

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 40 • januar–mart 2015

Beograd, jun 2015

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 Ranđelović

AUTORI

Milojko Arsić
Aleksandra Anić, Zaposlenost i zarade
Danko Brčerević, Privredna aktivnost
Mirjana Gligorić, Platni bilans i spoljna trgovina
Milan Pejić, Cene i devizni kurs
Saša Ranđelović, Fiskalni tokovi i politika
Svetozar Tanasković, Monetarni tokovi i politika

SARADNICI U OVOM BROJU

Slobodan Minić
Pavle Petrović
Mladen Stamenković

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	33
6. Fiskalni tokovi i politika	41
7. Monetarni tokovi i politika	51

OSVRTI

Osvrt 1

Fiskalna konsolidacija 2012-14 Vs. 2015-17: Ovog puta je drugačije?	58
--	----

Paule Petrović i Slobodan Minić

Osvrt 2

Integracija naknade za korišćenje građevinskog zemljišta i poreza na imovinu u Srbiji: rezultati i pouke	63
---	----

Saša Ranđelović

Osvrt 3

Demografski trendovi i broj zaposlenih u osnovnim i srednjim školama	66
---	----

Mladen Stamenković

Osvrt 4

Šta je potrebno za održiv rast privrede Srbije? ...	69
--	----

Milojko Arsić

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

MAT – 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



Prvi rezultati fiskalne konsolidacije su dobri, jer je fiskalni deficit značajno smanjen kako u odnosu na prethodnu godinu tako i u odnosu na plan za ovu godinu. Procenjujemo da će konsolidovani deficit u ovoj godini iznositi oko 4,5 % BDP, odnosno oko 180 milijardi dinara. Konsolidovani deficit će za 2% BDP (80 milijardi dinara) biti manji nego u prethodnoj godini odnosno za 1,2 % BDP (oko 50 milijardi) manji nego što je planirano. Moguće je da fiskalni deficit bude manji od 4,5% BDP, ali to bi se ostvarilo štetnim uštedama na javnim investicijama ili prebacivanjem dela rashoda na otpremnine u narednu godinu.

Sa stanovišta otklanjanja makroekonomskih neravnoteža pozitivno je to što je smanjivanje fiskalnog deficita najvećim delo ostvareno smanjivanjem javne potrošnje, koja je inače bila predimenzionirana u odnosu na mogućnosti privrede. Na smanjivanjem fiskalnog deficita značajno je uticao i rast poreskih prihoda, a dobro je što je rast prihoda ostvaren suzbijanjem sive ekonomije, a ne povećanjem poreskih stopa. Smanjivanju fiskalnog deficita značajno su doprineli neporeski prihoda, ali je njihov rast ekonomski manje poželjan, jer se radi o sredstvima koja su na različite načine uzeta od javnih preduzeća koja se inače nalaze u lošem stanju.

Izrazito najveće uštede u javnoj potrošnji ostvarene su na platama i penzijama i procenjujemo da će one na nivou cele godine iznositi oko 65 milijardi dinara. Na osnovu dosadašnjih trendova ocenjujemo da bi prihodi po osnovu suzbijanja sive ekonomije mogli da iznose 25 dinara. Neporeski prihodi će u ovoj godini biti veći za oko 20 milijardi dinara nego u prošloj, a najveći deo njihovog rasta rezultat je uzimanja 10% zarada zaposlenih u javnim preduzećima.

Sa stanovišta održivosti fiskalne politike relevantno je pitanje u kojoj meri su ostvareni rezultati posledica trajnih, a u kojoj privremenih mera. Ocenjujemo da bi uštede po osnovu plata i penzija, kao i rast prihoda po osnovu sive ekonomije mogli da imaju trajne efekte. Naravno ova ocena je uslovna jer ona podrazumeva da se plate i penzije povećaju tek kada BDP počne znatnije da raste, a to se ne može očekivati pre 2017. godine, kao i da se u narednom periodu istraje na suzbijanju sive ekonomije, uz sve veće oslanjanje na sistemske mere. Ocenjujemo

da je smanjivanje fiskalnog deficita po osnovu rasta neporeskih prihoda uglavnom privremeno, jer se ne može trajno računati na uzimanje 10% plata zaposlenima u javnim preduzećima, niti na trajno uzimanje dividendi od javnih preduzeća.

Važno pitanje je koji su faktori uticali na to da fiskalni deficit u ovoj godini bude manji nego što je planirano pri izradi budžeta, a potom i ugovoreno u sporazumu sa MMF. Fiskalni deficit će biti manji od planiranog, jer su uštede na platama zaposlenih u javnom sektoru za oko 10-tak milijardi dinara veće od plana, dok će se suzbijanjem sive ekonomije ostvariti prihodi od 25 milijardi dinara, na koje se zbog opreznosti nije računalo. Rast neporeskih prihoda na nivou cele godine će biti približno na nivou plana, jer će se visoki prihodi u prvoj polovini godine neutralisati nižim prihodima u narednim mesecima.

Osim što je smanjen fiskalni deficit, kroz fiskalnu konsolidaciju su ublažene neke od krupnijih neravnoteža u privredi Srbije. Smanjivanjem državne i privatne potrošnje koju finansira država (plate i penzije) stvoren je prostor za rast privatnih investicija, a osim toga smanjivanje domaće tražnje će pozitivno uticati i na smanjivanje spoljnog deficita. Smanjenjem plata u javnom sektoru smanjene su i razlike u visini plata u javnom i privatnom sektoru tako da su one sada među manjim u evropskim zemljama.

Ostvareni rezultati u ovoj godini predstavljaju tek prvi korak ka srednjoročnom cilju, a to je smanjivanje fiskalnog deficita na 3% BDP, što je neophodno za zaustavljanje rasta javnog duga u odnosu na BDP, a potom i dodatno smanjivanje deficita na 1% BDP kako bi se smanjio javni dug u odnosu na BDP na nivo ispod 50%. Da bi se fiskalni i deficit smanjio sa visokih 4,5% BDP, neophodna je primena dodatnih mera štednje u narednim godinama kao što su: smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru, racionalizacija i delimična privatizacija mreže državnih institucija, smanjivanje subvencija i dr. Eventualno povećanje plata i penzija krajem ove godine uticalo bi na rast fiskalnog deficita u narednoj godini, a time i na ponovno ubrzanje zaduživanja države, čime bi se Srbija ponovo počela udaljavati od održive fiskalne pozicije. Time bi se ponovila greška iz prethodnih epi-

zoda fiskalne konsolidacije, da se od konsolidacije odustane čim se uoče prvi efekti.

Privreda Srbije na početku 2015. godine pokazuje znake oporavka, ali je oporavak još uvek slab i veliki delom se zasniva da obnavljanju proizvodnje od posledica poplava zbog čega se ne može tvrditi da počeo dugoročno održivi rast. Suprotno prognozama nekih ekonomista "neoliberalne mere štednje" nisu produbile recesiju, mada su verovatno uticale na usporavanje oporavaka.

Cilj ekonomske politike i reformi je pokretanje dugoročno održivog rasta privrede, koji bi omogućio povećanje zaposlenosti i kontinuirani rast standarda građana. Rast je dugoročno održiv ako se ostvaruje bez velikih unutrašnjih i spoljnih neravnoteža, odnosno ako se ostvaruje uz mali fiskalni i spoljni deficit. Održiv rast podrazumeva i relativno visoke investicije u fizički kapital, kao i permanentno unapređenje znanja i veština radne snage. Nizak spoljni deficit implicira da se investicije pretežno finansiraju domaćom štednjom te da zemlja neće u budućnosti ući u platnobilansnu krizu. Prilično izvesno može se zaključiti da Srbija još uvek nije prešla na putanju održivog rasta, jer su fiskalni i spoljni deficiti još uvek visoki, dok su investicije niske i velikim delom se finansiraju stranom štednjom. Osim toga privredni ambijent u Srbiji je još uvek nedovoljno stimulativan za razvoj privatnog sektora, koji treba da bude dominantan nosilac privrednog rasta u budućnosti.

Ključnu ulogu o otklanjanju neravnoteža ima smanjenje fiskalnog deficita na ispod 3% BDP-a u naredne dve godine, a potom njegovo smanjenje na 1% BDP-a u srednjem roku. Smanjenje fiskalnog deficita uz umerenu realnu deprecijaciju dinara uticaće i na smanjenje spoljne neravnoteže do održivog nivoa od 3-4% BDP-a. Povećanje stope investicije sa sadašnjeg vrlo niskog nivoa od oko 20% BDP-a na oko 25% BDP-a može se ostvariti stvaranjem privrednog ambijenta koji je povoljniji za privatne investicije kao i povećanjem javnih investicije na oko 5% BDP-a.

Osim otklanjanja unutrašnjih i spoljnih neravnoteža za dugoročno održiv privredni rast je neophodno da se izgradi povoljan ambijent za privatne investicije i zapošljavanja. Takav ambijent uključuju efikasnu zaštitu svojine, finansijsku disciplinu, adekvatnu politiku konkurencije, obrazovanu radnu snagu, dobru infrastrukturu, efikasnu administraciju, razvijen finansijski sistem, nisku korupciju, nisku inflaciju, umerene poreze i dr.

Dosadašnje reforme, uključujući i one koje su sprovedene od sredine prošle godine su značajne, ali još uvek

nedovoljne da bi se privredni ambijent u Srbiji mogao okarakterisati kao podsticajan za privredni rast. Prema uslovima poslovanja Svetske banke Srbija se nalazi na 91. mestu u Svetu, dok se na rang listi konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma nalazi na 94. mestu. Može se očekivati da će kao rezultat reformi koje su sprovedene od sredine prethodne godine kao i zbog smanjenja makroekonomskih rizika sprovođenjem fiskalne konsolidacije Srbija napredovati na navedenim listama za 15-20 mesta, ali će i dalje biti lošije rangirana za 20-30 mesta od zemalja Centralne Evrope. Iz prethodnog se može zaključiti da su u Srbiji neophodne brojne dodatne reforme, da bi u pogledu konkurentnosti i uslova poslovanja dostigla zemlje Centralne Evrope

Privredni rast u Srbiji bi bilo moguće privremeno ubrzati povećanjem domaće tražnje, odnosno povećanjem plata i penzija, ali to povećanje ne bi bilo značajno, jer su fiskalni multiplikatori u Srbiji niski. Štaviše, ni to malo povećanje BDP-a ne bilo dugoročno održivo, jer bi povećanje plata i penzija dovelo do povećanja fiskalnog i spoljnog deficita, a time i javnog i spoljnog duga, a to bi u budućnosti zahtevalo mere štednje ili povećanje poreza, što bi u budućnosti negativno uticalo na rast privrede

Započeti oporavak može da predstavlja početak dugoročno održivog rasta privrede Srbije, pod uslovom da se istraje na otklanjanju unutrašnjih i spoljnih neravnoteža, kao i da se ubrzaju reforme kojima bi se unapredio privredni ambijent. U prošlosti je Srbija često odustajala od reformi u ovoj fazi, jer su otpori reformama jačali, a politička podrška reformama opadala, pa je odustajanje, odnosno odlaganje ili ublažavanje reformi donosilo privremene političke koristi vladajućim stranaka.

U ovom jubilarnom 40-tim broju Kvartalnog monitora nalaze se četiri Osvrta. U prvom Osvrtu (Petrović, Minić) data je kompartitivna analiza neuspešne fiskalne konsolidacije u periodu 2012-2013. i aktuelne konsolidacije koja daje dobre rezultate. U drugom Osvrtu (Randelović) analiziraju se efekti integracije poreza na imovinu i naknada za korišćenje gradskog građevinskog zemljišta. U Osvrtu broj 3 (Stamenković) analiziraju se noviji trendovi u kretanju broja učenika u osnovnim i srednjim školama na jednoj strani i broja nastavnika na drugoj strani. U Osvrtu 4 (Arsić) analiziraju se neophodni uslovi za početak održivog rasta privrede Srbije.



TRENDOVI

1. Pregled

Centralna ekonomska tema iz prvog kvartala 2015. godine bila je započeta fiskalna konsolidacija. U Q1 su se pokazali njeni prvi rezultati čije su ocene u javnosti bile podeljene i često pristrasne. S jedne strane, kritičari donetih mera (pre svega umanjnja penzija i plata u javnom sektoru) su ih neutemeljeno ocenjivali ekonomski pogrešnim i neefikasnim. Sa druge strane, učestala su obaveštenja iz Vlade o ogromnom umanjnju deficita države i optimistična tumačenja postignutih rezultata, ne samo iz ugla ozdravljenja javnih finansija, već i širih privrednih kretanja. Podaci koje smo analizirali nesumnjivo pokazuju da se fiskalna konsolidacija u Q1 sprovedi uspešno. Deficit države jeste znatno umanjen u odnosu na prethodnu godinu, čak i osetno više nego što je bilo planirano. Međutim, rezultati nisu toliko spektakularno dobri i javne finansije su još uvek daleko od svog trajnog ozdravljenja. Umanjenje penzija i plata nije značajno pogodilo privredni rast, što je dobro i očekivano. Međutim, još uvek nema ni poboljšanja privrednih kretanja – u Q1 se nastavljaju gotovo nepromenjeni recesioni trendovi započeti još krajem 2013. godine, bez pouzdanih znakova otpočinjanja održivog oporavka privredne aktivnosti. Preostali bitni makroekonomski indikatori su u Q1 gotovo nepromenjeni u odnosu na prethodne kvartale: inflacija je i dalje niska, a tekući deficit od 6% BDP-a identičan onom koji je ostvaren u 2014. godini.

Privredna aktivnost je u Q1 ostvarila relativno dubok međugodišnji pad od 1,8% delom i zbog toga što se kasnilo sa isušivanjem kopova uglja potopljenih u poplavama iz maja 2014. godine. Zbog toga su rudarstvo i proizvodnja električne energije imali veliki međugodišnji pad u Q1 od oko 15%. Međutim kada iz rezultata privrede isključimo rudarstvo i električnu energiju ona i dalje ima pad od preko 1%. Kretanje sezonskog BDP-a dodatno potvrđuje da su suštinski trendovi privredne aktivnosti, nezavisno od uticaja poplava, u Q1 bili nepovoljni. Desezonirani BDP je u Q1 bio u padu od oko 0,5% u odnosu na kvartal koji mu je prethodio – što približno odgovara tempu pada privredne aktivnosti uspostavljenom još u Q4 2013. godine (znatno pre poplava ili početka sprovođenja fiskalne konsolidacije). Recesija u kojoj se privreda Srbije nalazi već godinu i po je dakle prvenstveno posledica strukturnih i srednjoročnih problema domaće privrede: neodržive fiskalne pozicije zemlje, višegodišnjeg smanjenja investicija, nedovoljnog rasta izvoza, niske kreditne aktivnosti privrede i drugo.

Struktura ostvarenog pada privredne aktivnosti u Q1 ne nagoveštava početak održivog oporavka BDP-a. Održivi privredni oporavak naime može biti pokrenut samo visokim rastom (neto) izvoza i investicija, dok će se privatna i državna potrošnja neminovno još nekoliko godina smanjivati. Rezultati neto izvoza i investicija u Q1 su međutim bili dosta neubedljivi. Investicije jesu imale solidan međugodišnji rast od 4,4%, ali taj rast još nije podržan odgovarajućim rastom građevinarstva, pa nismo sigurni da će se nastaviti u narednim kvartalima. Neto izvoz je, umesto očekivanog rasta, u Q1 bio u osetnom padu, budući da je uvoz imao veći rast od izvoza. Privatna i državna potrošnja su, očekivano, u Q1 imale pad (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost”).

Budući da u podacima za Q1 još uvek nismo registrovali sigurne i široko rasprostranjene indikatore održivog privrednog oporavka (mada je bilo nekih pojedinačnih pozitivnih trendova poput rasta prerađivačke industrije), za sada zadržavamo prognozu pada BDP-a u 2015. godini od 0,5-1% koju smo izneli u prethodnim izdanjima QM-a. Do kraja godine ostalo je dosta nepoznanica koje mogu znatno da utiču na rast BDP-a u 2015. godini. Ovo se pre svega odnosi na poljoprivredu koja je pod uticajem nepredvidivih meteoroloških činilaca. Ukoliko bi u 2015. poljoprivredna sezona bila izuzetno uspešna, to bi moglo da doprinese rastu BDP-a za oko 1 p.p, što znači da bi pod takvim okolnostima rast BDP-a u 2015. mogao da bude i pozitivan.

Inflacija u prva četiri meseca 2015. je još uvek ispod donje granice ciljanog koridora NBS od 4±1,5% i na kraju aprila iznosila je 1,8% (međugodišnje). Rast cena jeste bio nešto ubrzan od

februara, ali je ovo ubrzanje bilo izazvano rastom cena voća i povrća i duvanskih proizvoda i nije široko rasprostranjeno na druge proizvode i usluge (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Noseća inflacija (iz koje su isključene cene hrane, alkohola, duvana i energije) je od početka godine do kraja aprila iznosila $-0,2\%$. Zbog toga smatramo da je poslednje ubrzanje ukupne inflacije privremeno i da neće da se nastavi kada se iscrpe efekti povećanja cena pojedinih proizvoda. Niska domaća tražnja, recesija, stabilan kurs dinara, kao i izostanak rasta regulisanih cena dali su glavni doprinos održavanju inflacije na izuzetno niskom nivou, uz dodatni doprinos niskih cena svetske nafte i neprerađene hrane. Vraćanje inflacije u ciljani koridor NBS bi moglo da se desi u drugoj polovini 2015. godine zbog efekta niske baze i najavljenog povećanja cene električne energije, ali je svakako potrebno i odlučnije popuštanje monetarne politike – tim pre što su fiskalni rizici u 2015. značajno smanjeni sprovođenjem fiskalne konsolidacije i sklapanjem aranžmana sa MMF-om.

NBS je od marta počela nešto odlučnije da spušta referentnu kamatnu stopu koja je u više koraka spuštena sa 8% na 6% sredinom juna (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“). To je ujedno i najniža vrednost ove stope od kada je Srbija uvela režim ciljanja inflacije. Međutim, referentna kamatna stopa je i dalje visoka, 4 p.p. iznad inflacije i očekujemo da se njeno dalje spuštanje nastavi i u narednom periodu. Smatramo da je opravdano da NBS nastavi sa smanjenjem restriktivnosti monetarne politike sve dok se stopa inflacije ne stabilizuje oko sredine ciljnog intervala (4%). Smanjenje restriktivnosti monetarne politike predstavlja i adekvatan odgovor NBS na ekspanzivnu politiku ECB, budući da NBS na taj način sprečava ekonomski štetno jačanje dinara u odnosu na evro.

Od druge polovine februara uspostavljen je relativno stabilan kurs dinara u odnosu na evro, koji se kretao u intervalu od 120 do 121 RSD/EUR i od tada pa do sredine juna kurs se održava u tom, veoma uskom, koridoru. Trenutno postoje tržišni pritisci ka jačanju dinara jer je povećana ponuda deviza usled rasta likvidnosti na međunarodnom finansijskom tržištu zbog sprovođenja mera kvantitativnog popuštanja ECB i odlaganja povećanja referentne kamatne stope od strane FED-a. Takođe, odobrenje aranžmana sa MMF-om dodatno je uticalo na smanjenje rizika zemlje i na jačanje dinara. NBS reaguje na ove apresijacijske pritiske kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu – od početka godine do sredine juna kupila je 400 mln evra i tako sprečila preterano jačanje dinara. To je dobra mera, jer bi preterano jačanje dinara bilo štetno za domaću privredu i još više bi udaljilo inflaciju od ciljanog koridora NBS. Ipak napominjemo da zbog razlike u inflaciji u Srbiji i Evrozoni nominalno stabilan kurs dinara znači zapravo njegovo realno jačanje u odnosu na evro. Takvo kretanje realnog kursa u dužem periodu ne bi bilo dobro, budući da privreda Srbije i dalje ima veliku neravnotežu u razmeni sa inostranstvom i neodrživo visok tekući deficit od oko 6% BDP-a.

Tekući deficit u Q1 je iznosio 6% BDP-a što je identično učešću tekućeg deficita u BDP-u ostvarenom u 2014. godini. Do kraja godine međutim očekujemo da se tekući deficit postepeno smanjuje zbog prognoziranog bržeg rasta privredne aktivnosti zemalja evrozone, niske cene naftnih derivata i oporavka proizvodnje u poplavom oštećenim kapacitetima elektroenergetskog sistema Srbije (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Dok u tekućem delu kapitalnog bilansa u Q1 nije bilo krupnih promena u odnosu na prethodnu godinu, u finansijskom delu došlo je do velikog rasta priliva portfolio investicija. Portfolio investicije su u Q1 dostigle 475 mln evra, što je njihov veći iznos od onog koji je ukupno ostvaren tokom čitave 2014. godine (370 mln evra). Visok priliv portfolio investicija u Q1 posledica je povećanog interesovanja stranih investitora za ulaganja u državne hartije od vrednosti tokom februara i marta, nastalog usled povećane likvidnosti na međunarodnom tržištu i relativno visokog prinosa u Srbiji. Pozitivan signal finansijskim investitorima da ulažu u Srbiju dao je i potpisani aranžman sa MMF-om. Za razliku od ulaganja u državne hartije od vrednosti, kojima se finansiraju fiskalni deficit i otplata dospelog javnog duga, u Q1 nema značajnih promena u prilivu produktivnije usmerenog stranog kapitala. Neto strane direktne investicije su iznosile 235 mln evra, što predstavlja njihovo osetno umanjenje u odnosu na kvartalne prilive SDI iz 2014. godine (kada su takođe bile niske), a nastavlja se i razduživanje privrede i banaka ka inostranstvu (mada u nešto manjoj meri nego tokom prethodne godine).

Kretanja na tržištu rada i dalje je teško pouzdano oceniti budući da su indikatori koje objavljuje RZS u Anketi o radnoj snazi (ARS) poprilično neuverljivi i nekonzistentni sa drugim ekonomskim pokazateljima (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Prema ARS-u, stopa nezaposlenosti u Q1 je iznosila oko 20%, a stopa zaposlenosti oko 50%. Moguće je da ove stope trenutno odražavaju stvarno stanje zaposlenosti i nezaposlenosti u Srbiji, ali napominjemo da je stopa nezaposlenosti u Srbiji od 2008. imala ekonomski malo verovatne trendove: prvo je porasla sa 14% iz aprila 2008. na preko 26% u aprilu 2012, zatim je do oktobra 2014. smanjena na 17,6%, da bi se sada vratila na 20%. Ovakvi podaci o kretanju zaposlenosti i nezaposlenosti su nekonzistentni sa kretanjem proizvodnje (čija promena bi trebalo da kreira ili smanjuje broj radnih mesta), ali i potrošnje stanovništva (koja bi morala da bude pod snažnim uticajem rasta ili pada broja zaposlenih). Zarade u Q1 nominalno su opale za 1,3% u odnosu na isti period prethodne godine, prvi put posle konstantnog rasta od 2001. godine i to je prvenstveno posledica smanjenja zarada u javnom sektoru za 10% krajem prošle godine.

Fiskalni deficit u prva četiri meseca 2015. iznosio je 22 mlrd. dinara, što je znatno manji deficit nego u istom periodu prethodne godine, kada je dostigao čak 87 mlrd dinara. Snažno umanjene deficita početkom 2015. je posledica delovanja četiri bitna činioca: 1) manjih izdvajanja države za penzije i plate u javnom sektoru, nakon njihovog smanjenja krajem prošle godine za 5 i 10% (respektivno); 2) nešto bolje naplate javnih prihoda od akciza i PDV-a; 3) jednokratnih činilaca – agresivne naplate dividendi javnih preduzeća, vanrednih prihoda od prodaje licence za 4G mrežu i naplate zaostalog duga EPS-a preko Agencije za osiguranje depozita; i 4) izuzetno neefikasnog izvršenja javnih investicija – u prva četiri meseca izvršeno je svega 15% od planiranih investicija za 2015, a po pravilu se u tom periodu izvrši za trećinu više, između 20 i 25% godišnjih investicija. Ekonomska ocena činilaca koji su doveli do velikog umanjene deficita početkom 2015. godine je različita. Sa jedne strane umanjene državnih izdvajanja za plate i penzije je bilo neophodno i dovodi do poželjnog strukturnog umanjene deficita na rashodima koji su bili neodrživo visoki. Uz to, kao fiskalno odgovorno i dobro ocenjujemo i bolju naplatu PDV-a i akciza. Sa druge strane, uštede koje su napravljene neefikasnim izvršenjem kapitalnih rashoda su loše i nikako ih ne bi trebalo uključivati u pozitivne fiskalne trendove umanjene deficita. Na kraju, povećano naplaćivanje prihoda od javnih preduzeća (po različitim osnovama) ima svoje i dobre i loše strane. Smatramo ipak da ovakav način umanjene deficita u osnovi nije dobar, jer ne samo što ne predstavlja trajno, strukturno, poboljšanje fiskalnih tokova, već može napraviti veliku štetu – uzimajući u obzir loše stanje u kom se po pravilu državna i javna preduzeća trenutno nalaze.

U slučaju nastavka postojećih trendova, procenjujemo da bi fiskalni deficit u 2015. mogao iznositi oko 4,5% BDP-a, što je za oko 1,5% BDP bolje od plana (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Ipak, kada uzmemo u obzir i prethodnu analizu, znatan deo tog poboljšanja je jednokratnog ili privremenog karaktera, tako da trajno (strukturno) poboljšanje u odnosu na planirani visok deficit u 2015. od 5,9% BDP-a iznosi svega oko 0,6% BDP. Zbog toga bi trebalo biti veoma oprezan u tumačenju povoljnijih fiskalnih trendova početkom 2015. godine i trenutno izuzetno niskog deficita, jer su javne finansije Srbije još uvek veoma daleko od svog trajnog ozdravljenja. Razmatranje eventualnog povećanja penzija i plata u javnom sektoru u odnosu na njihov trenutni nivo nema nikakvog ekonomskog opravdanja.

Javni dug (uključujući i dug lokalnih samouprava) je na kraju aprila iznosio oko 24,5 mlrd evra ili nešto preko 75% BDP-a. Od početka godine do kraja aprila javni dug je porastao za 1,3 mlrd. evra, što je vrlo veliki porast posebno imajući u vidu da je u isto vreme fiskalni deficit bio nešto manji od 200 miliona evra. Do većeg rasta javnog duga od fiskalnog deficita došlo je zbog snažne apresijacije dolara u odnosu na evro (efekat na rast javnog duga oko 700 miliona evra) i zaduživanja države unapred (pod trenutno povoljnim tržišnim okolnostima), radi finansiranja budućeg deficita i otplate glavnice postojećih dugova. U nastavku godine zbog povećanja državnih depozita javni dug će nešto sporije da raste, ali procenjujemo da će na kraju godine ipak da se približi nivou 80% BDP-a.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2005–2014

	Annual Data		Godišnji podaci												2014				2015
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1			
Priivredna aktivnost																			
BDP (u mlrd. dinara)	1.451,4	1.751,4	2.055,2	2.355,1	2.744,9	2.880,1	3.067,2	3.407,6	3.584,2	3.876,4	3.884,0	...	...	...	...	...
BDP	9,0	5,5	4,9	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1	2,6	-1,8	-0,1	-1,2	-4,0	-1,8	-1,8			
Nepoljoprivredna BDV	7,2	6,2	5,1	6,9	4,4	-3,3	0,2	1,5	1,1	1,6	-2,4	-0,3	-1,8	-4,9	-2,4	-1,8			
Industrijska proizvodnja	6,5	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	-6,5	2,1	-4,3	-14,2	-9,5	-2,0			
Prerađivačka industrija	8,3	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	4,8	-1,4	4,2	-1,3	-6,0	-2,8	4,2			
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ²⁾	14.108	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	...	...	...	...	41.825	44.971	...	...	41.718
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.047	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	...	...	...	...	1.697	1.697	...	...	1.697
Fiskalni podaci																			
Javni prihodi	41,2	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,6	0,6	-3,0	-0,8	4,3	3,5	5,4	7,6	7,6			
Javni rashodi	40,0	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	4,4	3,7	-3,0	14,8	-5,1	-5,1			
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	17,5	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	-68,1	-45,0	-39,8	-105,2	-21,1	-21,1			
Platni bilans																			
Uvoz robe ⁴⁾	-8.302	-8.286	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-13.758	-14.028	-14.693	Januar-Novembar	3.384	3.759	3.731	-2.476	-3.641			
Izvoz robe ⁴⁾	2.991	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.402	8.440	8.394	10.540	-13.393	9.732	2.510	2.769	2.656	1.794			
Bilans tekućeg računa ⁵⁾	-2.197	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-2.870	-3.639	-2.092	9.732	-503	-495	-502	-312	-450			
u % BDP ⁶⁾	-11,6	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-9,1	-12,3	-6,5	-6,1	-6,3	-5,8	-6	-6,0	-6,0			
Bilans finansijskog računa ⁵⁾	2.377	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	1.986	2.694	3.486	1.917	1.517	496	372	337	272	366			
(+) znači priliv kapitala, (-) rasit obaveza																			
Strane direktne investicije ⁷⁾	773	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	1.827	669	1.229	1.210	316	397	334	152	235			
(+) znači priliv kapitala, (-) rasit obaveza																			
NBS bruto devizne rezerve	349	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	-1.332	-800	-370	509	-671	110			
(+) znači povećanje																			
Monetarni podaci																			
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾	103.158	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	788.293	696.802	756.996	787.778	788.293	854.636			
NBS neto sopstvene rezerve ⁸⁾ , u mil.levra	1.291	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.486	6.015	6.513	6.641	6.486	7.094			
Kreditni nedržavnom sektoru	342.666	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.784.237	1.958.084	1.870.916	1.927.668	1.815.004	1.842.407	1.888.471	1.925.584	1.919.958			
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909.912	933.839	998.277	937.875	949.418	976.865	998.277	1.004.948			
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	2,3	6,7	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4			
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,3	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	-8,3	1,2	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7			
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	23,9	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	54,0	52,4	54,7	48,3	49,5	48,5	46,8	48,6	49,7	49,2			
Cene i kurs																			
Indeks potrošačkih cena ⁷⁾	10,1	16,5	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	2,2	1,8	2,3	1,2	2,1	1,8	1,8			
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁸⁾	100,5	100,0	92,1	83,9	78,5	83,9	88,0	80,43	85,3	80,2	81,8	80,7	80,9	81,8	83,9	83,8			
Nominalni kurs dinar/evro ⁸⁾	72,62	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	113,09	117,25	115,8	115,6	117,4	120,29	121,6			

Izvor: FREN.

- 1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.
- 2) Podaci od 2008. godine predstavljaju korigovane podatke na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade. Time su nominalne vrednosti zarada za 2008. godinu uporedive sa nominalnim vrednostima za 2009. i 2010, ali nisu uporedive sa prethodnim godinama.
- 3) Pratimo ukupni fiskalni rezultat (overall fiscal balance po GFS 2001) - Konsolidovani suficit/deficit korigovan za "budžetske kredite" (lending minus repayment prema starom GFS).
- 4) Republički zavod za statistiku je promenio metodologiju spoljnotrgovinske razmene. U Srbiji je od 01.01.2010. godine, po preporukama odeljenja za statistiku UN, počeo da se primenjuje opšti sistem trgovine, koji predstavlja širi koncept od prethodnog, radi bolje prilagodjenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Prema novoj metodologiji NBS iz Q2 2014 (u skladu sa BPM6) izuzimaju se sve transakcije vezane za izvoz i uvoz robe na doradu. Usluge dorade će se po novoj metodologiji beležiti u okviru računa usluga. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2012. godine.
- 5) Narodna banka Srbije je u Q1 2008 i u Q2 2014. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije 2008. dovela je do manjeg deficita tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM12, odeljak 6, Platni bilans i spoljna trgovina. Promena metodologije 2014 (u skladu sa šestim izdanjem IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual - BPM6) dovela je do većeg deficita tekućeg računa, i do većeg finansijskog računa usled višeg iznosa SDI. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2012. godine.
- 6) NBS neto sopstvene rezerve predstavljaju razliku između neto deviznih rezervi NBS i 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 prosejima za godišnje podatke, i na tromesečnim prosejima za kvartalne podatke.

2. Privredna aktivnost

U prvom kvartalu 2015. godine nastavljaju se recesioni trendovi u privrednoj aktivnosti. Međugodišnji pad BDP-a iznosio je 1,8%, a pad desezoniranog BDP-a u odnosu na prethodni kvartal 0,4%. Od nepovoljnog kretanja ukupne privredne aktivnosti odudara solidan rast prerađivačke industrije. Međutim taj rast nije rasprostranjen na čitavu prerađivačku industriju već tek na nekoliko pojedinačnih oblasti, a uz to još uvek nije podržan rastom izvoza koji približno stagnira – zbog čega je upitno da li će sličan rast prerađivačke industrije biti održiv u narednim mesecima. Objavljeni podaci o ekonomskoj aktivnosti u Q1 u skladu su sa našom prognozom iz prethodnih izdanja *QM*-a, prema kojim bi pad BDP-a u 2015. mogao da iznosi između 0,5 i 1% – koju za sada zadržavamo. Znatnu promenu (naviše ili naniže) mogla bi da donese poljoprivreda čiji će rezultati zavisiti od meteoroloških uslova, a uvek su moguće i revizije već objavljenih podataka od strane RZS-a. Međutim, čak i ukoliko bi stopa rasta BDP-a u 2015. godini bila na nuli, ili možda i malo preko nule, ne bi trebalo zaboraviti da su u tom rezultatu sadržani i neki jednokratni činioci poput uspostavljanja uobičajene proizvodnje uglja i električne energije nakon prošlogodišnjih poplava (uz eventualno izuzetno dobru poljoprivrednu sezonu). Dugoročno održiv rast privrede Srbije može da se zasniva na značajnom rastu (neto) izvoza i investicija, a početkom 2015. još uvek nema nagoveštaja uspostavljanju takvih trendova.

Bruto domaći proizvod

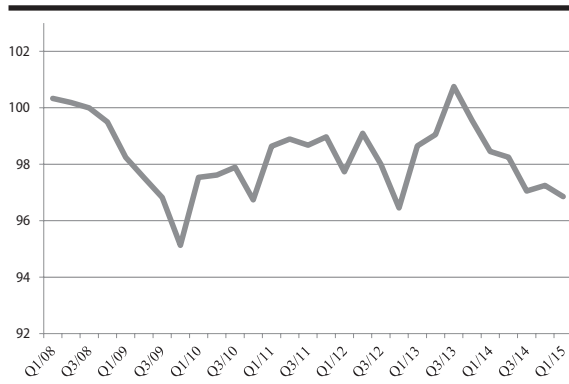
Realni pad BDP-a u Q1 od 1,8%

Prema proceni RZS-a, realni međugodišnji pad BDP-a u Q1 iznosio je 1,8%. Deo ovog međugodišnjeg pada je posledica sporog isušivanja potopljenih kopova uglja zbog čega je proizvodnja uglja i električne energije u Q1 još uvek imala veliki međugodišnji pad od oko 15%. Taj pad elektroenergetskog dela privrede jeste veliki, ali je prepolovljen u odnosu na kvartale koji su mu prethodili, što znači da se postepeno uspostavlja normalan obim proizvodnje ovih sektora. Važno je međutim istaći ono što ponavljamo već u nekoliko prethodnih izdanja *QM*-a, a to je da poplave, kao i neefikasna obnova posle njih, nisu glavni razlog za pad BDP-a ni u 2014. niti u Q1 2015. godine. U Q1 bi bio ostvaren relativno snažan međugodišnji pad BDP-a od preko 1% čak i kada isključimo proizvodnju električne energije i uglja. Aktivnost najvećeg dela privrede dakle i u Q1 je i dalje u opadanju, sličnom, ako ne i većem, od onog iz 2014. godine.

Desezonirani BDP pokazuje pad u Q1 u odnosu na Q4 prethodne godine

Nepovoljne trendove kretanja privredne aktivnosti potvrđuju i desezonirani indeksi rasta BDP-a (Grafikon T2-1). Desezonirani BDP je u Q1 opao u odnosu na prethodni kvartal za 0,4%. U Grafikonu se jasno vidi da praktično nije došlo do bitnije promene opadajućeg trenda privredne aktivnosti koji je uspostavljen još u Q3 2013. godini, a da se blagi rast desezoniranog BDP-a koji se desio u Q4 (kao što smo nagovestili u prethodnom izdanju *QM*-a) pokazao kratkotrajnim.

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



Izvor: procena *QM*-a na osnovu podataka RZS

Preovlađujući privredni trendovi u Q1 su čak i nešto nepovoljniji od onog na koji ukazuju desezonirani indeksi. Naime, kao što smo već istakli, postepeno se isušuju potopljeni kopovi uglja zbog čega se iz kvartala u kvartal postepeno oporavlja proizvodnja uglja i električne energije (Tabela T2-8 i Grafikon T2-9). Premda ovi delovi privrede u Q1 još uvek imaju relativno visok međugodišnji pad, u odnosu na prethodne kvartale su u porastu i tako doprinose rastu desezoniranog BDP-a u Q1. Nešto veća proizvodnja uglja i električne energije u Q1 u odnosu na Q4 2014. godine doprinela je pozitivno kretanju desezoniranog BDP-a za oko 0,2 p.p.

2. Privredna aktivnost

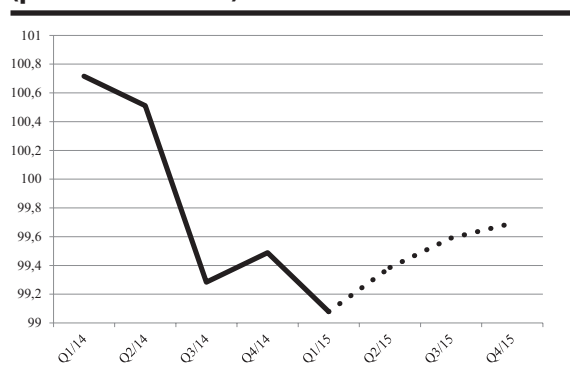
To znači da je suštinski trend kretanja privredne aktivnosti njen snažan kvartalni pad od 0,6% (jer obnavljanje proizvodnje nakon poplava ne predstavlja suštinski i dugotrajno održiv trend rasta privrede).

Odranije smo prognozirali pad BDP-a u 2015. između 0,5 i 1%...

U dva prethodna izdanja *QM*-a prognozirali smo pad BDP-a u 2015. od 0,5 do 1% i to na osnovu projektovanog kretanja privatne potrošnje, državne potrošnje, neto izvoza i investicija. Ukratko, očekivali smo osetan pad državne i privatne potrošnje zbog sprovođenja fiskalne konsolidacije, umanjenja penzija i plata u javnom sektoru, ali i na osnovu kretanja na tržištu rada privatnog sektora (plate i zaposlenost) i kreditne aktivnosti. Ove dve komponente (privatna i državna potrošnja) čine ubedljivo najveći deo BDP-a Srbije, tako da i prognozirani rast neto izvoza i investicija po našim analizama ne bi bio dovoljan da rast privredne aktivnosti u 2015. godini bude pozitivan, već samo da ublaži pad BDP-a. Ostvareni rezultati u Q1 su u načelu u skladu sa ovim očekivanjima. Manje razlike su to što je neto izvoz u Q1 imao pad umesto prognozirano rasta, ali je to bilo kompenzovano činjenicom da je pad privatne potrošnje bio nešto manji od očekivanja. Uzimajući sve navedeno u obzir smatramo da su kretanje i struktura pada privredne aktivnosti u Q1 približno odgovarali našim očekivanjima i projekciji pada za čitavu 2015. godinu od 0,5 do 1%. Prognozu BDP-a u 2015. godini sada međutim možemo sprovesti i na još jedan način, na osnovu ekstrapolacije trenda desezoniranog BDP-a.

...koji tekuća kretanja privredne aktivnosti za sada potvrđuju

Grafikon T2-2. Srbija: projekcija desezoniranog BDP-a do kraja godine (prosek 2014=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu T2-2 prikazali smo moguće kretanja BDP-a do kraja godine. Koristili smo donekle optimistične pretpostavke da će se osnovni, nepovoljni trend pada privredne aktivnosti koji trenutno iznosi oko 0,6% po kvartalu postepeno preokrenuti do kraja godine i na to egzogeno dodali pozitivne efekte uspostavljanje „normalnog” nivoa proizvodnje uglja i električne energije od maja i najavljeno postepeno povećanje proizvodnje Železare Smederevo. Pretpostavke koje smo koristili za projekciju promena desezoniranog BDP-a po kvartalima do kraja godine prikazali smo u Tabeli T2-4.

Tabela T2-4. Pretpostavke korišćene za projekciju desezoniranog BDP-a do kraja godine (promene u odnosu na prethodni kvartal u p.p. BDP-a)

	Međugodišnji indeksi											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	Učešće 2013
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,2	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	98,4	99,1	98,7	98,9	99,2	75,3
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	100,1	99,3	100,3	98,6	101,9	96,5	17,8
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,9	97,3	96,3	99,3	92,7	100,9	104,4	17,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	103,9	118,1	108,3	93,4	100,4	109,7	41,2
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	103,3	106,2	105,4	101,1	101,0	111,0	51,9

Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

Ukoliko se ove (optimistične) prognoze ostvare, BDP će u 2015. godini imati pad od 0,6% što je potpuno u skladu sa našom prethodnom prognozom. U Grafikonu se i vizuelno može uočiti da se i pored optimističnih pretpostavki (promena navise osnovnog trenda do kraja godina, veliko povećanje proizvodnje Železare) i oporavka do kraja godine, neće dostići ni prosečan desezonirani nivo BDP-a iz 2014. godine. Interesantno je primetiti i to da će u drugoj polovini godine BDP najverovatnije biti u zoni pozitivnog međugodišnjeg rasta, ali da je pravi razlog za to poređenje sa kvartalima u kojima su efekti poplava bili najizraženiji, a ne toliko značajan i održiv rast privredne aktivnosti.

