

# Uvodnik



Srbija je od početka prethodne godina značajno oborila inflaciju, ali je ona i dalje iznad sredine ciljnog koridora i nešto veća nego u evropskim zemljama. U prvih osam meseci ove godine međugodišnja inflacija u Srbiji je iznosila 4,9 %, dok je u avgustu bila 4,3%. Prema visini međugodišnje inflacije u avgustu Srbija je bila na petom mestu u Evropi – veću inflaciju su imali Turska, Belgija, Rumunija i Island. Iako je inflacija u ovoj godini znatno manja nego krajem 2022. i na početku 2023. godine, njeno opadanje je usporeno kako u Srbiji tako i u Evropi. Međugodišnja inflacija u Srbiji je opala sa 6,4% u januaru na 4,3% u avgustu, dok je u EU opadala još sporije - sa 3,1% u januaru na 2,4% u avgustu. Opadanje inflacije u proteklom delu ove godine u većini zemalja nije kontinuirano iz meseca u mesec, nego se povremeno događaju manja ubrzanja inflacije. Tako na primer u Srbiji je inflacija u julu i avgustu u odnosu na prethodni mesec iznosila 0,4%, što predstavlja ubrzanje uz odnosu na maj, koje se ne može objasniti uticajem sezonskih faktora.

Usporavanje opadanja inflacija sa približavanjem ciljnom nivou, poznato kao problem „poslednje milje“, pokrenulo je raspravu o tome da li je ono posledica privremenih ili sistemskih faktora. Ako je posledica privremenih faktora, kao što su skok cena na svetskom tržištu, tada vlade mogu da čekaju da se uticaj privremenih faktora okonča ili da primene mere koje imaju ograničeno trajanje, kao što su kampanje za snižavanja cena ili administrativna kontrola cena. Cene primarnih proizvoda na svetskom tržištu nakon snažnog skoka tokom 2021. i 2022. godine su snažno opale tokom prve polovine 2023. godine, nakon čega su nastavile blago da opadaju, što ukazuju da na usporavanje opadanja inflacije nisu uticali privremeni poremećaji na svetskom tržištu.

Vlada Srbije je kao način da obaranje inflacije, ali i privremeno povećanja životnog standarda početkom septembra pokrenula kampanju snižavanje cena proizvoda, pod nazivom „najbolja cena“. Kampanja podrazumeva snižavanje cena o81, uglavnom egzistencijalnih proizvoda, odnosno preko 700 artikala, u trajanju od dva meseca. U akciju su uključeni vodeći trgovinski lanci, u čijem posedu se nalazi oko 2500 trgovinskih objekata. Prema izjavama predstavnika vlasti dogovoreno smanjenje cena u proseku iznosi 27%. Stoga se postavlja pitanje koliko će kampanja za snižavanje cena uticati na smanjenje inflacije i rast standarda građana, kao i koliko je ovakva vrsta kampanje primerena tržišnoj privredi.

Činjenica da je akcija ograničena na dva meseca sugerise da će njen uticaj na inflaciju biti privremen, jer će se cene većine proizvoda nakon isteka akcija povećati. Uticaj akcije na oba-

ranje inflacije u toku njenog trajanja će biti manji nego što bi to sledilo na osnovu učešća navedenih proizvoda u potrošačkoj korpi i dogovorenog smanjenje cena. Trgovinski lanci zbog preuzete obaveze za relativno veliko smanjenje cena za 81 proizvodom, će verovatno odustati od akcijskog smanjenja cena ostalih proizvoda. Dodatno, postoji mogućnost da će povećati cene drugih proizvoda kao kompenzaciju za izgubljene prihode i dobit – verovatnoća ovakvog ponašanja trgovinskih lanaca će rasti, ako se akcija produži. S obzirom da smanjenje cena nije obavezno, postoji mogućnost da se neki trgovinski lanci neće pridržavati dogovora – verovatnoća takvog ponašanja će rasti ako se period trajanja akcije produži. Konačno, efekat akcije „bolja cena“ na inflaciju će biti manji zbog činjenice da u nju nisu uključena sva trgovinska preduzeća i radnje.

