ćemo pomenuti odnos međuzavisnosti razmotriti sa teorijskog aspekta, a potom, predstaviti rezultate relevantnih empirijskih istraživanja (sprovedenih na uzorcima različitih zemalja/grupa zemalja tokom poslednje decenije) u nameri da sistematizujemo moguće odgovore.

Osnovni argument koji se navodi u korist fiskalne decentralizacije je da ona poboljšava efikasnost javnog sektora i time doprinosi ekonomskom razvoju na dugi rok. Naime, ekonomska efikasnost je veća jer lokalni nivo upravljanja (lokalne vlasti) bolje poznaje uslove poslovanja, specifične okolnosti i preferencije lokalnog stanovništva i privrede nego što ih razume neka udaljena centralna vlast, pre svega zbog fizičke i institucionalne blizine¹⁰. Ovaj argument je naročito važan u manje razvijenim zemljama, u kojima je, usled nedostatka tržišnih mogućnosti, populacija “osušena” na pomoć centralnog nivoa vlasti, koji sa svoje strane ne poznaje najbolje lokalne potrebe. Dakle, jedna od inicijalnih premisa jeste da decentralizacija doprinosi mobilizaciji lokalnih resursa¹¹. Pomenuta činjenica omogućava lokalnom nivou da obezbeđuje bolje i kvalitetnije dobra i usluge javnog sektora i po nižim cenama. Pomenuta alokativna efikasnost naročito dolazi do izražaja, kako je to primetio Oates još 1972. godine, u uslovima kada postoji visok stepen poklapanja u pogledu decentralizovanosti rashoda i prihoda. Isto tako, u situaciji kada su državni rashodi decentralizovani i u skladu su sa preferencijama lokalnih slojeva, tada postoji veći stepen socijalnog blagostanja, što povratno pozitivno deluje na ekonomske performanse¹². Jer, kada su preferencije za javnim dobrima i uslugama različite po regionima i lokalnim zajednicama, centralistički vođenje javne politike, koje su po pravilu unificirane, vode ka suboptimalnim rešenjima (consumer inefficiency)¹³. U situaciji kada niži nivoi imaju mogućnost da samostalno donose odluke (postoji fiskalna decentralizacija), dolazi do takmičenja između različitih nivoa vlasti što doprinosi efikasnijoj proizvodnji javnih dobara i usluga. Konačno, u literaturi se ističe još jedan važan argument u korist (fiskalne) decentralizacije – u pitanju je proces koji podstiče demokratičnost, participaciju građana i, kao takav, doprinosi transparentnosti i odgovornosti javnih vlasti. Preterana centralizacija smanjuje ono što je najvažnije i najvrednije u jednom društvu i sistemu odlučivanja, a to je sposobnost da se donose odluke koje su u interesu najvećeg broja građana i to na nivou koji je “najbliži” građanima (u pitanju je princip demokratičnosti). Kad se veliki procenat odluka donosi na centralnom nivou, preči opasnost od nastajanja “uskog grla”. Rezultat su neprilagođene odluke, što za posledicu ima propuštanje brojnih ekonomskih prilika i, shodno tome, smanjenje efikasnosti. Pored ovoga, izražena centralizacija uzrokuje i čitav niz drugih neekonomskih (socijalnih) negativnosti (prekomerna centralizacija fiskalnog sistema je materijalna osnova koncentracije društvene moći).

Ipak, treba istaći i to da decentralizacija (autonomija) nije nužno garant ekonomskog razvoja lokalne zajednice i nacionalne privrede. Uspeh je dominantno determinisan institucionalnom razvijenošću, kao i kapacitetom lokalnih zajednica (lokalnih lidera i njihove administracije) da preuzmu obavljanje poslova, ali i odgovornost za ostvarene rezultate. Pre preduzimanja konkretnih koraka/poteza, treba uočiti i potencijalne rizike koji su povezani sa procesom decentralizacije. Ukoliko nisu zadovoljeni osnovni preduslovi za njeno sprovođenje, decentralizacija može da prouzrokuje više štete nego koristi. Nespremne lokalne zajednice mogu se suočiti sa: smanjenjem kvaliteta i efikasnosti prilikom obavljanja javnih poslova, isuviše velikim zahtevima postavljenih pred nedovoljno osposobljene predstavnike lokalnih vlasti, sukobom prioriteta na lokalnom nivou, sa nepotizmom i porastom korupcije, zatim sa bespotrebnim uvećanjem lokalne administracije itd. Prilikom izrade strategije decentralizacije moraju se uzeti u obzir sposobnosti pojedinaca, lokalnih organizacija i institucija za izvršavanje prenetih/preuzetih poslova i ovlašće-