Veći deo privrede je u recesiji, čak i ako rast bude nešto veći od naših prognoza

Do kraja godine ostalo je još mnogo nepoznatih jednokratnih činilaca koje mogu da utiču na rast BDP-a u 2015. godini. Ovo se pre svega odnosi na poljoprivredu koja bi u slučaju izuzetno uspešne sezone mogla da pozitivno doprinese godišnjem rastu BDP-a za najviše 1 p.p. (ili oko 350 mln evra). U tom sučaju bi rast BDP-a u 2015. mogao da bude čak i blago pozitivan. Međutim, u slučaju da poljoprivredna sezona bude loša, efekat bi mogao da bude suprotan. Ono što želimo da istaknemo je da je privreda Srbije u 2015. Godini, ako islučimo efekat opravka od poplava, u recesiji sa tempom pada koji (ukoliko ne bude većih promena) iznosi oko 1,5% godišnje. Stvarni pad BDP-a će da bude manji, zbog obnavljanja proizvodnje elektroenergetskog dela privrede nakon prošlogodišnjih poplava i to će da poveća stopu rasta BDP-a u 2015. godini za nešto manje od 1 p.p. (a ukupan pad BDP-a u 2015. sa 1,5% da svede na 0,5-1%). Uspostavljanje normalnog nivoa proizvodnje struje i uglja dakle znatno doprinosi povećanju BDP u 2015. u odnosu na 2014. – ali je to jednokratna, a ne trajan trend koji se neće nastaviti i u 2016. godini¹

Struktura BDP-a u Q1 po potrošnji bliska našim očekivanjima

Analizirali smo strukturu kretanja BDP-a u Q1 po upotrebi. U Tabeli T2-4 prikazana je struktura međugodišnjeg rasta BDP-a po *rashodnom* principu. Privatna i državna potrošnja su u skladu sa očekivanjima ostvarile realan pad od 0,8 i 3,5% respektivno. Pri tome je važno da se radi o dve najveće komponente, koje zbirno u BDP-u učestvuju sa preko 90%. Pad privatne tražnje je bio nešto blaži nego što smo očekivali uzimajući u obzir da je u Q1 u punom iznosu bilo efektuirano umanjenje penzija i plata u javnom sektoru. Pozitivan nagoveštaj predstavlja realni rast investicija od 4,4% za koji se nadamo da će biti održiv u narednim kvartalima (sumnju u održivost rasta investicija izaziva realni pad građevinarstva). Neprijatno je iznenadio jedino neto izvoz (spoljnotrgovinski deficit) koji je bio u padu budući da je uvoz imao veću realnu stopu rasta od izvoza.² Srbiji je za održivi rast BDP-a neophodan visok, dvocifren, rast izvoza, uz znatno niži rast uvoza. U Q1 nažalost još uvek nema nagoveštaja da se ovakvi trendovi uspostavljuju.

Tabela T2-4. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2015

	Međugodišnji indeksi											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,2	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	98,4	99,1	98,7	98,9	99,2	75,3
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	100,1	99,3	100,3	98,6	101,9	96,5	17,8
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,9	97,3	96,3	99,3	92,7	100,9	104,4	17,6
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	103,9	118,1	108,3	93,4	100,4	109,7	41,2
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	103,3	106,2	105,4	101,1	101,0	111,0	51,9

Izvor: RZS

U Q1 Gotovo svi sektori privrede u međugodišnjem padu

Posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-5) vidimo da su u Q1 gotovo svi sektori privrede ostvarili međugodišnji pad koji je čak bio i dosta ujednačen po različitim sektorima. Jedino se finansijske delatnosti i osiguranje izdvajaju pozitivnim međugodišnjim rastom, ali je moguće da je ovaj rast prividan, odnosno da je nastao (makar delom) i kao posledica kursnih razlika. Od ostalih sektora bitnu pozitivnu promenu u odnosu na prethodne kvartale ostvarila je industrijska proizvodnja o kojoj će više reči biti u posebnom poglavlju ovog teksta. Na ovom mestu samo ističemo da se međugodišnji pad industrijske proizvodnje iz kvartala u kvartal smanjuje (Tabela T2-5) i da je već sada izvesno da će već u Q2 preći u zonu pozitivnog međugodišnjeg rasta.³ Sa negativne strane bi se možda mogao izdvojiti međugodišnji pad građevinske delatnosti do kog je došlo nakon relativno visokog rasta u prethodnom kvartalu. Građevinarstvo je međutim sezonski

¹ Obrazloženu i manju korekciju prognoze rasta BDP-a navise sa -0,5 na 0% su objavili NBS i MMF i ona se zasniva na očekivanju da će niske cene energenata pozitivno uticati na BDP kao i na očekivanju rasta eksterne tražnje zbog programa kvantitativnog popuštanja u zemljama Evrozone. Ova očekivanja su moguća, ali se njihovi efekti na privredu Srbije za sada ne vide u dostupnim podacima i mi ih zato još uvek ne uključujemo u naše prognoze. Na promenu naših prognoza bi eventualno moglo da utiče revidiranje već objavljenih podataka RZS-a navise, što se znalo dešavati u prošlosti.

² Objavljene međugodišnje stope rasta izvoza i uvoza od 9 i 11% su dosta sumnjive i moguće je da je posredi neka greška. Stope realnog rasta izvoza i uvoza zavise od mnogo promenljivih, različitih kurseva, izvoznih i uvoznih cena, a primetili smo da su to delovi BDP-a čije kvartalne stope rasta RZS najviše i najčešće revidira i za nekoliko kvartala unazad. Bez obzira na moguću reviziju, nesumnjivo je neto izvoz u Q1 imao negativan rast.

³ Razlog za to je delimično činjenica da će se rudarstvo i proizvodnja električne energije od Q2 porediti sa prošlogodišnjim rezultatima koji su bili loši zbog katastrofalnih poplava, ali očekujemo da i prerađivačka industrija ima međugodišnji rast koji je potvrđen i dostupnim aprilskim podacima.

2. Privredna aktivnost

izrazito nisko u prvom kvartalu tako da kretanja u ovom delu godine po pravilu ne uzimamo kao preterano pouzdanu indikaciju stvarnog kretanja građevinske aktivnosti.

Tabela T2-5. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2015¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015	Učešće
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2013
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	99,9	98,8	96,0	98,2	98,2	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,4	98,5	100,4	99,3	99,6	100,1	15,8
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,2	98,5	95,4	97,9	97,9	84,2
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,6	99,7	98,2	95,1	97,6	98,2	90,6 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	100,8	102,4	100,7	99,9	100,9	95,3	9,4 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,9	99,9	94,8	86,8	90,6	96,0	26,6 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	100,9	100,2	101,7	93,2	108,0	99,7	5,1 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	98,7	100,1	98,0	98,4	98,4	99,6	17,8 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	101,8	102,2	102,1	101,2	101,5	98,9	5,2 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	98,4	95,5	98,9	97,2	102,0	104,8	3,1 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,7	99,6	99,7	99,6	100,1	99,0	32,8 ²⁾

Izvor: RZS

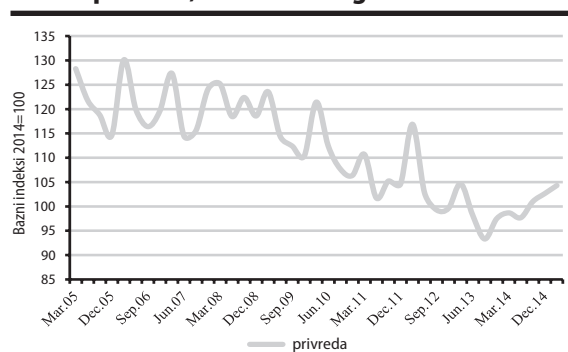
U narednim kvartalima očekujemo da industrijska proizvodnja sigurno počne da ostvaruje pozitivan međugodišnji rast, dok će uslužne delatnosti najverovatnije imati pad tokom čitave godine. Dve nepoznanice koje znatno mogu da utiču na rast BDP-a u 2015. godini, ali i na rast u narednim godinama, su poljoprivreda i građevinarstvo. Svakako bi bilo dobro da rast poljoprivrede u 2015. bude solidan (u slučaju dobre poljoprivredne sezone). Kao bitnije za srednjoročni rast privrede smatramo kretanje građevinarstva koje dobrim delom opisuje i kretanje investicione aktivnosti privrede (građevinarstvo čini oko polovinu investicione aktivnosti). Rezultati građevinarstva u Q1 nisu ubedljivi, ali se nadamo da će sa otpočinjanjem građevinske sezone od Q2 doći do povećanja aktivnosti ovog dela privrede.

Jedinični troškovi rada rastu

Jedinični troškovi rada⁴ (JTR), mereni u dinarima, u Q1 nastavljaju da rastu i u odnosu na Q4 2014, ali i u odnosu na isti period prethodne godine – međugodišnji porast JTR iznosio je oko 6% (Grafikon T2-6). JTR predstavljaju učešće troškova radne snage u dodatoj vrednosti i merimo ih u ukupnoj privredi iz koje smo isključili poljoprivredu i državu kako bismo ocenili stvarne trendove u „tržišnom“ delu privrede (bez države), a koji ne zavisi bitno ni od promena meteoroloških činilaca (kao što zavisi poljoprivreda). Povećanje JTR na našem uzorku ocenjujemo kao nepoželjno jer ukazuje da troškovi radne snage rastu brže od proizvodnje, čime se smanjuje konkurentnost privrede Srbije na međunarodnom tržištu.

Relativno snažno povećanje JTR do kog dolazi od sredine 2013. godine (Grafikon T2-5) međutim, po svemu sudeći, pre ukazuje na nepouzdanost podataka iz statistike zaposlenosti koju objavljuje RZS, nego na osetno pogoršanje produktivnosti domaće privrede. Naime, po podacima RZS-a, zaposlenost raste iako proizvodnja pada što je malo verovatno i u dužem periodu svakako neodrživ trend. Uzimajući čitav posmatrani period iz Grafikona T2-6 u obzir, moguće je međutim da isto tako nije bilo realistično ni ubrzano smanjenje JTR u periodu između 2009. i 2013. godine koje se takođe vidi u Grafikonu. Tada su JTR smanjivani zato što je zaposlenost više smanjivana nego što je u istom periodu pala proizvodnja. Trend osetno većeg smanjivanja zaposlenosti od proizvodnje, u periodu 2009–2013, dešavao se samo u Srbiji, a ne i u drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope zbog čega je i on dosta upitan. Najverovatnije ni tada nije došlo do značajnog pada JTR kao što ni sada

Grafikon T2-6. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi, 2005–2015. godine



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

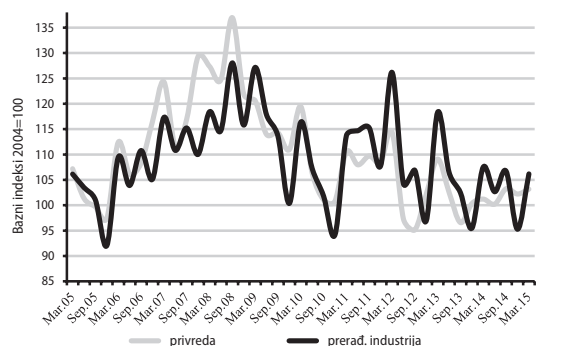
4 Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država).

ne dolazi do njihovog osetnijeg porasta, a RZS bi u narednom periodu posebnu pažnju trebalo da obrati na podatke koje se odnose na tržište rada pošto su signali koji dolaze iz ovog dela statistike već neko vreme nekonzistentni sa drugim podacima.

Evro-JTR ne rastu toliko zbog depresijacije dinara

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

Grafikon T2-7. Srbija: realni evro-jedinični troškovi rada u privredi i prerađivačkoj industriji, 2005–2015



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

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

daleko najveći deo razmenjivih proizvoda) i za ukupnu privredu,⁵ što je prikazano u Grafikonu T2-7. U Grafikonu T2-7 uočavamo da su evro-JTR u Q1 samo neznatno povećani u odnosu na isti period prethodne godine i pored toga što su dinarski JTR (Grafikon T2-6) osetnije porasli. Razlog za to je što je tokom 2014. došlo do realne depresijacije dinara koja je kompenzovala ovo povećanje dinarskih JTR. Na osnovu vrednosti evro-JTR (Grafikon T2-6) i poređenja sa njihovim istorijskim vrednostima mogli bismo da kažemo za cenovnu konkurentnost domaće privrede da je sa kursom dinara iznad 120 dinara za evro trenutno na zadovoljavajućem nivou, ali umerena realna depresijacija bi joj još više pogodovala.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja smanjuje međugodišnji pad u Q1

Industrijska proizvodnja je u Q1 ostvarila međugodišnji pad obima proizvodnje od 2% (Tabela T2-8). U odnosu na podatke iz prethodnih kvartala vidimo međutim da je međugodišnji pad industrijske proizvodnje veoma ublažen, jer je u Q4 2014. iznosio oko 10%, a u Q3 i više od toga. Ukupni međugodišnji pad industrijske proizvodnje u Q1 od 2% je zapravo zbir dubokog pada rudarstva i proizvodnje električne energije od oko 15% i solidnog rasta prerađivačke industrije od preko 4%. Međutim sva tri sektora industrije pojedinačno su u Q1 popravili svoje rezultate u odnosu na drugu polovinu 2014. godine. Rudarstvo i proizvodnja električne energije su zbog postepenog otklanjanja posledica poplava prepolovile svoj pad iz druge polovine 2014, a prerađivačka industrija je prešla u zonu pozitivnog međugodišnjeg rasta (Tabela T2-8). Zbog toga i pored ostvarenog međugodišnjeg pada industrijske proizvodnje, ovi indeksi zapravo ukazuju na osetno poboljšanje trendova industrije u Q1.

Tabela T2-8. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2015

	Međugodišnji indeksi							Učešće				
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2013	
							Q1	Q2	Q3	Q4		Q1
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	102,1	95,7	85,8	90,5	98,0	100,0
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	99,7	87,3	71,6	76,2	84,0	8,5
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	104,2	98,7	94,0	97,2	104,2	73,9
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	99,3	86,2	61,3	72,6	87,0	17,6

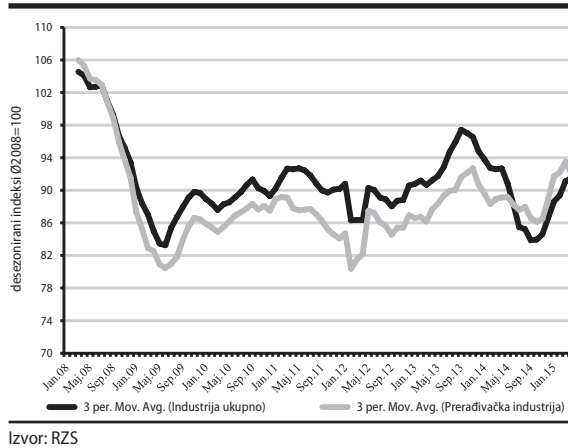
Izvor: RZS

⁵ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Desezonirani indeksi pokazuju snažan rast industrijske proizvodnje

U Grafikonu T2-9 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i prerađivačke industrije zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za april 2015. godine. Grafikon potvrđuje prethodno iznesene tvrdnje da je u Q1 došlo do snažnog oporavka industrijske proizvodnje. Taj trend dostiže snažnog oporavka industrijske proizvodnje uočljiv je zapravo još od septembra 2014. godine (Grafikon T2-9). Slični nagibi desezonirane ukupne industrijske proizvodnje i pojedinačno prerađivačke industrije koji se mogu uočiti na Grafikonu zapravo pokazuju da su ovaj oporavak industrije gotovo podjednako „vukli“ i prerađivačka industrija, kao i rudarstvo i proizvodnja električne energije (sa postepenim isušivanjem potopljenih kopa uglja).

Grafikon T2-9. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2015



Izvor: RZS

Dok za rudarstvo i električnu energiju očekujemo da svoj desezonirani rast produži i u Q2 (kada će se napokon uspostaviti uobičajena proizvodnja posle poplava), prognoze kretanja prerađivačke industrije su vrlo neizvesne. Naime, ubrzan rast prerađivačke industrije koji je trajao od septembra 2014. godine nije bio podržan jednakim ubrzanjem rasta izvoza niti domaće potrošnje. Zbog toga je malo verovatno da će sličan tempo rasta prerađivačke industrije iz Q4 2014. i Q1 2015. godine da se produži u narednim kvartalima. Aprilski podaci koji pokazuju desezonirani pad prerađivačke industrije (koji su uključeni u Grafikon T2-9) su verovatno najava usporavanja rasta prerađivačke industrije već od Q2, ili stagnacije na već dostignutom nivou proizvodnje.

U 2015. bi rast industrijske proizvodnje mogao da iznosi oko 7%

Prerađivačka industrija je u prva četiri meseca 2015. ostvarila rast u odnosu na isti period prethodne godine od 3,6%. Do kraja godine očekujemo da se uz određene oscilacije sličan međugodišnji rast zadrži, eventualno i malo poraste, usled nešto veće proizvodnje osnovnih metala, ukoliko se u drugoj polovini godine pokrene i druga peć Železare Smederevo. Prerađivačka industrija bi dakle mogla da u citavoj 2015. godini ima rast blizak 5%, ali najverovatnije ne i preko toga. Sa druge strane, rudarstvo i proizvodnja električne energije će već od Q2 ući u zonu visokog dvocifrenog međugodišnjeg rasta budući da će se porediti sa mesecima iz 2014. godine u kojima su efekti poplava na elektroenergetski sistem bili najizraženiji. Na godišnjem nivou, očekujemo da u 2015. i proizvodnja električne energije i rudarstvo imaju porast u odnosu na 2014. godinu od oko 20% (gde bi proizvodnja električne energije ipak malo prednjačila). Ukoliko se ostvare takva predviđanja kretanja pojedinačnih sektora industrijske proizvodnje, onda bi ona u 2015. godini mogla da ima rast između 5 i 10%. Do sličnog nalaza dolazimo i posmatranjem desezoniranih indeksa industrijske proizvodnje. U prva četiri meseca desezonirani indeks industrijske proizvodnje je bio veći za 4,5% u odnosu na prosek 2014. godine. Međutim sa uspostavljanjem uobičajene proizvodnje uglja i električne energije (za šta očekujemo da će se desiti tokom Q2), desezonirani indeksi industrijske proizvodnje će dodatno da porastu na nivo koji će biti 8-9% iznad proseka 2014. godine. Na nivou citave godine to bi odgovaralo rastu industrijske proizvodnje u 2015. godini od oko 7%.

U Q1 visok rast proizvodnje kapitalnih dobara

Posmatrano po nameni (Tabela T2-10), uočavamo da u Q1 tri od četiri posmatrane grupe proizvoda imaju međugodišnji pad proizvodnje, dok samo proizvodnja investicionih dobara ostvaruje visok, dvocifren, međugodišnji rast. Posmatrano još detaljnije, oblast „proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute“ koja je deo investicione proizvodnje, a u ukupnoj industrijskoj proizvodnji učestvuje sa oko 3%, u prvom kvartalu je imala međugodišnji rast od preko 115% tako da je zapravo samo zahvaljujući njoj došlo do visokog rasta proizvodnje investicionih dobara, a ostali delovi ove grupacije su imali čak i manji međugodišnji pad.⁶ Interesantno je primetiti i to da je ovako veliki rast proizvodnje mašina i opreme zapravo i doveo do toga da pre-

⁶ Ovo je i glavni razlog zbog kog u strukturi rasta BDP-a po potrošnji investicije imaju međugodišnji rast od 4,4% budući da i građevinarstvo i uvoz investicionih dobara u Q1 imaju međugodišnji pad.

rađivačka industrija u Q1 ostvari rast od 4,2%, a da bi bez njega međugodišnji rast prerađivačke industrije bio približno 0%. To je vrlo dobar pokazatelj koliko su varljivi nešto povoljniji trendovi industrijske proizvodnje u Q1 budući da nisu dovoljno rasprostranjeni po svim oblastima proizvodnje i pitanje je koliko će biti održivi do kraja godine.

Tabela T2-10. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi										
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	102,5	95,7	85,8	90,5	98,0
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	101,1	89,3	65,1	75,9	88,5
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	107,4	97,5	89,5	88,6	112,1
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,7	95,4	94,2	91,4	99,3
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	100,2	99,6	97,5	105,6	99,4

Izvor: RZS

Ostale namenske grupe proizvodnje u padu

Ostale namenske grupe industrijske proizvodnje u Q1 su imale nešto nižu proizvodnju nego u istom periodu prethodne godine. Za proizvodnju energije je to i razumljivo, a razloge za to smo već nekoliko puta opisali. Sada ćemo opisati i kratenja u preostale dve namenske grupe industrijske proizvodnje. Proizvodnja intermedijarnih dobara u Q1 ima blagi međugodišnji pad i to je nešto bolji rezultat u odnosu na 2014. godinu. Ovaj deo industrijske proizvodnje je pod snažnim uticajem proizvodnje u Železari Smederevo tako da očekujemo da će (ukoliko se ostvare najave o povećanju proizvodnje ove kompanije) u narednim kvartalima međugodišnji rast ove grupe proizvoda biti pozitivan. Sa druge strane blagi međugodišnji pad proizvodnje potrošnih dobara je po svemu sudeći trajniji trend. Ova grupacija proizvoda je pod snažnim uticajem proizvodnje prehrambene industrije koja je imala kratkotrajan veliki (i sumnjiv) uzlet krajem poslednjeg kvartala 2014. godine. Međugodišnji rast prehrambene industrije u decembru je iznosio malo verovatnih 21,2% i njega smo još tada ocenjivali privremenim – što se sada i potvrdilo. Ukoliko 2015. bude uspešna poljoprivredna sezona i trend proizvodnje potrošnih dobara bi se mogao krajem godine promeniti naviše, ali za sada ocenjujemo da će ovaj deo industrije najverovatnije stagnirati u narednim kvartalima.

Građevinarstvo

U Q1 je došlo do umerenog pada građevinarstva

Građevinarstvo je u Q1 ostvarilo međugodišnji pad od oko 5%. To je naša najbolja procena kretanja građevinske aktivnosti imajući u vidu da su se različiti indikatori koji opisuju ovaj sektor privrede u Q1 kretali vrlo divergentno. Broj zaposlenih i prosečna zarada u sektoru građevinarstva beleže solidan međugodišnji rast (za preko 10%), koji se ipak objašnjava pre svega suzbijanjem sive ekonomije, jer indeks vrednosti građevinskih radova pokazuje da je građevinarstvo u Q1 imalo realni međugodišnji pad od 7,4%, a međugodišnji pad od 22% je zabeležen i u proizvodnji cementa, koji je osnovni građevinski materijal (Tabela T2-11). . Detaljnija analiza građevinarstva nam je veoma bitna imajući u vidu da je kretanje građevinske aktivnosti dobra indikacija kretanja investicija (građevinarstvo čini oko 50% ukupnih investicija), a rast investicija smatramo presudnim za održiv privredni rast Srbije u srednjem roku.

Tumačeći pojedinačno jedan po jedan (kontradiktoran) podatak o građevinarstvu, došli smo do zaključka da je ovaj deo privrede u Q1 najverovatnije imao međugodišnji pad koji procenjujemo na oko 5%. Naime, proizvodnja cementa, jeste veoma dobar posredan indikator kretanja građevinske aktivnosti, ali je sezonski veoma nepouzdan u Q1. U tom kvartalu proizvodnja cementa ima sezonski vrlo niske vrednosti tako da i mala promena dovodi do velikog međugodišnjeg rasta (ili pada) koji nema veliki uticaj na građevinsku aktivnost na godišnjem nivou. Zbog toga svi podaci za Q1 (Tabela T2-11) imaju jako velike oscilacije u Q1.⁷ Nažalost i statistika zaposlenosti

⁷ Najbolji primer koji pokazuje nepouzdanost ovog indikatora u Q1 je visok rast u Q1 2014. godine od preko 35% koji skoro da uopšte nijenije uticao na godišnji rast ovog dela privrede.

Tabela T2-11.Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2015

	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	93,5	94,9
2014	136,2	90,3	96,2	104,7	101,5
2015	77,9	-	-	-	-

Izvor: RZS

ra. Znajući da je država znatno podbacila u izvršenju javnih investicija u Q1, a da je Indeks vrednosti građevinske aktivnosti pristrasan upravo ka javnim investicijama – vrlo je verovatno da je pad građevinske aktivnosti bio nešto manji od 7,4%, pa ga procenjujemo na oko 5%. Ta naša procena još uvek nije preterano pouzdana, a i ne odnosi se još uvek na period pune građevinske sezone, tako da joj još uvek ne pridajemo veliki značaj. Ipak, sa pažnjom ćemo pratiti kretanja u ovom sektoru privrede u narednim kvartalima, imajući u vidu njen značaj za početak oporavaka ukupne privredne aktivnosti u Srbiji.

i zarada koju vodi RZS se već neko vreme pokazuje kao veoma nepouzdana (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“), ali to je (za razliku od proizvodnje cementa) izgleda više sistemski nego sezonski problem. Moguće je i da je visok rast zarada u građevinarstvu posledica veće legalizacije ovog dela privrede koji po svojoj prirodi znatan deo aktivnosti vrši u neformalnoj ekonomiji.

Na kraju, kao najpouzdaniju ocenu kretanja građevinske aktivnosti u Q1 ipak moramo da izdvojimo Indeks vrednosti građevinske aktivnosti koji ukazuje na međugodišnji pad građevinarstva od preko 7%. Ipak i ovaj indikator ima svoje slabosti, jer bolje prati velika i državna preduzeća od ostatka preduzeća iz ovog sektora.

3. Zaposlenost i zarade

Osnovni indikatori tržišta rada pokazuju poboljšanje u odnosu na Q1 2014, ali i pogoršanje u odnosu na drugu polovinu prethodne godine. Prema podacima Ankete o radnoj snazi (ARS), stope aktivnosti i zaposlenosti su porasle, dok stopa nezaposlenosti opada. Visina i struktura rasta zaposlenosti izazivaju brojne nedoumice. Rast ukupne zaposlenosti iznosi 6,5% (oko 150 hiljada), a on se dogodio u istom periodu u kome je privredna aktivnost opala za 1,8%, dok su prihodi od poreza i doprinosa na rad opali za oko 1%. Prema ARS broj zaposlenih u sektorima koji u potpunosti ili pretežno pripadaju javnom sektoru je značajno povećan, mada veći broj drugih izvora konzistentno ukazuju da je zaposlenost u javnom sektoru opala. Prema ARS zaposlenost je rasla i u privatnom sektoru, što se teško može objasniti rastom privredne aktivnosti, ali se bar delimično može objasniti smanjenjem sive ekonomije. Međutim, u pojedinim sektorima prisutan je izrazito visok rast zaposlenosti i realnih neto zarada koji nije praćen odgovarajućim rastom obima aktivnosti i bruto dodate vrednosti (BDV¹), a malo je verovatno da je posledica suzbijanja sive ekonomije. Tako, npr. u poslovanju nekretninama međugodišnji rast broja zaposlenih je veći od 100%, dok BDV je porasla za skromnih 0,1%. Slično, rast zaposlenosti i realnih neto zarada u građevinarstvu nije praćen odgovarajućim rastom BDV i privredne aktivnosti. Zarade su u Q1 nominalno prvi put opale posle konstantnog rasta u periodu 2012–2014. i to je prvenstveno posledica smanjenja zarada u javnom sektoru za 10% krajem prošle godine. U prvom kvartalu realne zarade su opale za 1,3% kao rezultat relativno visokog pada u javnom sektoru i rasta u privatnom sektoru. Usled smanjenja zarada u javnom sektoru smanjena je razlika u zaradama u javnom i privatnom sektoru sa oko 20% u prva tri kvartala 2014. na 14% u Q1 2015.

Zaposlenost

Stope aktivnosti i zaposlenosti rastu, stopa nezaposlenosti opada u Q1 2015. u odnosu na isti kvartal prethodne godine.

Prema podacima ARS imamo poboljšanje osnovnih indikatora tržišta rada u prvom kvartalu 2015. u odnosu na prvi kvartal prethodne godine. Poboljšanja na tržištu rada jednim delom se mogu objasniti smanjenjem rada na crno od sredine prethodne godine, ali i dalje ostaju nedoumice zbog značajnih neslaganja sa ostalim makroekonomskim podacima. Naime, bruto domaći proizvod (BDP), industrijska proizvodnja i dr. u prvom kvartalu i dalje značajno opadaju, a oporavak privrede se može očekivati tek od drugog kvartala, dok se na tržištu rada prema ARS stanje popravlja kontinuirano od 2012. godine! Pri tome je uobičajeno da promene stope nezaposlenosti tipično kasne za promenama privredne aktivnosti, dakle najpre dolazi do rasta privredne aktivnosti, a potom se smanjuje stopa nezaposlenosti. Međutim, u Srbiji već duže vreme imamo suprotna kretanja BDP opada zajedno sa stopom nezaposlenosti! U Tabeli T3-1 vidimo da su stope aktivnosti (15-64) i zaposlenosti (15-64) porasle za 1,1 i 1,9 pp, respektivno, u Q1 2015. u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Stopa nezaposlenosti (15-64) se smanjila u istom periodu za 1,7 pp. Prema Anketi o radnoj snazi međugodišnji rast broja zaposlenih iznosi 6,5% u Q1 2015, što ukazuje na snažno poboljšanje stanja na tržištu rada. Međutim, u istom periodu imamo relativno visok pad BDP od 1,8%, pad realnog obima poreza i doprinosa na rad što dovodi u pitanje pouzdanost podataka o rastu zaposlenosti.

¹ Izvor: Obračun QM. Napomena: Realne stope rasta, desezonirani podaci, referentna godina 2010.

Tabela T3-1. Kretanje stope aktivnosti, zaposlenosti, nezaposlenosti i neaktivnosti, (15-64), 2014-Q1 2015.

	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Promena u pp Q1 2015/ Q1 2014
Stopa aktivnosti (15-64)	61,2	62,5	62,2	61,2	62,3	1,1
Stopa zaposlenosti (15-64)	48,0	49,3	50,8	50,4	49,9	1,9
Stopa nezaposlenosti (15-64)	21,6	21,2	18,4	17,6	19,9	-1,7
Stopa neaktivnosti (15-64)	38,8	37,5	37,8	38,8	37,7	-1,1

Izvor: RZS

Stopa nezaposlenosti je veća u odnosu na prethodni kvartal, ali je opala u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Stanovništvo (15+) beleži međugodišnji pad od 0,4%, dok broj aktivnih lica (15+) beleži veliki rast od 4,5%. Aktivno stanovništvo (15+) se povećalo u Q1 2015. u odnosu na prethodni kvartal za skoro 133 hiljade lica. Struktura aktivnog stanovništva (15+) u prvom kvartalu je sledeća: zaposleni radnici 56,2%, samozaposleni 18,1%, pomažući članovi domaćinstava 6,5%, nezaposleni 19,2%. U odnosu na isti kvartal prethodne godine, učešće zaposlenih se povećalo za 2,7 pp, dok je učešće nezaposlenih lica smanjeno za 1,6 pp.

Prema ARS zaposlenost raste u većini sektora, ali je to kontradiktorno sa kretanjem privredne aktivnosti i podacima iz drugih izvora.

Tabela T3-2 prikazuje kretanje broja zaposlenih po delatnostima tokom poslednjih godinu dana, prema kojima 13 sektora beleži rast broja zaposlenih u Q1 2015. U nekim sektorima (npr. pre-rađivačka industrija) rast zaposlenosti u skladu je sa kretanjem privredne aktivnosti, dok u drugim sektorima kretanje broja zaposlenih drastično odstupa od kretanja privredne aktivnosti ili bruto dodate vrednosti. Najekstremniji rast od preko 100% beleži sektor poslovanja nekretninama. Broj zaposlenih u ovom sektoru je porastao sa 2.255 na 4.877.² Ovakvo kretanje je veoma teško objasniti, čak i ako se uzme u obzir promena propisa o obavljanju poslova u ovoj delatnosti, jer BDV beleži skroman rast od 0,1%, dok su realne neto zarade opale za 3% (videti deo Zarade).

Prema Anketi o radnoj snazi postoji visok rast broja zaposlenih u većini sektora koji spadaju pretežno ili u potpunosti u javni sektor, što je u suprotnosti sa pouzdanim podacima drugih državnih institucija.³ Problematičnost podataka o rastu zaposlenosti prema Anketi o radnoj snazi moguće je ilustrovati na primeru zdravstva i socijalne zaštite. Prema podacima ARS rast broja zaposlenih u ukupnom (javnom i privatnom) zdravstvu i socijalnoj zaštiti u poslednjih godinu dana iznosi skoro 10%, odnosno oko 14 hiljada. Međutim, u Srbiji u zdravstvu i socijalnoj zaštiti izrazito dominira javni sektor, u kome je u poslednjih godinu dana smanjena zaposlenost. Stoga iz ARS sledi da je u toku poslednjih godinu dana došlo do povećanja zaposlenosti u privatnom zdravstvu i socijalnoj zaštiti od oko 100% (što je malo verovatno) Slične nedoumice postoje i u vezi sa rastom broja zaposlenih u obrazovanju, državnoj upravi, odbrani i obaveznom socijalnom osiguranju od 6,6%!?

² Moguće je da je rast zaposlenosti u ovom sektoru posledica promene propisa kojim se regulišu uslovi za obavljanje delatnosti. Međutim promena propisa bi mogla da utiče samo na formalnu, ali ne i na ukupnu zaposlenost.

³ Podaci Ministarstva finansija o broju zaposlenih, kao i podaci o troškovima rada, ukazuju da je broj zaposlenih u javnom sektoru tokom prethodne godine smanjen.

Tabela T3-2. Zaposlena lica starosti 15+ po sektorima, oktobar 2013-Q1 2015.

	Oktobar 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Indeks Q4 2014/ Oktobar 2013	Indeks Q1 2015/ Q1 2014
Ukupno	2.394.004	2.342.966	2.407.930	2.475.135	2.459.048	2.494.346	102,7	106,5
A - Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	522.084	469.196	500.302	533.833	538.040	495.660	103,1	105,6
B - Rudarstvo	23.065	27.230	23.941	30.013	29.198	25.883	126,6	95,1
C - Prerađivačka industrija	399.654	388.127	386.935	364.053	385.369	398.323	96,4	102,6
D - Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija	37.206	31.266	40.114	42.265	37.386	26.816	100,5	85,8
E - Snabdevanje vodom; upravljanje otpadnim vodama, kontrolisanje procesa uklanjanja otpada i slične aktivnosti	36.866	37.139	42.579	34.799	35.548	37.760	96,4	101,7
F - Građevinarstvo	126.620	96.744	99.763	113.033	120.476	107.618	95,1	111,2
G - Trgovina na veliko i trgovina na malo; popravka motornih vozila i motocikala	288.606	300.020	304.649	309.293	305.493	357.183	105,9	119,1
H - Saobraćaj i skladištenje	130.882	141.317	132.088	127.928	121.550	124.578	92,9	88,2
I - Usluge smeštaja i ishrane	61.973	62.153	59.826	61.707	55.442	83.339	89,5	134,1
J - Informisanje i komunikacije	50.140	56.796	61.045	51.779	49.253	56.018	98,2	98,6
K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja	44.566	44.616	39.275	43.357	40.839	48.654	91,6	109,1
L - Poslovanje nekretninama	2.028	2.255	3.835	2.595	2.467	4.877	121,6	216,3
M - Stručne, naučne i tehničke delatnosti	63.185	68.359	73.251	64.795	61.701	57.116	97,7	83,6
N - Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti	49.175	47.585	46.846	53.186	56.725	56.866	115,4	119,5
O - Državna uprava i odbrana; obavezno socijalno osiguranje	132.950	135.750	138.316	153.739	138.827	144.684	104,4	106,6
P - Obrazovanje	156.867	149.005	150.117	163.450	164.215	158.833	104,7	106,6
Q - Zdravstvena i socijalna zaštita	136.455	140.776	146.563	141.630	141.713	154.575	103,9	109,8
R - Umetnost; zabava i rekreacija	44.823	49.158	40.040	39.780	45.794	50.740	102,2	103,2
S - Ostale uslužne delatnosti	86.860	95.475	118.443	143.900	129.014	104.825	48,6	148,5

Napomena: Osenčeni su sektori koji u potpunosti ili dominantno spadaju u javni sektor.

Izvor: RZS

**Stopa neformalne
zaposlenosti opada.****Struktura neformalne
zaposlenosti prema
profesionalnom statusu
se značajno promenila.**

Veliki rast broja zaposlenih beleži se i u sektoru građevinarstva, trgovini na veliko i trgovini na malo, popravci motornih vozila i motocikala, uslugama smeštaja i ishrane, kao i administrativnim i pomoćnim uslužnim delatnostima. Izražavamo sumnju da je stvarno došlo do rasta broja zaposlenih, već da je pomenuti rast posledica efekta suzbijanja sive ekonomije, pogotovu u građevinarstvu, trgovini i u ugostiteljskim objektima, gde je siva ekonomija najviše izražena. Taj efekat se vidi i u narednoj tabeli (Tabela T3-3), gde se može primetiti da formalna zaposlenost značajno raste, dok neformalna zaposlenost raste za samo 0,8%.

Tabela T3-3. Formalno zaposlena lica i struktura neformalno zaposlenih lica prema profesionalnom statusu, 2014-Q1 2015.

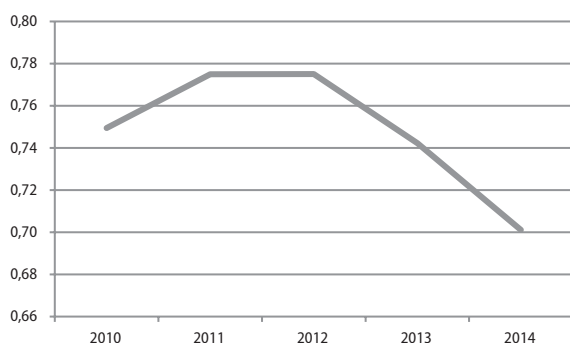
	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Indeks Q1 2015/ Q1 2014
Zaposleni (ukupno)	2.342.966	2.407.930	2.475.136	2.459.048	2.494.346	106,5
Formalno zaposleni	1.863.236	1.896.355	1.895.472	1.864.450	2.010.551	107,9
Neformalno zaposleni	479.730	511.575	579.664	594.598	483.795	100,8
Neformalno zaposleni prema profesionalnom statusu						
Zaposleni	62.352	71.723	118.522	123.737	108.179	173,5
Samostalni sa zaposlenima	*	*	4.352**	*	*	*
Samostalni bez zaposlenih	227.955	229.427	226.723	239.872	170.853	75,0
Pomažući članovi domaćinstava	187.056	209.509	230.068	226.875	202.258	108,1
Stopa neformalne zaposlenosti	20,5	21,2	23,4	24,2	19,4	

Napomena: * Mali broj pojava - ocena nije publikovana, ** manje precizna ocena - koristiti sa oprezom

Izvor: RZS

Rast ukupnog broja zaposlenih (6,5%, odnosno 151 hiljada) se većim delom duguje rastu formalne zaposlenosti koja je porasla za 7,9% (147 hiljada) u Q1 2015, u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Pri tome podsećamo da je BDP u prvom kvartalu opao za 1,8%, kao i da su porezi i doprinosi na rad opali približno jednako kao i realne zarade. Dakle, ostaje pitanje zbog čega rast legalne zaposlenosti od 150 hiljada, uz približno realno nepromenjene zarade, nije uticao na rast prihoda od poreza i doprinosa na zarade? Vidimo da je došlo do promene u profesionalnom statusu neformalno zaposlenih lica. Dok je u prvom kvartalu 2014. učesće zaposlenih u neformalnoj zaposlenosti iznosilo 13%, u prvom kvartalu 2015. iznosi 22%. Primetno je da se broj

Grafikon T3-1. Odnos zaposlenih prema RAD istraživanju i ARS, 2010-2014.



Izvor: RZS

prethodne godine (2012. i 2013, respektivno), dok broj formalno zaposlenih prema ARS raste u 2013. i 2014, što prouzrokuje smanjenje njihovog odnosa, kao što se vidi na Grafikonu T3-1. To nam dalje ukazuje na rast neformalne zaposlenosti tokom 2013. i 2014. godine. Stopa neformalne zaposlenosti tokom 2014. godine raste (Tabela T3-3).

Očekujemo dodatno smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru, s obzirom na najavljenju racionalizaciju javnog sektora tokom 2015. i 2016. Nije realno pretpostaviti da će privatni sektor u 2015. godini zaposliti celokupni višak javnog sektora, bar ne u vidu formalne zaposlenosti. Da li će privatni sektor povećati ukupnu zaposlenost u narednim godinama prvenstveno zavisi od investicija i privrednog rasta – generalno male su šanse da se ukupna zaposlenost poveća ako privreda na bude rasla 3-4% godišnje.

Zarade

Prosečne realne bruto zarade u poslednja dva kvartala blago opadaju.

Prosečne mesečne bruto zarade su nominalno opale za 0,4% u Q1 2015, u odnosu na isti kvartal prethodne godine, dok su realne zarade opale za 1,3%. Kada pogledamo period 2012-2014, vidimo da su zarade nominalno rasle u celom posmatranom periodu (Tabela T3-4). Posle tri godine rasta nominalnih zarada, imamo prvi put smanjenje nominalnih zarada, iako to smanjenje nije značajno, manje je od pola procenta. S druge strane, realne zarade u posmatranom periodu beleže uglavnom pad, i on je široko disperzovan po privrednim delatnostima. Od ukupno 19 sektora, 11 sektora beleži pad realnih neto zarada u Q1 2015, u odnosu na isti kvartal 2014. S obzirom na to da su u javnom sektoru smanjene plate od decembra 2014. (novembarska plata), puni efekti smanjenja se vide tek u prvom kvartalu 2015. godine.

Pad realnih neto zarada u javnom sektoru u Q1 2015.

Na Grafikonu T3-2 predstavljeni su međugodišnji indeksi realnih neto zarada u poslednjih godinu dana po odabranim sektorima. Levi grafikon prikazuje sektore sa zabeleženim rastom realnih neto zarada u Q1 2015, a to su: poljoprivreda, prerađivačka industrija, građevinarstvo i trgovina na veliko i trgovina na malo, popravka motornih vozila i motocikala. Desni grafikon prikazuje odabrane sektore sa najvećim međugodišnjim padom realnih neto zarada u Q1 2015. Najveći međugodišnji pad od 7,2% je zabeležen u sektoru finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja, kao i ostalih uslužnih delatnosti. Interesantno je poređenje kretanja zarada u delatnostima u kojima dominira država - realne neto zarade su više opale u sektoru obrazovanja nego u zdravstvu, razlika iznosi čak 3,4 pp. Manji pad realnih zarada u zdravstvu je verovatno posledica toga da se ova delatnost u većoj meri oslanja na sopstvene prihode, nego što je to slučaj sa obrazovanjem. Usled znatnog nominalnog smanjenja zarada u javnom sektoru, realne zarade beleže pad u svim delatnostima koje su u potpunosti ili dominantno u javnom sektoru u prvom kvartalu.

samostalno zaposlenih smanjio, dok najveće učešće među neformalno zaposlenim licima imaju pomažući članovi domaćinstava.

Stopa neformalne zaposlenosti je opala za 1,1 pp u prvom kvartalu 2015. u odnosu na isti kvartal prethodne godine.

Na Grafikonu T3-1 primetno je smanjenje odnosa zaposlenih prema RAD istraživanju (formalno zaposlena lica) i prema ARS (formalno i neformalno zaposlena lica). Taj odnos iznosi 0,7 u 2014.

Ukupan broj zaposlenih prema RAD istraživanju je smanjen u 2013. i 2014. u odnosu na

Tabela T3-4. Srbija: prosečne mesečne zarade i međugodišnji indeksi, 2012-Q1 2015.