Kada je u pitanju uticaj akcije na životni standard on će biti privremeno pozitivan, pri čemu će biti manji nego što bi to sledilo na osnovu učešća 81 proizvoda u potrošnji domaćinstava i dogovorenog smanjenja cena iz sličnih razloga zbog kojih će i uticaj na obaranje inflacije biti manji. Dodatni razlog što će uticaj na standard biti manji je u tome što je moguće da proizvodi čije smanjenje cena je dogovoreno neće biti raspoloživi u trgovini. Sa stanovišta uticaja na standard građana, ali i sa stanovišta pravičnosti i ekonomske nejednakosti, relevantno je što pojeftinjenje neće biti dostupno u svim prodavnicama i u svim mestima. Stoga je verovatno da ono neće biti dostupno u selima, gde uglavnom živi siromašno stanovništvo. Sa stanovišta pravičnosti i ekonomske nejednakosti problematično je što će niže cene biti jednako dostupne svim građanima bez obzira na dohodak kojim raspolažu. Posledica toga je da će korist siromašnih građana od ove akcije biti manja od gubitaka trgovaca i proizvođača, jer će deo koristi ostvariti bogati građani. Ciljanim transferima u novcu prema siromašnim građanima, sa znatno manje novca bi se postigli isti rezultati u smanjenju siromaštva.

Iako ovakve kampanje ne predstavljaju deo standardnih tržišnih instrumenata one se povremeno primenjuju i u razvijenim tržišnim privredama. Pri tome je relevantno da se ne radi o administrativnom ograničavanju cena, nego o dogovoru između Vlade sa jedne strane i trgovaca, sa druge strane. U meri u kojoj su pri dogovoru bili prisutni pritisci, uslovljavanja i sl. od strane države ove mere se približavaju administrativnim oblicima kontrole cena. Nezavisno od toga da li se radi o dobrovoljnom ili iznuđenom smanjenju cena efekti ovakvih na obaranje inflacije i povećanje standarda građana su ograničeni po obimu i privremeni po trajanju.

Kao razlog za pokretanje akcije snižavanja cena predstavnici vlasti su u javnost izlazili sa tvrdnjama da su u Srbiji trgovačke marže „neopravdano visoke“, a u javnosti su navođeni primeri proizvoda čije cene su u Srbiji veće nego u zemljama regiona i razvijenim zemljama. Trgovačke marže i profiti u trgovini su prošle godine u Srbiji bili relativno visoki, ali se radi o privremenoj cikličnoj pojavi, koja je prisutna i u drugim sektorima privrede i u drugim zemljama. Više cene nekih proizvoda u Srbiji mogu da budu posledica manjeg stepena konkurencije usled monopola i dogovora proizvođača i trgovaca ili postojanja neke vrste institucionalne rente za neke uvoznike ili proizvođače. Problem ograničavanja konkurencije se ne rešava dogovorenim ili administrativnim snižavanjem cena, nego sankcionisanjem preduzeća koja ograničavaju konkurenciju od strane Komisije za zaštitu konkurencije, dok se problem institucionalne rente rešava sankcionisanjem političara i birokrata koji su takvu rentu omogućili.

Sa obzirom na to da u proteklih godinu dana nisu rasle cene primarnih proizvoda, niti je bilo većih poremećaja na drugim tržištima razlozi usporavanja opadanja inflacije se traže u sistemskim faktorima, kao što su rast dohodaka ili rast domaće tražnje. Ukoliko je inflacija posledica sistemskih uzroka tada ključnu ulogu u njenom obaranju imaju politika dohodaka, monetarna i fiskalna politika.

Postoje određene empirijske potvrde u većem broju evropskih zemalja je da je na usporavanje inflacije tokom druge polovine 2023. godine i početkom 2024. uticao rast troškova rada. Relativno visoka inflacija tokom 2021. i 2022. godine smanjila je realnu vrednost zarada u većini zemalja. Kao odgovor na inflaciju, nominalne zarade su počele da rastu tokom 2022. godine, ali su u toj godini u većini zemalja rasle sporije od inflacije. Rast zarada tokom 2023. i na početku 2024. godine bio je relativno visok iako je inflacija značajno smanjena, što ima za posledicu da realne zarade rastu brže od produktivnosti. Brži rast realnih zarada od rasta produktivnosti povećava troškove poslovanja što utiče na smanjivanje profita i/ili rast inflacije. Postoje određene empirijske potvrde da je rast troškova zarada tokom 2023. i 2024. godine delimično ostvaren na račun profita, a prostor za takvu preraspodelu je postojao jer su profitne stope u većini zemalja bile visoke tokom 2021-2022. godine. U tom smislu preraspodela dohotka od profita ka zaradama tokom prethodne i ove godine, predstavlja neku vrstu „kompenzacije“, za obrnuti proces koji je postojao tokom 2021-2022. godine. Veći broj analiza ukazuju da su troškovi rada tokom 2023. i na početku 2024. uticali na sporiji pad inflacije u EU. Indirektna potvrda uticaja troškova rada na inflaciju je brži rast cena usluga od cena roba. Rast troškova rada u evropskoj monetarnoj uniji tokom drugog kvartala ove godine se usporava, a ocenjuje se da će se to nastaviti u drugoj polovini ove i u narednoj godini, što znači da će troškovi rada u EU rasti u skladu sa produktivnošću i da neće biti pokretač inflacije u narednom periodu.