9 Asatryan, Z. (2010), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in OECD Countries: A Bayesian Model Averaging Approach“, Humboldt-Universität zu Berlin, str. 7.

10 Vidi: Gemmell, N Rich at all. (2009), „Fiscal decentralization and economic growth in OECD countries: matching spending with revenue decentralization“, P. T. N. 6/09, str. 8; Rodrigues-Pose, A. and A. Krøijer (2009), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in Central and Eastern Europe“, LSE ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series, Paper No. 12/2009, str. 1.

11 Rodrigues-Pose, A. and R. Ezcurra (2010). „Is fiscal decentralization harmful for economic growth? Evidence from the OECD countries“, Imdea Working Papers Series in Economics and Social Sciences 2010/09, Madrid, str. 6.

12 Prema: Oates, W.E. (1999) “An essay on fiscal federalism”, Journal of Economic Literature, n.º 37(2).

13 Vidi: Rodrigues-Pose, A. and A. Krøijer (2009), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in Central and Eastern Europe“, LSE ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series, Paper No. 12/2009, str. 4.

nja. Uspeh u sprovođenju decentralizacije zavisi od puno činilaca. Pojedine analize ukazuju na to da decentralizacija može imati pozitivne efekte samo ukoliko je država prethodno dostigla određeni nivo razvijenosti. Kada se govori o potencijalnim rizicima (negativnostima) decentralizacije, treba istaći da je za njen kvalitet presudna kritična masa populacije, zatim veličine teritorije, obima ekonomske aktivnosti, ostvarenog prihoda itd. Decentralizacija će biti uspešnija u naseljenim zemljama u kojima su subnacionalne teritorijalne jedinice populaciono veće.

Ni teorijski stavovi nisu u potpunosti na strani većeg stepena decentralizacije. Prvo, sa povećanjem fiskalne decentralizacije i takmičenja između subnacionalnih entiteta može doći do izražene mobilnosti pojedinaca, domaćinstava i preduzeća (koji predstavljaju poresku osnovicu) u nameri da sebi obezbede povoljniji tretman, što ima negativan uticaj na teritorijalnu distribuciju javnih resursa (neka područja mogu ostati bez budžetskih prihoda, pa neće moći da finansiraju izdatke za javna dobra i usluge). Pomenuto može imati vrlo negativne implikacije na dinamiku privrednog rasta, jer izražene regionalne nejednakosti (u dohotku, infrastrukturi, stepenu obrazovanja stanovništva, nivou zdravstvene zaštite itd.) koje nastaju kao posledica fiskalnog kapaciteta različitih područja, imaju negativan uticaj na stopu rasta nacionalne privrede. U manje razvijenim subnacionalnim entitetima nema ni kvalitetnih institucionalnih, niti ljudskih kapaciteta neophodnih za donošenje kvalitetnih razvojnih odluka i njihovo sprovođenje. U ovom kontekstu, javne politike i javni sektor koji su više centralizovani mogu obezbediti veću teritorijalnu jednakost u zastupljenosti proizvodnih (ekonomskih i neekonomskih) činilaca. Fiskalna decentralizacija može imati negativne efekte na privredni rast usled nemogućnosti adekvatne koordinacije u situaciji kada postoji mnogo različitih entiteta koji samostalno odlučuju o zaduživanju i trošenju i time utiču na državne javne finansije. Isto tako, često su subnacionalni nivoi nedovoljno veliki da bi mogli da iskoriste ekonomiju obima u domenu proizvodnje javnih dobara i usluga, što vodi ka neracionalnom trošenju, dupliranju kapaciteta i sl¹⁴. Bliskost koja postoji na nižim nivoima između predstavnika vlasti i privatnog sektora može pogodovati koruptivnim radnjama, nepotizmu, klijentelizmu i urušavati ekonomski rast. Neodgovorne i nedovoljno obazrive političke elite na subnacionalnom nivou mogu kreirati ogromne fiskalne deficite, koji se prenose na nacionalni nivo, jer prekomernim zaduživanjem, iznad mogućnosti otplate dugova, opterećuju nacionalni budžet koji se pojavljuje kao “spasilac” (pokrivaju se dugovi subnacionalnog budžeta iz centralnog budžeta). Preuzimanjem obaveza pojedinih subnacionalnih vlasti, sa jedne strane se kreira deficit na centralnom nivou, što je, sa druge strane, u suprotnosti sa principom pravičnosti (socijalizacija izdataka/gubitaka). Povećanje rashoda centralnog budžeta, izaziva dodatno zaduživanje centralne Vlade, što deluje u pravcu povećanja inflacije i makroekonomske nestabilnosti, uzrokujući pad privredne aktivnosti.

