

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TREDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 36 • januar–mart 2014

Beograd, jun 2014

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

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

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

GLAVNI I ODGOVORNI UREDNIK
Milojko Arsić

IZVRŠNI UREDNIK
Saša Randelović

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

GRAFIČKO OBLIKOVANJE
Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM
Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA
Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA
Alta Nova

TIRAŽ
300 primeraka

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

Sadržaj

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

TRENDovi

1. Pregled	7
2. Privredna aktivnost	11
3. Zaposlenost i zarade	19
4. Platni bilans i spoljna trgovina	25
5. Cene i devizni kurs	33
6. Fiskalni tokovi i politika	38
7. Monetarni tokovi i politika	47
8. Međunarodno okruženje	54

OSVRTI

Osvrt 1

Prvi koraci i najavljene mere Vlade u oblasti ekonomije	58
--	----

Milojko Arsić

Osvrt 2

Uticaj poplava i sanacije šteta na imovinu, BDP i fiskalni deficit	63
---	----

Milojko Arsić, Danko Brčerević

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

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

Definicije agregata i indeksa

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

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

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

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

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

Notacija

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

H – primarni novac

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

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

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

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

NDA – neto domaća aktiva

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

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

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

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

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

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktnе investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



U prvim mesecima 2014. godine u privredi Srbije prevlađuju negativni trendovi, što je u skladu na našim prethodnim prognozama. Prema preliminarnih procenama u prvom kvartalu BDP je stagnirao, dok je nezaposlenost blago povećana. U spoljnoekonomskim odnosima su nastavljene mešovite tendencije - dok se spoljnotrgovinski bilans poboljšava odliv stranog kapitala se nastavlja. Niska i stabilna inflacija se održava politikom skoro fiksног курса. NBS je tokom poslednjih godina dana neformalno prešla na znatno čvršću politiku kursa, ali za sada nije izvesno da li se radi o privremenoj politici ili dugoročnjem opredeljenju.

Perspektive oporavka privrede su sada nepovoljnije nego što je to izgledalo pre nekoliko meseci. Zbog krize u Ukrajini međunarodna pozicija Srbije je pogoršana, privredna aktivnost će biti smanjena zbog poplava, a nije izvesno ni koliko je čvrsto opredeljenje Vlade za fiskalnu konsolidaciju i reforme. Prva krupnija negativna posledica ukrajinske krize za Srbiju, je odlaganje izgradnje Južnog toka, koji je trebalo da predstavlja najveću pojedinačnu investiciju u Srbiji u ovoj godini. Ako se kriza u Ukrajini ne okonča u kratkom roku Srbija će verovatno biti prisiljena da bira između EU i Rusije, a bilo koji izbor će joj doneti ekonomski gubitke. Katastrofalne poplave u drugoj polovini maja su nanele štete na imovini koja prema preliminarnim procenama iznosi 2-3% BDP. Poplave će imati negativan ali relativno umeren i kratkotrajan efekat na privredni rast Srbije, a obnovom oštećene imovine taj efekat će delimično biti neutralisan. Ocenjujemo da neto efekat poplava i obnove neće biti veći do 0,5% BDP, kao i da će poplave uticati na usporavanje poboljšanja spoljnotrgoviskog bilansa, dok će uticaj na inflaciju biti zanemariv. Spremnost Vlade da sproveđe oštru fiskalnu konsolidaciju i realizuje sveobuhvatne i temeljne reforme sada je manje izvesna nego što je to izgledalo odmah nakon njenog formiranja. Cini se da postoji rizik da Vlada ponovi politiku iz prethodnog mandata, koja se karakterisala najavama krupnih reformi i rezova, da bi se potom postepeno odustajalo od toga ili su najavljenе mere odlagane i ublažavane. Odlaganje dolaska misije MMF, ukazuje na to da još uvek postoje značajne razlike između Vlade i MMF u pogledu toga kakvu ekonomsku politiku i reformu Srbija treba da sprovodi.