U Srbiji su realne zarade tokom 2022. i 2023. godine imale skroman rast, ali je rast produktivnosti bio još sporiji tako da je učešće troškova rada u dohotku i cenama raslo. U ovoj

godini kao posledica visokog nominalnog rasta zarada i pada inflacije realne zarade će ostvariti visok rast, koji znatno prevazilazi rast produktivnosti što će za posledicu imati rast učešća troškova rada u dohotku, a time i u cenama. U prvoj polovini godine realne zarade su povećane za 9,2%, dok u istom periodu rast produktivnosti iznosi 2,5%, što za posledicu ima rast učešća troškova rada u dohotku, a time i rast troškovnih pritisaka na inflaciju. Može se pretpostaviti da je i u Srbiji da je deo rasta zarada u ovoj godini ostvaren na račun profita, čime su ublaženi troškovni pritisci na inflaciju. Brži rast cena usluga u čijim troškovima rad ima visoko učešće predstavlja signal uticaja zarada na inflaciju u Srbiji. U odnosu na isti mesec prethodne godine u avgustu su cene usluga su bile više za 6,9%, što je duplo više od rasta cena roba, koji je iznosio 3,5%. Stoga je za obaranje inflacije na ciljni nivo važno da realne zarade u narednim godinama rastu približno kao i produktivnost. Država kao najveći poslodavac u zemlji bi rast zarada u javnom sektoru u narednoj godini trebalo da odredi u skladu sa očekivanom inflacijom i rastom produktivnosti, čime bi poslala važan signal privatnom sektoru. Eventualni brži rast zarada od produktivnosti u dužem periodu imao bi za posledicu da inflacija u Srbiji bude veća nego u EU, što u uslovima fiksnog kursa znači da će cene u Srbiji relativno brzo približavati cenama u razvijenim evropskim zemljama, što nije u skladu sa nivoom razvijenosti zemlje. Osim toga, usklađivanje rasta realnih zarada sa produktivnošću predstavlja važan instrument za očuvanje konkurentnosti privrede sa obzirom na to da se već nekoliko godina u Srbiji de facto vodi politika fiksnog kursa.

Za obaranje inflacije na ciljni nivo, neophodno je da domaća tražnja raste u skladu sa rastom privredne aktivnosti. Usklađivanje rasta dohodaka, zarada, penzija i dr. sa rastom privredne aktivnosti predstavlja važan instrument kontrole domaće tražnje. Osim rasta dohodaka, važno je da fiskalni deficit ostane na relativno niskom nivou, što u slučaju Srbije znači da fiskalni deficit u narednim godinama bude približno na nivou koji je planiran revidiranom fiskalnom strategijom, odnosno da bude oko 2,5% BDP. Znatnije veći fiskalni deficit od navodnog podstakao bi rast domaće tražnje, što bi stvaralo inflatorne pritiske, ali bi uticalo i na rast spoljnotrgovskog deficita.

Važnu ulogu u usklađivanju rasta domaće tražnje sa rastom privredne aktivnosti ima monetarna politika, koja preko kamatnih stopa i drugih instrumenata za kontrolu likvidnosti utiče na kreditnu aktivnost. Imajući u vidu najavljeno visoko povećanje zarada i penzija u narednoj godini, kao i mogućnost da fiskalni deficit bude veći nego što je planirano, ali i prisutne globalne rizike, koji mogu ponovo da utiču na skok cena energenata i drugih primarnih proizvoda, neophodna je opreznost pri smanjivanju restriktivnosti monetarne politike.