Na kraju, ukoliko sumiramo pozitivne i negativne efekte fiskalne decentralizacije na privredni rast, možemo uočiti da postoje kvalitetni argumenti za obe alternative. Stoga i ne treba da čudi to što rezultati empirijskih istraživanja nisu doprineli decidnijem opredeljenju za jednu od njih. Naprotiv, empirijska literatura, takođe, ističe razlike u pogledu zaključaka o uticaju decentralizacije na ekonomski rast, budući da je pomenuta međuzavisnost dominantno određena kontekstom u kojem je analizirana. U tom smislu, postoje stavovi da je fiskalna decentralizacija primerenija i poželjnija alternativa u razvijenim zemljama, a da je verovatnije da će u manje razvijenim i zemljama u razvoju njen uticaj na privredni rast biti negativan. Dakle, u teritorijalno-geografski diferenciranoj decentralizaciji ključan je koncept kritične mase. Da bi decentralizovane jedinice bile efikasne i da bi pozitivno doprinosile ekonomskom prosperitetu, moraju biti dovoljno velike, kako u pogledu broja stanovnika, tako i u pogledu nivoa ekonomske aktivnosti koje obavljaju i prihoda koje ostvaruju.

Teorijska razmatranja očito nisu dovoljna da bi dala jedinstven i nedvosmislen odgovor na pitanje kakav odnos zapravo postoji između stepena fiskalne decentralizacije i stope privrednog rasta? No, dok teorija ukazuje na to da je pozitivan odnos verovatan, empirijska istraživanja i literatura ne nude ubedljive argumente za ovakve stavove¹⁵. U nastavku (u Tabeli 4) dajemo tabelaran prikaz relevantnih empirijskih istraživanja i njihovih osnovnih nalaza.

14 Neki autori, ipak, relativizuju ovu argumentaciju navodeći da ukoliko je fiskalna decentralizacija adekvatno sprovedena/dizajnirana u pogledu kontrole zaduživanja nižih nivoa vlasti i podsticanja saradnje nižih nivoa u oblasti krupnijih i skupljih infrastrukturnih projekata/kapaciteta (funkcionalni regioni; udruživanje po funkcionlanom principu), tada se navedene negativnosti fiskalne decentralizacije mogu u znatnoj meri izbeći.

15 Prvi empirijski radovi koji su direktno ispitivali kakav uticaj fiskalna decentralizacija ima na privredni pojavili su se krajem 1990-ih. Vidi: Asatryan, Z. (2010), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in OECD Countries: A Bayesian Model Averaging Approach”, Humboldt-Univerzität zu Berlin, str. 8.

Da li je decentralizacija dobra za privredni rast?