	Prosečna mesečna zarada (RZS)				Međugodišnji indeks	
	Ukupni troškovi rada ¹⁾ , u din.		Ukupni troškovi rada, u evrima		prosečne mesečne bruto zarade (RZS)	
	Neto, u din.	Neto, u evrima	Neto, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
2012						
Q1	63.846	39.068	591	362	111,0	106,0
Q2	68.140	41.664	600	367	109,6	105,3
Q3	67.457	41.187	577	352	106,4	98,4
Q4	71.452	43.625	630	384	108,7	96,8
Decembar	76.830	46.923	677	413	106,6	95,1
2013						
Q1	67.704	41.419	606	371	106,0	94,6
Q2	72.143	44.248	644	395	105,9	95,9
Q3	71.469	43.939	626	385	105,9	99,1
Q4	75.089	46.185	648	399	105,1	103,0
2014						
Q1	68.015	41.825	588	361	100,5	97,8
Q2	73.147	44.971	633	389	101,4	99,6
Q3	73.167	44.934	623	383	102,4	100,5
Q4	75.332	46.371	626	386	100,3	98,4
2015						
Q1	67.730	41.718	557	343	99,6	98,7

Izvor: RZS

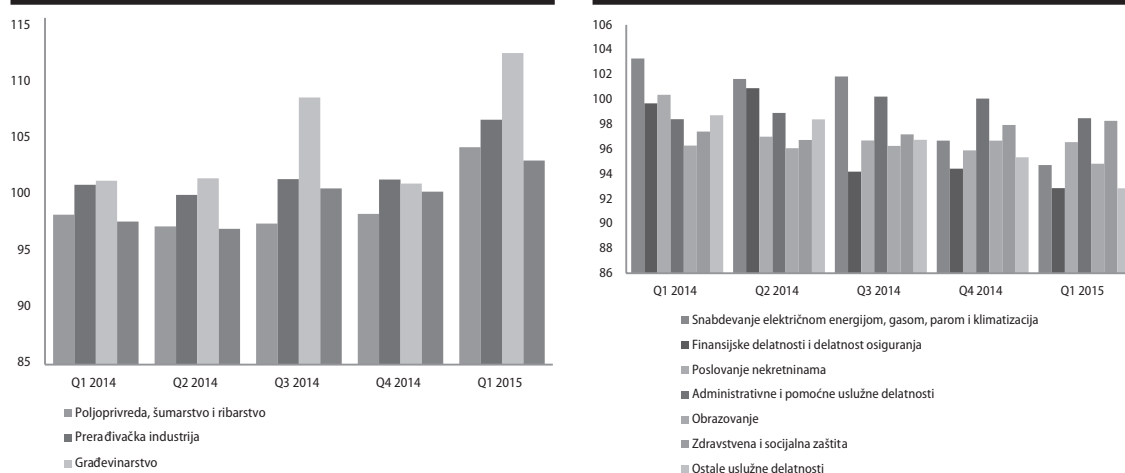
Prerađivačka industrija i građevinarstvo beleže konstantan rast realnih neto zarada u poslednjih godinu dana. Efekti legalizacije postaju vidljivi u građevinarstvu.

U prvom kvartalu 2015. zabeležen je veliki rast realnih neto zarada u građevinarstvu, za skoro 12% u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Takođe, možemo primetiti da su realne neto zarade u građevinarstvu konstantno rasle od četvrtog kvartala 2013. S druge strane, BDV u građevinarstvu je beležila veće oscilacije tokom 2014, sa međugodišnjim realnim stopama rasta od -4,9%, 5,6%, -2,4% i 5,9% u Q1, Q2, Q3 i Q4, respektivno. U trećem kvartalu je došlo do rasta zarada za 8,1%, dok je BDV opala za 2,4%. Rast realnih zarada je dosta veći od rasta dodate vrednosti i u prvom kvartalu 2015. Realna stopa rasta BDV je iznosila 1,2% u odnosu na Q1 2014. Rast zarada je veći od rasta BDV za skoro 11 pp u Q1 2015. Bitno je napomenuti da je od sredine 2014. godine inspekcija rada u sektoru građevinarstva posebno pojačana, što je doprinelo prijavljivanju radnika, koji su u sektoru građevinarstva uglavom radili kao neformalno zaposlena lica. Procenjujemo da se uočeni rast zarada pretežno duguje formalizaciji zarada koje su prethodno isplaćivane neformalnim putem ("na ruke"), tj. izražavamo sumnju da je došlo do toliko velikog stvarnog rasta prosečne neto zarade u građevinarstvu.

Prerađivačka industrija beleži značajan rast realnih neto zarada od 6% u Q1 2015. Proizvodnja prerađivačke industrije beleži rast od 3,4% u aprilu 2015. u odnosu na prosek 2014. (desezonirani podaci), dok nedesezonirani međugodišnji rast iznosi 1,6% u aprilu 2015. Vidimo da je i u prerađivačkoj industriji rast realnih zarada veći u odnosu na rast proizvodnje, a pri tome je zaposlenost porasla za 2,6%, što implicira skroman rast produktivnosti od 0,8%. Znatno veći rast zarada od rasta produktivnosti mogao bi se bar jednim delom objasniti suzbijanjem sive ekonomije. Ovakvo kretanje zarada i produktivnosti povećava realne jedinične troškove rada u prerađivačkoj industriji, što na duži rok ima negativne posledice na tržište rada.

Pored sektora koji su dominantno ili u potpunosti u javnom sektoru, sektori koji beleže pad zarada u Q1 2015. su sledeći: usluge smeštaja i ishrane; informisanje i komunikacije; finansijske delatnosti i delatnost osiguranja; poslovanje nekretninama kao i administrativne i pomoćne uslužne delatnosti.

3. Zaposlenost i zarade

Grafikon T3-2. Međugodišnji indeksi realnih neto zarada, 2014- Q1 2015.

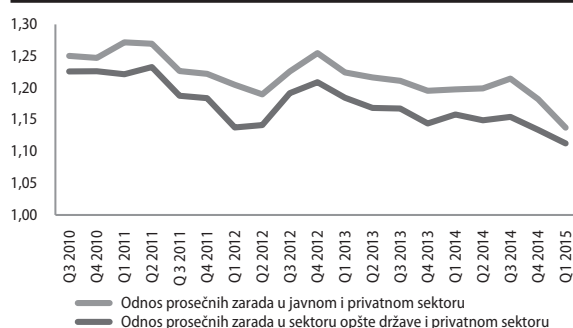
Izvor: Obračun QM

Napomena: Desezonirani podaci

Smanjuje se razlika u zaradama u javnom i privatnom sektoru.

Smanjenje zarada u javnom sektoru doprinelo je smanjenju razlike u prosečnim zaradama u javnom i privatnom sektoru. Na Grafikonu T3-3 prikazan je odnos prosečne realne neto zarade u javnom (opšta država i javna preduzeća) i privatnom sektoru⁴, kao i odnos prosečne zarade sektora opšte države⁵ (državna uprava, odbrana i obavezno socijalno osiguranje, obrazovanje, zdravstvena i socijalna zaštita) i privatnog sektora. Poređene su ponderisane prosečne zarade u privatnom i javnom sektoru, pri čemu je kao ponder korišćen broj zaposlenih⁶. Ovo poređenje ne uzima u obzir karakteristike zaposlenih, kao što su obrazovni nivo, godine staža, produktivnost, itd. Relevantno poređenje bi trebalo da uzme u obzir razlike u karakteristikama zaposlenih lica, što nije analizirano u ovom broju Kvartalnog monitora. Prvenstveno je potrebno uzeti u obzir činjenicu da je procenat zaposlenih sa visokom stručnom spremom veći u javnom nego u privatnom sektoru, što očekivano doprinosi većoj prosečnoj zaradi u javnom u prođenju sa privatnim sektorom.

Odnos prosečnih zarada u javnom i privatnom sektoru, kao i odnos prosečnih zarada u sektoru opšte države i privatnom sektoru je smanjen na 1,14 i 1,11, respektivno, u prvom kvartalu 2015, što je najniža vrednost u posmatranom periodu (2010-2014). U prva tri kvartala 2014, zarade u javnom sektoru su u proseku bile veće za 20% u odnosu na zarade u privatnom sektoru, dok su u prvom kvartalu 2015. bile 14% veće. Ponderisana realna neto zarada u privatnom sektoru je iznosila 23.722 RSD, a u javnom sektoru 26.983 RSD, u prvom kvartalu 2015.

Grafikon T3-3. Odnos prosečnih zarada u javnom i privatnom sektoru, 2010-Q1 2015.

Izvor: Obračun QM

4 U javni sektor smo obuhvatili sledeće sektore: B – Rudarstvo, D - Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija, E - Snabdevanje vodom; upravljanje otpadnim vodama, kontrolisanje procesa uklanjanja otpada i slične aktivnosti, O - Državna uprava i odbrana; obavezno socijalno osiguranje, P – Obrazovanje, Q - Zdravstvena i socijalna zaštita, R - Umetnost; zabava i rekreacija. Privatni sektor obuhvata sve ostale sektore.

5 Sektor opšte države je izdvojen kako bi se posebno posmatrali oni sektori koji uglavnom nemaju komercijalne aktivnosti, i time ne ostvaruju prihode od tržišnih aktivnosti.

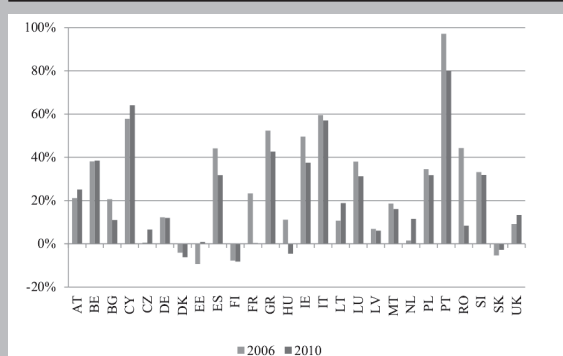
6 S - Ostale uslužne delatnosti obuhvataju i sektore T - Delatnost domaćinstva kao poslodavca; delatnost domaćinstava koja proizvode robu i usluge za sopstvene potrebe i U - Delatnost eksteritorijalnih organizacija i tela.

Ako se porede plate u sektoru opšte države (javni sektor bez javnih preduzeća), razlika je još manja i ona iznosi nešto preko 10%. Iz prethodnog sledi da je smanjenjem plata za 10%, potom njihovim zamrzavanjem, ali i restriktivnijim odobravanjem dodatka (prekovremeni rad i dr.), otklonjen znatan deo razlike između plata u javnom i privatnom sektoru. Pri poređenju je neophodno imati u vidu da je ova razlika verovatno nešto manja,

jer se u privatnom sektoru deo zarada isplaćuje na crno. S obzirom na zamrzavanje plata u javnom sektoru, očekujemo da će ovaj odnos dodatno biti smanjen u periodu 2015 – 2017. Smanjenje razlike između plata u javnom i privatnom sektoru je opravdano ne samo sa stanovišta fiskalne konsolidacije, nego i sa stanovišta unapređenja konkurencije na tržištu rada. Ipak, preterano smanjenje plata u javnom sektoru bi moglo da bude kontraproduktivno, jer bi dovelo do odliva najboljih kadrova iz javnog sektora (lekara, nastavnika i dr.), što bi uticalo na pad kvaliteta javnih usluga. Takođe, smanjenje plata u javnom sektoru može da utiče dodatno na povećanje korupcije, što znači da bi se povećali privatni troškovi građana pri korišćenju javnih usluga, kao i na kvalitet usluga koje pruža javni sektor.

Okvir 1. Odnos zarade u javnom i privatnom sektoru u Evropi¹

Grafikon T3-4. Razlika u prosečnim zaradama javnog i privatnog sektora u % od zarade po času u privatnom sektoru, EU, 2006. i 2010.



Legenda: AT- Austrija, BE- Belgija, BG- Bugarska, CY- Kipar, CZ- Republika Češka, DE- Nemačka, DK- Danska, EE- Estonija, ES- Španija, FI- Finska, FR- Francuska, GR- Grčka, HU- Mađarska, IE- Irska, IT- Italija, LT- Litvanija, LU- Luksemburg, LV- Letonija, MT- Malta, NL- Holandija, PL- Poljska, PT- Portugalija, RO- Rumunija, SI- Slovenija, SK- Slovačka, UK- Velika Britanija

Izvor: De Castro, F., Salto, M. and H. Steiner, (2013), The gap between public and private wages: new evidence for the EU, European Commission, European Economy, Economic Papers 508

oko 80% i 60%, respektivno. Grčka i Italija spadaju u drugu grupu zemalja po visini gema, 40-60%. Razlika u prosečnim zaradama je nešto manja u Austriji, Belgiji, Španiji, Irskoj, Poljskoj, Slovačkoj i Luksemburgu, i iznosi 40-60% zarade po času u privatnom sektoru. U ostalim zemljama razlika u zaradama se kreće u intervalu 0-20% zarade po času u privatnom sektoru.

Ukoliko uporedimo Srbiju sa zemljama EU, prema razlici u zaradama između javnog i privatnog sektora, Srbija se nalazi u grupi zemalja u kojoj je ta razlika 0-20% prosečne zarade u privatnom sektoru, uz ogradu da podaci nisu direktno uporedivi zbog metodoloških razlika.

¹ Izvor: De Castro, F., Salto, M. and H. Steiner, (2013), The gap between public and private wages: new evidence for the EU, European Commission, European Economy, Economic Papers 508

Zarade su u proseku veće u javnom sektoru nego u privatnom sektoru i u većini zemalja EU. De Castro *et al.*, (2013), su korišćenjem podataka European Structure of Earnings Survey (SES) – ankete koju je sproveo Eurostat, detaljno analizirali koliko iznosi gep u zaradama javnog i privatnog sektora u zemljama EU, u 2006. i 2010.

Veće zarade u privatnom sektoru su registrovane u Danskoj, Finskoj, Mađarskoj i Slovačkoj u 2010. Razlika u zaradama je smanjena značajno u Bugarskoj, Španiji, Grčkoj, Irskoj, Portugaliji i Rumuniji. Nešto manje smanjenje je primetno u Italiji, Luksemburgu, Malti, Poljskoj i Sloveniji. Smanjenje razlika je uglavnom posledica smanjenja zarada u sektoru opšte države, kako bi se smanjili visoki deficit i javni dug.

Na grafikonu se vidi da u 2010. Portugalija i Kipar imaju najveći gep u zaradama,

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Početak 2015 dolazi do pojedinih poboljšanja u platnom bilansu Srbije, a trenutna i očekivana dešavanja u zemlji, kao i međunarodne okolnosti ukazuju na moguće povoljne trendove koji će dovesti do nižeg nivoa tekućeg deficita u 2015. godini. Deficit tekućeg računa u Q1 2015. godine iznosi 450 miliona evra, tj. 6,0% BDP-a, i niži je od ostvarenog u Q1 2014. To je posledica poboljšanja na računu usluga, primarnog i sekundarnog dohotka, dok je robni deficit zabeležio porast u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine. Na početku 2015. godine dolazi do preokretanja trenda međugodišnjeg smanjenja izvoza i uvoza s kraja 2014, i obe komponente spoljnotrgovinske aktivnosti beleže rast. Ipak, u Q1 uvoz beleži relativno brži oporavak, posmatrano međugodišnje. Očekivani brži rast privredne aktivnosti zemalja evrozone, i dalje relativno niske cene naftnih derivata i oporavak pojedinih poplavom oštećenih kapaciteta u Srbiji, uticaće na dalji pad tekućeg deficita - koji u 2015. godini verovatno neće premašiti 4,5% BDP-a. Tokom Q1 zabeležen je priliv kapitala od 477 miliona evra, što je uticalo na rast deviznih rezervi za 110 miliona evra. Priliv kapitala je posledica priliva portfolio investicija i SDI, dok je zabeleženo razduživanje po osnovu ostalih investicija. Visok priliv portfolio investicija od početka godine posledica je povećanog interesovanja stranih investitora za ulaganja u državne hartije od vrednosti usled povećane likvidnosti na međunarodnom tržištu - kao posledice programa kvantitativnog popuštanja ECB. Uz to, pozitivan signal investitorima da ulažu u Srbiju dali su potpisani aranžman sa MMF-om i fiskalno prilagođavanje. Po ovom osnovu, ukoliko država bude dosledno sprovođila predstojeće planirane i dogovorene mere, može se očekivati nastavak priliva kapitala do kraja 2015.

Deficit tekućeg računa u Q1 2015. godine iznosi 450 miliona evra, tj. 6,0% BDP-a i niži je od ostvarenog u Q1 2014

Platnobilansni podaci početkom 2015. godine ukazuju na određena poboljšanja, a trenutna i očekivana dešavanja u zemlji i međunarodne okolnosti sugerišu moguće povoljne trendova i bolje platnobilansne rezultate za celu 2015. godinu. Deficit tekućeg računa u Q1 2015. godine iznosi 450 miliona evra (Tabela T4-1), i za 9,3% je niži od ostvarenog u Q1 2014 godine. Ukoliko posmatramo učešće tekućeg deficita u BDP-u, ostvareni deficit čini 6,0% BDP-a i za 0,3 pp BDP-a je niži u odnosu na nivo iz Q1 prethodne godine. Ipak, ostvareno učešće bi bilo još niže (5,7% BDP-a) ako bi kao imenilac koristili kvartalni nivo BDP-a iz Q1 2014. To znači da je međugodišnje smanjenje imenioca (BDP-a) delimično kompenzovalo međugodišnji pad vrednosti brojioca (tekućeg deficita), zadržavajući učešće tekućeg deficita u BDP-u na nivou ostvarenom u prethodne dve godine (2013: 6,1% BDP-a i 2014 6,0% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Nešto niži tekući deficit u Q1 u odnosu na isti period prethodne godine posledica je poboljšanja na računu usluga, primarnog i sekundarnog dohotka, dok je robni deficit zabeležio porast u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine.

U narednom periodu može se očekivati dalje smanjenja eksterne neravnoteže, tj. nastavak smanjenja tekućeg deficita

Trenutne međunarodne ekonomske politike i okolnosti, kao i dešavanja u domaćoj privredi, ukazuju da se u narednom periodu može očekivati dalje smanjenja eksterne neravnoteže, tj. pad nivoa tekućeg deficita. Naime, očekivani brži rast privredne aktivnosti zemalja evrozone, i dalje niske cene naftnih derivata i nastavak oporavka poplavom oštećenih kapaciteta u Srbiji - i time oporavak energije i rudarstva, delovaće u pravcu rasta izvoza i smanjenja uvoza, i doprineti nižem nivou tekućeg deficita - koji u 2015. godini verovatno neće biti veći od 4,5% BDP-a.

Robni deficit zabeležio porast u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine

Robni deficit iznosi 1.041 miliona evra, odnosno 14,0% BDP-a, što je 2,5 procentnih poena BDP-a više od ostvarenog učešća u Q1 2014. godine. Tokom Q1 2015 izvezeno je robe u vrednosti od 2.600 miliona evra, dok je vrednost uvoza u ovom periodu bila 3.641 miliona evra¹. Učešće uvoza i izvoza u BDP-u u Q1 2015 su nešto iznad uobičajenih vrednosti. U Q1 2015 uvoz čini 48,9% BDP-a (nakon 44,4% u 2012, 42,8% u 2013 i 44,6% u 2014), dok izvoz dostiže čak 34,9% BDP-a (posle nivoa od 26,6% u 2012, 30,7% u 2013 i 32,2% u 2014). U poređenju sa Q1 2014 uvoz i izvoz izraženi kao deo BDP-a viši su za, respektivno, 5,5 pp i 3,0 pp. Ipak, najvećim

¹ Podaci NBS za uvoz i izvoz robe, kao i robni bilans, razlikuju se od podataka RZS-a (koje koristimo u narednim delovima teksta: Izvoz i Uvoz) jer ne uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa u QM37).

delom ovaj međugodišnji rast učešća je posledica smanjenja BDP-a u poređenju sa Q1 2014² (oko 2/3 rasta se može pripisati nižem imeniocu – BDP-u). Ukoliko bi se kao baza koristio BDP iz Q1 2014, uvoz bi iznosio 33,0%, dok uvoz 46,2% BDP-a.

Za sada izostaje doprinos neto izvoza rastu privrede

Spoljnotgovinski deficit tokom Q1 2015 iznosi 905 miliona evra, što je porast od 8,3% međugodišnje. On čini 12,1% BDP-a i za 1,5 pp je iznad ovog deficita iz istog kvartala 2014 godine. Ovo ukazuje da za sada izostaje doprinos neto izvoza rastu privrede, na šta se računa ove godine. U nastavku godine očekujemo da će spoljnotrgovinski deficit opadati, odnosno da će izvoz rasti znatno brže od uvoza, što će doprineti ublažavanju recesivnih tendencija iz prvog kvartala.

Na rast izvoza u 2015 će povoljno uticati očekivani oporavak zemalja evrozone...

Na početku 2015. godine dolazi do preokretanja trenda međugodišnjeg smanjenja izvoza i uvoza s kraja 2014, i obe komponente spoljnotrgovinske aktivnosti beleže rast u Q1 2015. Ipak, uvoz beleži relativno brži oporavak – međugodišnji rast od 6,6%, dok je izvoz za 3,5% iznad prošlogodišnjeg. To je dovelo rasta robnog deficita za 15,2%, međugodišnje posmatrano. Pokrivenost uvoza izvozom iznosi 71,4%, i na nivou je vrednosti iz prethodne dve godine (2013: 71,7% i 2014: 72,1%, Tabela T4-1). Do kraja 2015. godine očekujemo da će oporavak zemalja evrozona, i dalje niske cene nafte, kao i oporavka domaćeg energetskog sektora i rudarstva uticati u pravcu povećanja izvoza i smanjenja uvoza. Odloženi efekat realne deprecijacije dinara iz druge polovine 2014. godine će takođe delovati u istom pravcu do sredine 2015. Rizik se javlja po osnovu neizvesnosti u pogledu svetskih cena energenata i trenutnih aprecijacijskih pritisaka usled priliva stranog kapitala – kao posledice visoke likvidnosti u Evropi (zbog programa kvantitativnog opuštanja) i bolje percepcije satranih investitora za ulaganje u Srbiju (zbog programa fiskalne konsolidacije i slopljenog aranžmana sa MMF-om).

... uvoz će sporije rasti zbog niske domaće tražnje, pada uvoza struje, niskih cena nafte

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2013	2014	2013			2014			2015		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		Q3	Q4	Q1
u milionima evra											
TEKUĆI RAČUN	-2.098	-1.985	-665	-380	-378	-676	-496	-541	-384	-563	-450
Roba	-4.159	-4.111	-1.195	-1.047	-728	-1.189	-904	-995	-1.076	-1.136	-1.041
Izvoz robe	10.515	10.641	2.144	2.572	2.973	2.826	2.512	2.767	2.664	2.698	2.600
Uvoz robe	14.674	14.752	3.339	3.620	3.701	4.015	3.415	3.762	3.740	3.834	3.641
Usluge	313	465	29	75	86	124	69	73	145	179	137
Prihodi	3.422	3.810	697	826	948	951	793	887	1.044	1.085	927
Rashodi	3.109	3.344	669	751	862	827	724	814	900	906	791
Primarni dohodak	-1.419	-1.343	-181	-291	-537	-409	-283	-462	-221	-377	-237
Prihodi	607	642	113	168	153	173	125	168	181	168	106
Rashodi	2.025	1.985	295	459	690	582	407	631	402	545	342
Sekundarni dohodak	3.166	3.003	683	884	801	798	622	843	768	771	692
Prihodi	3.537	3.400	770	973	899	895	707	934	875	884	785
Rashodi	372	397	87	89	99	97	85	91	108	113	93
Lični transferi, neto ¹⁾	2.701	2.442	581	772	684	664	511	697	618	617	568
od čega: Doznake radnika	2.160	1.863	457	630	554	518	378	547	469	469	437
KAPITALNI RAČUN- neto	15	7	-1	10	4	2	2	2	3	0	4
FINANSIJSKI RAČUN	-1.630	-1.705	-568	-253	-207	-601	-478	-414	-217	-596	-366
Direktno investicije- neto	-1.298	-1.236	-177	-266	-478	-378	-271	-435	-244	-286	-235
Portfolio investicije	-1.883	-369	-1.394	370	124	-983	7	-150	-151	-75	-474
Finansijski derivati	-1	-6	2	-2	1	-2	0	-3	1	-5	2
Ostale investicije	855	1.703	141	530	309	-125	586	543	-332	906	230
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	-228	830	-203	165	188	-377	121	141	246	322	62
Kredit	1.286	757	383	322	99	482	373	386	-443	441	168
Centralna banka	657	574	150	148	179	180	189	186	100	99	57
Depozitne institucije osim centralne banke	675	795	282	65	156	172	214	89	197	296	25
Država	-434	-728	-145	-36	-274	20	29	30	-676	-111	90
Ostali sektori	389	115	95	145	38	110	-59	80	-64	157	-4
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	1	0	-2	1	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-204	116	-40	43	24	-231	92	16	-134	143	0
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	697	-1.797	859	-886	-164	887	-800	-370	509	-1.136	110
GREŠKE I PROPUSTI- neto	453	273	98	116	167	72	16	124	165	-32	79
PRO MEMORIA											
u % BDP-a											
Bilans tekućih transakcija	-6,1	-6,0	-8,3	-4,3	-4,3	-7,8	-6,3	-6,3	-4,5	-6,9	-6,0
Bilans robne razmene	-12,1	-12,4	-14,9	-11,9	-8,3	-13,7	-11,5	-11,7	-12,7	-13,9	-14,0
Izvoz robe	30,7	32,2	26,8	29,3	33,7	32,6	31,9	32,5	31,5	32,9	34,9
Uvoz robe	42,8	44,6	41,7	41,2	42,0	46,4	43,3	44,1	44,3	46,8	48,9
Bilans robe i usluga	-11,2	-11,0	-14,6	-11,1	-7,3	-12,3	-10,6	-10,8	-11,0	-11,7	-12,1
Lični transferi - neto	7,9	7,4	7,3	8,8	7,8	7,7	6,5	8,2	7,3	7,5	7,6
BDP u evrima ²⁾	34.268	33.060	8.010	8.779	8.821	8.658	7.881	8.527	8.452	8.200	7.451

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

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

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

2 O razlozima međugodišnjeg smanjenja vrednosti BDP-a v. deo „Privredna aktivnost“ u ovom broju QM-a. Za BDP u evrima, koji koristimo kao imenilac, niža vrednost u Q1 2015 u poređenju sa nivoom iz Q1 2014 delom se duguje i deprecijaciji dinara u odnosu na evro.

Okvir 1.

Znatan pad vrednosti evra u odnosu na dolar uticao je i na velike razlike u dinamici domaćeg izvoza, uvoza i robnog deficita zavisno od valute u kojoj se oni iskazuju.

Prosek mesečnih vrednosti evra u odnosu na dolar ukazuje da je evro za oko petinu slabiji u odnosu na dolar u Q1 2015 u poređenju sa kursom ove dve valute u Q1 2014. Slabljenje evra i jačanje dolara u ovom periodu od godinu dana uticalo je da je vrednost izvoza robe u Q1 2015 iskazane u dolarima za 13,5% niža od vrednosti iz Q1 2014, dok je, iskazana u evrima, veća za 5,2% (Tabela T4-2). Uvoz je zabeležio međugodišnje smanjenje od 10,8%, posmatrano u dolarima, a međugodišnji rast od 8,5%, ukoliko posmatramo vrednosti uvoza u evrima. Tako, robni deficit je smanjen za 3,0%, prema vrednostima u dolarima, dok iskazan u evrima beleži znatan rast od 18,0% međugodišnje (Tabela T4-2).

Tabela T4-2. Uticaj promene kursa dolar-evro na vrednost i međugodišnje stope rasta izvoza, uvoza i robnog deficita u Srbiji

	Q1 2015	Q1 2015/ Q1 2014	Q1 2015	Q1 2015/ Q1 2014
	u mil. dolara	u %	u mil. evra	u %
Izvoz robe	3.124	-13,5	2.773	5,2
Uvoz robe	4.359	-10,8	3.868	8,5
Robni deficit	1.235	-3,0	1.095	18,0

Izvor: RZS, QM

za iskazanih u dolarima u prva tri meseca 2015, iako oni beleže rast kada se posmatraju evro vrednosti.

Odnosi spoljnotrgovinske razmene tokom Q1 2015 su u odnosu na Q1 2014, odnosi razmene su blago poboljšani (indeks 102,9), te su međugodišnje posmatrano imali povoljan utican na spoljnotrgovinski bilans Srbije. Posmatrano po sektorima i oblastima, odnosi razmene u Q1 2015 u odnosu na isti period prethodne godine poboljšani su kod *Poljoprivrede, šumarstva i ribarstva, Rudarstva, Informisanja i komunikacije, Umetnosti, zabave i rekreacije*, dok su pogoršani kod *Pre-rađivačke industrije, Snadbevanja vodom i upravljanja otpadnim vodama*, kao i kod *Nerazvrstane robe*. Međutim, poboljšanje odnosa razmene u Q1 ove godine je manje nego što je bilo u Q4 prethodne godine.

Najveći deo spoljnotrgovinske razmene Srbije obavlja se sa zemljama Evropske Unije – prema podacima RZS-a za Q1 2015 izvoz u EU čini 68% ukupnog izvoza izvoza, dok uvoz iz zemalja članica EU čini 61% vrednosti uvoza. Takođe, znatan deo domaće robe (16,6%) se izvozi u zemlje članice CEFTA sporazuma, dok 11% ukupnog uvoza je iz Rusije. Stoga, pretežno robna razmena se obavlja u evrima, što je doprinelo zabeleženom međugodišnjem smanjenju izvoza i uvo-

Rast priliva doznaka najvećim delom zaslužan za rast na računu sekundarnog dohotka

Priliv portfolio investicija i SDI, dok je zabeleženo razduživanje po osnovu ostalih investicija

Tokom Q1 2014. učešće neto priliva na računu sekundarnog dohotka iznosi 9,3% BDP-u. Time je priliv po ovom osnovu za 1,4 pp BDP-a iznad priliva iz istog perioda prethodne godine. To se pre svega dužuje većim doznakama.

U Q1 zabeležen je priliv kapitala od 477 miliona evra³, što je uticalo na rast deviznih rezervi za 110 miliona evra (Tabela T4-1). Priliv kapitala je posledica priliva portfolio investicija (474 miliona evra) i SDI (235 miliona evra), dok je zabeleženo razduživanje po osnovu ostalih investicija (230 miliona evra). Visok priliv portfolio investicija u Q1 posledica je povećanog interesovanja stranih investitora za ulaganja u državne hartije od vrednosti tokom februara i marta, nastalog usled povećane likvidnosti na međunarodnom tržištu i relativno visokog prinosa u Srbiji. Uz to, pozitivan signal investitorima da ulažu u Srbiju dali su potpisani aranžman sa MMF-om i politika fiskalnog prilagođavanja. Po osnovu ostalih investicija zabeležen je odliv sredstava od 230 miliona evra – gde 168 miliona evra čini neto razduživanje po osnovu kredita, dok 62 miliona evre iznosi smanjenje salda na računu *Gotov novac i depoziti*. U okviru kreditne aktivnosti, centralna banka, banke i država⁴ su se neto razdužile, dok se privreda blago neto zadužila

³ 556 miliona evra sa računom Greške i propusti.

⁴ Država se neto razdužila u iznosu od 90 miliona evra (Tabela T4-1). Od toga razduživanje države je iznosilo 157,6 miliona evra i bilo je praćeno dodatnim zaduživanjem od 68 miliona evra. Dodatno zaduživanje države nastalo je po osnovu povlačenja kredita EBRD za unapređenje javnog prevoza i infrastrukture u Beogradu i kredita EIB za potrebe izgradnje obilaznice oko Beograda i regionalne i opštinske infrastrukture (v. *Izveštaj o inflaciji*, maj 2015).

(Tabela T4-1). U narednom periodu možemo očekivati znatnija ulaganja, kako usled rastuće likvidnosti kao posledice mera monetarne politike Evropske centralne banke, koje bi bilo dodatno stimulisano doslednim sprovođenjem planova Srbije u skladu sa fiskalnom startegijom i aranžmanom sa MMF-om.

Zabeležen rast deviznih rezervi NBS

Neto porast deviznih rezervi u prvom kvartalu 2015 iznosi 110 miliona evra. U januaru zabeleženo je smanjenje deviznih rezervi za 179 miliona evra, koje je praćeno znatnijim rastom (242 miliona evra) u februaru i skromnijim povećanjem (47 miliona evra) u martu. Bitniji deo deviznog priliva od februara prvenstveno je posledica intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu i po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti RS⁵. NBS je u Q1 intervenisala neto kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 170,0 miliona evra (u januaru NBS je prodala 90 miliona evra, dok je u februaru i martu kupila 140, odnosno 120 miliona evra). Trend rasta deviznih rezervi koji je pretežno rezultat kupovine hartija od vrednosti NBS se nastavlja i u aprilu⁶. U aprilu NBS je intervenisala kupovinom 140 miliona evra i prodajom 30 miliona evra, tako da je zbirno neto rezultat od početka godine do kraja aprila kupovina deviza NBS od u iznosu od 280 miliona evra.

Izvoz

Tokom Q1 zabeležen oporavak izvoza...

U Q1 2015 izvoz beleži međugodišnji rast, nakon međugodišnjeg pada vrednosti u drugoj polovini 2014. godine. U prva tri meseca izvoz iznosi 2,77 milijardi evra, što je za 5,2% iznad vrednosti izvoza iz Q1 prethodne godine (Tabela T4-3). Deo ovog oporavka izvoza duguje se oporavku privreda evropskih zemalja, posledičnom oporavku izvoza automobilske industrije u odnosu na izvoz iz druge polovine 2014, kao i odloženom efektu realne deprecijacije domaće valute.

...kao posledice oporavka izvoza svih proizvodnih grupa osim Energije

Pad svetskih cena energije odrazio se i na vrednost izvoza energije. Takođe, u Q1 je zabeležen međugodišnji pad proizvodnje električne energije i rudarstva (ugalj), usled kašnjenja u saniranju posledica poplava⁷. Iako je izvoz energije 36,3% ispod prošlogodišnjeg, izvoz ovih proizvoda čini samo 3,7% ukupnog izvoza, tako da se ovako veliko međugodišnje smanjenje vrednosti izvoza energetske proizvoda nije značajnije odrazilo na ukupan izvoz.

Tabela T4-3. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2013–2015

	Učešće u ukupnom izvozu u u %	2013	2014	2014				2015		2014				2015
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
				u milionima evra												u %
Ukupno	100,0	10.997	11.134	2.636	2.873	2.771	2.854	2.773	17,9	6,4	-10,9	-3,4	5,2	
Ukupno bez drum. vozila	86,2	9.360	9.597	2.227	2.405	2.457	2.509	2.361	14,6	5,6	-5,8	-0,9	6,0	
Energija	3,7	519	413	97	129	102	85	62	3,9	-1,2	-29,4	-43,2	-36,3	
Intermedijarni proizvodi	33,1	3.633	3.681	914	949	942	875	921	14,5	1,4	-6,0	-2,4	0,7	
Kapitalni proizvodi	25,8	2.979	2.874	719	812	643	700	760	26,1	7,1	-25,1	-11,7	5,8	
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,0	1.342	1.336	309	344	329	355	348	11,2	2,2	-8,1	-4,2	12,7	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,3	523	586	122	147	150	167	133	23,0	8,0	5,8	13,9	8,6	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,5	2.410	2.614	563	617	717	717	634	12,4	10,3	6,2	6,3	12,5	
Ostalo	8,7	932	967	221	219	217	310	264	27,7	22,2	-24,6	5,8	19,4	

Izvor: RZS

Vrednost izvoza drumskih vozila na prošlogodišnjem nivou

Izvoz automobila takođe nije imao bitniji uticaj na međugodišnji rast ukupnog izvoza, s obzirom na to da je vrednost izvoza drumskih vozila na prošlogodišnjem nivou (410 miliona evra u Q1 2014 i 412 miliona evra u Q1 2015). Međugodišnji rast izvoza po isključenju drumskih vozila iznosi 6,0%. Ipak, oporavak ukupnog izvoza u odnosu na drugu polovinu 2014 posledica je većeg izvoza automobila od početka 2015, pre svega zahvaljujući oporavku evropskih privreda. Izvoz drumskih vozila u Q1 dostiže 412 miliona evra, nakon 314 i 345 miliona evra ostvarenih od izvoza ovih proizvoda u Q3 i Q4 2014 godine, respektivno (Grafikon T4-4). U narednom

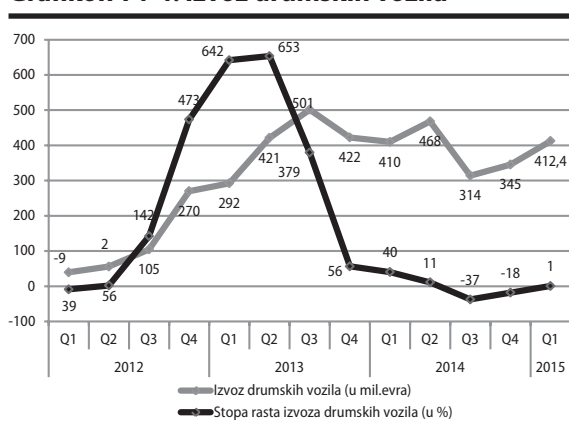
5 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8025&konverzija=no>, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8121&konverzija=no>,

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8225&konverzija=no>

6 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8318&konverzija=no>

7 Za detalje v. deo Privredna aktivnost u ovom broju QM-a.

Grafikon T4-4. Izvoz drumskih vozila



Izvor: RZS, QM

periodu izvoz automobila bi mogao da beleži rast usled daljeg oporavka zemalja Evrope i niske baze u drugoj polovini godine.

Osim izvoza *Energije*, izvoz svih ostalih proizvoda zabeležio je oporavak (Tabela T4-3). Posebno važan je ostvareni visok rast izvoza *Kapitalnih proizvoda* (5,8% međugodišnje), *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (12,7% međugodišnje) i proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* (19,4% međugodišnje). Ove tri grupacije u zbiru čine 58,0% ukupnog izvoza. Iako *Intermedijarni proizvodi* čine najveći deo ukupnog izvoza (trećinu izvezeno vrednosti) njihov oporavak je bio veoma skroman (0,7% međugodišnje, v. Tabelu T4-3). *Kapitalni pro-*

izvodi bez drumskih vozila zabeležili su međugodišnji rast od 12,7%. Ovakav porast izvoza širokog spektra dobara posledica je oporavka evrozone, kao našeg najvažnijeg izvoznog područja, ali delom može biti rezultat realne deprecijacije dinara iz druge polovine prethodne godine.

U 2015 možemo očekivati dalji oporavak izvoza usled očekivanog rasta privredne aktivnosti zemalja evrozone

U narednom periodu možemo očekivati dalji oporavak izvoza usled očekivanog rasta privredne aktivnosti zemalja evrozone. Povoljan uticaj na izvoz u narednom kvartalu trebalo da bi ima i deprecijacija koja je zabeležena u drugoj polovini prethodne godine. Stoga, smatramo da bi i u budućnosti kurs trebalo da bude u funkciji podsticanja izvoza.

Uvoz

U Q1 zabeležen je brz oporavak uvoza...

Ukupan uvoz u Q1 2015 iznosi 3,87 milijardi evra. Ovakva vrednost uvoza je znatno iznad prošlogodišnje – porast od 8,5% (Tabela T4-5), i posledica je međugodišnjeg rasta vrednosti svih uvoznih komponenti, osim uvoza *Energije*. Do znatnijeg oporavka uvoza od početka godine je došlo uprkos padu cena energenata, padu domaće tražnje, kao i odloženom efektu slabljenja dinara iz prethodnog perioda. Očekujemo da će navedena ograničenja (cene energenata, domaća tražnja i deprecijacija dinara) opredeljavati dinamiku oporavka uvoza i u narednom periodu, delujući u pravcu ograničenja njegovog rasta.

...koji je bitnije usporen nižom cenom energenata

Rast vrednosti uvoza zabeležen je kod svih komponenti osim kod uvoza *Energije*. Uvoz energetskih proizvoda je u Q1 niži za 2,5% u odnosu na isti period prethodne godine, što je isključivo posledica izrazito niske cene energenata. Naime, svetska cena energije u dolarima je, prema podacima MMF-a, u Q1 2015 za čak 46% ispod cene iz Q1 2014. Zbog deprecijacije evra u odnosu na dolar u ovom periodu, pad cene energije izražene u evrima u ovom periodu iznosi 34%. Kada isključimo uticaj cene na međugodišnji rast vrednosti energenata, dobijamo da je uvoz energije zapravo 48% iznad prošlogodišnjeg.

Najveći međugodišnji rast imao je uvoz proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo*⁸ - koji beleže znatan porast od 51,1% međugodišnje. Nakon njih, brz rast imao je uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju*, dok je uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*, *Kapitalnih* i *Intermedijarnih proizvoda* zabeležio nešto niže međugodišnje stope rasta – respektivno: 5,0%, 3,5% i 1% (v. Tabelu T4-5). Ipak, ovo je znatan preokret u dinamici uvoza ovih uvoznih grupa, imajući u vidu da su sve, osim *Ostalog* uvoza, beležile međugodišnje smanjenje u drugoj polovini 2014.

U narednom periodu relativno niske cene energije, deprecijacija dinara iz prethodne godine i efekti preduzetih mera fiskalne konsolidacije delovaće u pravcu ograničenja rasta uvoza

U narednom periodu očekuje se sporiji rast uvoza usled smanjenja uvoza energenata zbog očekivanog oporavka domaćih postrojenja oštećenih tokom poplava, kao i usled zadržavanja cena energije na niskom nivou. Dodatno, rast uvoza će ograničavati niska domaća tražnja, kao posledica mera fiskalne konsolidacije. Deprecijacija dinara iz prethodnog perioda će takođe delovati u pravcu smanjenja uvoza, ali je važno da NBS spreči jačanje dinara u nekoliko narednih godina.

⁸ U ovoj grupi je prevashodno roba na skladištu.

Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2013-2015

	Učešće u uvozu 2014	2013	2014	2014				2015	2014				2015
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
				u %				u milionima evra				u %	
Ukupno	100,0	15.462	15.402	3.565	3.912	3.893	4.032	3.868	1,6	2,4	-0,3	-4,6	8,5
Energija	13,8	2.325	2.120	511	484	558	567	499	-3,8	1,5	-0,8	-24,9	-2,5
Intermedijarni proizvodi	32,0	5.130	4.930	1.173	1.255	1.257	1.245	1.185	0,8	-4,2	-7,3	-4,2	1,0
Kapitalni proizvodi	22,1	3.779	3.397	820	958	787	832	849	2,7	-1,8	-18,6	-19,8	3,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,0	324	305	74	73	74	83	83	-3,3	-9,0	-2,2	-8,4	12,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,7	2.264	2.259	513	552	579	615	539	0,6	-0,4	1,0	-1,8	5,0
Ostalo	15,5	1.640	2.391	473	592	638	689	714	10,4	39,3	72,7	64,6	51,1
Uvoz bez energije	86,2	13.137	13.283	3.053	3.429	3.335	3.466	3.370	2,5	2,5	-0,2	-0,2	10,4

zvor: RZS

Spoljni dug

Spoljni dug na kraju februara iznosi 26,5 milijarde evra

Na kraju februara 2015 spoljni dug Srbije iznosi 26.497 miliona evra, tj. 81,2% BDP-a⁹ (Tabela T4-6). U prva dva meseca 2015. spoljni dug je uvećan za 3,1 pp BDP-a. Naime, nivo spoljnog duga izražen u evrima znatnim delom je povećan po osnovu valutnih promena – pre svega depresijacije evra prema dolaru (jer oko četvrtine spoljnog duga je u dolarima). Dodatno, rast učešća duga u BDP-u je posledica nižeg nivoa BDP-a koji koristimo u imeniocu. Učešće spoljnog duga u BDP-u bi bilo za oko jedan pp niže da nije došlo do smanjenja vrednosti BDP-a koji se koristi kao imenilac¹⁰.

Porast spoljnog duga i promena stanja njegovih komponenti velikim delom posledica promena deviznih kurseva

Stanje spoljnog duga i njegovih komponenti bitno je pod uticajem variranja vrednosti valuta. Rast neto zaduživanja tokom januara i februara 2015. iznosi 668 miliona evra i dominantno je posledica porasta spoljnog duga javnog sektora - za 619 miliona evra (tj. za 2,5 pp BDP-a). Manjim delom rastu vrednosti ukupnog spoljnog duga doprineo je porast spoljnog duga privatnog sektora - za 48 miliona evra (0,6 pp BDP-a, Tabela T4-6).

Porast spoljnog duga javnog sektora u januaru iznosilo 550 miliona evra neto, a u februaru 69,3 miliona evra, neto. NBS je istovremeno nastavila da smanjuje svoj dug prema MMF-u za 24 miliona evra. Od ukupnog rasta spoljnog duga, rast duga privatnog sektora tokom prva dva meseca 2015 iznosi 48 miliona evra, gde je 29 miliona evra je po osnovu rasta dugoročnog, a 19 miliona evra po osnovu kratkoročnog duga. Banke su u ovom dvomesečnom periodu smanjile zaduženost (po osnovu dugoročnog i kratkoročnog duga za 2 i 6 miliona evra, respektivno u odnosu na stanje sa kraja 2014. godine), dok je privreda povećala (31 i 25 miliona evra, respektivno po osnovu dodatnog dugoročnog i kratkoročnog zaduživanja, v. Tabelu T4-6).

U periodu februar 2014-februar 2015 javni sektor znatno povećao, a privatni smanjio iznos inostranog duga

Na kraju februara 2015. godine, u odnosu na podatak sa kraja februara 2014. ukupan spoljni dug je za 988 miliona evra veći. U ovom periodu javni sektor je povećao svoje zaduživanje u inostranstvu za 1,7 milijardi evra, dok je ukupno razduživanje privatnog sektora iznosilo 719 miliona evra. Pored kursnih razlika – prvenstveno znatnog slabljena evra u odnosu na dolar, razlog rasta inostranog duga javnog sektora je što se država, nakon razduživanja u prvoj polovini 2014, snažno zadužuje u drugoj polovini godine – tokom Q3 povlačenjem kredita od UAE (za potrebe obezbeđenja sredstava državnog budžeta), kao i usled povlačenja tranši kredita od Razvojne banke Saveta Evrope, EIB-a i IBRD-a i tokom Q4 povlačenjem kredita od IBRD-a i EIB-a¹¹.

Sa druge strane u periodu februar 2014-februar 2015 privatni sektor je bitnije smanjio iznos inostranog duga. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile za 576 miliona evra, a privreda 132 miliona evra. Kratkoročni dug banaka u posmatranom periodu niži je za 60 miliona evra, dok je kratkoročni dug privrede povećan za 47 miliona evra (Tabela T4-6).

⁹ Pošto podaci za mart jos nisu dostupni, za računanje učešća vrednosti spoljnog duga i njegovih komponenti u BDP-u, podatke koji se odnose na kraj februara 2015. smo delili sa vrednostima BDP-a za Q1 2015.

¹⁰ Ipak, učešće spoljnog duga u BDP-u (i njegovih komponenti) bilo bi veće da u 2014 nije došlo do promene vrednosti BDP-a naviše usled promene metodologije RZS-a o čemu smo pisali u prethodnim brojevima QM-a.

¹¹ V. QM 39.

Tabela T4-6. Srbija: struktura spoljnog duga, 2013–2015

	2013	2014				2015
		Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Feb.
		stanja, u milionima evra, kraj perioda				
Ukupan spoljni dug	25.747	25.605	25.261	26.301	25.829	26.497
(U % BDP-a) ⁴⁾	75,1	75,0	74,5	78,5	78,1	81,2
Javni spoljni dug ¹⁾	13.166	12.969	12.796	13.878	14.189	14.809
(U % BDP-a) ⁴⁾	38	38,0	37,8	41,4	42,9	45,4
Dugoročni	13.166	12.969	12.796	13.878	14.184	14.804
od čega MMF	697	515	333	247	152	128
specijalna prava vučenja	434	436	439	455	463	490
Kratkoročni	0	0	0	0	5	5
Privatni spoljni dug ²⁾	12.581	12.636	12.465	12.423	11.640	11.688
(U % BDP-a) ⁴⁾	37	37,0	36,8	37,1	35,2	35,8
Dugoročni	12.384	12.497	12.312	12.302	11.538	11.568
od čega banke	3.228	3.028	2.925	2.769	2.509	2.507
od čega privreda	9.154	9.467	9.385	9.532	9.026	9.057
od čega ostali	1	2	2	2	3	3
Kratkoročni	196	139	153	121	101	120
od čega banke	171	115	128	89	57	50
od čega privreda	25	25	25	32	44	70
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	42	44,5	44,7	46,0	48,2	49,6

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

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.

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 943,5 mln evra, od čega se 423,6 mln evra odnosi na domaće banke, a 519,9 mln evra na domaća preduzeća).

Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

Koristi se zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a. Pošto podaci za mart jos nisu dostupni, za računanje učešća vrednosti spoljnog duga i njegovih komponenti u BDP-u, podatke koji se odnose na kraj februara 2015. smo delili sa vrednostima BDP-a za Q1 2015.

5. Cene i devizni kurs

Inflacija je u Q1 i u aprilu nastavila da se kreće ispod donje granice ciljanog koridora Narodne banke Srbije i na kraju aprila iznosi 1,8%. Noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, energenata, alkohola i duvana) takođe je ispod donje granice cilja i u aprilu iznosi 1,9%. Inflacija se tokom prethodnih 14 meseci neprekidno kretala ispod ciljanog koridora, dok je noseća inflacija 9 meseci neprekidno ispod donje granice cilja NBS. Deflacioni trend koji je trajao sve do januara zaustavljen je, i od februara do aprila je zabeležena umerena mesečna inflacija, izazvana rastom cena privremenog karaktera (natprosečni sezonski rast cena voća i povrća). Niska domaća tražnja, recesija, kao i izostanak rasta regulisanih cena dali su glavni doprinos održavanju inflacije na izuzetno niskom nivou, uz dodatni doprinos niskih cena svetske nafte i neprerađene hrane. Rast likvidnosti na međunarodnom finansijskom tržištu, koji je uticao i na jačanje dinara, stvorio je prostor da Narodna banka Srbije od marta otpočne sa većim popuštanjem monetarne politike, tako da je u periodu mart-maj smanjila referentnu kamatnu stopu za ukupno 150 baznih poena (sa 8% na 6,5%). Međutim, povratak inflacije u granice koridora bilo bi izvesnije i poželjnije uz sprovođenje najavljene, ali odložene korekcije regulisanih cena. Budući da se rast regulisanih cena uzima u obzir pri izračunavanju ciljne inflacije od strane NBS, kao i da one znatno doprinose ukupnoj inflaciji (u proseku oko 2,0 p.p.), odlaganje povećanja ovih cena (u Q1 je čak zabeležen međugodišnji pad) narušava cenovnu stabilnost u srednjem i dužem roku. Drugi faktori koji mogu delovati inflatorno su efekat niske prošlogodišnje baze i moguće prelivanje do februara ostvarene depresijacije dinara na cene (ovo je moguće samo u manjem obimu, budući da je dinar nakon februara u znatnoj meri ojačao). Tokom Q1 dinar je nominalno apresirao za oko 0,6% prema evru (0,9% na nivou proseka perioda), odnosno depresirao za 12,0% prema dolaru (12,7% na nivou proseka kvartala). Apresijacija prema evru je u manjoj meri nastavljena i u aprilu, dok je u maju zabeležena neznatna depresijacija. Promene kursa su u velikoj meri posledica globalnih faktora (rast likvidnosti na međunarodnom finansijskom tržištu usled sprovođenja mera kvantitativnog popuštanja ECB i odlaganja povećanja referentne kamatne stope od strane FED-a), dok su domaći faktori uticali na ublažavanje apresijacije i na majsku depresijaciju dinara (kupovina deviza na MDT i smanjenje referentne kamatne stope). Odobrenje aranžmana sa MMF-om dodatno je uticalo na smanjenje rizika zemlje i na jačanje dinara. Realna apresijacija u Q1 iznosila je oko 2% dok je u aprilu dinar apresirao za dodatnih 0,6% u odnosu na evro – jačanje dinara pogoršava cenovnu konkurentnost privrede Srbije, što utiče na održavanje spoljnih deficita na visokom nivou. Realna apresijacija je u većoj meri posledica veće inflacije u Srbiji nego u evrozoni, a u manjoj meri i nominalne apresijacije dinara.

Cene

Inflacija se u Q1 i u aprilu kreće ispod donje granice cilja NBS

Međugodišnja inflacija je na kraju prvog kvartala 2015. godine iznosila 1,8%, što je nepromenjen iznos u odnosu na kraj 2014. godine (Tabela T5-1). Kretanje međugodišnje inflacije na mesečnom nivou pokazuje njen snažan pad u januaru (najvećim delom zbog izlaska iz obračuna visoke mesečne inflacije od januara 2014. godine), i njen umeren rast u narednim mesecima. Tako je međugodišnja inflacija u januaru iznosila 0,1%, u februaru 0,8%, dok je u martu i aprilu iznosila 1,8%. Ove vrednosti su ispod donje granice dozvoljenog odstupanja od cilja Narodne banke Srbije (NBS), ispod kojih se inflacija nalazi duže od godinu dana (tj. od marta 2014. godine, kada je inflacija pala ispod donje granice koridora). Noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, alkohola, duvana i energenata) se takođe u dužem periodu neprekidno kreće ispod donje granice cilja NBS i u martu je iznosila 1,9%, na koliko se zadržala i u aprilu. Mesečno kretanje međugodišnje noseće inflacije je relativno stabilno i od kada je u avgustu 2014. godine pala ispod donje granice koridora NBS, kreće se u opsegu od 1,6% do 2,2% (Grafikon T5-2), što je u saglasnosti sa objašnjenjem da su niski inflatorni pritisci i dalje u velikoj meri posledica niske agregatne tražnje, budući da još uvek nije došlo ni do značajnijeg prelivanja depresijacije

5. Cene i devizni kurs

dinara iz perioda jul 2014. – februar 2015. na cene. Domaći faktori koji su uticali na kretanje inflacije ispod cilja su: nastavak recesije, fiskalna konsolidacija (smanjenje penzija i plata u javnom sektoru) koja je dodatno umanjila agregatnu tražnju, izostanak rasta regulisanih cena i slab efekat preliivanja depresijacije kursa na cene, kao i stabilizacija i jačanje dinara od februara 2015. godine. Snažan pad cena primarnih poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu u proteklih godinu dana (posmatrano *Commodity Agricultural Raw Material Index*-om) doprineo je niskim troškovnim pritiscima u proizvodnji hrane (posmatrano *Commodity Fuel Price Index*-om) na svetskom, kao i na domaćem tržištu. Još izraženiji pad svetske cene nafte, od juna 2014. do januara 2015. godine, uticao je na pad cena naftnih derivata i doprineo smanjenju troškovnih pritisaka u gotovo celoj privredi. Cena nafte se od januara stabilizovala, i od marta ima trend blagog rasta, ali je i dalje daleko ispod maksimalne cene iz 2014. godine (trenutno se nalazi na oko 57% ove vrednosti). Osim domaćih i eksternih faktora, na kretanje inflacije utiču i mere NBS i korekcije regulisanih cena. Pasivan odnos NBS prema deflaciji (sporo i nedovoljno ublažavanje restriktivnosti monetarne politike) u periodu druge polovine 2014. i januara 2015. godine takođe nije doprineo

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2009-2015

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine,
2009					
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
2010					
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
2011					
dec	154,3	7,0	7,0	-0,7	2,5
2012					
dec	173,1	12,2	12,2	-0,4	9,9
2013					
mar	175,1	11,2	1,2	0,0	4,7
jun	178,2	9,7	2,9	1,0	7,3
sep	177,3	4,8	2,4	0,0	-2,0
dec	176,9	2,2	2,2	0,2	-0,9
2014					
jan	179,5	3,1	1,5	1,5	4,4
feb	179,7	2,6	1,6	0,1	7,5
mar	179,1	2,3	1,2	-0,3	5,1
apr	180,1	2,0	1,8	0,6	1,4
maj	180,2	2,1	1,9	0,1	1,1
jun	180,4	1,2	2,0	0,1	2,9
jul	180,2	2,0	1,9	-0,1	0,2
avg	179,9	1,5	1,7	-0,2	-0,7
sep	181,2	2,1	2,4	0,7	1,6
okt	180,8	1,8	2,2	-0,2	1,3
nov	180,8	2,4	2,2	0,0	2,0
dec	180,0	1,8	1,8	-0,4	-2,4
2015					
jan	179,6	0,1	-0,2	-0,2	-2,6
feb	181,1	0,8	0,6	0,8	0,7
mar	182,4	1,8	1,3	0,7	5,5
apr	183,4	1,8	1,9	0,5	8,7

* 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 podignut na godišnji nivo).
Izvor: RZS.

vraćanju inflacije u granice cilja, budući da je u ovom periodu NBS svoje delovanje usmerila isključivo prema stabilizaciji kursa dinara. Međutim, kako je od februara otpočelo jačanje domaće valute, i od marta se javio rast likvidnosti na međunarodnom finansijskom tržištu, otvorio se prostor za ublažavanje monetarne politike, pa je od marta NBS u više navrata smanjila referentnu kamatnu stopu (RKS) ukupno za 1,5 procentnih poena (p.p.). Kretanje cena u Q1 bilo je na nivou očekivanog,¹ kada se uzme u obzir odsustvo ublažavanja restriktivnosti monetarne politike sve do polovine marta meseca i odsustvo rasta regulisanih cena (električne energije), koje je bilo najavljeno tek nakon završetka grejne sezone, pa je Q1 obeležila umerena inflacija od 1,3%. Do rasta cene električne energije nije došlo ni do kraja maja meseca, dok je NBS otpočela sprovođenje mera ublažavanja monetarne politike znatno snažnije nego u prethodnom periodu. U aprilu je zabeležena inflacija od oko 0,5%, ali je međugodišnja inflacija (i ukupna i noseća) ostala ispod donje granice cilja NBS, gde će nastaviti svoje kretanje i tokom Q2, a moguće i tokom Q3 ako se ponovo odloži korekcija regulisanih cena. Dezinflatorno će najvećim delom delovati niska

agregatna tražnja, dodatno pojačana dezinflatornim dejstvom sprovođenja mera fiskalne konsolidacije, i mogućim sprovođenjem mera strukturnih reformi, dok će inflatorno delovati efekat niske prošlogodišnje baze i mere NBS usmerene ka vraćanju inflacije u granice cilja.

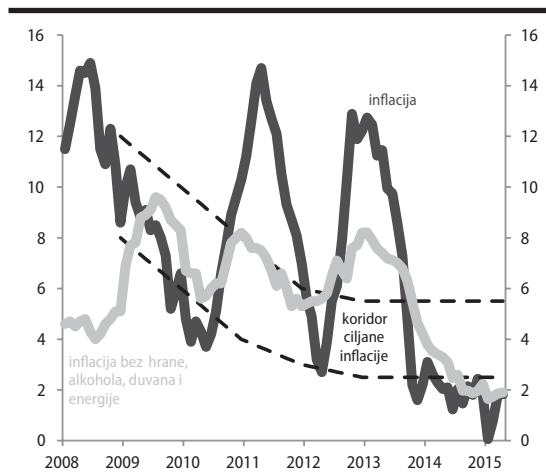
Od sredine marta, NBS je počela intenzivnije da smanjuje referentnu kamatnu stopu

Narodna banka Srbije je nakon četvoromesečne pauze, od marta ponovo počela da smanjuje referentnu kamatnu stopu, tako da je tokom marta, aprila i maja RKS smanjila za ukupno 150 baznih poena (b.p.), sa 8,0% na 6,5% (Grafikon T5-3). Ove odluke Izvršnog odbora NBS su donete imajući u vidu dugotrajno kretanje inflacije ispod donje granice cilja, kao i dalje niske inflatorne pritiske. Takođe, važni faktori bili su i stabilnost na deviznom tržištu i umereno jačanje dinara u odnosu na evro, kao i povoljnija kretanja u međunarodnom okruženju i povećanje globalne likvidnosti usled otpočinjanja sprovođenja mera kvantitativnog popuštanja Evropske centralne banke (ECB) i odloženog povećanja referentne kamatne stope FED-a. Pored uticaja na inflaciju, smanjenje referentne kamatne stope NBS predstavlja adekvatnu meru usmerenu na ublažavanje recesivnih trendova u Srbiji, budući da se oporavak ekonomske aktivnosti ne očekuje u ovoj godini.

Narodna banka Srbije je u januaru smanjila za 1 p.p. stope obavezne rezerve (sa 27% na 26% na deo devizne osnovice sa ugovorenom ročnošću do dve godine i sa 20% na 19% na deo osnovice sa ročnošću preko dve godine) i istovremeno povećala za 2 p.p. procenat devizne obavezne rezerve koja se izdvaja u dinarima (sa 36% na 38% i sa 28% na 30% u zavisnosti od ročnosti). Primenom ove nekonvencionalne mere monetarne politike – smanjenjem stope obavezne devizne rezerve i povećanjem stope izdvajanja njenog dinarskog dela za dvostruko veći procenat, indirektno je povećana ponuda deviza i smanjena ponuda dinara. NBS je tako delovala na ublažavanje depresijacije dinara ali i na posledično smanjenje inflatornih pritisaka.

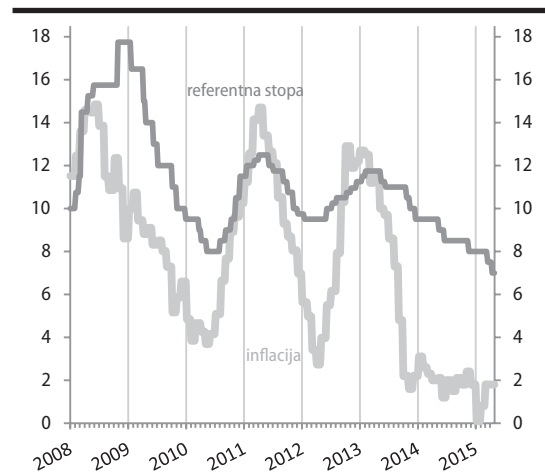
Ekspanzivna monetarna politika ECB, praćena slabljenjem evra u odnosu na većinu drugih svetskih valuta, negativna ili niska inflacija u zemljama centralne i istočne Evrope, kao i niska cena nafte otvorili su prostor centralnim bankama ovog regiona da smanje referentne kamatne stope. U poređenju s drugim zemljama regiona, koje takođe primenjuju režim fleksibilnog deviznog kursa, Srbija je na kraju maja imala relativno visoku referentnu kamatnu stopu (jedino je višu RKS imala Turska, gde je prisutna relativno visoka inflacija i volatilnost kursa), ali je u poređenju s njima inflacija u Srbiji bila na znatno višem nivou. U Srbiji RKS iznosi 6,5% (dok inflacija iznosi 1,8%)², u Češkoj 0,05% (inflacija 0,5%), u Hrvatskoj 5% (inflacija -0,1%), u Poljskoj 1,5% (inflacija -0,9%), u Rumuniji 1,75% (inflacija 0,6%), u Mađarskoj 1,65% (inflacija 0,0%) i u Turskoj 7,5% (inflacija 7,9%). Krajem maja referentna kamatna stopa u Srbiji je najniža u novijoj ekonomskoj istoriji, ali je još uvek veća za 4-5 procentnih poena u odnosu na stopu inflacije. Stoga ocenjujemo da je neophodno da NBS i u narednim mesecima nastavi sa smanjenjem referentne kamatne stope.

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2008-2015



Izvor: NBS i proračun QM-a

Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2008-2015



Izvor: NBS

² Za sve navedene zemlje, podaci o referentnoj kamatnoj stopi se odnose na kraj maja, dok su podaci o međugodišnjoj inflaciji iz aprila.

**Rast regulisanih
cena je bitna
komponenta
u određivanju
ciljane inflacije**

Rast regulisanih cena je bitna komponenta za određivanje srednjoročnih ciljeva kretanja inflacije od strane NBS. Ove cene u indeksu potrošačkih cena učestvuju s ponderom od oko 20%, i NBS je do sada procenjivala njihov rast na oko 10% godišnje, što je u saglasnosti sa istorijskim rastom ovih cena u prethodnim godinama i sa nominalnom i realnom konvergencijom ka nivou cena u evrozoni. Ciljni rast IPC bez regulisanih cena određen je na nivou cilja u Evropskoj uniji od 2%. Ciljnom nivou ukupne inflacije od 4% regulisane cene daju doprinos od čak 2 p.p., zahvaljujući visokoj stopi njihovog rasta, dok sve ostale cene takođe doprinose sa 2 p.p (podjednak doprinos inflaciji daju regulisane i sve ostale cene). Rast regulisanih cena je neophodan kako bi se na duži rok obezbedila konvergencija ka cenama u Evropskoj uniji, dok je izostanak njihovog rasta loš, ne samo iz razloga što održava inflaciju na nivou ispod ciljnog koridora (koji je i određen uzimajući u obzir njihov rast) već zato što se tako odlaže rast cena koje u budućnosti svakako moraju nastaviti sa rastom, pa bi odlaganje njihovih korekcija uslovlilo brži tempo prilagođavanja u budućnosti. To bi onda prouzrokovalo višu ciljnu inflaciju i veću nestabilnost dinamike ukupnog indeksa cena. Pored toga, izostanak rasta nekih regulisanih cena uz povećanje cena drugih dobara ili usluga koje služe kao njihovi supstituti, unosi distorzije na datom tržištu. Primer koji je trenutno relevantan je – rast cena prirodnog gasa i usluga centralnog grejanja koji nije praćen rastom cene električne energije. Na taj način dolazi do distorzije potrošačevog izbora, što dovodi do društveno nepoželjnog i neefikasnog ishoda – korišćenja električne energije za grejanje stanova, budući da je u tom slučaju to jeftinija opcija za potrošača.

**Neizvesnost u
međunarodnom
okruženju se smanjuje**

Nakon neizvesnosti s početka godine, situacija u međunarodnom okruženju se smiruje – FED nije povećao referentnu kamatnu stopu, dok je ECB otpočela sprovođenje mera kvantitativnog popuštanja (slično merama FED-a u prethodnim godinama). Ekspanzivna politika Evropske centralne banke, depresijacija evra prema ostalim glavnim svetskim valutama i niska cena nafte doprinose ekonomskom oporavku u zoni evra (očekuje se da će rast zone evra iznositi 1,5%, ali to je ipak znatno manje od očekivanog rasta u SAD od 3,0%), što se postepeno prelijeva i na region centralne i istočne Evrope. Od marta do septembra tekuće godine (a i duže, ako se bude utvrdilo da inflacija u srednjem roku i dalje odstupa od nivoa konzistentnog sa ECB-ovom definicijom cenovne stabilnosti) ECB će ubrizgati preko 1100 mlrd evra, otkupom hartija od vrednosti država članica zone evra. Rezultati kvantitativnog popuštanja su ohrabrujući i procena je da deflacija u zoni evra neće biti nastavljena, dok se realne kamatne stope smanjuju, a evro slabi, što bi trebalo da ima stimulatívni efekat na privredu. Finansijska tržišta su reagovala smanjenjem prinosa na državne hartije u svim članicama zone evra, izuzev Grčke, gde su prinosi na državne hartije rasli usled bojazni investitora da bi ona mogla izaći iz zone evra ili da neće moći da finansira svoje obaveze. Mere ECB doprinose i povećanoj likvidnosti na međunarodnom finansijskom tržištu, uprkos očekivanjima da će Sistem federalnih rezervi SAD-a (FED) ove godine početi s povećanjem referentne kamatne stope, mada i dalje nije poznato u kom obimu i kada će otpočeti s njenim povećanjem (međugodišnja inflacija u SAD u aprilu iznosi -0,2%, dok bazna inflacija, čiji indeks isključuje hranu i energente, iznosi oko 1,8%). Različít karakter monetarne politike ECB i najavljenih mera FED-a verovatno će doprineti daljem slabljenju evra, što bi povećalo konkurentnost i doprinelo oporavku evrozone i u određenoj meri se prelilo na ostale zemlje u regionu, uključujući i Srbiju.

**Umerena inflacija
u Q1...**

Inflacija ostvarena u prvom kvartalu 2015. godine iznosila je 1,33% (Tabela T5-4), odnosno po mesecima: -0,22% (deflacija) u januaru, 0,84% u februaru i 0,72% u martu. Nakon dužeg perioda deflacije, u februaru je ovaj trend zaustavljen, i od tada je i u narednim mesecima nastavljen umereni rast indeksa potrošačkih cena. Najveći doprinos inflaciji u Q1 dao je rast cena većeg dela proizvoda iz grupe neprerađene hrane (izuzev cena svežeg mesa, koje su bile niže nego u prethodnom kvartalu) i proizvoda iz grupe bezalkoholnih pića, kao i rast cena gasa i centralnog zagrevanja stanova, dok su dezinfatorno delovali pad cena farmaceutskih proizvoda, pad cena usluga socijalne zaštite i sezonski očekivani pad cena odeće i obuće. Cene hrane i bezalkoholnih pića zabeležile su u Q1 rast od 4,2%, gde su najveći doprinos imale cene neprerađene hrane: rast cena voća i povrća bio je nešto viši od sezonski očekivanog i iznosio je 13,2% (doprinos inflaciji od 0,3 p.p.), odnosno 18,2% (doprinos od 1,0 p.p.) respektívno, dok je pad cena svežeg mesa od 2,8% (doprinos od -0,2 p.p.) delovao dezinfatorno. Cene prerađene hrane takođe su dale po-

zitivnan doprinos inflaciji, među kojima je najveći doprinos dao rast cena proizvoda iz grupe bezalkoholnih pića (rast od 4,1%, doprinos od 0,14 p.p.). Od proizvoda iz grupe regulisanih cena, prirodni gas je poskupeo u martu, dok je cena centralnog grejanja povećana u januaru i martu, i njihov rast na kraju Q1 iznosi 9,7% (doprinos inflaciji od 0,06 p.p.) i 3,5% (doprinos od 0,05 p.p.), respektivno. Usled korekcije akciza, porasle su cene alkoholnih pića za 2,0% (doprinos od 0,05 p.p.). Cene farmaceutskih proizvoda snižene su najvećim delom u januaru, a manjim delom i u februaru, tako da je na kraju Q1 njihov pad iznosio 2,6% (doprinos od -0,08 p.p.). Znatnan pad cena usluga socijalne zaštite u januaru, nastavljen u manjem obimu i u februaru i martu, bio je posledica smanjena cena usluga u dečijim vrtićima u nadležnosti lokalnih samouprava, usled primene novog Pravilnika o merilima za utvrđivanje cene usluga u vrtićima. Pad cena usluga socijalne zaštite u Q1 iznosio je 25,8% i dao je doprinos inflaciji od -0,07 p.p. Dodatni dezinfletorni efekat u Q1 dao je sezonski pad cena odeće i obuće od 1,57% (doprinos od -0,07 p.p.). Cene automobila su u Q1 opale za 1,2% (doprinos od -0,03 p.p.) što je direktna posledica apresijacije kursa dinara u ovom periodu (slično, cene automobila su u prethodnom kvartalu zabeležile rast usled depresijacije kursa dinara).

...i u aprilu 2015. godine

Najveći doprinos aprilskoj inflaciji, koja je iznosila 0,55%, dao je rast cena proizvoda iz grupe hrane i bezalkoholnih pića i rast cena duvanskih proizvoda. U okviru cena hrane, najveći doprinos je dao nastavak rasta cena voća i povrća iz Q1, i iznosio je 6,1% (doprinos od 0,12 p.p.) i 2,1% (doprinos od 0,11 p.p.), respektivno. Cene cigareta su nakon pada u Q4 2014. i stagnacije u Q1 2015. godine, u aprilu porasle za 4,0% (doprinos od 0,19 p.p.). Iako su akcize na duvanske proizvode povećavane nekoliko puta u poslednjoj godini (u julu 2014. i u januaru 2015.), to nije bilo praćeno povećanjem cena cigareta. Razlog za to je pad prometa na tržištu i veća konkurencija među proizvođačima, koji se trude da zadrže poziciju na opadajućem tržištu, kao i mogući dumping od strane nekih proizvođača.³ U Q4 2014. ove cene su smanjene, a u Q1 zadržane na istom nivou, pa se nije moglo očekivati da će se ovakav trend nastaviti u dužem roku, što je pokazao aprilski rast ovih cena, dok se u narednom periodu očekuje njihov dalji rast. Cene naftnih derivata neznatno su porasle (u Q1 i u aprilu za ukupno 0,5%, što je dalo doprinos inflaciji od oko 0,03 p.p.) kao rezultat blagog rasta cene sirove nafte i depresijacije kursa dinara u odnosu na dolar.

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

	učeće u IPC (u%)	porast cena u Q1 2015.	doprinos ukupnom porastu (procentn i poeni)	porast cena u aprilu 2015.	doprinos ukupnom porastu (procentn i poeni)
Ukupno	100,0	1,3	1,3	0,55	0,55
Hrana i bezalkoholna pića	32,8	4,2	1,4	0,67	0,22
Hrana	29,2	4,2	1,2	0,71	0,21
Alkoholna pića i duvan	7,4	0,8	0,1	2,44	0,18
Duvan	4,7	0,0	0,0	3,99	0,19
Odeća i obuća	4,5	-1,6	-0,1	0,15	0,01
Stanovanje, voda struja	13,6	0,7	0,1	0,00	0,00
Električna energija	4,8	0,0	0,0	0,00	0,00
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,6	0,4	0,0	0,52	0,02
Zdravstvo	5,0	-1,8	-0,1	0,12	0,01
Transport	12,9	0,2	0,0	0,06	0,01
Goriva i maziva	5,8	0,2	0,0	0,29	0,02
Komunikacije	5,0	1,8	0,1	0,38	0,02
Ostalo	14,3		-0,2		0,08

Izvor: RZS i proračun QM-a

Ukupna inflacija je u porastu, dok je noseća inflacija i dalje na niskom nivou

Cena nafte tipa Ural, koju Naftna industrija Srbije prerađuje u svojim rafinerijama, pala je tokom Q1 za 2,7%, na 55,23\$/barel, (na početku 2014. iznosila je 56,75\$, najniža je bila u januaru – ispod 47\$, u februaru i martu je porasla iznad 60\$, da bi do kraja marta pala na 55,23\$ za barel) u aprilu je zatim porasla do 63,86\$, u maju se kreće oko 64\$ za barel. U posmatranom periodu, kurs dinara prema dolaru je depresirao sa 99,46 RSD/\$ na kraju 2014. godine na 108,14 RSD/\$ na kraju aprila, povremeno se krećući i iznad 111 RSD/\$.

Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) se tokom Q1 i u aprilu nalazi na stabilno niskom nivou (Grafikon T5-5). Neznatan rast koji je zabeležen u decembru 2014. godine izazvan je promenama cena jednokratnog karaktera – poskupeli su proizvodi čije cene u velikoj meri zavise od kursa dinara, budući da se radi gotovo isključivo o robi iz uvoza (automobili i telefonska oprema), i kada je u martu iz obračuna anualizovanog 3m proseka (koji je prikazan na grafikonu) izašao iznos decembarske inflacije, došlo je do naglog pada na negativnu vrednost od -1,8%. Kako je period depresijacije dinara okončan početkom februara, od kada je usledio period apresijacije, očekuje se da će buduća dinamika noseće inflacije u kratkom roku biti stabilna, bez većih i trajnijih promena, posebno imajući u vidu trend slabljenja agregatne tražnje, koja u znatnoj meri utiče na njeno kretanje. Ukupna inflacija (anualizovani 3m prosek) je tokom prva dva meseca Q1 bila na vrlo niskom nivou, da bi u martu i aprilu porasla na umereno visokih 5,5% i 8,7%, respektivno. Međutim, ovaj rast je velikim delom posledica sezonskog rasta cena voća i povrća tokom februara, marta i aprila, koji je bio nešto viši od očekivanog, što znači da ne odražava dugoročni trend u kretanju inflacije. Takođe, udeo doprinosa rasta cena voća i povrća u ukupnoj inflaciji u periodu januar-april je gotovo 80% (doprinos rasta cena voća i povrća iznosi 1,45 p.p., dok je ukupna inflacija tokom ova četiri meseca iznosila 1,88%), i kako se ove cene u narednim mesecima budu stabilizovale ili padale, a istovremeno iz obračuna 3m anualizovanog proseka izlazila njihova visoka inflacija u prvim mesecima ove godine, tako će i vrednost 3m proseka ukupne inflacije neizbežno padati. Regulisane cene su u Q1 nastavile da padaju (pad od 0,1%, doprinos IPC od -0,02 p.p. i ovo je najvećim delom posledica pada cena lekova i boravka dece u obdaništu), mada znatno blaže nego u prethodna dva kvartala. Posmatrano na međugodišnjem nivou, regulisane cene su na kraju marta opale za 2,0%, što se dešava prvi put otkako se IPC meri (prosek u prethodnim godinama iznosi oko 10%).⁴ Uzrok ovakvog kretanja je prvenstveno pad cena cigareta i lekova i izostanak korekcije cene električne energije tokom cele 2014. godine i tokom 2015. godine. Do najavljenog povećanja cena električne energije od 15% nakon završetka grejne sezone nije došlo i nema izgleda da će se ostvariti u Q2, a neizvesno je i da li će do povećanja doći za najavljeni iznos ili za neki umanjeni. Narodna banka Srbije trenutno procenjuje da će do povećanja cene električne energije doći tokom Q3 i to za 7,5%, što će direktno uticati na rast inflacije sa oko 0,35 p.p.

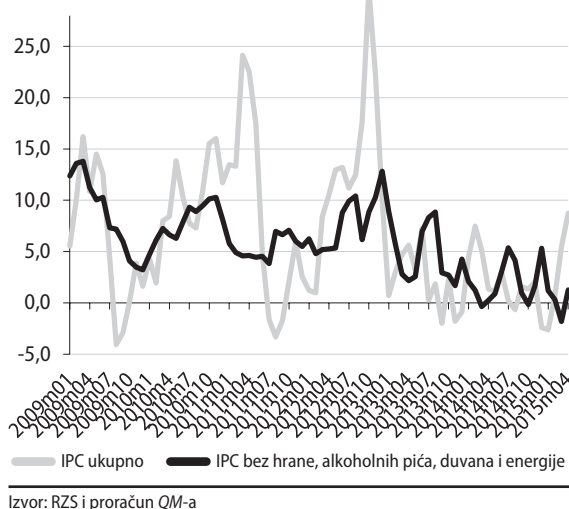
Mere NBS doprinose povratku inflacije u granice koridora, ali rast regulisanih cena izostaje

Počevši od marta, NBS je više puta smanjivala referentnu kamatnu stopu (ukupno za 150 b.p.) i ona trenutno iznosi 6,5%, (ovo je njen najniži nivo u režimu ciljanja inflacije) što predstavlja dobru meru s ciljem vraćanja inflacije unutar ciljanog koridora. Prestankom delovanja depresijacijskih pritisaka u februaru, NBS je umesto do tada *de facto* vođene politike stabilizacije kursa otpočela sprovođenje mera s ciljem targetiranja inflacije. Centralna projekcija NBS kretanja inflacije je takva da bi u Q3 inflacija trebalo da se vrati unutar granica dozvoljenog odstupanja od cilja, i da se do kraja 2016. godine kreće unutar tog opsega. Glavni faktori koji će delovati na povratak inflacije unutar cilja su rast cena električne energije, cigareta i naftnih derivata, koje su u prethodnoj godini uticale na to da se inflacija kreće ispod granice cilja. NBS je prepolovila iznos očekivanog poskupljenja struje (sa prethodno najavljenih 15% koji se nisu ostvarili na sada očekivanih 7,5%), dok ni realizacija ovog povećanja nije izvesna, budući da je prethodno najavljeno poskupljenje izostalo bez obrazloženja da li će se, za koji iznos i kada sprovesti. Efekat preliivanja cena električne energije na druge cene bio bi minimalan. Drugi važan faktor je rast cena cigareta, koji je već zabeležen u aprilu, a očekuje se nastavak i u narednim mesecima, budući da su trošak povećanja akciza u prethodnom periodu u potpunosti snosili proizvođači, da je čak došlo i do pojeftinjenja u uslovima jake konkurencije i smanjene tražnje, što se nije moglo nastaviti u dužem roku. Cene

⁴ Izveštaj o inflaciji NBS, maj 2015.

naftnih derivata su u blagom porastu, budući da je svetska cena nafte neznatno porasla i da je dinar znatno depresirao u odnosu na dolar, pa se očekuje njihov rast i u budućnosti. Kao što

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane serije, u %, 2009-2015



Izvor: RZS i proračun QM-a

je već navedeno, glavni deflacioni faktor u prethodnom periodu bio je izostanak rasta regulisanih cena (očekivan je njihov rast na prosečnom istorijskom nivou od 10%, ali je, naprotiv, ostvaren međugodišnji pad u Q1), koji je ugrozio adekvatno praćenje i ciljanje inflacije od strane NBS. Očekuje se da će cena gasa opadati u narednim kvartalima, što će imati dodatni deflacioni uticaj. Prelivanje depresijacije dinara ostvarene od sredine 2014. do februara 2015. godine na cene (koje deluje sa zakašnjenjem od nekoliko kvartala) moglo bi u manjem obimu da pojača inflatorne pritiske, dok se glavni rizici na projekciju kretanja inflacije odnose na kretanje cena primarnih proizvoda, odstupanje od pretpostavke o rastu regulisanih cena i u manjoj meri na uspešnost ovogodišnje poljoprivredne sezone.

Devizni kurs

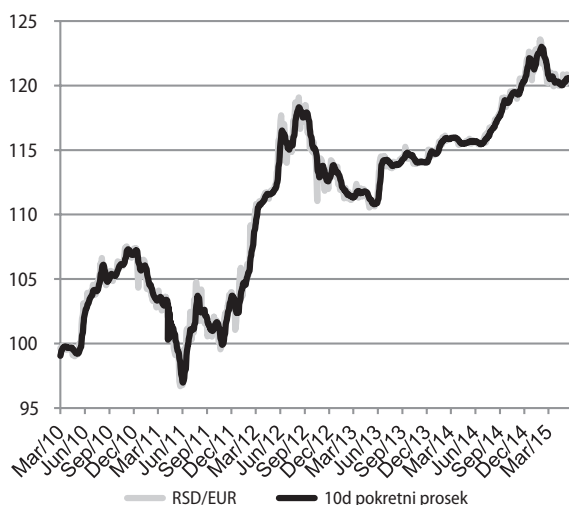
Apresijacija u Q1 i u aprilu 2015.

Nominalna apresijacija dinara prema evru u Q1 iznosila je 0,6% na kraju perioda, odnosno 0,9% na nivou proseka perioda. U odnosu na američki dolar, dinar je krajem Q1 oslabio za 12,0%, odnosno 12,7% na nivou proseka kvartala, što je gotovo u potpunosti posledica slabljenja evra u odnosu na dolar. Posmatrano po mesecima, u januaru je došlo do snažne depresijacije, koju je poništila još snažnija apresijacija u februaru, dok je do stabilizacije došlo u narednim mesecima (Grafikon T5-6). U januaru je nastavljeno sa znatno jačom depresijacijom (otpočetom sredinom prethodne godine) kada je dinar oslabio za 2,1% u odnosu na evro, odnosno 9,5% u odnosu na dolar (0,9% i 7,2% na nivou proseka perioda). Do okončanja depresijacijskih pritisaka došlo je početkom februara, (kada je kurs dinara dostigao više od 123 dinara za evro) da bi zatim usledila snažna apresijacija, kada je dinar na kraju februara ojačao za 2,6% u odnosu na evro, odnosno 1,5% u odnosu na dolar. Nakon toga je došlo do stabilizacije i kretanja kursa između 120 i 121 RSD/EUR, gde se i trenutno nalazi (na kraju maja dinar je samo neznatno ojačao u odnosu na kraj 2014. godine). Povećana likvidnost na međunarodnom finansijskom tržištu uticala je na usmeravanje tokova kapitala prema tržištima u sponu, uključujući i Srbiju. Zaključenje aranžmana iz predostrožnosti s Međunarodnim monetarnim fondom doprinelo je povoljnijoj percepciji rizika prilikom ulaganja u Srbiju, pa je ulaganje nezidenata u državne hartije od vrednosti bilo visoko u februaru i martu, što se odrazilo na njihovu veću tražnju za dinarima i pojavu apresijacijskih pritisaka.⁵ Narodna banka Srbije je intervenisala prodajom 90 mln evra u januaru, kupovinom 140 mln evra u februaru i 120 mln evra u martu. Zatim je u aprilu NBS intervenisala neto kupovinom 110 mln evra (kupovinom 140 i prodajom 30 mln evra), dok tokom maja meseca nije bilo intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu. Od pojave apresijacijskih pritisaka, NBS je intervenisala kupovinom deviza i ublažila veće jačanje dinara. Jačanje dinara posledica je egzogenih, uglavnom finansijskih faktora i nije u skladu sa konkurentnošću privrede Srbije. Eventualno jačanje dinara negativno bi uticalo na izvoz Srbije, a u srednjem roku i na rast privredne aktivnosti i zaposlenosti. Stoga je neophodno da NBS različitim merama monetarne politike (kamatnim stopama, obaveznim rezervama i dr.) spreči jačanje dinara u odnosu na evro. Ocenjujemo da bi umerena depresijacija u nekoliko narednih godina bila prihvatljiv kompromis između potreba da se preko kursa poboljša cenovna konkurentnost Srbije i potreba da se spreče visoke fluktuacije kursa.