Tabela 4. Veza između stepena decentralizacije i privrednog rasta

Autor (godina)	Uzorak na kojem su vršena testiranja	Vremenski period	Osnovni nalazi/rezultati
Akai i Sakata (2002)	SAD	1988-1996.	Pozitivna i statistički značajna veza.
Baskaran i Feld (2009)	23 zemlje iz grupe OECD	1975-2001.	Negativna, ali ne i snažna (izražena) veza.
Davoodi i Zou (1998)	46 zemalja	1970-1989.	<u>zemlje u razvoju</u> : negativna, ali nesignifikantna veza; <u>zemlje OECD-a</u> : nije utvrđeno postojanje veze.
Limi (2005)	51 zemlja	1997-2001.	Pozitivna i statistički značajna veza.
Lin i Liu (2000)	Kina	1970-1993.	Pozitivna i statistički značajna veza.
Rodrigues-Pose i Bwire (2004)	Nemačka, Indija, Italija, Meksiko, Španija, SAD	Različiti periodi do 2001. godine	Uglavnom statistički nesignifikantna veza, sa izuzetkom Meksika, SAD-a i delom Indije, u kojima je utvrđeno postojanje negativne veze.
Stansel (2005)	SAD	1960-1990.	Pozitivna i statistički značajna veza.
Thießen (2003)	26 zemalja	1973-1998.	Veza tipa obrnuto "U".
Thornton (2007)	19 OECD zemalja	1980-2000	Statistički nesignifikantna veza.
Woller i Phillips (1998)	23 manje razvijene zemlje	1974-1991.	Nije utvrđeno postojanje nikakve veze.
Zhang i Zou (2001)	Kina	1980-1992	Negativna i statistički značajna veza.
Zhang i Zou (1998)	Kina	1987-1993	Negativna i statistički značajna veza.
Rodrigues-Pose i Ezcurra (2010)	21 OECD zemlja	1990-2005.	Negativna i statistički značajna veza.
Gemmell, Kneller i Sanz (2009)	23 OECD zemlje	1972-2005.	Decentralizacija rashoda deluje negativno, a decentralizacija prihoda pozitivno na privredni rast; konvergencija u stepenu decentralizacije rashoda i prihoda pozitivno deluje na privredni rast.
Zhang i Zou (1998)	Kina	1986-1992.	Ako su subnacionalni rashodi visoko decentralizovani, dodatna decentralizacija usporava rast.
Rodrigues-Pose i Krøijer (2009)	16 zemalja Centralne i Istočne Evrope	1990-2004.	Postojanje negativne veze između: (a) stepena decentralizovanosti rashoda i privrednog rasta i (b) učešća transfera sa centralnog nivoaa i privrednog rasta. Pozitivna veza postoji između obima izvornih prihoda subnacionalnih nivoaa i privrednog rasta.
Enikolopov i Zhuravskaya (2003)	21 razvijena i 70 zemalja u razvoju	1975-2000.	Pozitivna veza za manje razvijene zemlje.

Izvor: Gemmell, N Rich at all. (2009), str. 10-18; Rodrigues-Pose, A. and R. Ezcurra (2010), str. 33; Asatryan, Z. (2010), str. 17-22 (uz modifikaciju autora – D.M.).

Moglo bi se reći da je empirijska literatura iz ove oblasti "podeljena": jedna grupa istraživanja potvrđuje pozitivan odnos decentralizacije i rasta, a druga grupa radova stoji na stanovištu da postoji negativan odnos između posmatranih varijabli¹⁶. Razlog je što ne postoje potpuna saglasnost i unificirani pristup prilikom merenja decentralizacije i njenog uticaja na privredni rast, a i kada se koriste iste metodologije, razlikuju se uzroci, pristupi, kao i primenjene analitičke metode. Istraživanja nisu sprovedena sistematično, uzroci na kojima se ispitivala međuzavisnost su različiti, a razlikuju se i vremenski intervali. Sve to vodi do različitih rezultata i upućuje na izvestan stepen obazrivosti prilikom izvođenja zaključaka.