⁵ Izveštaj o inflaciji NBS, maj 2015.

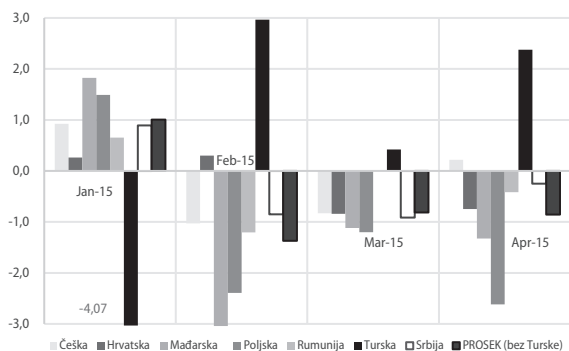
Globalni faktori u najvećoj meri utiču na kretanje kursa dinara

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010-2015



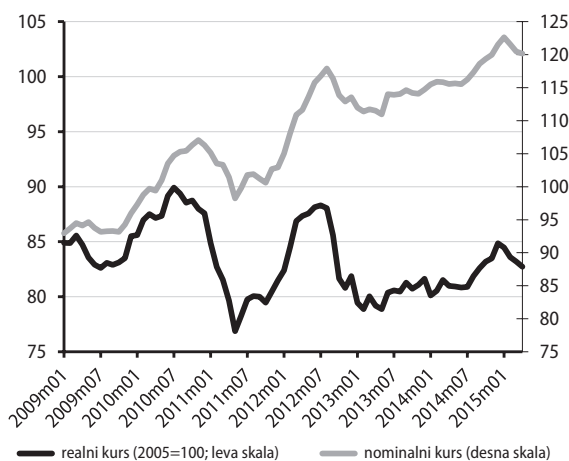
Izvor: NBS

Grafikon T5-7. Nominalna depresijacija deviznog kursa (u %) u periodu januar – april 2015. godine, za izabrane zemlje centralne i istočne Evrope



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

Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2009-2015



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

Napomena: porast predstavlja depresijaciju

Kretanje kursa dinara je najvećim delom bilo pod uticajem globalnih faktora (rasta likvidnosti na međunarodnom finansijskom tržištu). Potpisivanje aranžmana sa MMF -om dodatno je uticalo na smanjenje percepcije rizika zemlje, stabilizaciju kursa i jačanje dinara u Q1, dok su u aprilu intervencije NBS (smanjenje RKS i kupovina deviza na MDT) doprinele tome da apresijacija dinara bude najniža u poređenju s drugim valutama u zemljama sa sličnim režimom deviznog kursa (s izuzetkom Češke, u kojoj je ostvarena blaga depresijacija, v. Grafikon T5-7). Fluktucije deviznog kursa u Srbiji u aprilu bile su među najnižim u poređenju s drugim zemljama centralne i istočne Evrope, a istovremeno je ostvarena umerena inflacija, dok je u velikom broju zemalja ostvarena deflacija ili znatno niža inflacija nego u Srbiji. Ocenjujemo da je NBS tokom aprila i maja adekvatno reagovala kako bi sprečila jačanje dinara u odnosu na evro, ali i da je neophodno nastaviti sa takvom politikom i u narednim mesecima.

Dinar je tokom Q1 realno apresirao za oko 2,0%, dok je tokom aprila meseca realno apresirao za dodatnih 0,56%. Realna apresijacija u Q1 i u aprilu rezultat je (neznatno manjim delom) nominalne depresijacije dinara i (većim delom) razlike inflacije u Srbiji i u evrozoni (inflacija u periodu januar-april u Srbiji iznosi 1,89%, a u evrozoni 0,44%). Trend realne apresijacije, koji traje od početka ove godine prepolovio je realnu depresijaciju kojom je od početka Q3 do kraja Q4 dinar realno oslabio za oko 5%, čime se u znatnoj meri izgubilo do kraja 2014. godine ostvareno poboljšanje konkurentnosti privrede (Grafikon T5-8). U prethodnom broju Kvartalnog monitora sugerisali smo da bi NBS umesto kupovine evra na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) trebalo da spusti referentnu kamatnu stopu, što se tokom maja i desilo (NBS nije intervenisala na MDT i nastavila je da snižava RKS). Na ovaj način se istovremeno delovalo i na povratak inflacije u okvir ciljanog koridora i na sprečavanje apresijacije kursa (odnosno na ublažavanje realne apresijacije). Istorijски posmatrano, realni kurs dinara nalazi se na sličnom nivou kao u oktobru 2012. godine.

Realna apresijacija u Q1 i u aprilu

6. Fiskalni tokovi i politika

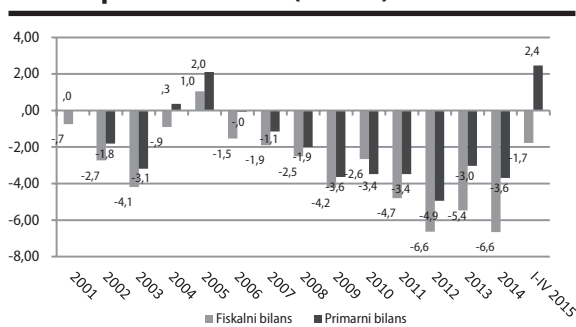
Fiskalni deficit u prva četiri meseca 2015. iznosi 22 mlrd. dinara (1,8% BDP), što je znatno bolje nego prethodno godine, ali i od plana za 2015. godinu. Poboljšanje u odnosu na prethodnu godinu najvećim delom je posledica smanjenja plata i penzija, kao i manjih subvencija za pokrivanje gubitaka u javnim preduzećima i bankama. Poboljšanje u odnosu na plan najvećim dominantno je rezultat jednokratnih i privremenih faktora - agresivna naplata dividendi javnih preduzeća, naplata prihoda od Agencije za osiguranje depozita, vanredni prihodi od prodaje licence za 4G mrežu i slaba realizacija javnih investicija. Na bolji fiskalni rezultat u odnosu na plan uticalo je i dalje intenziviranje aktivnosti na suzbijanju sive ekonomije, tako da prihodi od PDV nastavljaju da rastu, a za razliku od prethodnih kvartala, zabeležen je i znatan rast prihoda od akciza na duvan, tako da su ukupni poreski prihodi u ovom periodu bili za oko 2% veći od planiranih. Javni rashodi očekivano opadaju, usled ušteta na platama i penzijama, ali i izrazito slabe realizacije javnih investicija, koje su u prva četiri meseca 2015. iznosili svega 1,5% BDP. U slučaju nastavka postojećih trendova, procenjuje se da bi fiskalni deficit u 2015. mogao iznositi oko 4,5-4,7% BDP-a, što je za oko 1,2-1,4% BDP bolje od plana. Ipak, znatan deo tog poboljšanja je jednokratnog ili privremenog karaktera, tako da se trajno (strukturno) poboljšanje u odnosu na plan procenjuje na oko 0,6% BDP na godišnjem nivou. Taj rezultat se ocenjuje kao pozitivan, budući da je i inicijalni plan podrazumevao znatno fiskalno prilagođavanje, ali je to poboljšanje još uvek relativno malo u odnosu na visinu deficita, i neizvesno (u pogledu održivosti), jer predstavnici Vlade već sada najavljuju moguće revidiranje glavnih mera fiskalne konsolidacije koje su dovele do smanjenja deficita. Bolji rezultat od plana bi trebalo iskoristiti za brže smanjenje deficita i finansiranje javnih investicija, koje imaju znatno veći uticaj na privrednu aktivnost od tekuće potrošnje. Javni dug (uključujući i dug lokalnih samouprava) je na kraju aprila iznosio oko 76,6% BDP-a. Procenjuje se da će na kraju godine, javni dug iznositi oko 80% BDP-a.

Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

Fiskalni deficit u prva četiri meseca 2015. iznosi 22 mlrd. dinara (oko 1,8% BDP-a)

U periodu januar-april 2015. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 22 mlrd. dinara, što je približno 1,8% četvoromesečnog BDP-a. U istom periodu ostvaren je primarni suficit od 30 mlrd. dinara (2,5% četvoromesečnog BDP-a).¹

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)²



Izvor: Obračun QM-a

Fiskalni deficit je znatno manji od planiranog...

U prethodnim godinama je deficit u prva četiri meseca u proseku iznosio oko 31% godišnjeg deficita. Da je takva dinamika ostvarena i u 2015. konsolidovani deficit bi iznosio oko 72 mlrd. dinara, što znači da je u periodu januar-april 2015. godine fiskalni rezultat značajno bolji od plana. Ipak, procenjuje se da je znatan deo smanjenja deficita u odnosu na plan posledica delovanja većeg broja jednokratnih ili privremenih (neodrživih) faktora, od kojih su najznačajniji: *i*) agresivna naplata dividendi od javnih i državnih preduzeća već na početku godine u iznosu od 17 mlrd. dinara – kada bi se taj prihod

ravnomerno raspodelio na celu godinu, prihodi u prva četiri meseca bi po ovom osnovu bili manji za 11 mlrd. dinara, *ii*) nekoliko većih jednokratnih prihoda - prodaja licence za 4G mrežu za

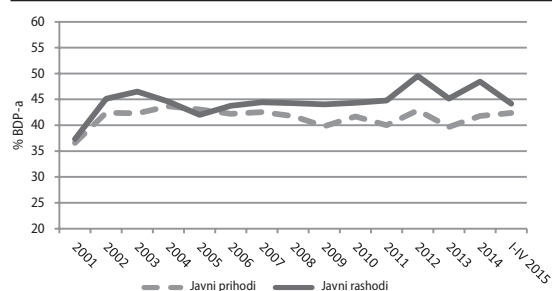
¹ Analize fiskalnih kretanja zasnovane su na podacima Ministarstva finansija (MF) o javnim prihodima, javnim rashodima i javnom dugu, kao i na drugim raspoloživim podacima o makroekonomskim kretanjima.

² Primarni fiskalni bilans (bilans bez kamata) predstavlja razliku između konsolidovanih javnih prihoda i konsolidovanih javnih rashoda iz kojih su isključeni rashodi na kamate.

6. Fiskalni tokovi i politika

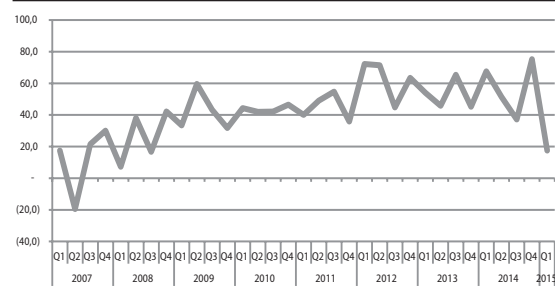
2,5 mlrd. dinara, uplata 7 mlrd. dinara od strane Agencije za osiguranje depozita u budžet, *iii*) slabije realizacije javnih investicija – da je njihova realizacija u prva četiri meseca 2015. bila na nivou proseka prethodnih godina, kapitalni rashodi bi u prva četiri meseca bili za oko 8-10 mlrd. dinara veći od postojeće realizacije (uštete na kapitalnim rashodima se smatraju izrazito nepovoljnim po privredni rast i zato se procenjuje da njihovo održavanje na ovako niskom nivou nije održivo). Shodno navedenom, kada se isključi delovanje navedenih jednokratnih ili privremenih/neodrživih faktora, fiskalni deficit u prva četiri meseca iznosi preko 50 mlrd. dinara, što je i dalje bolje u odnosu na plan i ta razlika se u velikoj meri može pripisati suzbijanju sive ekonomije, a u određenoj meri i uštedama na drugim rashodima (za robu i usluge, subvencije i sl.).

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



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Grafikon T6-3. Srbija: Desezonirani fiskalni deficit (mlrd. RSD, u cenama iz 2013.)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

...usled suzbijanja sive ekonomije, ali i delovanja jednokratnih i privremenih faktora

Deficit budžeta Republike u maju iznosi 5,2 mlrd. dinara, što je manje od plana

Deficit bi u 2015. godini mogao iznositi oko 4,5-4,7% BDP-a, što je za oko 1,2-1,4% BDP-a bolje od plana, odnosno za oko 2% bolje od ostvarenja u prethodnoj godini

Kretanja poreskih prihoda ukazuju da je u prva četiri meseca nastavljeno intenzivno delovanje države na suzbijanju sive ekonomije, usled čega je nastavljen rast prihoda od PDV. Trend osetnijeg rasta prihoda od PDV je nastavljen i u maju. Za razliku od prethodnih kvartala, u prvim mesecima 2015. intenzivirane su aktivnosti i na suzbijanju šverca akciznih proizvoda (pre svega duvanskih), što je uticalo na snažan rast prihoda po ovom osnovu. Smanjenje neformalnog prometa uticalo je i na smanjenje isplata zarada „na crno“, usled čega rastu i prihodi od doprinosa.

Podaci za budžet Republike pokazuju da je u maju ostvaren deficit od 5,2 mlrd. dinara, što je znatno manje u odnosu na plan, kao i u odnosu na deficit ostvaren u istom mesecu prethodne godine. Relativno mali deficit ostvaren u maju posledica je daljeg rasta prihoda i dodatnih ušteta na rashodima. Rast prihoda budžeta Republike u maju duguje se pre svega osetnom rastu prihoda od PDV i neporeskih prihoda. Neporeski prihodi su u maju 2015. bili za 2,4 mlrd. dinara veći nego u istom mesecu prethodne godine. To ukazuje na nastavak agresivne naplate dividendi i drugih neporeskih prihoda, što se smatra dugoročno neodrživim. Uštete na rashodima budžeta Republike ostvarene u maju posledica su odlaganja pojedinih isplata za početak juna. Tako su u maju rashodi na plate i transfere drugim nivoima države, kamate, kao i kapitalni rashodi bili znatno manji u odnosu na isti period prošle godine. Da su kapitalni rashodi u maju realizovani u skladu sa planom, deficit budžeta Republike bi u tom mesecu bio veći za oko 3 mlrd. dinara. Stoga se ocenjuje da je u maju nastavljen trend umerenog poboljšanja fiskalnih trendova u odnosu na plan, ali da je deo tog poboljšanja, kao i u prethodnim mesecima, posledica delovanja jednokratnih i privremenih faktora.

Procenjuje se da će navedeni i dodatni faktori uticati na to da ukupan godišnji deficit bude manji od planiranog. U slučaju nastavka trendova u naplati poreza iz prva četiri meseca, poreski prihodi bi u 2015. mogli biti za oko 2% veći od plana, što na godišnjem nivou iznosi oko 25 mlrd. dinara (0,6% BDP-a). S obzirom da su kapitalni rashodi u prva četiri meseca znatno manji od planiranih, a da se negativni trendovi u tom pogledu nastavljaju i u maju, može se očekivati da na nivou cele godine realan rast kapitalnih rashoda bude znatno manji od planiranih 20%. Ako bi u 2015. godini bio ostvaren realan rast kapitalnih rashoda od 5-10%, što u ovom trenutku deluje ambiciozno, ukupni kapitalnih rashodi na nivou godine bi bili za oko 0,3% BDP manji od plana. Osim toga, navedeni vanredni/jednokratni prihodi i intenzivna naplata dividendi od javnih preduzeća će takođe uticati da prihodi u 2015. budu za 0,3-0,4% BDP veći od plana. Shodno tome, procenjuje se da bi, pod pretpostavkom da se postojeći trendovi nastave i da ne bude vanrednih

dogadaja i velikih promena u ekonomskoj politici, fiskalni deficit u 2015. godini mogao biti za oko 1,2-1,4% BDP-a manji od planiranog, i da iznosi oko 4,5-4,7% BDP-a.

Trajno (strukturno) smanjenje deficita u odnosu na plan je manje i iznosi oko 0,6% BDP

Ipak, s obzirom da se veliki deo ovog odstupanja objašnjava faktorima koji su ili jednokratni ili privremeni, procenjuje se da je trajno (strukturno) poboljšanje fiskalne pozicije zemlje (u odnosu na plan) znatno manje, i da iznosi oko 0,6% BDP. Smanjenje strukturnog deficita u odnosu na plan za 20-25 mlrd. dinara (oko 0,5% BDP-a), odnosi se pre svega na suzbijanje sive ekonomije i predstavlja povoljan rezultat, jer je i inicijalni plan podrazumevao relativno snažno fiskalno prilagođavanje. Ipak, to strukturno poboljšanje fiskalne pozicije zemlje je za sada još uvek neizvesno i relativno je malo u odnosu na još uvek visok deficit (i uz fiskalni deficit od 5% BDP, Srbija bi bila jedna od zemalja sa najvećim fiskalnim deficitom u Evropi). Stoga se ocenjuje da dosadašnja fiskalna kretanja ne otvaraju prostor za revidiranje mera fiskalne konsolidacije (revidiranje smanjenja plata i penzija i sl.) u 2015. godini, tim pre jer postoji rizik da neke od mera koje su dogovorene ne budu i realizovane (akciza na struju, restrukturiranje i privatizacija javnih i državnih preduzeća i sl.), što dovodi do mogućnosti nastanka fiskalnih rizika u drugom delu ove godine, kao i u 2016. godini. Osim toga, i u slučaju da smanjenje strukturnog deficita bude i nešto veće, razliku bi trebalo usmeriti na brže smanjenje deficita (čak bi i deficit od 4,5% BDP-a u 2015. godini bio jedan od najviših u Evropi) i na finansiranje javnih investicija, koje imaju znatno veći pozitivan efekat na privrednu aktivnost, od tekuće potrošnje. S druge strane privid značajnog poboljšanja fiskalne pozicije zemlje u prvim mesecima 2015. godine koji je stvoren u javnosti utiče na rast očekivanja građana, što povratno povećava pritisak na državu da poveća izdatke i/ili da se odustane od nekih mera fiskalne konsolidacije i smanjuje izgled za sprovođenje nekih od bitnih strukturnih reformi (racionalizacija broja zaposlenih, restrukturiranje i privatizacija javnih i državnih preduzeća i dr.)

Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

Javni prihodi su u prva četiri meseca 2015. zabeležili realan rast od 6,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Znatno međugodišnji rast javnih prihoda posledica je pre svega snažnog povećanja neporeskih prihoda, dok su poreski prihodi zabeležili manji međugodišnji rast, i to pre svega usled osetnijeg porasta prihoda od akciza, kao i rasta prihoda od PDV.

Javni prihodi rastu, usled snažnog povećanja neporeskih prihoda...

Najveći doprinos rastu javni prihoda u 2015. godini dao je porast neporeskih prihoda, koji su u periodu januar-april bili realno veći za 65,4% u odnosu na isti period prethodne godine, što je posledica: *i*) uplata dividendi od strane javnih i državnih preduzeća od oko 17 mlrd. dinara, koja je prethodnih godina uglavnom vršena u poslednjem kvartalu kalendarske godine, *ii*) jednokratnog priliva od prodaje licence za 4G mobilnu mrežu, za oko 2,5 mlrd. dinara i *iii*) jednokratnog priliva od 7 mlrd. dinara, po osnovu uplate od strane Agencije za osiguranje depozita (AOD), iz sredstava koje je EPS refundirao AOD-u za otplate duga prema pariskom i londonskom klubu poverilaca u njegovo ime prethodnih godina. Procenjuje se da je veliki deo rasta neporeskih prihoda jednokratnog karaktera, a da je iznos uplaćene dividende iznad nivoa koji je dugoročno održiv (koji bi omogućio preduzećima da finansiraju obnovu osnovnih sredstava), te da je stoga realnu ocenu kretanja u javnim finansijama potrebno vršiti na osnovu dinamike poreskih prihoda.

...dok je porast poreskih prihoda znatno sporiji (0,4%) i posledica je rasta prihoda od akciza i PDV

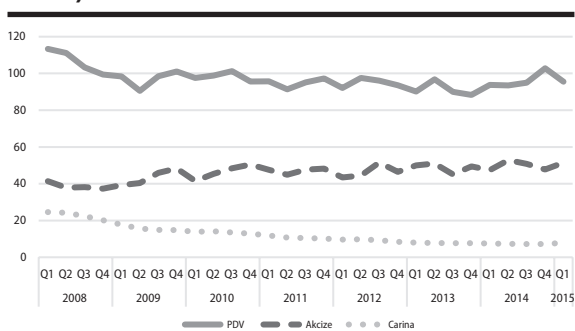
Poreski prihodi su u periodu januar-april 2015. u odnosu na isti period prethodne godine zabeležili blagi realan rast (za 0,4%), dok je u odnosu na poslednje četvromesečje 2014. zabeležen realan pad (za 2,1%).³ Na kretanje poreskih prihoda divergentno je uticalo suzbijanje sive ekonomije (rast prihoda od poreza na potrošnju) i smanjenje zarada i penzija (smanjenje osnovice za porez na dohodak i doprinose). Procenjuje se da je na nivou prvog četvromesečja realizacija poreskih prihoda bila bolja od plana za oko 2%, pre svega usled nastavka i širenja aktivnosti države na suzbijanju sive ekonomije, naročito u domenu prometa akciznih proizvoda.

³ Međugodišnje stope rasta javnih prihoda i javnih rashoda su računane na osnovu apsolutnih iznosa, iz kojih je isključen efekat inflacije (realne stope rasta), dok su stope rasta javnih prihoda i javnih rashoda u odnosu na prethodni kvartal računane na osnovu desezoniranih apsolutnih iznosa, iz kojih je isključen efekat inflacije.

6. Fiskalni tokovi i politika

Prihodi od akciza rastu usled suzbijanja šverca duvana...

Grafikon T6-4. Srbija: Desezonirani prihodi od poreza na potrošnju (mlrd. RSD, u cenama iz 2014.)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Prihodi od akciza su u prva četiri meseca 2015. odnosu na isti period prethodne godine osetno realno porasli (za 7,6%), a realan rast je zabeležen i u odnosu na prethodno četvromesečje (za 2,4%). Rast prihoda od akciza posledica je odlučnijeg suzbijanja sive ekonomije u domenu prometa duvanskih proizvoda, dok su prihodi od akciza na naftne derivate zabeležili blagi pad. Ipak, za pouzdaniju ocenu da je došlo do preokreta trenda i trajnijeg suzbijanja sive ekonomije na tržištu duvanskih proizvoda neophodno je sagledati kretanja prihoda od akciza u narednim mesecima. U maju je došlo do usporavanja prihoda od akciza u odnosu na

prethodne mesece, što je delimično posledica delovanja i sezonskih i privremenih faktora (rok za plaćanje akcize za drugu polovinu maja je bio u danima vikenda, što znači da se ta obaveza izmiruje prvog dana juna), na šta ukazuje i blagi realan međugodišnji rast od oko 0,4%.

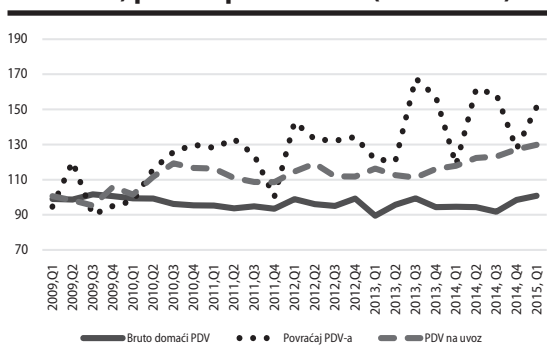
...ali je nivo sive ekonomije u prometu duvana i dalje veći nego pre 2013.

Iako je nakon rasta ostvarenog u početkom godine nivo prihoda od akciza na duvanske proizvode u apsolutnom iznosu (nakon što se isključi sezonski efekat i uticaj inflacije) dostigao nivo pre 2013. godine, ocenjuje se da je nivo sive ekonomije u ovom domenu i dalje veći nego pre 2013, jer je u međuvremenu u tri navrata vršeno povećanje specifične stope akcize na ove proizvode, mada je u međuvremenu tržište i realno smanjeno usled opadanja boja pušača. Takođe, nešto sporiji međugodišnji rast prihoda od akciza u maju, u odnosu na prethodne mesece, može ukazivati na to da je održivost oporavka prihoda po ovom osnovu i dalje neizvesna.

Naplata PDV i dalje raste, usled suzbijanja sive ekonomije

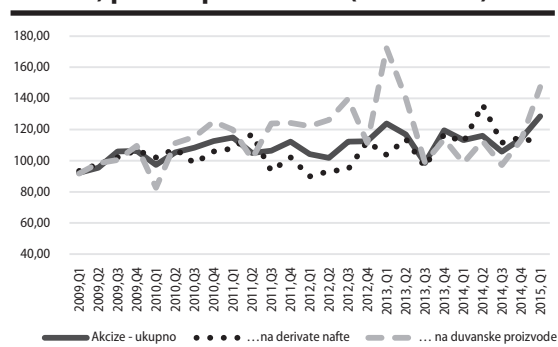
Prihodi od PDV su u periodu januar-april prihodi od PDV bili realno veći (za 0,6%) u odnosu na isti period prethodne godine, dok su u odnosu na prethodni kvartal (kada se isključi efekat sezonskih faktora) bili realno manji (za 5,9%). Usporavanje rasta prihoda od PDV u prva četiri meseca 2014. posledica je odlaganja povraćaja PDV iz prethodnih meseci (koji su onda izvršeni u periodu januar-april), zbog uspostavljene prakse da gotovo svaki zahtev za povraćajem PDV bude praćen kontrolom od strane Poreske uprave, što se ocenjuje ekonomski necelishodnim. S druge strane, rast bruto domaćeg PDV i PDV na uvoz je u prva četiri meseca 2015. nastavio trend rasta uspostavljen od sredine prošle godine, što ukazuje na nastavak delovanja države u pravcu suzbijanja sive ekonomije, budući da nije došlo do osetnijeg oporavka privredne aktivnosti, zaposlenosti i zarada, kao ni do osetnijeg rasta cena ili promene kursa. To pokazuje i podatak da je odnos prihoda od PDV ostvarenog u prva četiri meseca 2015. i godišnjeg iznosa planiranih prihoda od PDV u 2015. veći nego u prethodnim godinama. Pozitivni trendovi u kretanju prihoda od PDV su nastavljeni i u maju, kada je ostvaren rast od oko 22% (7,2 mlrd. dinara) u odnosu na isti mesec prethodne godine.

Grafikon T6-5. Srbija: Desezonirani prihodi od akciza, po komponentama (2010=100)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Grafikon T6-6. Srbija: Desezonirani prihodi od PDV, po komponentama (2010=100)

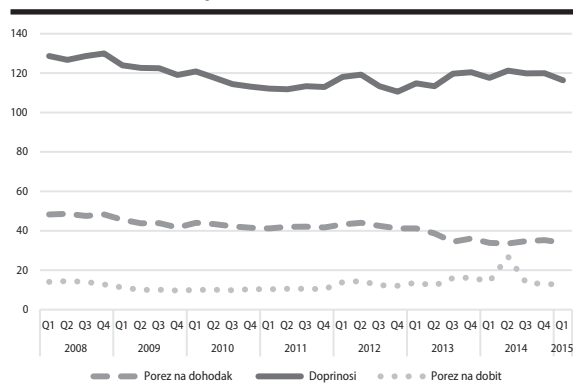


Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Prihodi od poreza na dohodak i doprinosa padaju, ali je pad manji od planiranog

Prihodi od poreza na dohodak i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje opadaju, tako da su u periodu januar–april bili realno manji (za 1,0% i 1,9% respektivno) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, što je posledica smanjenja zarada u javnom sektoru (i penzija – na koje se plaćaju doprinosi za zdravstvo) koje se u poslednjem četvoromesečju 2014. odrazilo samo na dva meseca, a u prvom četvoromesečju 2014. na sva četiri meseca. Pad prihoda od poreza na dohodak i doprinosa je očekivan, ali ipak nešto manji od planiranog, budući da je relativni iznos prihoda po ova dva osnova u prva četiri meseca 2014. (u odnosu na godišnji plan) veći nego u istom periodu 2014. godine. To može takođe predstavljati posledicu suzbijanja sive ekonomije, gde smanjenje količine novca koji se obrće u neformalnih tokovima smanjuje i potencijal za isplatu zarada van legalnih tokova.

Grafikon T 6-7. Srbija: Desezonirani prihodi od poreza na faktore proizvodnje (mlrd. RSD, u cenama iz 2014.)



Javni rashodi znatno opadaju...

Prihodi od poreza na dobit su u periodu januar–april bili realno manji u odnosu na prethodno četvoromesečje i u odnosu na isti period prethodne godine, što može ukazivati na smanjenje profitabilnosti privrede.

Javni rashodi su u prva četiri meseca 2015. bili realno manji (za 5,8%), u odnosu na isti period prethodne godine, a osetno manji (za 10,9%) i u odnosu na prethodno četvoromesečje, usled ušteda na platama i penzijama i znatnog pada javnih investicija. Osim toga, na pad rashoda u odnosu na kraj 2014. uticala je i činjenica da su krajem prošle godine iskazani visoki jednokratni rashodi na budžetske pozajmice (preuzimanje duga Er Srbije, sanacija banaka i dr.).

...usled ušteda na platama i penzijama...

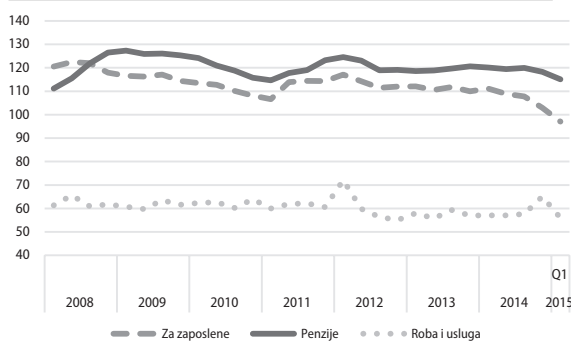
U apsolutnom iznosu najveći doprinos padu javnih rashoda dalo je smanjenje plata i penzija, koje je pun efekat ostvarilo u prva četiri meseca 2014. godine. Tako su rashodi na plate u prva četiri meseca 2015. bili za 12,9% realno manji nego u istom periodu prethodne godine, što donosi uštede od približno 17 mlrd. dinara, dok je realan međugodišnji pad rashoda na penzije bio nešto manji, ali i dalje znatan (za 4,3%, odnosno 5,4 mlrd. dinara). Prema tome zbirne uštede na platama i penzijama u prva četiri meseca ove godine iznose oko 22 mlrd. dinara, dok se na nivou cele godine mogu očekivati uštede od oko 70 mlrd. dinara. Uštede na platama znatno prevazilaze efekte smanjenja plata za 10%, što se može objasniti smanjenjem zaposlenosti u javnom sektoru, pooštavanjem kontrole isplata različitih dodataka (prekovremeni rad i dr.), ali i nepriznavanjem minulog rada ostvarenog kod prethodnih poslodavaca.

...kao i usled neefikasne realizacije javnih investicija, koje iznose svega 1,5% BDP-a

Javne investicije su u prva četiri meseca 2015. bile za 12,3% realno manje nego u istom periodu prethodne godine, a niže su i u odnosu na poslednje četvoromesečje 2014. godine (za 3,4%), tako da su u ovom periodu iznosile svega 1,5% BDP-a. Polazeći od unutargodišnje dinamike realizacije kapitalnih rashoda u prethodnim godinama i u 2015, te od njihovog planiranog rasta za oko 20% u 2015. u odnosu na prethodnu godinu, procenjuje se da odstupanje javnih investicija u odnosu na plan u prva četiri meseca 2015. iznosi oko -8 mlrd. dinara. Neefikasna realizacija javnih investicija se ocenjuje kao ekonomski nepovoljna, jer javne investicije predstavljaju jednu od malog broja antirecesionih mera koje stoje na raspolaganju Vladi, i koju bi trebalo koristiti naročito u periodu recesije, što je sada slučaj.

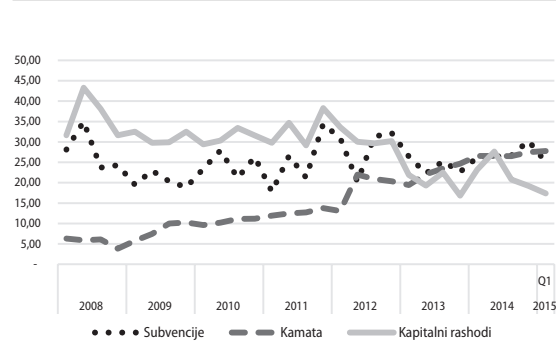
U prvom četvoromesečju 2015. realan međugodišnji pad je zabeležen i kod rashoda na robu i usluge (za 4,4%), kao i kod rashoda na subvencije (za 4,5%). Ovi rashodi su osetno realno opali i u odnosu na prethodni kvartal. Pad rashoda na robu i usluge može biti pozitivan samo u meri u kojoj ne dovodi u pitanje normalno funkcionisanje države, dok je pad rashoda na subvencije opravdan, ali u određenoj meri predstavlja i posledicu visoke osnovice za poređenje.

Grafikon T 6-8. Srbija: Desezonirani rashodi na plate, penzije i robu i usluge (mlrd. RSD, u cenama iz 2014.)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Grafikon T 6-9. Srbija: Desezonirani rashodi na kamate, subvencije i kapitalni rashodi (mlrd. RSD, u cenama iz 2014.)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Rashodi na kamatu rastu, usled povećanja zaduženosti i depresijacije kursa (prema dolaru)

Rashodi kamata su u prva četiri meseca 2015. zabeležili znatan međugodišnji realan rast (za 13,5%), a rast (za 1,9%) je ostvaren i u odnosu na poslednje četvoromesečje 2014. godine, što predstavlja posledicu rasta nivoa zaduženosti zemlje i depresijacije kursa dinara (naročito prema dolaru). Ekspanzivna monetarna politika ECB i Fed pozitivno se odražavaju na uslove zaduživanja države i na rashode kamata, što znači da bi bez delovanja ovih privremenih eksternih faktora, rast rashoda kamata bio i veći.

Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

U Q1 ostvaren je deficit u budžetu Republike i Fondu PIO, dok su ostali nivoi države ostvarili suficit

U Q1 2015. ostvaren je deficit u budžetu Republike (od 24,9 mlrd. dinara), a deficit je ostvaren i u Republičkom fondu za penzijsko i invalidsko osiguranje (4,2 mlrd. dinara), dok je suficit ostvaren u budžetu AP Vojvodine (1,6 mlrd. dinara), i u budžetima lokalnih samouprava (4,1 mlrd. dinara), kao i na nivou Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje RFZO (1,95 mlrd. dinara).

Prihodi budžeta Republike rastu – usled rasta neporeskih prihoda i bolje naplate poreza...

Pomenuti rast konsolidovanih javnih prihoda u Q1 bio je relativno ravnomerno raspoređen na različite nivoe države, tako da je rast prihoda ostvaren i na nivou budžeta Republike, kao i u budžetima lokalnih samouprava. Rast prihoda budžeta Republike uzrokovan je boljom naplatom akciza i PDV i visokim neporeskim приходima, dok je rast prihoda lokalnih samouprava ostvaren pre svega po osnovu snažnog realnog međugodišnjeg rasta prihoda od poreza na imovinu (za 40,5%) u odnosu na Q1 prethodne godine.

...a rastu i prihodi lokalnih samouprava – po osnovu veće naplate poreza na imovinu

Rast prihoda od poreza na imovinu u Q1 predstavlja posledicu nastavka napora lokalnih zajednica da kroz ovaj porez nadomeste izgubljene prihode od ukidanja naknada za korišćenje građevinskog zemljišta od 2014. godine (vidi *Osvrt 2.*). Prihodi RFZO su u Q1 snažno realno opali (za 13,3%) u odnosu na isti period prethodne godine, usled smanjenja stope doprinosa za zdravstveno osiguranje od sredine 2014. godine, kao i usled smanjenja zarada i penzija, koje je uticalo na opadanje osnovice za plaćanje doprinosa.

Rashodi budžeta Republike i RFZO padaju, dok na lokalnom nivou rastu

U Q1 je ostvaren realan međugodišnji pad rashoda budžeta Republike (za 10,7%), kao i rashoda RFZO (za 6%), dok rashodi lokalnih samouprava rastu (za 1,2%). Pad rashoda budžeta Republike je u velikoj meri posledica smanjenja zarada zaposlenih u javnom sektoru, kao i kapitalnih rashoda. U budžetima lokalnih samouprava je ostvaren realan međugodišnji rast rashoda na subvencije (za 16,3%), kao i na socijalnu pomoć (za 11,2%) i javne investicije (4,5%), dok rashodi za zaposlene i ostali rashodi opadaju.

Lokalne zajednice pronalaze načine da zaobiđu pravila o smanjenju zarada u javnom sektoru

Ipak, realan međugodišnji pad rashoda za zaposlene u lokalnim samoupravama (7,1%) je više nego duplo manji u odnosu na zarade na nivou Republike (15,2%), što ukazuje da lokalne zajednice pronalaze načine za vanredna povećanja zarada, tj. za dezavuisanje pravila o ograničavanju i smanjenju zarada u javnom sektoru.

Tabela T6-10. Srbija: Fiskalni suficit (deficit) različitih nivoa države (mlrd. RSD)

Godina	Budžet Republike	Fond PIO	NSZ	RFZO	Budžet AP Vojvodine	Lokalne samouprave
2010	-108,0	-1,0	-0,1	1,9	-9,6	-11,5
2011	-144,3	0,2	1,3	2,1	-0,7	-15,6
2012	-213,0	-0,4	0,8	4,0	1,1	-0,3
2013	-194,4	-1,2	-0,5	8,7	1,3	6,3
2014	-204,1	3,6	2,0	0,2	1,0	8,5
Q1 2015	-24,9	-4,2	-0,1	2,0	1,6	4,1

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Subcentralni nivoi države kontinuirano ostvaruju suficit...

Fiskalni trendovi na različitim nivoima države u poslednjih nekoliko godina, uključujući i tekuću, pokazuju da postoji znatna neravnoteža u raspodeli nadležnosti i prihoda između različitih nivoa države, tako što je decentralizacija prihoda izraženija od decentralizacije nadležnosti. To potvrđuje i podatak da budžet AP Vojvodine od 2012. godine kontinuirano ostvaruje suficit od preko 1 mlrd. dinara godišnje (a u Q1 2015 suficit iznosi 1,6 mlrd. dinara), dok lokalne samouprave od 2013. ostvaruju suficit koji je u 2013. i 2014. godini u zbiru iznosio 14,8 mlrd. dinara, a samo u Q1 2015. čak 4,1 mlrd. dinara. S druge strane, postoje indicije da lokalne zajednice često kasne u izmirenju obaveza prema drugim nivoima države, kao i prema privatnom sektoru, što ukazuje na neadekvatnost mehanizama ekonomskog upravljanja.

...što ukazuje na neravnotežu između vertikalne raspodele prihoda i nadležnosti

Navedeno upućuje na zaključak da je neophodna suštinska promena sistema vertikalnog finansijskog izravnjanja, kako bi se raspodela prihoda učinila srazmernom raspodeli nadležnosti i teret fiskalne konsolidacije ravnomerno raspodelio na sve nivoe države.

Analiza kretanja javnog duga**Javni dug Srbije je na kraju aprila iznosio 24 mlrd. evra (74,6% BDP-a)...**

Na kraju aprila 2015. godine javni dug Srbije iznosio je 24 mlrd. evra (74,6% BDP), a uključujući i dug lokalnih zajednica oko 76,6% BDP-a.

...a sa dugom lokalnih zajednica – 76,6% BDP-a

Od kraja 2014. do kraja aprila 2015. javni dug je porastao za 1,3 mlrd. evra. Rast javnog duga u periodu januar-april višestruko je veći od fiskalnog deficita, koji je u ovom periodu iznosio manje od 200 miliona evra, što je u velikoj meri posledica snažne apresijacije dolara u odnosu na evro (efekat na rast duga oko 700 miliona evra) i zaduživanja države unapred, radi finansiranja budućih deficita i oplate glavnica postojećih dugova.

Tabela T6-11. Srbija: Javni dug¹ 2000-2014.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra											
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	apr 2015
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	12,36	15,07	17,3	20,2	21,5
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	6,5	7,0	8,2	8,7
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	8,6	10,2	12,0	12,8
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,60	2,81	2,5	2,5
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,2	10,3	9,4	8,9	8,8	9,8	12,2	14,5	17,7	20,1	22,8	24,0
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,1%	59,3%	63,8%	70,9%	72,3%
Javni dug / BDP (QM)³	169,3%	52,1%	36,1%	29,9%	28,3%	32,8%	41,9%	44,4%	56,1%	59,4%	71,0%	74,6%

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 obaveza 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: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

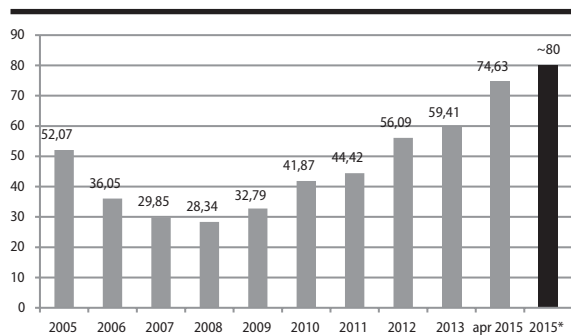
Indirektan dug u 2015. stagnira, ali uzroci njegovog prethodnog rasta nisu otklonjeni

Indirektan javni dug je u prva četiri meseca 2015. stagnirao, nakon perioda opadanja u prethodnim kvartalima. Stabilizacija indirektnog duga, koji je do 2013. godine snažno rastao, ne predstavlja posledicu otklanjanja fundamentalnih uzroka njegovog rasta, već posledicu promena mehanizama finansiranja te delovanja eksternih i privremenih faktora. Rast indirektnog duga

6. Fiskalni tokovi i politika

države u prethodnim godinama bio je pre svega posledica izdavanja garancija države za zaduživanje javnih i državnih preduzeća (Srbijagas, EPS, Železara i sl.). Problem nesolventnosti i nelikvidnosti Srbijagasa, uzrokovan pre svega neizmirenjem obaveza za isporučeni gas od strane velikih kupaca (Petrohemija, Azotara i dr.) nije trajno rešen, ali je privremeno otklonjen, zbog znatnog pada cene gasa na svetskom tržištu, što se ocenjuje kao privremeno. Slični problemi postoje i u EPS-u, i uzrokovani je neracionalnošću u organizaciji i poslovanju, visokim gubicima u prenosu električne energije, niskom naplatom potraživanja i niskom cenom struje. Nedostajuća

Grafikon T6-12: Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Izvor: Obračun QM-a

sredstva za likvidnost se obezbeđuju kreditima, što odlaže, ali povećava probleme u EPS-u. U prethodnom periodu je započet rad na otklanjanju samo jednog od navedenih uzroka problema u ESP-u, a to je otklanjanje neracionalnosti u organizaciji preduzeća. Aktivnosti na rešavanju ostalih problema još nisu pokrenute, a nije usvojen ni obavezujući plan za njihovu realizaciju. Obrtna sredstva za Železaru su obezbeđena u toku 2014. godine, tako da u 2015. nije bilo potrebe za dodatnim finansiranjem, ali pitanje finansiranja budućih nabavki, nakon što postojeća obrtna sredstva budu potrošena, ostaje i dalje otvoreno.