Ipak, mogu se izvući i određene pravilnosti. Fiskalna decentralizacija daje, po pravilu, bolje rezultate: u razvijenijim državama, u uslovima kada postoji veća pokrivenost subnacionalnih rashoda sopstvenim prihodima, u uslovima kada u strukturi ukupnih subnacionalnih prihoda značajno učešće imaju sopstveni prihodi, onda kada subnacionalni nivoi imaju slobodu da samostalno određuju visinu određenih poreskih stopa, naknada, taksi i sl., a ne samo da ih administriraju/prikupljaju, u situaciji kada postoji jasna podela nadležnosti u domenu finansiranja izdataka (rashoda) između različitih nivoaa vlasti i kada je raspodela nadležnosti izvršena u skladu sa načelom efikasnosti proizvodnje javnih dobara i usluga. Sa druge strane, u zemljama „mlade” demokratije (npr. u kojima je dugo vremena unazad postojao centralistički sistem u oblasti upravljanja javnim sektorom), naglo sprovedena decentralizacija može proizvesti više štete nego koristi. Pomenuta mogućnost po pravilu postaje verovatan ishod onda kada se proces fiskalne decentralizacije započne „snažnim” delegiranjem prihoda bez „prebacivanja” odgovarajućih nadležnosti (rashoda) nižim teritorijalnim celinama. Naglo ustupanje administriranja (evidentiranja/obuhvata, prikupljanja, naplate, upo-

16 Vidi: Rodrigues-Pose, A. and A. Krøijer (2009), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in Central and Eastern Europe”, LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series, Paper No. 12/2009, str. 4.

trebe i sl.) određenih oblika fiskalnih prihoda lokalnom nivou može biti uzrok ekonomskih neefikasnosti. Stručna i tehnička nepripremljenost, nepostojanje dovoljnog broja osposobljenost kadrova, korupcija, i nepotizam samo su neki od razloga koji uzrokuju negativan efekat decentralizacije na ekonomski rast.

Zaključak

Regionalizacija i decentralizacija podrazumevaju razvrstavanje i raspodelu nadležnosti, prava i obaveza između različitih nivoa – lokalnog, regionalnog i nacionalnog. U tekstu su istaknute i detaljnije analizirane neke od prednosti i nedostataka (opasnosti) decentralizacije, kao i njen uticaj na ekonomske performanse. Argumentacija koja je iznesena može biti od pomoći prilikom sagledavanja mogućih alternativa koje stoje pred kreatorima ekonomske politike. Pri tome, važno je razumeti da se izbor ne odnosi na pitanje da li treba decentralizovati, već na pitanje kako je najbolje izvršiti decentralizaciju. U mnogim slučajevima, pravo pitanje nije da li određenu funkciju treba da obavlja državna, regionalna ili lokalna vlast, jer usluga mora biti pružena uz učešće sva tri nivoa vlasti, već je istinski izazov pronalaženje adekvatnog načina organizovanja zajedničkog vršenja te službe između pomenutih nivoa vlasti/upravljanja.

U radu je izvršeno poređenje Srbije sa zemljama članicama EU, kada je u pitanju stepen fiskalne decentralizacije. Utvrđeno je da naša zemlja spada u red decentralizovanijih, kada se kao pokazatelj posmatra učešće izvornih prihoda lokalnih samouprava u ukupnim prihodima. Prema pomenutom indikatoru, Srbija je u rangu sa tradicionalno visoko decentralizovanim zemljama, što upućuje na zaključak na to da je proces fiskalne decentralizacije u našoj zemlji tokom prethodnih godina intenziviran, bar kada su u pitanju obim i dinamika prihoda lokalnih samouprava. Sa druge strane, učešće rashoda lokalnih samouprava u ukupnim rashodima države je na nižem nivou od proseka za zemlje EU. Pomenuta činjenica relativizuje uspešnost i kvalitet započetog procesa decentralizacije u Srbiji. Struktura rashoda lokalnih samouprava u Srbiji (dominiraju tekući izdaci – zarade i subvencije), govori u prilog zaključku da fiskalna decentralizacija nije unapredila efikasnost u domenu javne potrošnje. Budući da ni ekonomska teorija ni praksa ne nude jednoznačne odgovore u vezi sa optimalnim nivoom fiskalne decentralizacije u jednoj zemlji, ostaje da se konstatuje da je za našu zemlju nužno usklađivanje stepena decentralizacije prihoda i rashoda. U situaciji kada postoji visok stepen fiskalne decentralizacije na strani prihoda, a nizak na strani rashoda, ugrožena je efikasnost javne potrošnje na lokalnom nivou, a time i fiskalna ravnoteža na centralnom nivou, koja dalje ugrožava privredni rast. Potrebno je, dakle, preispitati postojeći sistem finansiranja lokalnih samouprava (prihodna strana), kao i razmotriti mogućnosti za preraspodelu nadležnosti sa ciljem da se više nadležnosti prebaci lokalnim samoupravama (rashodna strana) sa osnovnim ciljem da se obavezno usklade prihodi i nadležnosti.