Javni dug će na kraju 2015. iznositi oko 80% BDP

Odnos duga prema BDP tokom 2015. godine će i dalje rasti, zbog stanja u javnim finansijama, pada ili stagnacije realnog BDP-a i depresijacije dinara u odnosu na evro i dolar, a moguće i po osnovu eventualnog izdavanja garancija javnim preduzećima za projektne zajmove. Shodno tome, pod pretpostavkom da se dogodi blaga depresijacija dinara u odnosu na evro i dolar, te da ne dođe do znatnijeg dodatnog zaduživanja unapred, procenjuje se da će javni dug na kraju 2015. godine iznositi oko 78% BDP-a, a uključujući i dug lokalnih zajednica – oko 80% BDP-a, što je izrazito visoko i dugoročno neodrživo.

Prilozi

Prilog 1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2008-2015.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014				2015		
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	jan-apr
I UKUPNI PRIHODI	1.193,5	1.200,8	1.278,4	1.362,6	1.472,1	1.538,1	352,9	403,3	407,6	457,0	1.620,8	365,6	524,8
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	1.297,9	1.393,8	1.461,3	334,9	383,7	385,4	436,8	1.540,8	364,3	523,2
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	1.131,0	1.225,9	1.296,4	301,3	348,7	344,8	375,1	1.369,9	309,9	445,9
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,3	156,1	32,2	35,1	36,9	42,2	146,5	32,5	44,7
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	37,8	54,8	60,7	15,5	29,8	14,2	13,2	72,7	13,0	18,6
PDV	301,7	296,9	319,4	342,4	367,5	380,6	93,6	97,0	101,7	117,3	409,6	96,2	131,0
Akčize	110,1	134,8	152,4	170,9	181,1	204,8	42,9	55,2	58,4	56,0	212,5	46,3	65,3
Carine	25,8	48,0	44,3	38,8	35,8	32,5	7,3	7,5	7,8	8,6	31,2	7,9	10,6
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	378,9	418,3	99,3	109,8	110,7	120,6	440,3	100,6	159,0
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	46,0	43,5	42,6	43,5	10,7	14,3	15,1	17,2	57,3	13,4	16,7
Neporeski prihodi	0,0	138,8	159,2	36,9	37,9	34,9	33,7	35,0	40,5	61,7	170,9	54,3	77,4
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	2,0	8,7	3,5	0,4	0,6	0,4	0,6	2,0	0,3	
II UKUPNI RASHODI	-1.265,5	-1.328	-1.419,5	-1.526,1	-1.717,3	-1.750,2	-421,0	-448,3	-447,4	-562,2	-1.878,9	-379,3	546,8
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-1.324,8	-1.479,9	-1.549,8	-381,7	-393,6	-398,0	-454,7	-1.628,0	-368,9	518,2
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-374,7	-392,7	-95,7	-97,9	-96,4	-98,6	-388,6	-83,8	132,6
Kupovina roba i usluga	-181,4	-187,4	-202,5	-23,3	-235,7	-236,9	-50,9	-58,3	-60,2	-87,4	-256,8	-50,9	71,4
Otplata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-44,8	-68,2	-94,5	-35,5	-28,6	-26,8	-24,2	-115,2	-40,6	52,4
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-111,5	-101,2	-19,4	-23,7	-27,9	-46,1	-117,0	-18,7	24,7
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-609,0	-652,5	-687,6	-170,7	-172,4	-172,8	-181,0	-696,8	-166,7	225,3
od čega: penzije ⁵⁾	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-473,7	-498,0	-125,0	-126,9	-128,0	-128,1	-508,1	-121,0	162,2
Ostali tekuci rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-37,4	-36,9	-9,6	-12,6	-14,0	-17,5	-53,7	-8,1	11,6
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-126,3	-84,0	-13,9	-25,3	-23,7	-33,7	-96,7	-10,5	18,7
3. Aktivirane garancije	-1,6	-2,2	-2,7	-3,3	-3,7	-7,9	-3,4	-5,9	-8,2	-12,1	-29,7	-6,9	9,3
4. Budžetske pozajmice	-19,3	-24,0	-30,0	-25,0	-38,2	-35,6	-5,2	-5,8	-0,3	-44,1	-55,4	-0,5	0,7
III KONSOLIDOVANI BILANS	-72,0	-127,1	-141,0	-163,5	-245,2	-212,1	-68,1	-45,0	-39,8	-105,2	-258,1	-21,1	-22,0

Izvor: QM

Prilog 2. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države, 2008-2015.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014				2015		
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	jan-apr
I UKUPNI PRIHODI	3,3	-8,9	-1,5	-4,6	0,6	-2,2	-0,8	4,3	3,5	5,4	3,2	7,6	6,7
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-4,4	0,1	-2,6	-0,3	4,3	2,8	5,7	3,3	7,6	6,6
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,0	-1,7	-1,0	6,4	3,8	4,3	3,5	1,8	0,4
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-2,9	2,1	-12,2	-17,8	-13,5	0,8	-1,7	-8,1	-0,1	-1,0
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	3,9	35,1	2,9	-18,0	165,3	-9,5	-18,1	17,4	-17,2	-12,9
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-4,0	0,0	-3,8	4,3	-3,6	5,4	15,1	5,4	1,8	0,6
Akčize	0,7	11,6	4,2	0,6	-1,2	5,1	-1,7	0,8	9,5	-2,4	1,6	6,9	7,6
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-21,5	-14,0	-15,6	-4,4	-7,0	-6,9	-7,3	-6,5	8,9	6,4
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	1,9	2,6	3,6	29,1	28,1	0,5	3,1	0,3	-1,9
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-15,2	-8,8	-5,2	12,1	8,2	0,8	44,1	29,2	23,9	13,8
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	-6,2	-8,7	6,0	-13,1	-5,1	15,1	1,5	59,8	65,4
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	468,2	304,5	-63,0	-79,6	17,6	-27,7	6,0	-33,3	-19,5	
II UKUPNI RASHODI	5,0	-4,8	-1,7	3,3	4,3	-0,3	4,4	3,7	-3,0	14,8	5,2	-5,1	-5,8
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,1	4,1	-2,7	6,0	0,4	-1,2	6,5	2,9	-4,4	-5,0
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-5,9	0,4	2,0	-2,6	-0,6	-2,0	-3,0	-6,5	-3,1	-13,3	-12,9
Kupovina roba i usluga		-5,7	-0,3	4,3	1,5	-6,6	-0,1	3,4	-1,6	19,1	6,2	-1,1	-4,4
Otplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	17,4	41,9	28,8	82,9	2,2	-3,4	13,6	19,3	13,0	13,5
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	29,1	-15,6	-0,8	6,0	-3,8	41,9	13,2	-4,2	-4,5
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	5,8	-0,1	-2,1	2,4	-2,2	-1,8	-1,2	-0,7	-3,3	-2,6
od čega: penzije ⁵⁾	9,5	2,2	-3,9	3,9	4,4	-2,3	1,5	0,0	0,2	-2,0	-0,1	-4,3	-4,3
Ostali tekuci rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	9,9	-8,4	31,1	36,2	43,1	55,0	42,6	-15,9	-22,7
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	6,0	-38,2	1,4	41,5	-12,8	25,2	12,7	-25,5	-12,3
3. Aktivirane garancije	283,5	-2,2	-2,7	-3,3	-3,7	248,7	40,7	439,8	417,0	310,5	267,8	98,8	82,6
4. Budžetske pozajmice	13,3	-24,0	-30,0	-25,0	-38,2	44,2	-36,1	45,5	-97,4	237,4	52,2	-90,9	-91,6

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

	Q1 2015/Q1 2014			
	Konsolidovani	Budžet	RFZO	Lokalne
A Ukupni prihodi (I)+(II)+(III)+(IV)	7,6	13,3	-13,3	0,9
I Tekući prihodi (1)+(2)	7,6	13,2	-16,1	2,3
1. Poreski prihodi	1,8	2,2	-17,1	7,1
1.1. Carine	8,9	9,1	-	-
1.2. Porez na dohodak građana	-0,1	2,8	-	-1,2
1.3. Porez na dobit pravnih lica	-17,2	-16,3	-	-
1.4. PDV	1,8	1,9	-	-
1.5. Akcize	6,9	7,1	-	-
1.6. Porezi na imovinu	-	-	-	40,5
1.9. Ostali poreski prihodi	23,9	6,8	-	-2,8
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	0,3	-	-17,1	-
2. Neporeski prihodi	15,1	104,8	59,6	-18,1
II Kapitalni prihodi	59,8	-	-18,0	-21,1
III Transferi sa ostalih nivoa države	-	-	-6,9	-4,2
IV Donacije	25,3	36,9	-	7,4
B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)	-5,1	-10,7	-6,0	1,2
I Tekući rashodi	-4,4	-10,8	-5,9	0,6
1.1. Zarade	-13,3	-15,2	-11,2	-7,1
1.2. Kupovina roba i usluga	-1,1	-6,3	-1,4	-3,1
1.3. Otplata kamate	13,0	14,7	557,9	-13,6
1.4. Subvencije	-4,2	-10,5	0,0	16,3
1.5. Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	-3,3	-4,0	18,3	11,2
1.6. Transferi ostalim nivoima vlasti	-	-18,1	-	-
1.7. Ostali tekući rashodi	-15,9	-48,9	71,8	6,1
II Kapitalni rashodi	-25,5	-38,4	-84,1	4,5
III Strateške rezerve	-	509,6	-	49,9
IV Neto pozajmice	-90,9	41,5	-	-36,7

Izvor: Obračun QM-a
Indeks potrošačkih cena (Q3/Q3)

7. Monetarni tokovi i politika

Zadržavanje međugodišnje stope inflacije ispod ciljanog okvira NBS, kao i priliv kapitala iz inostranstva usled mera kvantitativnog popuštanja Evropske centralne banke otvorili su prostor za dalje relaksiranje monetarne politika u Q1. NBS je od marta pristupila smanjenju referentne kamatne stopa koja nakon korekcija u aprilu i maju iznosi 6,5%, što je ujedno i najniža vrednost ove stope u režimu ciljanja inflacije. Priliv kapitala iz inostranstva uticao je i na povećane aprecijacijske pritiske na kurs dinara usled čega je NBS u Q1 intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu neto kupovinom 170 miliona evra što je nastavljeno i u aprilu sa neto kupovinom 110 miliona evra. Usled delovanja ovih faktora, neto sopstvene rezerve NBS su u Q1 povećane za 489 miliona evra što se pozitivno odrazilo i na rast primarnog novca od početka godine. Na rast primarnog novca je pozitivno delovalo i povlačenje poslovnih banaka iz REPO plasmana ali je neto domaća aktiva ipak zabeležila pad u Q1 usled smanjene potrošnje države i pada na računu ostale domaće neto aktive. Trend pada kreditne aktivnosti nastavlja se od početka godine iako je rast kursa švajcarskog franka prividno povećao kreditne plasmane stanovništvu. U bankarskom sektoru pored pada kreditne aktivnosti beleži se i pad i na strani izvora za njihovo finansiranja. Procenat problematičnih kredita zaključno sa aprilom beleži rast od 0,3 procenta poena od početka godine najviše zahvaljujući rastu u segmentu problematičnih kredita plasiranih pravnim licima.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

*NBS od početka godine
snažnije relaksira
monetarnu politiku*

Međugodišnja stopa inflacije nastavila je da beleži vrednosti ispod ciljanog okvira NBS i u Q1 usled čega je otvoren prostor za dalje relaksiranje monetarne politike. Referentna kamatna stopa korigovana je prvi put tek u martu za 0,5 procentnih poena (p.p.) iako je u januaru međugodišnja stopa inflacije bila tek 0,1% dok je u februaru povećana na 0,8% međugodišnje. Nakon korekcije u martu NBS je ponovo u aprilu i maju izvršila dodatna smanjenja za po 0,5 p.p. nakon čega trenutna referentna kamatna stopa iznosi 6,5% što je ujedno i najniži nivo referentne stope od kada NBS primenjuje monetarnu strategiju ciljanja inflacije. U uslovima niske i stabilne inflacije koja je prisutna već duži period javlja se mogućnost dodatnog smanjivanja referentne kamatne stope u narednom periodu. Likvidnost bankarskog sektora je tokom prvog kvartala opadala usled čega su banka povukle celokupna sredstva plasirana u REPO hartije NBS. Tokom aprila i maja dinarska likvidnost banaka raste, po osnovu prodaje deviza NBS, usled čega ponovo rastu plasmani u REPO hartije. Nakon izmene Odluke o obaveznoj rezervi banaka iz januara meseca kojom su smanjene stope obavezne devizne rezerve i povećani delovi koji se izdvajaju u dinarima, NBS nije više koristila ovaj instrument u cilju daljeg oslobađanja devizne likvidnosti. Na poslednjoj sednici izvršnog odbora NBS u maju pored smanjenja referentne kamatne stope usvojena je i izmena Odluke o kamatnim stopama kojom se koridor kamatnih stopa u odnosu na referentnu sa +/-2,5% smanjuje na +/-2%. Ovom izmenom je barem do naredne korekcije neutralisano poslednje smanjenje referentne kamatne stope jer je kamatna stopa na depozitne olakšice praktično zadržana na nivou od 4,5%.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2013-2015

	2013				2014				2015
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	678,86	663,82	832,03	966,40	783,96	824,19	387,39	69,48	2,85
Repo stopa NBS	11,75	11,00	11,00	9,50	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50
repo stopa korigovana za inflaciju	6,95	3,31	13,24	10,38	4,38	5,09	6,78	10,63	-1,13
repo stopa korigovana za promene kursa	19,25	12,85	12,83	9,25	5,28	7,08	0,03	-1,94	11,33
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	10,00	-215,00	-140,00	375,00	-800,00	-630,00	-855,00	-1620,00	170,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2 ¹⁾								
Neto sopstvene rezerve ²⁾	12,5	7,1	17,9	43,2	-31,2	-4,9	2,0	-6,6	33,5
Neto Domaća aktiva (NDA)	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3	12,2	-11,4	-7,6	15,6	-28,4
Dinarski depoziti države ³⁾	1,0	-1,2	-4,7	-19,9	3,3	-14,6	-24,3	-9,5	-8,4
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7	9,2	6,5	28,9	46,0	3,7
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-0,3	12,0	12,4	19,3	-0,3	-3,4	-12,2	-20,9	-23,8
Primarni novac	-2,8	3,3	1,7	12,0	-19,0	-16,3	-5,6	9,0	5,1
od čega: gotovina u opticaju	-3,9	-0,7	1,0	5,4	-5,2	-3,5	0,5	3,7	-7,4
od čega: slobodne rezerve	0,6	2,1	-1,4	4,4	-12,1	-11,6	-7,3	-0,6	11,6
	u milionima evra, kumulativni od početka godine								
Narodna banka Srbije, neto	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	-101,66
Bruto rezerve	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	240,33	-793,11	-1.090,74	-276,23	-1.309,69	-671,02
Obaveze	415,78	584,90	781,10	703,63	184,49	365,52	446,02	531,66	569,35
MMF	401,14	568,40	759,83	695,60	182,35	364,90	446,72	539,97	579,34
Ostale obaveze	14,65	16,50	21,27	8,03	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-9,98
STRUKTURA NETO REZERVU NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	-101,66
1.1 Depoziti poslovnih banaka	911,80	967,01	1.058,25	240,42	-125,77	91,72	28,90	610,69	590,01
1.2 Depoziti države	-811,79	47,05	209,55	-359,83	144,17	541,44	-162,64	48,59	0,60
1.3 NBS sopstvene rezerve	130,02	22,06	226,30	824,56	-590,22	-92,05	36,05	-118,75	488,94
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)									

Izvor: NBS.

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

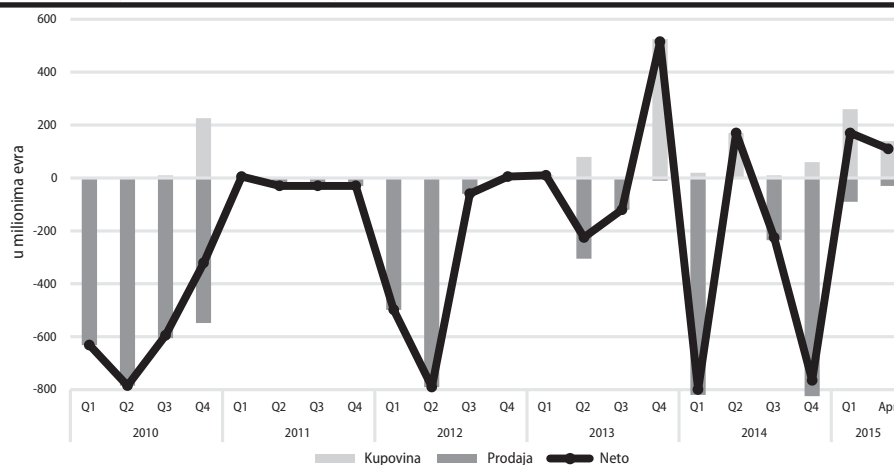
2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8 „Monetarni tokovi i politika“, Okvir 4, QM br. 5.

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.

Grafikon T7-2. Srbija: NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2015



Izvor: NBS

Otkup deviza na MDT pozitivno delovao na rast neto sopstvenih rezervi

Nakon jakih deprecijacijskih pritisaka koji su obeležili drugu polovinu 2014. godine, na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) od početka godine dolazi do stabilizacije i promene smera intervencija NBS ka sprečavanju veće aprecijacije dinara. U Q1 je NBS na MDT bila neto kupac deviza sa iznosom od 170 miliona evra kako bi neutralisala prevelike dnevne oscilacije kursa (Grafikon T7-2). Aprecijacijski pritisci nastavljeni su i u aprilu kada je NBS intervenisala prvo prodajom 30 miliona evra a zatim kupovinom 140 miliona evra kako bi smanjila pritiske ka jačanju domaće valute. Iako su intervencija NBS u proteklih nekoliko godina uglavnom bile usmerene sprečavanje većeg slabljenja dinara, od početka ove godine cilj intervencija je da se spreči snažnije jačanje dinara. Ocenjujemo da sprečavanje jačanje dinara predstavlja adekvatnu

politiku NBS kako zbog još uvek visokih spoljnih neravnoteža tako i zbog podrške dugoročnom rastu privrede. Jačanje dinara predstavlja mač sa dve oštrice jer se u kratkom roku vrlo brzo mogu osetiti pozitivni efekti kod dužnika sa indeksiranim kreditima ili uvoza iz inostranstva koji na taj način postaje jeftiniji. Ipak, efekat u dugom roku bi bio krajnje nepovoljan jer bi dodatno pogoršao konkurentsku poziciju domaće privrede i time još više otežao privredni rast i kreiranje novih radnih mesta.

Usled otkupa deviza na MDT neto sopstvene rezerve¹ NBS su u Q1 povećane za 489 milina evra (u Q4 2014. usled prodaje deviza neto sopstvene rezerve smanjene za 155 miliona evra, Tabela T7-1). Rast neto sopstvenih rezervi pozitivno se odrazio i na nivo primarnog novca koji je u Q1 povećan za 5% od vrednosti sa početka godine. Veći rast primarnog novca sprečio je pad na strani neto domaće aktive (NDA) koji je u Q1 iznosio -28,4% od vrednosti primarnog novca sa početka godine. Iako su poslovne banke povlačenjem iz REPO operacija pozitivno delovale na kreiranje primarnog novca, pad NDA je posledica smanjene potrošnje države u ovom periodu kao i smanjenjem od -23,8% vrednosti primarnog novca sa početka godine je koji je zabeležen na računu ostale neto domaće aktive.

Potrebno je da NBS nastavi sa relaksacijom monetarne politike

Ocenjujemo da je potrebno da NBS nastavi sa smanjenjem restriktivnosti monetarne politike sve dok se stopa inflacije ne stabilizuje oko sredine ciljnog intervala. Smanjenje restriktivnosti monetarne politike predstavlja adekvatan odgovor NBS na ekspanzivnu politiku ECB. NBS na taj način sprečava jačanje dinara u odnosu na EUR, a svako jačanje dinara, ma koliko kratkoročno popularno, negativno bi uticalo na konkurentnost privrede Srbije, kao i na perspektive za njena rast.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

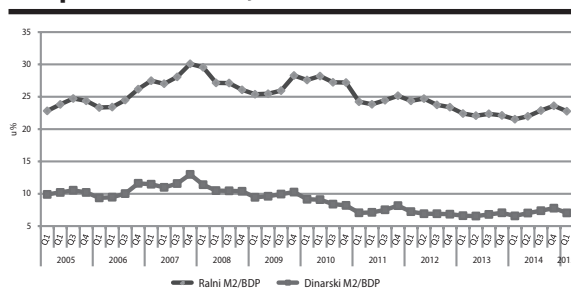
Nastavljen rast novčane mase u Q1 ...

U prva tri meseca novčana masa M2² zabeležila je nominalni rast u odnosu na isti period prethodne godine od 8,5%. Nominalni rast postoji i kod kredita nedržavnom sektoru od 5,8% međugodišnje koji nakon korekcije za promenu kursa iznosi 2,8% međugodišnje (Tabela T7-4). Kada uračunamo i stopu inflacije, realni rast M2 u Q1 iznosi 6,4% međugodišnje dok se realni rast kredita nedržavnom sektoru smanjuje na 0,8% međugodišnje³. Ovo je ujedno i prvi kvartal u prethodne tri godine u kojem je zabeležen realni rast kredita nedržavnom sektoru pri čemu se rast duguje kombinovanom efektu niske baze iz prethodne godine, koji je dodatno osnažen jačanjem kursa švajcarskog franka što je prouzrokovalo jednokratno povećanje vrednosti kredita indeksiranih u ovoj valuti a koji se iskazuju u dinarima. Usled delovanja ovih faktora u segmentu kredita domaćinstvima rast u Q1 iznosi 3,4% međugodišnje, pri čemu bi nakon korekcije za promenu kursa švajcarskog franka stopa iznosila 1,3% (u Q4 2014. godine krediti nedržavnom sektoru su zabeležili realan pad od -2,6% međugodišnje, pri čemu je kod domaćinstava zabeležen

realan rast od 1,8% međugodišnje). Uobičajeno sezonsko smanjivanje kreditne aktivnosti dodatno je pojačano dospevanjem ranije odobrenih subvencionisanih kredita.

Posmatrano u odnosu na vrednost sa početka godine, novčana masa smanjena je za -1,6% što predstavlja uobičajenu sezonsku fluktuaciju. Smanjivanje novčane mase od početka godine vršeno je po osnovu povećanja depozita na računu države usled pozitivnih efekata fiskalne konsolidacije usled čega je NDA zabeležila pad od 1,6% od početne vrednosti

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2015



Izvor: Proračun QM-a

¹ Vraćanje kredita NBS prema MMF je takođe uticalo na smanjenje deviznih rezervi (videti poglavlje o Platnom bilansu)

² 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.

³ Realni rast kredita nedržavnom sektoru bez korekcije za promenu kursa iznosi 3,7% međugodišnje.

M2. Sa druge strane neto strana aktiva (NSA) je pozitivno uticala na rast novčane mase prvenstveno po osnovu kursnih razlika usled čega je zabeležen rast od 3,2% od početne vrednosti M2.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2013–2015

	2013				2014				2015
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
	12-m, u %								
M2 ¹⁾	8,2	4,5	6,1	4,6	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	1,9	-0,5	-4,4	-4,5	-6,1	-4,5	-1,2	2,9	5,8
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	1,6	0,6	-4,1	-5,0	-8,2	-5,4	-3,7	-0,8	2,8
Domaćinstva	3,0	2,9	2,9	2,6	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5
Privreda	0,9	-0,6	-7,6	-8,8	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2
	12-m realni, u %								
M2 ¹⁾	-2,6	-4,7	1,2	2,3	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	-8,7	-8,2	-8,5	-7,0	-10,3	-6,7	-5,8	-2,6	0,8
Domaćinstva	-7,5	-6,1	-1,9	0,4	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4
Privreda	-9,3	-9,3	-11,8	-10,7	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8
	u milijardama dinara na kraju perioda								
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.622,7	1.659,8	1.705,8	1.719,3	1.691,4	1.740,2	1.818,4	1.865,4	1.835,4
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	478,8	492,5	519,5	547,6	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.143,8	1.167,3	1.186,3	1.169,3	1.175,0	1.185,0	1.231,3	1.251,2	1.267,7
	kumulativni, u % od početog M2⁴⁾								
M2 ¹⁾	-1,2	1,1	3,9	4,6	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	7,2	2,7	5,2	10,6	0,2	-0,1	11,7	11,1	3,2
Neto domaća aktiva (NDA)	-8,4	-1,6	-1,3	-6,0	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7

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.

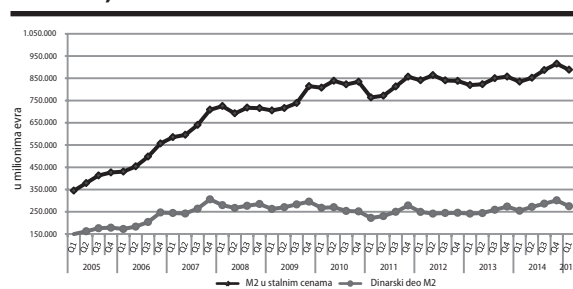
4) Početnim M2 označava se stanje M2 na početku odnosno, tj. na kraju prethodne godine.

U okviru rasta M2 svi elementi zabeležili pozitivan doprinos...

... pri čemu prednjače devizni depoziti

U strukturi nominalnog rasta novčane mase M2 koji u Q1 iznosio 8,5% međugodišnje, kao i u prethodnom kvartalu najveći pojedinačni doprinos se duguje rastu deviznih depozita. Rast deviznih depozita je blago povećan u odnosu na kraj prethodne godine usled čega su sa 5,5 procentnih poena (p.p.) doprineli povećanju novčane mase (u Q4 2014. devizni depoziti su sa 4,8% doprinosili rastu M2).

Grafikon T7-5. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005–2015



Izvor: Proračun QM-a

Preostali elementi novčane mase M2 su takođe pozitivno delovali u Q1 pri čemu je najuži agregat M1 učestvovao u rastu sa 2,2 p.p. dok su štedni i oročeni depoziti usled sporijeg međugodišnjeg nominalnog rasta smanjili svoj doprinos na 0,8 p.p. (u Q4 2014. štedni i oročeni depoziti doprinosili rastu M2 sa 1,4 p.p.)

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

U Q1 nastavljen negativni trend pada kreditne aktivnosti

Neto plasmani poslovnih banaka beleže pad i u Q1 što predstavlja nastavak negativnog trenda iz prošle godine, pri čemu ipak treba istaći da je pad znatno manji nego u prethodnim kvartalima. Negativni plasmani u Q1 u iznosu od 20 miliona evra posledica su povlačenja gotovo celokupnih sredstava koje su banke imale u REPO zapisima NBS (u 2014. godini pad ukupnih plasmana banaka iznosio je 437 miliona evra, Tabela T7-6). Pošto su banke povukle 66 miliona evra iz REPO operacija, blagi rast kredita državi i nedržavnom sektoru nije bio dovoljan da nadomesti ovaj pad. Neto kreditni plasmani nedržavnom sektoru u Q1 iznosili su 24 miliona evra što je smanjenje u odnosu na prethodni kvartal kada su plasmani iznosili 61 milion evra. Rast plasmana nedržavnom sektoru u Q1 posledica je zabeleženog rasta na računima plasmana stanovništvu od 111 miliona evra. Rast vrednosti plasmana stanovništvu nažalost nije rezultat bitnijeg oporavka kreditne aktivnosti u ovom segmentu nego isključivo jačanja kursa švajcarskog franka u januaru. Dinar je u odnosu na franak u januaru deprecirao za 17,74% što je uticalo da se u bilansima banaka uveća vrednost za kredite koji su indeksirani u francima. Samo po ovom osnovu na strani ukupnih plasmana stanovništvu je trebao da se zabeleži rast od 137 miliona evra dok

je on iznosio 64 miliona, što de facto pokazuje da se stanovništvo u januaru razduživalo prema bankama na strani evro indeksiranih kredita. Ako zanemarimo januar i posmatramo podatke za naredna tri meseca, primećuje se umereni oporavak kreditne aktivnosti u segmentu stanovništva za oko 70 miliona evra. U istom periodu privreda se razdužila za 84 miliona evra i time dodatno umanjila realni nivo plasmana (Grafikon T7-7). U segmentu prekograničnih kredita nije bilo većih aktivnosti i na nivou Q1 se beleži minimalno zaduživanje privrede od 4 miliona evra (u Q4 2014. po osnovu prekograničnih kredita privreda se razdužila za 157 miliona evra). Na povećanje kreditne aktivnosti poslovnih banaka pozitivno je delovao jedino rast neto zaduživanja države, koji je u Q1 iznosio 22 miliona evra ali su usled povlačenja banaka iz REPO operacija i razduživanja privrede ukupni plasmani na nivou kvartala ostali ipak negativni.

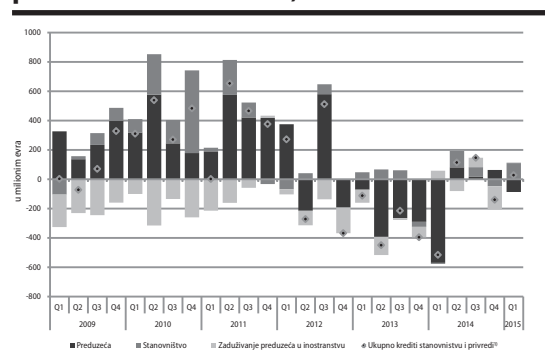
Tabela T7-6. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2013-2015

	2013				2014				2015
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Izvori sredstava (-, povlačenje)	109	341	213	420	578	540	504	678	241
Domaći depoziti	4	-56	-325	-394	240	-32	-382	-460	47
Depoziti stanovništva	-87	-132	-252	-423	45	-105	-149	-250	-11
dinarski depoziti	16	-34	-110	-279	27	-51	-75	-143	96
devizni depoziti	-102	-98	-141	-144	17	-54	-74	-107	-107
Depoziti privrede	91	76	-73	29	195	72	-233	-210	58
dinarski depoziti	-11	-11	-109	-162	210	45	-159	-273	168
devizni depoziti	102	87	36	191	-15	27	-75	63	-110
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	357	406	588	806	358	396	610	907	36
Kapital i rezerve	-252	-9	-50	8	-20	176	276	232	158
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-278	-104	84	-304	193	215	673	1.019	-150
Plasmani¹⁾	123	-169	-67	42	-343	66	-19	-451	-20
Ukupno privreda i stanovništvo	-23	-348	-551	-875	-577	-382	-300	-296	24
Privreda	-71	-463	-728	-1.018	-570	-488	-471	-410	-86
Stanovništvo	48	115	177	143	-7	105	171	114	111
Plasmani u hartije NBS ²⁾	321	319	492	628	-176	-133	-556	-869	-66
Neto kreditiranje države ³⁾	-175	-140	-8	290	411	581	837	713	22
PRO MEMORIA									
Obavezne rezerve i depoziti	248	178	-178	-134	-2	-215	-223	-730	444
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-212	-143	60	44	-136	-135	-4	110	-182
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-161	-107	49	38	-156	-162	-9	112	-204
Ostale stavke ⁵⁾	-46	-96	-92	-22	-289	-454	-822	-592	-352
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	25	24	22	23	23	22	22	19	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 nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.
- 4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.
- 5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, 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 inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

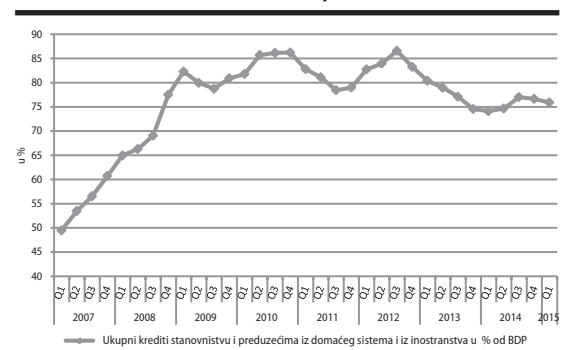
Grafikon T7-7. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2015



Izvor: Proračun QM-a

V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

Grafikon T7-8. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2007-2015



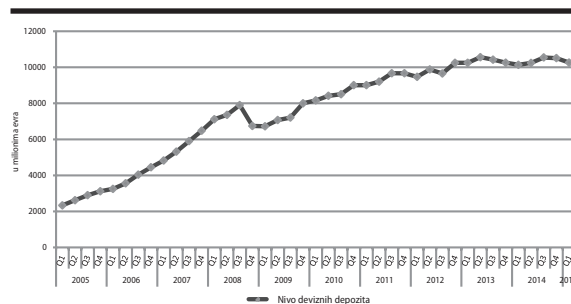
Izvor: Proračun QM-a

Pad kreditne aktivnosti praćen je i smanjenjem na strani izvora za nove plasmane

Banke su u Q1 povećale svoju dinarsku likvidnost usled povlačenja 66 miliona evra iz REPO operacija NBS ali ta sredstva nisu iskorišćena za kupovinu deviza kao što je bio slučaj u prethodnim kvartalima. Usled veće prinosa na državnih hartija od vrednosti domaće banke ali i strani investitori podstaknuti merama kvantitativnog popuštanja Evropske centralne banke (ECB) plasirali su u Q1 oko 600 miliona evra u trezorske zapise⁴. Povećan priliv kapitala iz inostranstva stvorio je pritiske ka jačanju dinara usled čega je i zabeležena aprecijacija Q1 koja uz trenutnu nisku inflaciju dugoročno može imati negativne efekte na konkurentsku poziciju privrede Srbije. Pošto je ECB planirala da mere kvantitativnog popuštanja sprovodi bar do septembra 2016. godine, neophodno je da država i NBS pronađu mehanizam kako priliv kapitala po tom osnovu iskoristiti za povećanje kreditne aktivnosti koja je već duži period u negativnom trendu.

Pored niske kreditne aktivnosti koja je prisutna već duži period, negativni trendovi se primećuju i kada su u pitanju izvori iz kojih banke finansiraju svoje plasmane. Ukupni izvori za nove plasmane su u Q1 smanjeni za 241 milion evra što je nastavak trenda smanjenja iz prethodnih godina (u 2014. godini izvori smanjeni za 678 miliona evra, u 2013. godini izvori smanjeni za 420 miliona evra, Tabela T7-6). Posmatrajući strukturu izvora za nove plasmane svi elementi su zabeležili smanjenje u Q1. Na pad izvora za nove plasmane pojedinačno je najviše uticalo smanjenje kapitala i rezervi banaka od 158 miliona evra (u 2014. godini smanjenje kapitala i rezervi banaka iznosilo je 232 miliona evra). Kod domaćih depozita je zabeležen pad od 47 miliona evra, pri čemu je on posledica smanjenja depozita na računima privrede. U Q1 je privreda smanjila depozite kod poslovnih banaka za 58 miliona evra dok je stanovništvo nastavilo sa plasiranjem viška likvidnosti u banke za 11 miliona evra. Kada je u pitanju devizna struktura depozita, stanovništvo i privreda su se u Q1 ponašali slično, dinarski depoziti su smanjivani dok je rast zabeležen na strani depozita u deviznom znaku. Na smanjenje izvora za nove plasmane negativno je delovalo i nastavak razduživanja banaka prema inostranstvu koje je u Q1 iznosilo 36 miliona evra (u 2014. i 2013. godini poslovne banke vratile su preko 1.700 miliona evra pozajmljenih sredstava iz inostranstva).

Grafikon T7-9. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2015



Izvor: NBS

Tabela T7-10. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2012-2015

	2009	2010	2011	2012	2013				2014				2015	
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Apr
	stanje na kraju perioda													
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	22,62	27,77	31,13	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	28,96
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	16,79	18,19	20,86	20,82	21,11	29,77	43,61	43,29	45,19	45,42
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,44	8,37	8,14	8,59	8,7	9,22	11,41	9,97	10,16	10,24
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	3,87	4,47	4,82	4,09	4,05	4,07	3,81	3,70	3,72	3,52

Izvor: Proračun QM-a

Od početka godine procenat loših kredita uglavnom stagnira

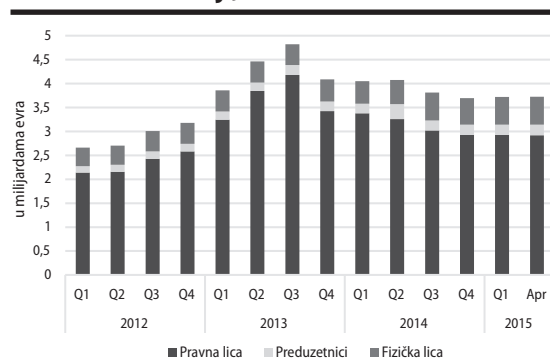
Na kraju Q1 u segmentu loših kredita primetno je umereno pogoršavanje stanja u odnosu na početak godine. Za razliku od prethodnog kvartala kada je blagi rast kreditne aktivnosti oborio učešće, usled negativnih plasmana banaka privredi i stanovništvu u Q1 se beleži umereno povećanje učešća loših kredita na 21,3% (na kraju 2014. godine učešće loših kredita bilo je 21%, Tabela T7-12). Podaci Kreditnog biroa za april mesec ukazuju da se pogoršanje stanja nastavlja, pri čemu se rast najviše beleži u segmentu pravnih lica dok su u preostala dva promene u odnosu na mart mesec u nivou od 0,1-0,2 p.p. Učešće loših kredita plasiranih pravnim licima na kraju aprila povećava se na 28,98% što je uticalo i da se celokupno učešće loših kredit na kraju aprila poveća na 21,35% što predstavlja rast od 0,3 p.p. za prva četiri meseca 2015. godine. Ukoliko

⁴ Strane portfolio investicije u Q1 iznosile su 477 miliona evra, za detaljniji prikaz pogledati sekciju Platni bilans i spoljna trgovina.

posmatramo stanje (stok) loših kredita po segmentima primećujemo da nakon pada u drugoj polovini 2013. godine dolazi do blagog smanjenja prvenstveno kod grupe pravnih lica koja i relativno najviše učestvuju u ukupnoj sumi loših kredita (Grafikon T7-11). Takođe, treba imati u vidu da je oko 70% svih kredita plasirano sa deviznom klauzulom tako da bi ovo smanjenje bilo znatnije kada bi isključili efekat deprecijacije dinara u 2014. godini.

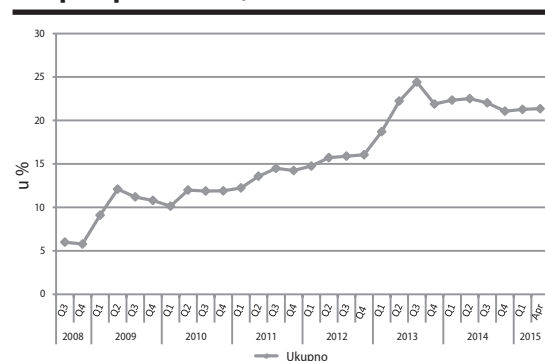
Priliko pregovora sa MMF-om bitan deo razgovora je posvećen segmentu loših kredita i merama koje su neophodne za njihovo brže smanjenje u budućnosti. Jedan od prvih korak na tom putu predstavlja i usvojena Izmena i dopuna zakona o bankama koja sadrži osnovne elemente za sprečavanje budućeg rasta loših kredita ali i neke instrumente koji bi mogli da se koriste u procesu smanjivanja postojećeg nivoa koji predstavlja veliku kočnicu bržem oporavku kreditne aktivnosti. Kao pozitivan signal ističe se i konferencija koju je NBS organizovala u saradnji sa Ministarstvom finansija i Svetskom bankom sa temom rešavanja problematičnih kredita na kojoj su učestvovali i predstavnici javnog i privatnog sektora kao i relevantne međunarodne institucije. Kao jedan od zaključaka istaknuto je da javni sektor samo kroz podsticajne poreske i druge mere može podstaći brže rešavanje ovog problema dok se teret finansiranja mora zadržati na privatnom sektoru.

Grafikon T7-11. Srbija: iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2015



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-12. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2015



Izvor: Proračun QM-a

OSVRTI

Osvrt 1. Fiskalna konsolidacija

2012-14 Vs. 2015-17:

Ovog puta je drugačije?

Pavle Petrović i Slobodan Minić¹

Krajem 2014. godine započeo je novi trogodišnji program fiskalne konsolidacije, koji pored budžetske štednje predviđa i sveobuhvatne strukturne reforme. Prethodni pokušaj (2012-14) da se domaće javne finansije vrte na održivu putanju nije dao rezultate uprkos bar jednako oštrim merama štednje, pošto je sve ostvarene uštede „pojeo“ nereformisani državni sektor. Prevashodno usled rasta poreske nediscipline i ogromnih budžetskih troškova za preduzeća i banke u državnom vlasništvu, mere preduzete 2012-13 (poput realnog smanjenja plata u javnom sektoru i penzija i povećanja poreskih stopa) bile su uzaludna žrtva – u 2014. godini zabeležen je jednako visok deficit kao na početku fiskalne konsolidacije 2012. godine. Potrošene mere, međutim, nisu jedini trošak odlaganja strukturnih reformi. Početna pozicija sada je zapravo mnogo gora - dug države se u međuvremenu povećao sa 58% na 73% BDP a troškovi kamata na javni dug su udvostručeni i nastaviće da rastu, pa će predstojeće fiskalno prilagođavanje utoliko biti teže. Iako su prvi pozitivni rezultati tekućeg programa već vidljivi u budžetu, još jednom se nalazimo pred istim strukturnim problemima čije nerešavanje je i osudilo prethodni pokušaj fiskalne konsolidacije na neuspeh. Stoga postavljamo pitanje: da li će ovog puta biti drugačije?

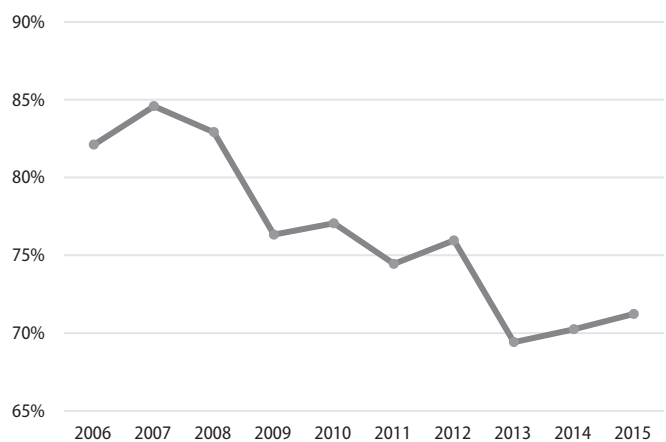
1. Fiskalna konsolidacija 2012-14: U čemu smo pogrešili?