Literatura:

- Akai, N. and M. Sakata (2002), „Fiscal decentralization contributes to economic growth: evidence from state-level cross-section data for the United States“, *Journal of Urban Economics* 52.
- Armstrong H and J. Taylor (2000). *Regional Economics and Policy*, Blackwell Publishing, Oxford.
- Asatryan, Z. (2010), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in OECD Countries: A Bayesian Model Averaging Approach“, Humboldt-Univerzität zu Berlin.
- Baskaran T. and L. P. Feld (2009), „Fiscal Decentralization and Economic Growth OECD Countries: Is there a Relationship?“, *CESIFO Working Paper NO. 2721*.
- Bisić, M. i G. Radosavljević (2012), „Stepen fiskalne decentralizacije u Republici Srbiji: pokazatelji i poređenja“, *FINANSIJE Časopis za teoriju i praksu finansija*, 67 godina, br. 1–6/2012.
- Davoodi, H. and H. Zou (1998), „Fiscal Decentralization and Economic Growth A Cross-Country Study“, *Journal of Urban Economics* 43.
- European Commission (2012), *Report on Public finances in EMU 2012*, European Economy 4|2012, Economic and Financial Affairs.
- Gemmell, N Rich at all. (2009), „Fiscal decentralization and economic growth in OECD countries: matching spending with revenue decentralization“, P. T. N.o 6/09.
- Lin, J. Y. and Z. Liu (2000), „Fiscal decentralization and economic growth in China“, *Economic Development and Cultural Change* 49.
- Miñana Simó, J.S. (1999), „Fiscal Decentralization in Europe“, Departamento de Economia Aplicada, Universitat de Valencia (dostupno na: <https://www.google.rs/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CDkQFjAA&url=http%3A%2F%2Fdialnet.unirioja.es%2Fdescarga%2Farticulo%2F3142318.pdf&ei=pPySUs eOHMTfsgbEmIHACA&usg=AFQjCNFEfw-bd24GoQj3-o56wsH-YRt13A&sig2=YSUfvfHStyNs4p4Bmwch3A&cbvm=bv.57127890,d.Yms>), uvid u stranicu: (15.11.2013.).
- Oates, W.E. (1999): „An essay on fiscal federalism“, *Journal of Economic Literature*, n.º 37(2).
- Rodrigues-Pose, A. and A. Krøijer (2009), „Fiscal Decentralization and Economic Growth in Central and Eastern Europe“, *LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series*, Paper No. 12/2009.
- Rodrigues-Pose, A. and R. Ezcurra (2010). „Is fiscal decentralization harmful for economic growth? Evidence from the OECD countries“, *Imdea Working Papers Series in Economics and Social Sciences 2010/09*, Madrid.
- Stansel, D. (2005), „Local decentralization and local economic growth: A cross-sectional examination of US metropolitan“, *Journal of Urban Economics* 57.
- Thornton, J. (2007), „Fiscal decentralization and economic growth reconsidered“, *Journal of Urban Economics* 61.
- Zakon o finansiranju lokalne samouprave („Službeni glasnik RS“, br. 62/2006).
- Zakon o izmenama i dopunama Zakona o finansiranju lokalne samouprave („Službeni glasnik RS“, br. 47/2011).

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