Tokom 2012. godine postalo je izvesno da javne finansije Srbije nisu na dugoročno održivoj putanji bez suštinskog zaokreta u vođenju fiskalne politike. Kao odgovor Vlade na visok deficit od 6,8% BDP i rastući javni dug koji je dostigao nivo od 58% BDP, usledio je ambiciozan trogodišnji program fiskalne konsolidacije. Plan za smanjenje budžetskog deficita počivao je na tri stuba: 1) na strani javnih rashoda ključna mera bila je ograničen rast zarada u javnom sektoru i penzija; 2) na strani javnih prihoda povećano je nekoliko poreskih stopa i 3) u okviru strukturnih reformi planirana je reforma javnih preduzeća, završetak procesa restrukturiranja, penzijska reforma, jačanje poreske administracije i dr. Iako je ovaj paket mera budžetske štednje naizgled manje drastičan

od sada preduzetog smanjenja plata u javnom sektoru i penzija, veličina planiranog fiskalnog prilagođavanja zapravo je sasvim uporediva. Naime, tokom 2013. godine ograničen je rast plata u javnom sektoru i penzija (umesto usklađivanja sa stopom inflacije izvršena je indeksacija od 2% u aprilu i 0,5% u oktobru), što je uz prosečnu inflaciju od 7,7% bilo ekvivalentno njihovom realnom smanjenju za oko 5%.² Kada se tome pridodaju i očekivani efekti od povećanja poreskih stopa, sledi da je paket mera za smanjenje deficita iz 2012. godine bio bar jednako ambiciozan u poređenju sa sadašnjim, koji se u 2015. godini zapravo svodi na realno smanjenje fonda plata i penzija, zbirno posmatrano, za oko 8%.

Međutim, umesto najavljenog jačanja poreske administracije i poreske discipline u 2013. godini dogodilo se sasvim suprotno – osetan pad efikasnosti naplate i povećanje poreskih utaja. U poslednjem kvartalu 2012. godine povećana je opšta PDV stopa sa 18% na 20%, što odgovara rastu efektivne stope za 8,5%. Uzimajući u obzir ovo povećanje PDV stope i stvarne vrednosti inflacije i domaće potrošnje (koja je poreska osnovica za PDV), u 2013. godini očekivali bismo da ovi prihodi budu naplaćeni u iznosu od oko 420 mlrd dinara. Međutim, stvarni prihodi od PDV su u toj godini bili za 40 mlrd manji i iznosili oko 380 mlrd dinara, a osnovni razlog ovog podbačaja bio je snažan rast poreske nediscipline.³ U grafikonu 1 prikazana je efikasnost PDV naplate u kome se jasno mogu uočiti dva oštra pada: prvi

Grafikon 1: Efikasnost PDV naplate (C – efficiency)



² Imajući u vidu da je pri izradi plana predviđana prosečna inflacija od oko 11%, planirano realno smanjenje ovih budžetskih rashoda bilo je još veće.

³ Podbačaj PDV prihoda u odnosu na tadašnji plan bio je još izraženiji usled objektivnih razloga (stvarna prosečna inflacija bila je niža od korišćene za fiskalne projekcije), ali i optimističnog budžetiranja.

¹ Fiskalni savet, Republika Srbija

tokom 2009. i drugi u 2013. godini.⁴ Pad efikasnosti naplate i premeštanje dela ekonomske aktivnosti u sivu zonu je u vreme prvog udara ekonomske krize donekle bio i očekivan, ali je u 2013. godini slabija naplata PDV po svojoj prilici posledica brojnih organizacionih slabosti u Poreskoj upravi. Analiza pokazuje da se od ukupnog podbačaja čak 35 mlrd dinara može direktno pripisati slabijem prikupljanju poreza. Drugim rečima, da je stepen naplate zadržan na nivou iz 2012. godine, PDV prihodi bili bi veći za 1% BDP-a.

Povećanje poreskih stopa bi, dakle, nesumnjivo dovelo do rasta ukupnih prihoda države da je efikasnost rada poreskih vlasti ostala makar na (inače skromnom) nivou iz 2012. godine. Samim tim, nisu utemeljene ocene koje su se mogle čuti u delu javnosti da je povećanje poreskih stopa kontra-produktivno, tj. da će umesto konsolidacije javnih finansija dovesti do pada ukupnih prihoda i posledičnog povećanja deficita (teorijski koncept u literaturi poznat kao Laferova kriva). Dodatno, da bi se efekat Laferove krive uopšte javio poreske stope bi morale biti izuzetno visoke, što u Srbiji ni posle njihovog povećanja svakako nije bio slučaj. Štaviše, s PDV stopom od 20% i porezom na dobit preduzeća od 15%, poresko opterećenje u Srbiji i dalje je bilo ispod proseka u zemljama Evrope.⁵ Aktuelni podaci o naplaćenim porezima daju i empirijsku potvrdu da je pretpostavka o efektu Laferove krive bila pogrešna: uz jednako visoke poreske stope, prihodi od PDV i akciza beleže blagi rast još od druge polovine 2014. godine. To je po svojoj prilici posledica nešto bolje naplate kao rezultat preduzetih mera za suzbijanje sive ekonomije.

Nisu bile osnovane ni tvrdnje da će povećanje poreskih stopa imati izrazito negativan uticaj na rast BDP, što bi suprotno namerama, dovelo do rasta fiskalnog deficita (tzv. *self-defeating* fiskalna konsolidacija). Nesporno je da povećanje poreza negativno utiče na privredni rast, a veličina tog uticaja obično se izražava preko poreskog multiplikatora. Međutim, za zemlju poput Srbije vrednost poreskog multiplikatora morala bi da bude veoma visoka da bi sprovedeno povećanje poreskih stopa u dovoljnoj meri usporilo privredni rast, i na taj način povećalo fiskalni deficit u procentima BDP-a (prema našoj računici oko 3). Naime, ukoliko bi poreski multiplikator zaista bio 3, povećanje poreskih prihoda za 1% BDP umanjilo bi stopu rasta BDP za 3 procentna poena. S druge strane, taj umanjeni rast BDP direktno bi se odrazio na pad poreskih prihoda za 1,05% BDP (budući

da je njihovo učešće u BDP u Srbiji oko 0,35). U ovom hipotetičkom primeru, povećanje poreza zaista bi dovelo do blagog rasta deficita za 0,05% BDP. Iako precizne ocene poreskog multiplikatora za Srbiju još uvek ne postoje, rezultati studija za uporedive zemlje ukazuju na to da je najverovatnije ispod 1 – dakle, tri puta manji nego što je neophodno da bi preduzeto povećanje poreskih stopa bilo kontra-produktivno.

Nepovoljna fiskalna kretanja u 2013. godini, prevashodno na strani javnih prihoda, iznudila su dodatne mere štednje u cilju održanja fiskalnog deficita u okvirima prvobitnog plana. Uveden je solidarni porez na plate u javnom sektoru iznad 60.000 dinara, a niža stopa PDV podignuta je sa 8% na 10%. Međutim, već u 2013. godini započinje osetan rast rashoda države usled zanemariivanja i odlaganja neophodnih strukturnih reformi (troškovi pokrivanja gubitaka državnih preduzeća i propalih banka), pa je i uz dodatne mere štednje zabeleženo tek skromno smanjenje deficita u 2013. na (i dalje visokih) 5,5% BDP.

Ogromni problemi u poslovanju brojnih preduzeća u vlasništvu države prepoznati su još 2012. godine, i njihovo rešavanje bilo je važan deo prvobitnog plana fiskalne konsolidacije. Sredinom 2013. godini Vlada je prilikom izrade rebalansa budžeta eksplicitno navela problematična preduzeća za koja je u najkraćem roku potrebno naći adekvatno rešenje (Srbijagas, Železara Smederevo, Galenika, Resavica, Dunav osiguranje i druga), ali su konkretni koraci izostali. Primera radi, proizvodnja u Železari Smederevo je uz pomoć garantovanog kredita ponovo pokrenuta početkom 2013. godine, s namerom da konačan status Železare bude poznat početkom 2014. godine. Međutim, i posle isteka tog roka država je nastavila da finansira proizvodnju u ovom preduzeću, što je prema procenama mesečno koštalo budžet 5 – 10 miliona evra (s tim u vezi, u decembru 2014. godine Fond za razvoj je Železari odobrio sredstva od preko 100 miliona evra, što je *de facto* državna intervencija).

Posebno je problematično stalno pomeranje rokova za završetak procesa restrukturiranja državnih preduzeća, koji je trebalo da bude okončan već u prvoj polovini 2014. godine. Iako direktni budžetski rashodi za ovu grupu preduzeća nisu naročito visoki (najveća budžetska subvencija namenjena je Resavici i iznosi oko 4 mlrd dinara godišnje), tolerišući im neplaćanje poreza, doprinosi i obaveze prema dobavljačima, država ih posredno velikodišno subvencionise. Pritom, nagomilani dugovi za utrošeni gas i isporučenu električnu energiju velikih državnih sistema ozbiljno su ugrozili poslovanje javnih preduzeća, što se već jednim delom prevalilo na budžet države. Najočigledniji primer je Srbijagas koji prethodnih godina beleži ogromne gubitke, između ostalog, i

4 Efikasnost PDV naplate (tzv. C – efficiency) računamo po sledećoj formuli: Efikasnost naplate = Naplaćeni PDV prihodi / (Domaća nominalna potrošnja * PDV stopa)

5 U 2013. godini prosečna PDV stopa u Evropi bila je nešto veća od domaće i iznosila oko 21%, dok je prosečna stopa poreza na dobit preduzeća bila približno 20%. Poređenja radi, neke zemlje iz okruženja imale su i znatno više PDV stope od Srbije, poput Mađarske (27%) ili Rumunija (24%).

zbog nemogućnosti da naplati potraživanja od državnih preduzeća poput Azotare, Petrohemije, Železare Smederevo, MSK i drugih. Usled hronične nelikvidnosti, Srbijagas nije sposoban da samostalno otplaćuje kredite za koje je u prethodnom periodu država garantovala. Tako su aktivirane garancije ove kompanije u 2014. godini koštale budžet oko 150 miliona evra, ali to nije bio ceo iznos državne pomoći: Srbijagasu je odobrena i direktna budžetska pozajmica od oko 9 mlrd dinara, kao i nova garancija na kredit od 200 miliona dolara. To znači da je država ovom javnom preduzeću u 2014. godini, direktno ili indirektno, pomogla u iznosu koji je približno jednak ukupnim uštedama koje će u 2015. godini biti ostvarene po osnovu smanjenja penzija i plata u javnom sektoru (gotovo 400 miliona evra).

Obaveze EPS-a još uvek nisu bile direktan trošak države, ali je važno napomenuti da su jedan od izvora gubitaka i problema sa likvidnošću ove kompanije ogromna dugovanja preduzeća u restrukturiranju za isporučenu struju (pored internih problema poput niske cene struje, viška zaposlenih, tehničkih gubitaka u mreži i drugih). Samo dugovanja sedamnaest strateški važnih preduzeća u restrukturiranju, za koje je Vlada produžila zaštitu od poverilaca još godinu dana, dostižu 20 mlrd dinara. U slučaju pronalaska strateškog partnera ili privatizacije ovih preduzeća, dugovanja prema EPS-u biće najvećevratnije otpisana, što će dodatno pogoršati finansijski bilans ove kompanije.

Odsustvo preventivnih mera u bankarskom i sektoru osiguranja, uglavnom u delu koji je u vlasništvu države, takođe je dovelo do novih budžetskih troškova. Likvidacije Privredne Banke Beograd i Univerzal banke povećale su rashode države od kraja 2013. godine gotovo za 200 miliona evra, uključujući i dokapitalizaciju Poštanske štedionice od oko 5 mlrd dinara koja je preuzela deo obaveza ovih propalih banaka. Ilustrativan primer lošeg upravljanja od strane države je i Dunav osiguranje. Povećanjem broja zaposlenih u periodu od 2007. do 2012. godine za oko 50%, uz realno nepromenjeni obim posla, Dunav je od relativno profitabilne kompanije počeo da beleži gubitke. Međutim, iako su ključni problemi u poslovanju bili prepoznati, konkretne mere su izostale pa je u 2014. godini bila neophodna dokapitalizacija ove kompanije budžetskim sredstvima u iznosu od oko 5 mlrd dinara.

Odlaganje neophodnih reformi u sektoru državnih preduzeća i banaka u potpunosti je poništilo sve dosadašnje napore za ozdravljenje domaćih javnih finansija. U 2014. godini zabeležen je deficit opšte održave od 6,7% BDP, jednako visok kao na početku fiskalne konsolidacije 2012. godine (6,8%), čime su oštre mere budžetske štednje u vidu realnog smanjivanja plata i penzija i

povećanja poreskih stopa postale uzaludna žrtva. Fiskalni deficit u 2014. je mogao biti i veći (oko 7,7%), i tako još realnije pokazati pravu cenu nereformisanog državnog sektora, da u toj godini nije bilo neplaniranih velikih „ušteda“ na kapitalnim rashodima (javne investicije izvršene su u iznosu koji je za oko 300 miliona evra manji u odnosu na plan što čini „uštedu“ od 1% BDP-a). Početna pozicija pred početak novog trogodišnjeg programa (2015-17) Vlade za smanjenje deficita samo je prividno slična kao u prethodnom pokušaju – javni dug je u međuvremenu porastao sa 58% BDP na preko 73% BDP, a budžetski troškovi za kamate u 2015. godini biće dvostruko veći u poređenju sa 2012. godinom. Da je pri višem nivou zaduženosti fiskalna konsolidacija znatno teža potvrđuje činjenica da će se troškovi kamata narednih godina povećavati u proseku za oko 20 mlrd dinara godišnje, uprkos planiranom smanjenju deficita. To znači da će svake sledeće godine biti neophodne uštede od oko 0,5% BDP samo za održanje deficita na nivou iz prethodne godine (što je gotovo uporedivo sa smanjenjem fonda penzija za oko 5% koje će u 2015. godini dati uštede od oko 0,6% BDP).

Za nepune tri godine Srbija je od prosečno zadužene zemlje dospela među najzaduženije zemlje regiona, a po rashodima za kamate na javni dug koji će ove godine dostići 3,5% BDP ili preko 1,1 mlrd evra, nalazi se u samom vrhu u Evropi. Koliko je javni dug Srbije skup najbolje pokazuje poređenje sa Grčkom koja ima dug od oko 180% BDP, a koja za kamate izdvaja samo 0,7 p.p. BDP više budžetskih sredstava (pritom, očekuje se da će u Srbiji uz planirano oštro smanjenje deficita rashodi za kamate do 2017. godine dostići gotovo 4% BDP, čime će razlika u odnosu na Grčku praktično nestati). Porazavajuće je i to što za kamate već trošimo više nego za javne investicije, a tek nešto manje od celokupnih rashoda za obrazovanje i nauku (što je uz sve ostale prateće troškove dovoljno za isplatu zarada za preko 150.000 zaposlenih u ovom sektoru).

Imajući prethodno u vidu, svojevrsna je ironija činjenica da je jedan od važnih razloga za odlaganje neophodnih strukturnih reformi bilo odsustvo pritiska s međunarodnih finansijskih tržišta i relativno jeftino zaduživanje Srbije u 2013. godini – ali u dolarima. Ne samo da je država relativno lako finansirala tekuće obaveze novim zaduživanjem, već je zamena skupljih kredita jeftinijim trebalo da bude važna poluga za smanjivanje rashoda za kamate i fiskalnog deficita, ali se to nije dogodilo. Naprotiv, jačanje dolara od polovine 2014. godine poskupelo je sve postojeće dolarske obaveze, a nivo javnog duga izražen u evrima povećan je za više od 1 mlrd evra. To je još jedna potvrda da za rešavanje suštinskih i strukturnih problema javnih finansija ne postoje laka i bezbolna rešenja.

2. Ovako oštra fiskalna konsolidacija je moguća: slučaj Rumunije

Neuspeh prvog pokušaja konsolidovanja javnih finansija nije retka pojava, ali postoji više zemalja koje su odgovornim i doslednim sprovođenjem oštrih mera štednje i strukturnih reformi značajno smanjile deficit i tako zastavile rast javnog duga u trogodišnjem periodu. Kao ilustrativan primer može da posluži Rumunija, koja ne samo da se nalazi u našem neposrednom okruženju, već je i veličina i struktura sprovedene fiskalne konsolidacije uporediva sa izazovom pred kojim se Srbija trenutno nalazi. Dolazak krize i duboka recesija u 2009. godini, kao i pogoršanje eksternih uslova zaduživanja, doveli su Rumuniju na ivicu bankrotstva – za finansiranje deficita i dospelog duga bilo je neophodno obezbediti gotovo 20% BDP-a.⁶ Sa oštrim merama štednje krenulo se od polovine 2010. godine, a najveći teret fiskalnog prilagođavanja podneli su zaposleni u javnom sektoru. Naime, zarade su umanjene za 25%, a broj zaposlenih u javnom sektoru je u roku od tri godine smanjen za preko 200.000 (najviše u lokalnim samoupravama, prosveti, zdravstvu i policiji) tj. za oko 15%. Iako je prvobitno bilo planirano i smanjenje socijalnih izdataka, od nominalnog umanjenja penzija za 15% se odustalo posle intervencije Ustavnog suda. Međutim, da bi se tako propuštene uštede na penzijama nadomestile, rumunska Vlada bila je primorana da PDV stopu poveća za ogromnih 5 procentnih poena odjednom, sa 19% na 24%. Važno je napomenuti da su ove drakonske mere budžetske štednje bile relativno uspešno ispraćene paketom strukturnih reformi koje su imale za cilj poboljšanje poslovnog ambijenta i povećanje efikasnosti u javnom sektoru. Krajnji rezultat bio je impresivan – fiskalni deficit je za samo tri godine smanjen sa oko 9% BDP na 3% BDP u 2012. godini, javni dug je stabilizovan na nivou od oko 40% BDP, a rumunska privreda sada već ostvaruje zavidne stope rasta u evropskim okvirima.

Analiza iskustava Rumunije s fiskalnom konsolidacijom može pružiti nekoliko odgovora na pitanje zašto je naš prvi program za smanjenje fiskalnog deficita bio neuspešan, a time i da pruži putokaz za tekući program. Pre svega, za uspeh je presudno dosledno sprovođenje dovoljno oštrih mera budžetske štednje, ali uz blagovremeno adresiranje strukturnih problema koji su i doveli do stvaranja ogromnog budžetskog deficita. Verovatno podjednako važna je i posvećenost Vlade ispunjenju programa: Rumunija nije imala mnogo izbora – snažne mere su i izabrane jer fiskalnog prostora za dalje oklevanje nije bilo, a aranžman sa MMF-om dodatno je usi-

drio postavljene ciljeve fiskalnog prilagođavanja. Sličan pritisak u slučaju Srbije 2012-2014. je izostao. Povoljno međunarodno okruženje i posledično lako zaduživanje tokom 2013-14. stvorilo je iluziju da stanje u javnim finansijama Srbije nije alarmantno loše i da su za rešenje problema dovoljne i manje bolne mere, bez podrške MMF-a. Inače sa MMF-om su u međuvremenu dva puta neuspešno vođeni pregovori o novom aranžmanu i gledano unazad čini se isključivo sa željom da se umire strani kreditori a bez stvarne želje da se sporazum i zaključi. Možda i najvažnija poruka uspešne konsolidacije u Rumuniji za nas danas jeste da bilo kakvo popuštanje u sprovođenju fiskalne konsolidacije nije prihvatljivo pre nego što se postavljeni ciljevi zaista ostvare. Naime, Rumunija je tek posle tri godine delom nadoknadila inicijalno smanjenje plata u javnom sektoru i to samo zato jer je postalo izvesno da će uprkos tom povećanju plata deficit biti planiranih 3% BDP-a. S druge strane efektivno smanjenje PDV stope, nakon drastičnog povećanja poreske stope na početku programa, učinjeno je mnogo kasnije tj. početkom 2015. godine. Oporavak privredne aktivnosti i fiskalni deficit ispod 2% BDP-a omogućili su rumunskoj Vladi da prehrambene proizvode i bezalkoholna pića prebaci sa opšte stope, koja i dalje iznosi 24%, na nižu PDV stopu od 9%, i na taj način dodatno stimuliše privatnu potrošnju i privredni rast bez ugrožavanja fiskalne održivosti.

3. Fiskalna konsolidacija 2015-17: Gde se smo trenutno?

Novi trogodišnji program fiskalne konsolidacije započet je krajem 2014. godine, i posmatrajući planirano smanjenje budžetskog deficita, jednako je ambiciozan kao prethodni iz 2012. godine. Prvi rezultati već su vidljivi u budžetu: manjak u prva četiri meseca 2015. godine iznosi samo 22 mlrd dinara, dok je u istom periodu prethodne godine deficit opšte države bio četiri puta veći. Zabeležen deficit naizgled je znatno bolji u odnosu na plan usled jednokratnog i vanrednog povećanja neporeskih prihoda (prevashodno neuobičajeno visokih prihoda od dividendi i uplate dobiti javnih preduzeća i agencija za ovaj period godine), ali i primetnog kašnjenja u izvršenju javnih investicija. Po svoj prilici, deo smanjenja deficita ipak je trajne (strukturne) prirode i posledica umanjenja plata i penzija krajem 2014. godine koje daje očekivane i planirane uštede, kao i blagog poboljšanja naplate poreskih prihoda.⁷ Najveći izazovi, međutim, tek predstoje.

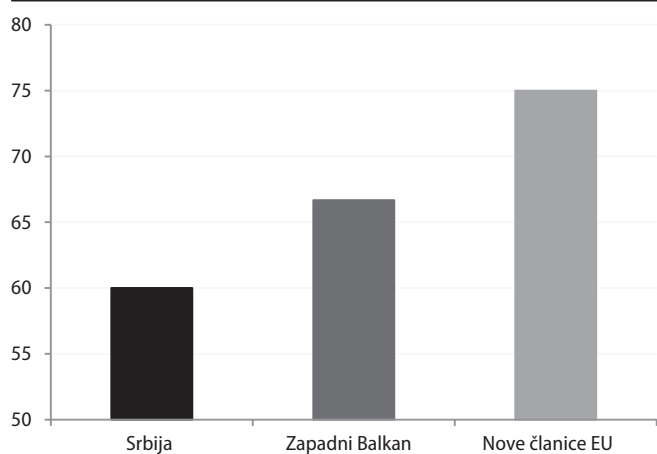
Vlada se sada još jednom nalazi pred istim zidom strukturnih reformi koji je u prošlosti bio nepremostiva pre-

⁶ Poređenja radi, Srbija se za finansiranje deficita i dospеле glavnice postojećih dugova mora godišnje zaduživati u iznosu od oko 5,5 mlrd evra, što je zabrinjavajuće visokih 17% BDP-a.

⁷ Videti mesečni izveštaj Fiskalnog saveta: Fiskalna kretanja u martu 2015. godine.

preka i osnovni uzrok neuspeha prvog pokušaja fiskalne konsolidacije. Ma koliko da je smanjenje plata u javnom sektoru i penzija bila teška i bolna mera, dosadašnja iskustva ukazuju na to da je glavna prepreka ostvarenju postavljenih ciljeva zapravo bila nereformisana i polutržišna ekonomija. Prema podacima EBRD-a, u Srbiji je 2010. godine još uvek oko 40% ukupnog BDP ostvarivano u državnom sektoru, što je znatno više nego u uporedivim zemljama (grafikon 2). Da se u poslednjih pet godina situacija nije bitno promenila potvrđuje podatak da i sada gotovo 45% formalno zaposlenih radi u sektoru države: republičkoj i lokalnoj administraciji, prosveti, zdravstvu, javnim i državnim preduzećima.

Grafikon 2: Udeo privatnog sektora u ostvarenom BDP u 2010. godini



Izvor: EBRD

Postoje određeni razlozi usled kojih bi krajnji ishod fiskalne konsolidacije ovaj put ipak mogao biti drugačiji. Naime, deo neophodnih strukturnih reformi završen je već u 2014. godini – uz više od godinu dana kašnjenja, konačno je usvojena reforma penzijskog sistema, a radno zakonodavstvo usklađeno je sa evropskim standardima. Iako penzijska reforma ne daje osetne fiskalne uštede u kratkom roku, ona je od ključnog značaja za dugoročnu održivost domaćeg penzijskog sistema, dok izmene Zakona o radu predstavljaju važno unapređenje privrednog ambijenta. Uz to, do sada sprovedene mere fiskalne konsolidacije dosledno se primenjuju (smanjenje plata i penzija krajem 2014. godine), i to daje planirane budžetske uštede. Međutim, verovatno najvažniji razlog predstavlja sklapanje trogodišnjeg aranžmana sa MMF-om, što je od presudnog značaja za kredibilitet programa i poverenje kreditora – bez aranžmana, strani kreditori bi znatno nepovoljnije ocenili program koji predviđa rast javnog duga još tri do četiri godine. Ugovor sa MMF-om obuhvata prilično detaljne planove i vremenske rokove za sprovođenje svih predviđenih mera (kao i tromesečne provere napretka od strane ove finansijske institucije), što omogućava da i šira javnost

lako prati realizaciju ciljeva na koje se Vlada obavezala. Dodatnu prednost predstavlja i stručna pomoć koju MMF, Svetska banka, EBRD i druge međunarodne institucije uključene u ovaj program mogu pružiti u rešavanju profesionalno teških problema u javnim i državnim preduzećima.

S druge strane, planovi za najproblematičnija javna preduzeća poput EPS-a, Železnica i Srbijagasa se pripremaju, tako da još uvek nije poznato na koji način će Vlada pristupiti rešavanju njihovih osnovnih problema (viškovi zaposlenih, niske cene, loša naplata, tehnološka zastarelost i drugi). Ipak, i kada planovi budu donešeni (plan za finansijsko restrukturiranje EPS-a očekujemo u junu), predstoji primena tih reformskih mera što je ujedno i najteži deo. Slično je i u slučaju racionalizacije zaposlenosti u javnom sektoru, koja bi trebalo da obezbedi značajne budžetske uštede ove i naredne dve godine po osnovu smanjivanja broja zaposlenih za po 5% godišnje. Dobro je što su detaljne analize postojećeg stanja završene, međutim, još uvek nedostaje konkretan plan otpuštanja kao i plan reformi/racionalizacije ključnih sektora: zdravstva, prosvete, policije, pravosuđa itd.

Nerešavanje statusa preduzeća u restrukturiranju, videli smo, bio je jedan od osnovnih uzroka neuspeha programa fiskalne konsolidacije 2012-14. Međutim, iako je zaštita ovih preduzeća od poverilaca isticala u maju 2015. godine (što bi za većinu značilo stečaj i bankrot), Vlada je za grupu od 17 strateški najvažnijih i najvećih preduzeća ovaj rok još jednom produžila za godinu dana. Odlaganje je donekle razumljivo, budući da nije bilo realno očekivati privatizaciju ili pronalaženje strateškog partnera za sva preduzeća tokom nekoliko meseci – ali samo ukoliko se novi rokovi u potpunosti ispoštuju (mada je sasvim opravdano postaviti pitanje zašto se u prethodnom periodu uradilo tako malo). Važno je napomenuti da ovo odlaganje može potencijalno dovesti do novih budžetskih troškova po više osnova. Ako bi država u cilju pronalaženja strateškog partnera preuzimala i komercijalne dugove ovih preduzeća (što je već urađeno u slučaju JAT-a u iznosu od oko 20 mlrd dinara 2014. godine), dodatni rashodi bi u najgorem slučaju mogli izneti čak 700 miliona evra, što bi bilo apsolutno neizdrživo.⁸ Dodatno, ostaje da se vidi kako će se to odraziti na poslovanje Srbijagasa, tj. da li će nerestrukturirane kompanije: Petrohemija i Azotara svoje gubitke i dalje prevaljivati na Srbijagas, a tako posredno i na budžet Republike.

Najave zvaničnika o mogućem povećanju plata u javnom sektoru i penzija već u 2015. godini dovode u pitanje

⁸ Prema poslednjim dostupnim podacima, u 2013. godini komercijalni dugovi 17 strateških važnih preduzeća u restrukturiranju iznosili su oko 700 miliona evra.

(ukoliko se obistine) kredibilitet čitavog programa. Odustajanje od osnovne mere fiskalne konsolidacije koja je ubedljivo najveći izvor trajnih (strukturnih) budžetskih ušteda, makar i delimično, izvesno bi vodilo ponovnom rastu fiskalnog deficita. Ovakve izjave su preuranjene i posledica preteranog optimizma koji se zasniva na trenutno boljim fiskalnim kretanjima u odnosu na plan (što je verovatno samo privremeno), i očekivanju snažnijeg privrednog rasta koji još uvek nije vidljiv podacima zvanične statistike (i stoga je veoma upitan). Stvaranje pogrešne slike da je kriza praktično već za nama veoma je opasno i može ozbiljno umanjiti spremnost javnosti na reforme dok one suštinski još nisu ni počele. Bilo kakvo popuštanje pre nego što se u potpunosti otkloni glavni uzrok neodrživog stanja u domaćim javnim finansijama, a naše prethodno iskustvo s fiskalnom konsolidacijom pokazuje da je to nereformisani sektor države, može dovesti do toga da i sada preduzete mere budžetske štednje postanu još jedna uzaludna žrtva.

Da li će ovaj put zaista biti drugačije u osnovi zavisi od uspešnosti reformi tri ključna dela državnog sektora: javnih preduzeća, preduzeća u restrukturiranju i držav-

ne administracije. Trogodišnji aranžman sa MMF-om daje kredibilitet programu fiskalne konsolidacije, ali i obavezuje da se sprovede ono što je dogovoreno. Pritom, i predstavnici Vlade u javnim nastupima ističu posvećenost zacrtanom reformskom putu i poštovanju potpisano ugovora sa ovom međunarodnom institucijom. S druge strane, planovi za reforme preduzeća u državnom vlasništvu i državne administracije tek se pripremaju (neki rokovi se i odlažu), pa primena mera, koja je i najveći izazov, još uvek nije ni počela. Imajući u vidu da je fiskalna konsolidacija 2012-14 doživela neuspeh upravo usled odustajanja pri prelazu s namera i planova da se državni sektor reformiše na konkretne akcije, ni uspeh tekućeg programa nije izvestan. Naprotiv, može se reći da smo tek na početku trogodišnjeg perioda (u najboljem slučaju) tokom kojeg je neophodno sprovesti teške i bolne reforme. Stoga početno, i najvećim delom privremeno, smanjenje fiskalnog deficita ne sme biti razlog za opuštanje (povećanje plata i penzija već krajem ove godine?), pre nego što se otkloni glavni uzrok neodrživosti domaćih javnih finansija, a to je nereformisani sektor države.

Osvrt 2. Integracija naknade za korišćenje građevinskog zemljišta i poreza na imovinu u Srbiji: rezultati i pouke

Saša Randelović¹

Razlozi za integraciju naknade za građevinsko zemljište i poreza na imovinu

U Srbiji su godinama postojala suštinski dva poreza na imovinu – regularan porez na imovinu u statici i naknada za korišćenje građevinskog zemljišta („naknada“). Porez na imovinu se plaćao na građevinske objekte, dok se na građevinskog zemljište plaćala naknada za korišćenje, dok su ostale vrste zemljišta *de facto* bile izuzete od oporezivanja. To je predstavljalo posledicu socijalističkog društveno-političkog uređenja koje nije predviđalo mogućnost da privatna lica budu vlasnici zemljišta, već je vlasnik bila država, a privatna lica su bili korisnici, te su kao takvi na zemljište mogli da plaćaju naknadu za korišćenje. Novim Ustavom Srbije, usvojenim 2007. godine omogućeno je i privatnim licima da budu vlasnici zemljišta, ali je naknada za korišćenje građevinskog zemljišta, koja je bila institucionalizovana tada važećim

Zakonom o planiranju i izgradnji, nastavila da postoji paralelno sa porezom na imovinu. Visina naknade zavisila je od površine građevinskih objekata i zemljišta, lokacije, komunalne opremljenosti i namene. Shodno tome, ova naknada je po svojoj ekonomskoj suštini predstavljala porez na imovinu. Postojanje dve vrste poreza na istu poresku osnovicu (dvostruko oporezivanje) je ekonomski necelishodno. Osim toga, volatilitnost visine naknade je bila veća od volatilitnosti poreza na imovinu, budući da je diskreciona moć lokalnih samouprava kod određivanja njenih parametara bila velika, tako da su one mogle da pribegavaju njihovoj promeni, u slučaju potrebe za dodatnim prihodima, što se negativno odražavalo na predvidljivost uslova poslovanja. Zbog svega navedenog 2009. godine je odlučeno da se naknada ukinu i da se integriše u porez na imovinu, što je omogućeno izmenama Zakona o porezima na imovinu usvojenim 2012. godine, tako da je počev od 1. januara 2014. godine naknada za korišćenje građevinskog zemljišta ukinuta. Ipak, činjenica da je od odluke o njenom ukinanju do implementacije prošlo pet godina, ukazuje da je ova reforma bila organizaciono zahtevna i politički rizična, jer je podrazumevala osetnije povećanje poreza na imovinu, koji građani plaćaju kvartalno, dok su naknadu plaćali mesečno, kao deo računa za komunalne usluge.

¹ Ekonomski fakultet u Univerzitetu u Beogradu i QM

Tabela 1. Prihodi od poreza na imovinu i naknade za korišćenje građevinskog zemljišta u 2013. godini

	mlrd. RSD	% ukupnih prihoda JLS		
		prosek	min	maks.
Porez na imovinu	16,4	6,9%	0,50%	11,40%
Naknada za korišćenje građevinskog zemljišta	16,0	6,7%	0%	36,50%
Ukupno (porez i naknada)	32,4	13,6%	0,80%	39,90%
Ukupni javni prihodi	238,2			

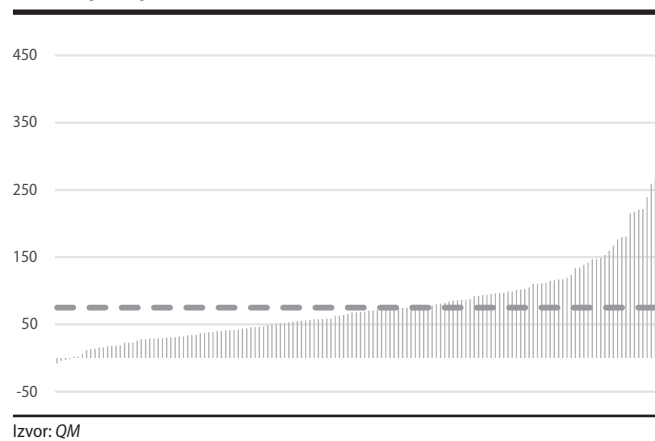
Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije i obračun autora

Najveći izazov povezan sa ukidanjem naknade za korišćenje građevinskog zemljišta povezan je sa činjenicom da je ona predstavljala jedan od bilansno najznačajnijih izvora prihoda jedinica lokalnih samouprava. U 2013. godini, koja je bila poslednja godina paralelne primene i naknade i poreza na imovinu u statički, prihodi jedinica lokalnih samouprava po ova dva osnova su bili gotovo ujednačeni i iznosili po 16 mlrd. dinara, tj. po 7% ukupnih prihoda jedinica lokalnih samouprava (Tabela 1.). Ipak, razlika u visini naknade po opštinama je bila veća od razlike u visini poreza na imovinu, tako da su se prihodi od poreza na imovinu kretali u rasponu od 0,5% do 11,4% ukupnih prihoda jedinica lokalnih samouprava, dok su se prihodi od naknade kretali u širem rasponu od 0% do 36,5% prihoda jedinica lokalnih samouprava. Stoga je pitanje mogućnosti da se reforma sprovede bez osetnijeg gubitka lokalnih javnih prihoda, jedan od ključnih kriterijuma za ocenu njene uspešnosti, dok je drugi kriterijum njena alokativna neutralnost, tj. potreba da nakon integracije naknade u porez ne dođe do znatne preraspodele poreskog tereta između pojedinih sektora i grupa obveznika.

Rezultati integracije poreza na imovinu i naknade za građevinsko zemljište

S obzirom na bilansni značaj naknade (za korišćenje građevinskog zemljišta), najveći izazov povezan sa njenom integracijom u porez na imovinu odnosio se na mogućnost da se reparametrizacijom poreza na imovinu nadomesti veći deo prihoda koji lokalne samouprave gube usled ukidanja naknade. Rezultati ranijih istraživanja su pokazala da i u okviru postojećeg sistema oprezivanja imovine postoji znatan prostor za povećanje poreskih prihoda, budući da je procenjeno da se gotovo jedna petina građevinskih objekata ne nalazi u poreskim evidencijama lokalnih samouprava, te da je poreska osnovica u proseku potcenjena za oko 40% u odnosu na tržišnu vrednost građevinskih objekata, a da preko trećine lokalnih samouprava ne primenjuje maksimalnu zakonom dozvoljenu stopu poreza na imovinu (Arsić, et. al. (2014)). Takođe, u Srbiji je negrađevinsko zemljište decenijama *de facto* bilo oslobođeno poreza, jer je

osnovica za porez bio katastarski prihod, koji preko dve decenije nije indeksiran, tako da je poreska osnovica bila zanemarljivo niska. Ipak, korišćenje navedenog prostora za povećanje bilansne izdašnosti poreza na imovinu povezano je sa potencijalnim političkim troškom, budući da ovaj porez utvrđuju i naplaćuju lokalne samouprave i da on direktno pogađa stanovnike/glasače, usled čega je postojao rizik da naknada bude ukinuta, a da lokalne samouprave ne povećaju u dovoljnoj meri prihode od poreza na imovinu, i da u sledećoj iteraciji zahtevaju od centralne države da im kroz transfere nadomesti nedostajući iznos sredstava.

Grafikon 1. Povećanje prihoda od poreza na imovinu u 2014. u odnosu na 2013. po lokalnim samoupravama (u %)

Izvor: QM

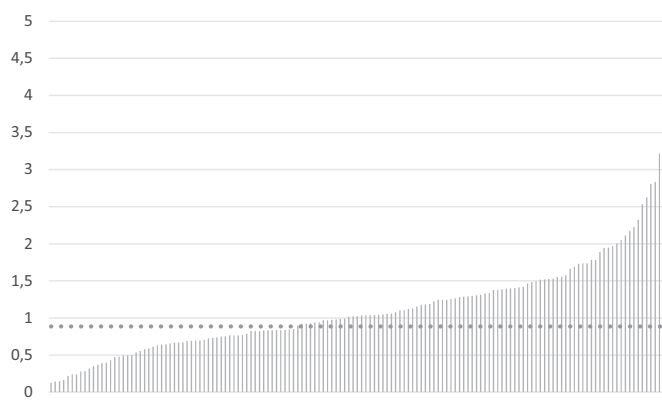
Ipak, rezultati ostvareni u 2014. godini pokazuju da je prihod od poreza na imovinu porastao za 75% (sa 16,4 na 28,7 mlrd. dinara), a da je neponderisani prosek povećanja prihoda od poreza na imovinu u 2014. u odnosu na 2013. iznosio 80%, dok medijana iznosila 68,3%. Približne vrednosti ponderisanog i neponderisanog proseka i medijane ukazuju da je rast prihoda od poreza na imovinu bio široko rasprostranjen.

Posmatrano po pojedinačnim lokalnim samoupravama, uočava se da svega četiri opštine nisu uspele da povećaju prihode od poreza na imovinu. Istovremeno, neke od lokalnih samouprava su u 2014. i višestruko povećale prihode od poreza na imovinu (devet opština je povećalo prihode od poreza na imovinu više od dva puta), što je verovatno posledica nedovoljnog korišćenja poreza na imovinu kao instrumenta finansiranja u prethodnim godinama, kao i naplate poreskih obaveza iz prethodnih godina.

Rezultati ostvareni u 2014. takođe pokazuju da je prihod od poreza na imovinu u 2014. bio za samo 11,4% manji od zbira prihoda od poreza na imovinu i naknade u 2013. godini, što ukazuje da je, posmatrano na nivou cele države, ova reforma bila približno fiskalno neutralna, tj. da nije došlo do znatnijeg gubitka javnih prihoda.

da. Preko polovine (75 od 145) lokalnih samouprava je u 2014. ostvarilo veće prihode od poreza na imovinu nego što su u 2013. ostvarili zbirno po osnovu poreza na imovinu i naknadu. Ipak, naknada je predstavljala znatan izvor finansiranja velikih gradova (u nekima je prihod od naknade bio i veći nego od poreza na imovinu), tako da u tim gradovima prihod od poreza na imovinu u 2014. uglavnom nije bio veći od zbira prihoda od poreza na imovinu i naknade u 2013. zbog čega je na nivou cele države ostvaren blagi pad prihoda.

Grafikon 2. Odnos prihoda od poreza na imovinu u 2014. u odnosu na zbir prihoda od poreza na imovinu i naknade u 2013. po lokalnim samoupravama



Izvor: QM

Zaključci i pouke

Na osnovu rezultata ostvarenih u 2014. godini ocenjuje se da je integracija naknade za korišćenje građevinskog zemljišta i poreza na imovinu sprovedena uspešno, jer su dva suštinski ista, bilansno izdašna poreza integrisana u jedan, a da pri tom nije došlo do znatnijeg gubitka poreskih prihoda, kao ni do većih distorzija (u pogledu preraspodele poreskog opterećenja). To ukazuje da je uz adekvatno organizaciono-tehničku pripremu i upoznavanje javnosti sa argumentima za reformu, moguće uspešno sprovesti i reforme koje su tehnički zahtevne i potencijalno politički rizične.

Kada je reč o alokativnim efektima, ova reforma je dovela do određene preraspodele fiskalnog opterećenja, što je verovatno neizbežno. Ipak, u pojedinim slučajevima je došlo i do nesrazmernog povećanja ukupnog poreskog opterećenja, pre svega kao posledica parametrizacije poreza na imovinu (određivanje zona, vrednovanje nepokretnosti i dr.), što je neophodno u narednom periodu otkloniti, kroz dalje fino podešavanje sistema. To bi podrazumevalo pre svega realnije i pravičnije određivanje vrednosti nepokretnosti u različitim zonama, jer se u prethodnom periodu veliki broj pritužbi odnosio na nerealno vrednovanje poreske osnovice i nerealne razlike u procenjenoj vrednosti nepokretnosti u različitim

delovima lokalnih samouprava. Takođe se procenjuje da je stepen neplaćanja poreza na imovinu i dalje relativno visok, jer je znatan broj objekata i dalje van poreskih evidencija. Stoga je u narednom periodu potrebno uspostaviti sistemski nadzor centralne države nad lokalnim samoupravama u pogledu stepena korišćenja poreza na imovinu kao instrumenta finansiranja, te napraviti sistem nagrađivanja lokalnih samouprava koje iznadprosečno koriste ovaj instrument (imaju veći stepen naplate, veći broj opomena za neplaćanje, manji broj objekata van poreskih evidencija, primenjuju poresku stopu bližu maksimalnoj i dr.), kroz dodatne transfere. Na taj način bi se delimično uticalo na smanjenje ponašanja lokalnih samouprava po principu moralnog hazarda – odsustvo napora da se porez na imovinu naplati (iz političkih razloga) uz očekivanje da nedostajući prihodi budu obezbeđeni od centralne države kroz transfere. Imajući u vidu sve navedeno, zaključuje se da se ova reforma smatra opravdanom i iz perspektive alokativne neutralnosti i pravičnosti, jer su kriterijumi za utvrđivanje poreza na imovinu u velikoj meri zakonom definisani i u većoj meri objektivizirani, nego što je to bio slučaj kod naknade (čija je visina u znatnoj meri zavisila od subjektivne procene lokalne samouprave).

Pored poreza na imovinu i naknade za korišćenje građevinskog zemljišta, u Srbiji postoji i znatan broj drugih primera postojanja dva *de facto* vrlo slična poreza (porez na imovinu i naknada za zaštitu i unapređenje životne sredine, porez na dobit i taksa za isticanje firme i dr.) ili dva potpuno ista poreza koja su uvedena od strane centralne i lokalne države (npr. republički i lokalni porezi na registraciju motornih vozila). Najavljena reforma sistema finansiranja lokalnih samouprava, kao i sistemsko uređenje problematike naknada za korišćenje javnih dobara predstavljaju priliku da se ovi problemi reše, i da se poreski sistem učini jednostavnijim (kroz ukidanje i/ili integraciju sličnih dažbina) i predvidljivijim (kroz jasno definisanje iznosa i kriterijuma za njihovo određivanje), što će pozitivno uticati na uslove poslovanja.

Literatura:

Arsić, M., Bučić, A., Vasiljević D. i S. Randelović, (2014) „Analiza mogućnosti za kompenzaciju prihoda od naknade za korišćenje građevinskog zemljišta kroz porez na imovinu“. FREN i SKGO, Beograd

Bilten javnih finansija za februar 2015. godine, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, 2015.

Osvrt 3. Demografski trendovi i broj zaposlenih u osnovnim i srednjim školama¹

Mladen Stamenković²

Apstrakt: Ovaj osvrt fokusira se na demografske promene koje su u Srbiji značajno uticale na broj učenika u osnovnim i srednjim školama. Tokom prethodnih 15 godina broj učenika u osnovnim i srednjim školama značajno je smanjen, dok je, u istom periodu, nastavno osoblje značajno uvećano. Sa jednim od najnižih odnosa učenik/nastavnik Srbija ima preglomazan sistem osnovnog i srednjeg školstva, pa racionalizacija mreže škola i smanjenje nastavnog (i nenastavnog) osoblja predstavlja jedan od neophodnih koraka pri smanjenju javnih rashoda.

1. Trend broja učenika u osnovnim i srednjim školama

Niska stopa nataliteta i spoljne migracije uticali su na smanjenje broja učenika u osnovnim i srednjim školama. Broj rođene deca na teritoriji Centralne Srbije i Vojvodine je opao sa preko 100 hiljada u 70 tim godinama prošlog veka na oko 70 hiljada godišnje u periodu nakon 2000. godine. Osim niskog nataliteta na pad broja rođene dece uticala je i emigracija stanovništva iz Srbije. Stanković (2014) ukazuje da je popisom stanovništva iz 2011. godine prijavljeno 313.411 građana Srbije na boravku u inostranstvu dok je povratnika sa rada u inostranstvu 234.932. Ipak, zvanična statistika ne uračunava trajne migracije kao i neprijavljene boravke u inostranstvu, a Tabela 1 jasno ukazuje da je reč o daleko većem broju građana Srbije.

Unutrašnje migracije su uticale da se stvori nesklad između teritorijalnog rasporeda osnovnih i srednjih škola, kreiranog pre nekoliko decenija, i aktuelnog teritorijalnog rasporeda učenika. Kao rezultat velikih unutrašnjih migracija, postoje škole sa velikim odeljenjima, i na drugoj strani škole sa svega nekoliko učenika.

Tabela 1. Ukupan broj učenika u osnovnim školama

Ukupno	2000/2001	2010/2011	2014/2015
Republika Srbija	711.954	578.978	558.869
Beogradski region	136.891	119.550	124.041
Region Vojvodine	-	156.111	150.519
Region Šumadije i Zapadne Srbije	-	168.824	161.732
Region Južne i Istočne Srbije	-	134.493	122.577

Izvor: RSZ

¹ Autor bi želeo da se zahvali Milojku Arsiću na korisnim komentarima i sugestijama.

² Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

Broj upisanih đaka tekuće 2014/15. godine manji je za 22,2% od broja upisanih đaka u, ne tako davnoj, školskoj 2000/01. godini. Za manje od 15 godina demografske promene su uticale da se broj upisanih đaka u škole smanji sa preko 85.000 na malo više od 65.000 đaka. Tabela 1 i 2 prikazana je promena broja đaka u osnovnim školama tokom ovog perioda, kako u ukupnom broju (Tabela 1) tako i u broju upisanih prvaka (Tabela 2).

Tabela 2. Broj učenika u prvom razredu osnovnih škola

Broj đaka - 1. razred	2000/2001	2010/2011	2014/2015
Republika Srbija	85.226	74.759	66.276
Beogradski region	16.155	15.654	15.662
Region Vojvodine	-	20.536	17.851
Region Šumadije i Zapadne Srbije	-	22.015	18.743
Region Južne i Istočne Srbije	-	16.554	14.020

Izvor: RSZ

Naravno, da trend nije vezan samo za osnovne škole vidimo u Tabeli 3 gde je prikazan ukupan broj učenika koji pohađaju srednju školu, kako trenutno tako i tokom školske 2000/2001. i 2010/2011. godine. Možda neočekivano, ali najveće smanjenje broja učenika u srednjim školama u poslednjih četrnaest godina je u Beogradskom regionu (22,7%), što je za za 3,5 procentnih poena više nego smanjenje u Srbiji (19,3%). Ipak, kada pogledamo situaciju od 2010. godine, najosetniji pad učenika prisutan je u regionu Južne i istočne Srbije (9,1% manje učenika) a najmanji u Beogradskom regionu (7,6%).

Tabela 3. Ukupan broj učenika u srednjim školama

Ukupno	2000/2001	2010/2011	2014/2015
Republika Srbija	323.490	285.596	261.156
Beogradski region	79.613	66.665	61.578
Region Vojvodine	84.205	73.570	66.372
Region Šumadije i Zapadne Srbije	91.007	81.754	75.417
Region Južne i Istočne Srbije	68.665	63.607	57.789

Izvor: RSZ

Postavlja se pitanje kako je ova značajna demografska promena stanovništva uticala na mrežu škola, ako je to uopšte slučaj. Ako pogledamo broj osnovnih škola u Srbiji (Tabela 4), može se steći utisak da je država u skladu sa smanjenjem broja đaka racionalizovala i mrežu osnovnih škola. Tako od školske 2010/11. imamo 11% manje đaka i za oko 1,5% manje škola, dok je za period od deset godina, od školske 2004/2005. broj đaka smanjen sa 656.103 na 558.869, ili 14,8%, dok je u isto vreme broj osnovnih škola umanjeno za 4,6%. Naravno, ove procenete nikako ne treba upoređivati u apsolutnom smislu, ali je pri racionalnom vođenju javne politike za očekivati da trend bude indentičan. Sa druge stra-

Tabela 4. Broj osnovnih i srednjih škola u Srbiji

Ukupno	Osnovne škole			Srednje škole		
	2004/2005	2010/2011	2014/2015	2004/2005	2010/2011	2014/2015
Republika Srbija	3.578	3.468	3.414	485	498	506
Beogradski region	-	286	290	-	99	104
Region Vojvodine	-	537	535	-	140	139
Region Šumadije i Zapadne Srbije	-	1.410	1.384	-	136	141
Region Južne i Istočne Srbije	-	1.235	1.205	-	123	122

Izvor: RSZ

ne, broj srednjih škola neznatno je uvećan, pa imamo uvećanje broja srednjih škola od 1% u poslednjih deset godina i pored smanjenja broja đaka od 12,9%.

2. Broj nastavnika i prosečna veličina odeljenja

Naravno, broj škola i odluka o gašenju neke škole ne sme biti doneta isključivo na osnovu negativnih demografskih trendova. Ipak, ono što najviše može da začudi, čak i zabrine, pregledom Tabele 5, preuzete iz Statističkog godišnjaka za 2006. i 2014. godinu, jeste da je broj nastavnika, protivno svim racionalnim argumentima, uvećan 20% u period od deset godina do 2011. i pored smanjenja broja učenika od 12,3%.

Tabela 5. Uporedni prikaz ukupnog broja đaka i nastavnog osoblja

	Učenici	Odeljenja	Nastavno
			osoblje
2000/2001	1.262.934	43.573	81.419
2010/2011	1.107.215	40.849	97.857
2012/2013	1.101.172	37.636	99.777

Izvor: RSZ

Da se ovaj trend osetnog uvećanja nastavnog osoblja nastavlja i dalje, protivno svim demografskim trendovima, možemo zaključiti i iz Tabele 6 u kojoj je prikazan broj nastavnog osoblja u srednjim školama i to ukupan broj nastavnika, kao i broj nastavnika sa punim fondom časova.

Tabela 6. Broj nastavnika u srednjim školama

Ukupno	Ukupno		Puno radno vreme		
	2004/2005	2010/2011	2010/2011	2014/2015	
Republika Srbija	27.298	29.750	29.862	18.876	16.655
Beogradski region	-	6.774	6.821	4.845	4.409
Region Vojvodine	-	8.163	8.053	5.188	3.627
Region Šumadije i Zapadne Srbije	-	8.070	8.226	4.922	5.000
Region Južne i Istočne Srbije	-	6.743	6.762	3.921	3.619

Izvor: RSZ

Vidimo da je na srednjoškolskom nivou broj nastavnika u poslednjih deset godina uvećan 9,4% i pored već pomenutog smanjenja od 12,9% đaka u istom periodu. Naravno, direktna posledica ovoga je značajno manji broj nastavnika sa punim fondom časova usled smanjenog broja đaka. Tako u poslednje četiri godine imamo

11,1% manje nastavnika sa punim fondom časova, gde je ova promena najizraženija u Vojvodini i iznosi ogromnih 30%. Suprotna situacija u poređenju sa svim regionima je u Šumadiji i zapadnoj Srbiji gde imamo uvećanje broja zaposlenih sa punim radnim vremenom od 1,5%. U Vojvodini je ukupan broj nastavnika smanjen u ovom periodu za 1,35%, što je jedina promena broja nastavnog osoblja u smeru smanjenja, dok je najveće uvećanje, 1,9% zabeleženo u Šumadiji i zapadnoj Srbiji. Slično, uvećanje nastavnog osoblja u osnovnim školama od oko 15% ukazuje da je neracionalni trend uvećanja obrazovnog sektora jednako zastupljen i u primarnom i u sekundarnom obrazovanju.

Zanimljivo je istaći da, demografske promene i promene u broju nastavnika koje smo napomenuli, nisu uticale, gotovo uopšte, na prosečan broj učenika u odeljenju, što se može videti i iz Tabele 7, a što se verovatno može opisati uvećanjem obuhvata srednjoškolskim obrazovanjem, sa 77% po podacima Statističkog godišnjaka za 2006. godinu, do 88,5% po podacima Statističkog godišnjaka za 2014. godinu.

Tabela 7. Prosečna veličina odeljenja u Srbiji

	2010/11	2014/15
Osnovne škole	22,4	22,3
Srednje škole	25,7	24,6

Izvor: RSZ

Kakva je situacija sa veličinom odeljenja u poređenju sa drugim zemljama vidimo iz Tabele 8 gde možemo uočiti da u proseku imamo veći broj učenika u odeljenju nego sve zemlje u regionu, ali razlika nije tolika da možemo pričati o značajno većim odeljenjima u Srbiji. To se vidi i ako uporedimo sa prosekom zemalja OECD-a. Poređenja radi, prosečan broj đaka u Japanu je 28.

Zbog usklađivanja na standarde Eurostat-a, prosečan broj odeljenja je prikazan u skladu sa ISCED metodologijom. ISCED 1 predstavlja osnovno obrazovanje u trajanju od 6 godina a ISCED 2 niže sekundarno u trajanju od 3 godine. Podaci za Srbiju su usklađeni da odgovaraju ovim standardima. ISCED 3 predstavlja više sekundarno obrazovanje, odnosno od desete do dvanaeste godine školovanja i prosečna veličina odeljenja u Srbiji u ovoj kategoriji je 24,3. Ono što bi bilo zanimljivi-

vo utvrditi i uporediti su varijacije veličine odeljenja po školama, opštinama i regionima unutar Srbije.

Tabela 8. Prosečan broj đaka u odeljenju

	ISCED 1	ISCED 2
Srbija	22,7	22,3
Bugarska	20,7	22,1
Grčka	17,3	21,9
Hrvatska	16,9	20,8
Mađarska	20,9	21,2
Rumunija	19,4	20,9
Makedonija	17,9	19,4
Finska	19,4	20,3

Izvor: RSZ

Direktna posledica identične veličine odeljenja i promena broja učenika i nastavnika je osetan pad broja učenika po nastavniku. Tabela 9 pokazuje odnos učenik/nastavnik za sve nivoe obrazovanja za Srbiju kao i za druge zemlje. Podaci za Srbiju u kolonama ISCED 1 i ISCED 2 predstavljaju odnos učenik/nastavnik za osnovno i srednje obrazovanje i nisu u potpunosti uporedivi sa ostalim zemljama ali ukazuju veoma jasno na postojanje viška zaposlenih u sektoru obrazovanja.

Tabela 9. Odnos učenik/nastavnik za sve nivoe obrazovanja

	ISCED 1	ISCED 2	ISCED 3
Srbija	10,8	8,7	
Bugarska	17,5	12,8	12,3
Hrvatska	14,2	9,6	9,7
Slovenija	15,9	7,9	14,1
Mađarska	10,7	10,6	12,5
Rumunija	18,1	13,0	15,9
Makedonija	15,3	9,9	13,8
Švedska	11,8	11,3	13,2
OECD prosek	15	14	14

Izvor: RSZ

Ovakav odnos, naravno, može povoljno da utiče na kvalitet obrazovanja, iako se u literaturi mogu naći različiti rezultati o značaju uticaja veličine razreda i odnosa učenik/nastavnik (videti Hanushek et al. (2011) za detaljan pregled literature). Jasno je da ovoliko veliki broj nastavnika, posebno kada je reč o osnovnom obrazovanju, ni na koji način nije isplativ jer rezultati naših đaka (o čemu smo pisali u prethodnom broju Kvartalnog monitora) i njihov slab napredak u PISA testovima u poslednjih deset godina ukazuju da pozitivni efekti usled kvalitetnijeg rada sa učenicima (ako pretpostavimo korelaciju) nisu jednaki ekonomskim efektima i ceni nepotrebno velikog broja nastavnika, posebno u osnovnim školama. Do ovakvog zaključka došli su i u Svetskoj banci, i racionalizaciju mreža osnovnih škola smatraju jednim od najboljih načina za značajne uštede u javnom sektoru (Svetska banka, 2009). Prosečna veličina odeljenja

sugeriše da je ovo možda bila preoštra procena, ali značaj izveštaja se ogleda u činjenici da je po prvi put na argumentovan način ukazano na postojanje problema. Naime, prosečna veličina odeljenja koja je veća nego u drugim zemljama ukazuje da je moguće smanjiti deo postojećeg viška nastavnog osoblja kreiranjem većeg broja manjih odeljenja. Na ovaj način bi se uvećao fond časova, ali je i dalje odnos učenik/nastavnik na ovako niskom nivou, posebno za osnovne škole, pokazatelj da je neophodno redukovati broj nastavnog osoblja.

3. Zaključak

Značajne demografske promene i smanjenje broja đaka od preko 22% procenata u periodu od školske 2000/01. godine do tekuće 2014/15. nije gotovo ni na koji način promenilo strukturu nastavnog osoblja unutar osnovnih i srednjih škola. Štaviše, broj nastavnika u osnovnim i srednjim školama je, recimo, u periodu od 2000. do 2010. godine uvećan za 20%. Pokazali smo da taj trend nije promenjen ni u poslednjih pet godina te je u srednjim školama broj nastavnika blago i uvećan u ovom periodu. Ovakva politika u obrazovanju dovela je do toga da, recimo, samo u srednjim školama u poslednjih pet godina broj nastavnika koji nemaju pun fond časova bude uvećan za 11,8%.

Veličinu problema preglomaznosti nastavnog osoblja, koja nikako nije u skladu sa demografskim trendovima, videli smo pri analizi prosečne veličine odeljenja i odnosa učenik/nastavnik. Značajno smanjenje broja đaka nije uticalo na prosečnu veličinu odeljenja, jer je broj odeljenja smanjen, dok je odnos učenik/nastavnik značajno niži nego u zemljama u regionu. Ovako nizak odnos učenik/nastavnik jasan je pokazatelj preglomaznosti nastavnog osoblja, posebno kada je reč o osnovnom obrazovanju i, iako bolan korak, reforma mreža škola, ukidanje škola sa premalim brojem učenika i smanjenje nastavnog osoblja jesu koraci koji će u jednom trenutku morati da se preduzmu. Sve ovo mora da se radi sistematski pažljivo jer je važno da se uz smanjenje nastavnog i vannastavnog osoblja kvalitet obrazovanja kontinuirano poboljšava. To je moguće uraditi i delimičnim uvećanjem broja odeljenja, koje bi samim tim povuklo i veći fond časova za nastavnike i umerene redukcije neophodnog smanjenja nastavnog osoblja. Druga mera koja je opravdana sa stanovništa adekvatne pripreme građana za uključivanje na tržište rada je uvođenje obaveznog srednjeg obrazovanja. Uvođenjem obaveznog srednjeg obrazovanja povećao bi se broj učenika i odeljenja u srednjim školama, što bi omogućilo puno angažovanje dela nastavnog osoblja koje sada radi sa nepotpunim fondom časova. Ovde se nismo bavili procenama vannastavnog osoblja, ali bi njegova redukcija trebalo da bude jednaka ili veća od redukcije nastavnog osoblja.

Literatura:

Schwab, K. (Ed.). (2014). The global competitiveness report 2014–2015. Geneva: World Economic Forum.

Docquier, F., Lowell, B. L., & Marfouk, A. (2009). A gendered assessment of highly skilled emigration. *Population and Development Review*, 35(2), 297–321.

Hanushek, E. A., Machin, S. J., & Woessmann, L. (Eds.). (2011). *Handbook of the Economics of Education* (Vol. 4). Elsevier.

Svetska banka. (2009). Kako sa manje uraditi više. Suočavanje sa fiskalnom krizom putem povećanja produktivnosti javnog sektora. Beograd: Svetska banka.

Docquier, F., A. Marfouk (2006). International migration by educational attainment (1990–2000).

In: Ozden, C. et M. Schiff (eds), International migration, remittances and the brain drain, Chap 5, Palgrave-Macmillan.

Stanković, V. (2014). Srbija u procesu spoljnih migracija. Republički zavod za statistiku.

Statistički godišnjak Srbije - izdanja iz perioda 2001–2014, Republički zavod za statistiku.

Osvrt 4. Šta je potrebno za održiv rast privrede Srbije?

Milojko Arsić¹

Srbija se nalazi u maloj grupi zemalja Centralne i Istočne Evrope², koje ni u 2014. godini nisu uspele da dostignu pretkrizni nivo BDP. Privreda Srbije je u četvrtom kvartalu prethodne ostvarila rast, da bi u prvom kvartalu ove godine BDP ponovo opao (videti detaljnije poglavlje 2). U narednim kvartalima 2015. se očekuje rast BDP, velikim delom kao rezultat oporavka elektroprivrede i proizvodnje uglja od prošlogodišnjih poplava. Medjutim, oporavak od poplava omogućuje privremen, relativno skroman rast privrede. Stoga se kao relevantno postavlja pitanje šta je potrebno da bi privreda Srbije prešla na putanju dugoročno održivog rasta. Opravdanost razmatranja održivosti rasta proizilazi i iz toga što je privreda Srbije u novijoj istoriji imala nekoliko epizoda brzog rasta koji su bile praćene visokim neravnotežama, pa je stoga rast bio dugoročno neodrživ. Tako, na primer u periodu 2001–2008. ostvarivane su visoke stope rasta, ali uz dugoročno neodrživ nivo spoljnog deficita i rastući fiskalni deficit.

Rast je dugoročno održiv³ ako se ostvaruje bez velikih unutrašnjih i spoljnih neravnoteža, odnosno ako se

ostvaruje uz mali fiskalni i spoljni deficit. Niski deficiti ne dovode do rasta javnog i spoljnog duga u odnosu na BDP pa privredni rast može da traje neograničeno dugo. Održiv rast podrazumeva i relativno visoke investicije u fizički kapital, kao i permanentno unapređenje znanja i veština radne snage. Nizak spoljni deficit implicira da se investicije pretežno finansiraju domaćom štednjom te da zemlja neće u budućnosti ući u platnobilansnu krizu. Prilično izvesno može se zaključiti da Srbija još uvek nije prešla na putanju održivog rasta, jer su fiskalni i spoljni deficiti još uvek visoki, dok su investicije niske i velikim delom se finansiraju stranom štednjom. Osim toga privredni ambijent u Srbiji je još uvek nedovoljno stimulativan za razvoj privatnog sektora, koji treba da bude dominantan nosilac privrednog rasta u budućnosti.

1. Neravnoteže u privredi

Pokretanjem fiskalne konsolidacije u drugoj polovini prethodne godine fiskalni deficit je smanjen za oko 2% BDP, ali i nakon tog smanjenja fiskalni deficit u Srbiji će iznositi oko 4,5% BDP⁴ što je dugoročno neodrživo. Dodatni problem je u tome što je znatan deo smanjenje deficita ostvaren primenom privremenih, dugoročno neodrživih mera, kao što su naplate dividendi javnih preduzeća, uzimanje 10% zarade zaposlenima u javnim preduzećima, odlaganje rashoda po osnovu otpremeni- na i dr. Nakon što izostanu navedene privremene mere doći će do automatskog povećanja fiskalnog deficita kao što je to bio slučaj 2011. godine kada su ukinute mere kao što su akcize na mobilne telefone, smanjenje trans- sfera za lokalne zajednice i dr.

¹ Ekonomski Fakultet i FREN

² Manji BDP u 2014. godini u odnosu na 2008. godinu, osim Srbije imale su samo Hrvatska, Slovenija i Letonija, ali će Letonija već u 2015. godine dostići predkrizni nivo BDP, dok bi Srbija u predkrizni nivo mogla da dostigne u 2016. godini. Mada su Slovenija, Hrvatska i Srbija imale različite početne pozicije i primenjivale su različite modele tranzicije, zajedničko im je da su odlagale rešavanje fundamentalnih problema njihovih privreda. Nesposobnost da reše osnovna pitanja privrede o javnih finansija naročito je postalo očigledna od početaka svetske ekonomske krize.

³ U ovom radu se bavimo samo uslovima za ekonomski održiv rast funkcionalne tržišne privrede, iako održivost rasta ima i mnoge druge aspekte kao što je socijalna ili ekološka održivost.

⁴ Moguće je da će stvarni fiskalni deficit u ovoj godini biti i manji, ali će to smanjenje biti ostvareno privremenim uštedama kao što su: odlaganje isplate dela otpremnina za narednu godinu, manje javne investicije od plana i dr.

Fiskalni deficit koji ne dovodi do povećanja javnog duga u odnosu na BDP, uz očekivani rast privrede i kamatne stope, iznosi ispod 3 % BDP, dok dugoročno održivi fiskalni deficit iznosi 1% BDP⁵. Prema tome za zaustavljanje rasta javnog duga u odnosu na BDP potrebno je dodatno smanjenje fiskalnog deficita od oko 2% BDP i to u relativno kratkom roku od dve godine, a potom nastavak smanjenja fiskalnog deficita do 1% BDP u srednjem roku. Stoga je za nastavak smanjenja fiskalnog deficita neophodno da Vlada već u ovoj godini pripremi mere čijom primenom bi se fiskalni deficit smanjivao i u narednim godinama. Umesto toga predstavnici Vlade najavljuju odustajanje ili odlaganje primene takvih mera, a najavlju se mere koje bi direktno uticale na rast fiskalnog deficita (povećanje plata u javnom sektoru i penzija krajem 2015. godine). Ovakvo ponašanje predstavnika Vlade motivisano je prvenstveno političkim faktorima – Vlada povećanjem javne potrošnje i smanjenjem štednje nastoji da priodobi podršku birača.

Medjutim, osim političkih razloga namera Vlade da ublaži ili odloži fiskalnu konsolidaciju jednim delom se temelji na optimističkim i pogrešnim procenama. Procena Vlade da se Srbija već sada nalazi na putu brzog i dugoročno održivog rasta je preoptimsitčna i skoro sigurno pogrešna. Iz ove pogrešne procene izvodi se pogrešan zaključak da su do sada ostvarene mere štednje dovoljne, a možda i preterane, odnosno da je dovoljno da se potrošnja drži na sadašnjem nivou ili da čak blago raste, ali će potrošnja i deficit, posmatrani kao procenat BDP, opadati zbog snažnog rasta BDP.

Štaviše postoje i predlozi da se rast BDP dodatno podstakne povećanjem državne potrošnje, odnosno povećanjem plata i penzija. Pri tome se računa na to da bi povećanje plata i penzija više uticalo na rast BDP nego na povećanje fiskalnog deficita, pa bi kao rezultat toga odnos fiskalnog deficita prema BDP opao. U Srbiji, kao maloj otvorenoj privredi, sa fleksibilnim deviznim kursom fiskalni multiplikatori su niski, što osim ekonometrijskih ocena potvrđuje i skorašnje iskustvo – Srbija je tokom prethodne tri godine imala najveći fiskalni deficit u Evropi, što bi potencijalno trebalo da predstavlja snažan fiskalni stimulan, ali je njena privreda bile u recesiji. Suprotno tome, zemlje Centralne i Istočne Evrope koje su prethodnih godina sprovele fiskalnu konsolidaciju sada ostvaruju privredni rast. Ovogodišnje iskustvo, prema kome će privreda Srbije blago opadati ili stagnirati uprkos snažnoj fiskalnoj konsolidaciji od oko 2% BDP takodje ukazuju na mali uticaj promena u fiskalnoj politici na rast privrede.

5 Smanjenje fiskalnog deficita na 1% BDP u slučaju Srbije je neophodno i zbog toga da bi se javni dug oborio sa oko 80% BDP koliko će iznositi krajem ove godine na nivo ispod 60% BDP koliko iznose mastrihtski kriteriji, a potom na ispod 50 % što je primereno okolnostima Srbije.

Generalno, privredni rast u Srbiji bi bilo moguće privremeno ubrzati povećanjem domaće tržanje, odnosno povećanjem plata i penzija, ali to povećanje ne bi bilo značajno jer su fiskalni multiplikatori u Srbiji niski. Štaviše, ni to malo povećanje BDP ne bilo dugoročno održivo jer bi povećanje plata i penzija dovelo do povećanja fiskalnog i spoljnog deficita, a time i javnog i spoljnog duga, a to bi u budućnosti zahtevalo mere štednje ili povećanje poreza, što bi u budućnosti negativno uticalo na rast privrede.

Spoljna neravnoteža, mada znatno manja nego u pretkriznom periodu, i dalje je visoka i dugoročno neodrživa. Deficit tekućeg platnog bilansa od oko 6% BDP nije dugoročno održiv, jer utiče na rast spoljnog duga ili opštije pogoršava neto imovinsku poziciju⁶ zemlje prema inostranstvu. Dugoročno održiv deficit tekućeg bilansa koji ne geenriše rast spoljnog duga u odnosu na BDP, za zemlju kao što je Srbija, kreće se u intervalu od 3-4% BDP. Stoga se postavlja pitanje šta Vlada može da uradi kako bi se spoljni deficit smanjio na održiv nivo. Iz redova antitržišnih ekonomista često dolaze predlozi za uvođenje uvoznih barijera, kojima bi se po njihovom mišljenju ne samo smanjio spoljni deficit nego bi se podstakao i rast privrede. Ocenjujemo da su ovake mere pogrešne za većinu privreda, a naročito za privredu sa malim unutrašnjim tržištem kao što je to slučaj sa Srbijom. Osim toga sasvim je izvesno da bi uvođenje uvoznih barijera dovelo do kontramera od strane drugih država, koje bi imale za rezultat smanjenje izvoza Srbije⁷.

Ključne mere za smanjivanje spoljnog deficita su smanjivanje fiskalnog deficita i umerena deprecijacija realnog kursa dinara prema evru. Smanjenjem fiskalnog deficita direktno se smanjuje domaća tražnja⁸ koja je već skoro 15 godine znatno veća od BDP (domaće proizvodnje), dok se deprecijacijom dinara destimuliše uvoz i stimuliše izvoz. Umerena deprecijacija realnog kursa dinara predstavlja superiorno rešenje u odnosu na uvođenje uvoznih barijera, kojim se ne stvaraju proizvoljne alokativne distorzije, niti se stvara prostor za lobiranje interesnih grupa. Na smanjenje spoljnog deficita povoljno će uticati reforme kojima se poboljšavaju uslovi za investicije i po-

6 Neto imovinska pozicija predstavlja razliku između deviznih rezervi, odobrenih kredita inostranstvu, investicija u inostranstvo sa jedne strane i i dobijenih stranih kredita i stranih investicija u zemlji sa druge strane. Sa obzirom na to da Srbija ne investira mnogo u inostranstvo, kao i da ne odobrava kredite inostranstvu njena neto imovinska pozicija je približno jednaka razlici između deviznih rezervi i zbira dugova prema inostranstvu i stranih investicija u Srbiji.

7 Paradoksalno je da se često predlažu barijere za uvoz poljoprivrednih proizvoda jer je Srbija značajan neto izvoznik ovih proizvoda. Uvođenje takvih barijera za zemlje EU ili zemlje Regiona sigurno bi dovelo do njihovih kontramera, koje bi rezultirale smanjenjem izvoza poljoprivrednih proizvoda iz Srbije.

8 Smanjenje domaće tržanje neposredno utiče na smanjenje uvoza, a indirektno utiče i na rast izvoza jer se domaći proizvođači podstiču da pad domaće tražnje nadoknade većim izvozom.

većava domaća proizvodnja orijentisana ka izvozu. Izvoz Srbije u odnosu na BDP još uvek je znatno manji nego u sličnim zemljama Centralne Evrope, pa stoga postoji veliki prostor za rast izvoza i smanjenje spoljnog deficita po tom osnovu. Dok u Srbiji izvoz roba i usluga u 2014 godini iznosio 44% BDP-a učešće izvoza u BDP u zemljama slične veličine (Bugarska, Češka i Mađarska) iznosi oko 80%. Prema tome Srbija ima veliki prostor za rast izvoza i smanjenje spoljnog deficita po tom osnovu. Osim toga rast izvoza predstavlja ključni pokretač održivog rasta privrede Srbije u narednim godinama, pa bi dvocifrene stope rasta izvoza predstavljale signal da se Srbija nalazi na održivoj putanji rasta.

Investicije u fizički kapital predstavljaju neposrednu determinantu rasta privrede. Mada ne postoji jednoznačna veza između investicija i rasta privrede prilično je izvesno da se sa investicijama od oko 20% BDP, koliko sada iznose investicije u Srbiji, ne može računati na brz rast privrede u budućnosti. Na osnovu iskustava sličnih zemalja iz centralne Evrope može se proceniti da su za brz rast privrede neophodne investicije od oko 25% BDP. U slučaju Srbije to podrazumeva povećanje godišnjih investicija za preko 5% BDP odnosno za 1,5- 2 milijarde evra. Za povećanje privatnih investicija presudne su reforme kojima se stvaraju povoljniji uslovi za investiranje, ali i fiskalna konsolidacija koja je zasnovana na smanjenju državne potrošnje jer se njome dugoročno povećavaju sredstva koja ostaju privatnom sektoru⁹. U srednjem roku država može neposredno da utiče na povećanja ukupnih investicija povećanjem javnih investicija u infrastrukturu sa sadašnjih 3 na 5% BDP. Izgradnjom infrastrukture, kojom se smanjuju troškovi poslovanja u Srbiji povoljno bi uticalo na rast privatnih investicija u dugom roku. Sa stanovništva rasta privrede loše je što se dividende javnih preduzeća, koje bi se većim delom upotrebile na investicije, uplaćuju u budžet Srbije koji je većim delom namenjen tekućoj potrošnji, što znači da se uplatama dividendi u budžet smanjuju ukupne investicije. Dugoročno posmatrano važno je da se što veći procenat investicija finansira iz domaće štednje.

2. Privredni ambijent

Odsustvo visokih unutrašnjih i spoljnih neravnoteža je potreban, ali ne i dovoljan uslov za dugoročno održiv rast privrede. Da bi privreda dugoročno rasla neophodni su brojni dodatni uslovi, kao što su efikasna zaštita svojine, finansijska disciplina, adekvatna politika konkurencije, obrazovana radna snaga, efikasna administracija, razvijen finansijski sistem, niska korupcija, niska inflacija,

umereni porezi i dr¹⁰. Dosadašnje reforme, uključujući i one koje su sprovedene od sredine prošle godine su značajne, ali još uvek nedovoljne da bi se privredni ambijent u Srbiji mogao okarakterisati kao podsticajan za privredni rast. Prema uslovima poslovanja Svetske banke Srbija se nalazi na 91 mestu u svetu, dok se na rang listi konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma nalazi na 94 mestu. Može se očekivati da će kao rezultat reformi koje su sprovedene od sredine prethodne godine kao i zbog smanjenja makroekonomskih rizika sprovođenjem fiskalne konsolidacije Srbija napredovati na navedenim listama za 15-20 mesta, ali će i dalje biti lošije rangirana za 20-30 mesta od zemalja Centralne Evrope. Iz prethodnog se može zaključiti da su u Srbiji neophodne brojne dodatne reforme, da bi u pogledu konkurentnosti i uslova poslovanja dostigla zemlje Centralne Evrope¹¹. Mada u Srbiji postoje brojni pripadnici akademske zajednice (ekonomisti, sociolozi, filozofi i dr.) koji za sve teškoće sa kojima se suočava privreda Srbije otpužuju "neoliberalne reforme" od 2001. godine, prilično je očigledno da u Srbiji takve reforme nisu ni sprovedjene. Naime, na rang listi Heritadž fondacije Srbija se prema stepenu ekonomskih sloboda nalazi na 90- tom mestu u svetu.

Za unapređenje privrednog ambijenta u Srbiji važno je da se smanje razmere državne intervencije u privredi, kao i da se unapredi efikasnost države u oblastima u kojima je ona nezamenjiva ili u kojima ima prednosti u odnosu na privatni sektor. Smanjenje uloge države u privredi bi se ostvarilo preko okončanja privatizacije bivših društvenih preduzeća i smanjenjem subvencija sa sadašnjeg nivoa od 2,5% BDP do nivoa od oko 1,5% BDP koji je primeren evropskim tržišnim privredama.

Za rast tržišnih privreda neophodno je da država efikasno obavlja svoje osnovne funkcije kao što su sprodjenje ugovora i zaštita svojine. Napredak u ovim oblastima podrazumeva usvajanje zakona primernih tržišnim privredama, ali i unapređenje rada sudova i katastra. Država ima ključnu ulogu za uspostavljanje discipline u sprovođenju zakonskih i ugovornih obaveza, bilo da se radi o transakcijama u kojima je ona direktan učesnik, kao što je naplata poreza ili izmirenje obaveza od strane države, ili da država nastupa u svojstvu garanta sprovođenja ugovornih obaveza između privatnih učesnika. Smanjenjem tolerancije prema sivoj ekonomiji i urednim izmirenjem obaveza prema privatnih poveriocima država najdirektnije doprinosi uspostavljanju finansijske discipline. U tom smislu najave ponovnog masovnog re-

¹⁰ Navedeni spisak uslova nije kompletan, a stanje ekonomske nauke je takvo da bi se teško mogao postići saglasnost o dovoljnim uslovima za rast privrede i njihovoj relativnoj važnosti.

¹¹ Ocenjujemo da bi zemlje Srednje Evrope kao što su Češka, Mađarska i Slovačka mogle da budu srednjoročni cilj u pogledu uslova poslovanja za Srbiju.

⁹ Visok fiskalni deficit istiskuje privatne investicije, zaduživanjem države u zemlji, odnosno povećanjem poreza u budućnosti da bi se vratili krediti prema inostranstvu.

programa i otpisa poreskih dugova, kao i kašnjenje državnih preduzeća u izmirenju obveza prema privatnom sektoru, predstavljaju primere loših signala koje država šalje za sve učesnike u privrednom životu.

Skraćivanje rokova za izdavanje građevinskih dozvola predstavlja važnu korak u otklanjanju prepreka za investiranje, ali preostaju druge važne aktivnosti kojima bi se uklonile prepreke za gradnju, poput ažurne evidencije svojinskih prava, rešavanje neizvesnoti oko konverzije prava korišćenje u pravo svojine nad gradskim građevinskim zemljištem, rešavanja restitucije, ažurnih urbanističkih planova i dr.

Ravnopravna tržišna utakmica predstavlja jedan od uslova za dugoročno održiv rast tržišne privrede. Prema politici konkurencije Srbije se nalazi na nivou proseka zemalja Zapadnog Balkana, ali je znatno ispod proseka zemalja Centralne i Istočne Evrope. Narušavanje ravnopravne tržišne utakmice se ostvaruje preko različitih mehanizama počev od zloupotrebe dominantne tržišne pozicije od strane privrednih subjekata, preko državnih subvencija, privilegovanog položaja nekih privatnih preduzeća pri sklapanju poslova sa javnim preduzećima i državnim insitucijama, tolerisanje sive ekonomije i periodičnog otpisa poreskih dugova. Da bi se unapredile politike konkurencije u Srbiji neophodno je da se uspostavi efektivna antimonopolska politika, odustane od subvencija kojima se narušava ravnopravnost učesnika na tržištu, unapredi politika javnih nabavki, ali i da se prekine sa praksom tolerisanja sive ekonomije i peridičnog nagrađivanja dužnika otpisom dugova.

Za privredni rast potrebni su dobra infrastruktura i obrazovana radna snaga. U slučaju saobraćajne, energetske, komunalne infratrukture država je obično dominantan, mada ne jedini učesnik, dok je u telekomunikacionoj infrastrukturi presudna uloga države kao regulatora. Povećanje javnih investicija u infrastrukturu direktno bi uticalo na privredni rast u srednjem roku, dok bi izgrađena infrastruktura pozitivno uticala na privatne investicije i rast u dugom roku. Srbija prema stanju infrastrukture, naročito saobraćajne, značajno zaostaje za zemljama u okruženju, a nizak nivo javnih investicije ukazuje da se taj zaostatak za sada ne smanjuje.

Obrazovana radna snaga uz fizički kapital predstavlja neposrednu determinantu privrednog rasta. Na osnovu različitih istraživanja počev od PISA testova, do broja objavljenih naučnih radova i registrovanih patenata, Srbija zaostaje za zemljama Centralne Evrope. U osnovnom obrazovanju postoje neproduktivni troškovi za održavanje ekstenzivne mreže osnovnih škola i prekomernog broja zaposlenih (videti Osvrt 3), dok su ulaganja u obrazovanje nastavnika i moderna nastavna sredstva nedovoljna. Obuhvatnost učenika srednjim ob-

razovanjam je nedovoljan, a prilagodnost obrazovanja potrebama tržišta niska. U osnovnom i srednjem obrazovanju ne postoji adekvatan sistem vrednovanja škola, kao i njihovog nagrađivanja u zavisnosti od rezultata obrazovanja. Državno univerzitetsko obrzovanje se karakteriše ekstenzivnom mrežom univerziteta i fakulteta koji u proseku nude nizak kvalitet obrazovanja, dok je naučno istraživčki rad na univezitetima zapostavljen. Država je u svojstvu regulatora dozvolila akreditaciju velikog broja nekvalitetnih privatnih univezitetata, koji su dodatno oborili kvalitet ukupnog univezitetkog obrazovnja u Srbiji. Dodatni problem je što se diplomci sa nekvalitetenim i sumnjivim diplomama u sve većem broju zapošljavaju u državnoj upravi i javnim preduzećima, čime se pogoršava ionako niska kompetentnost državnog sektora.

Finansijski sektor u Srbiji je nerazvijen, osim bankarskog, a bankarski sektor se već nekoliko godina nalazi u opadanjju i stagnaciji. Kreditna aktivnost banaka opada, a bez rasta kredita je teško ostvariv rast privrede. Za pokretanje rasta kreditne aktivnosti neophodno je da se rešava problem loših kredita i uspostavi finansijska disciplina.

Zaključak

Započeti oporavak može da predstavlja početak dugoročno održivog rasta privrede Srbije, pod uslovom da se istraje na otklanjanju unutrašnjih i spoljnih neravnoteža, kao i da se ubrzaju reforme kojima bi se unapredio privredni ambijent. U prošlosti je Srbija često odustajala od reformi u ovoj fazi, jer su otpori reformama jačali, a politička podrška reformama opadala, pa je odustajanje, odnosno odlaganje ili ublažavanje reformi donosilo privremene političke koristi vladajućim stranaka.

Ključnu ulogu o otklanjanju neravnoteža ima smanjenje fiskalnog deficita na ispod 3% BDP u naredne dve godine, a potom njegovo smanjenje na 1% BDP u srednjem roku. Smanjenjem fiskalnog deficita uz umerenu deprecijaciju dinara uticaće i na smanjenje spoljne neravnoteže do održivog nivoa od 3-4% BDP. Povećanje stope investicije sa sadašnjeg vrlo niskog nivoa od oko 20% BDP na oko 25% BDP može se ostvariti stvaranjem privrednog ambijenta koji je povoljniji za privatne investicije kao i povećanjem javnih investicije na oko 5% BDP.

Osim otklanjanja unutrašnjih i spoljnih neravnoteža za dugoročno održiv privredni rast je neophodno da se izgradi povoljan ambijent za privatne investicije i zapošljavanja. Takav ambijent uključuju efikasnu zaštitu svojine, finansijsku disciplinu, adekvatnu politiku konkurencije, obrazovanu radnu snagu, dobru infrastrukturu, efikasnu administraciju, razvijen finansijski sistem, nisku korupciju, niska inflaciju, umerene poreze i dr.

Literatura

Arsić Miloško i Saša Randelović, 2014., Uticaj fiskalne politike na privredni rast u Srbiji, Monografija Ekonomsk politka Srbije u 2014: mogućnosti privrednog rasta u uslovima reforme i fiskalne konsolidacije, Redaktori Miloško Arsić i Dejan Šoškić, NNDE i Ekonomski fakultet

Kuzmanović Marija and Peter Sanfey, 2014 Diagnostic growth constraints in south-eastern Europe: The case of Serbia, Working Paper No 167, EBRD

IMF, 2015, The Western Balkans 15 Year of Economics Transition, Regional Economic Issue, Special Report

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