Fiskalni deficit u prva četiri meseca je znatno veći od planiranog, pa bi u slučaju nastavka postojećih trendova u 2014. godini iznosio oko 8% BDP, a zbog poplava mogao bi se povećati za dodatnih 0,2-0,3% BDP. Fiskalni deficit u Srbiji u ovoj godini će biti najveći od perioda hiperinflacije tokom 90-tih godina, a ujedno će to biti najveći fiskalni deficit u Evropi. Pogoršanje trendova u oblasti fiskalne politike dovodi u pitanje kredibilnost Vlade s obzirom na to da je ona za prethodnu i ovu godinu najavljuvala oštре mere fiskalne konsolidacije, i značajno smanjivanje fiskalnog deficita. Međutim, u obe godine fiskalni deficit je bio znatno veći od planiranog, a u ovoj godini deficit značajno raste u odnosu na prethodnu.

Postoji veći broj razloga zbog kojih Srbija već drugu godinu uzastopno ostvaruje znatno veći fiskalni deficit od planiranog. Među važnijim razlozima su: odlaganje rešavanje problema u privredi, a naročito problema u javnim i drugim državnim preduzećima (Srbijagas, GSP Beograd, Železara Smederevo i ostala preduzeća u restrukturiranju), nedoslednost u sprovođenju politike (planiraju se visoki prihodi po osnovu suzbijanja sive ekonomije, ali se ne preduzimaju mere za njeno suzbijanje), slaba koordinacija fiskalne i monetarne politike (inflacija je znatno manja od one koju planira Vlada), optimističko planiranje makroekonomskih agregata (BDP, domaće potrošnje, zaposljenosti). Iz prethodnog sledi da Vlada mora da znatno odgovornije i temeljnije pristupi rešavanju problema fiskalnog deficita, inače će njeni ne baš visoka kredibilnost još više opasti.

Zbog nepovoljnih rezultata u javnim finansija u prethodnom delu godine Vlada je, s dobrim razlozima najavila oštре i bolne mere štednje. Međutim konkretne mere koje su do sada izvesne imaju vrlo skromne domete, što znači da će fiskalni deficit u ovoj i nekoliko narednih godina, ostati na vrlo visokom nivou, a javni dug će nastaviti ubrzano da raste. Mere štednje koje je najavila Vlada se svode na smanjivanje plata u javnom sektoru za 10% i ukidanje neproduktivnih trošenja (korišćenje automobila i slično). Vlada i dalje nije izašla sa kredibilnim planovima za zaustavljanje odlivanje budžetskih sredstva za pokrivanje gubitaka javnih i državnih preduzeća, smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru i smanjenje rashoda za penzije. Dodatni problem je što

će relativno skromne uštede, kao i eventualni dodatni prihodi od oporezivanja sive ekonomije većim delom biti potrošeni, za finansiranje novih programa Vlade. Novi programi Vlade, čak i kada su po našoj proceni opravdani, kao u slučaju sa masovnom izgradnjom jeftinih stanova i odobravanjem subvencije za kredite, ne smeju da dovedu u pitanje smanjenje fiskalnog deficitata. Vlada i dalje računa na značajne prihode od suzbijanja sive ekonomije, mada za sad nije predstavljen sveobuhvatan operativni plan za njeno suzbijanje.

Makroekonomski efekti spore konsolidacije bi bili ne-povoljni, jer bi se kroz nedovljnu fiskalnu konsolidaciju smanjila javna potrošnja, ali bi to smanjenje bilo nedovoljno da bi se steklo poverenje privatnih investitora i povećale privatne investicije. Smanjenje državne potrošnje bi bilo praćeno padom privatnih investicija i privatne potrošnje, povlačenjem stranog kapitala iz Srbije i dr. što bi značilo dodatni pad BDP i zaposlenosti. U takvim okolnostima rizik od krize javnog duga bi bio visok. Relativno povoljni ulovi zaduživanja, koji omogućavaju lako finansiranje fiskalnog deficitata, predstavljaju neku vrstu zamke slične onoj u koju su upale zemlje Južna Evrope, nakon ulaska u evrozonu.

Fiskalna konsolidacija bi imala znatno veće šanse na uspeh ako bi se na njenom početku primenile snažne mere štednje kojima bi se već u prvoj godini fiskalni deficit značajno smanjio, uz istovremeno usvajanje mera koje će garantovati nastavak smanjenja fiskalnog deficitata u narednim godinama. I u ovom slučaju, BDP bi na početku konsolidacije opao, dok bi nezaposlenost rasla, jer bi privatni investitori neko vreme čekali da se uvere u istrajnog vlade u sprovođenju konsolidacije. Na osnovu iskustva većeg broj zemalja sledi da su dovoljne godinadve doslednog sprovođenja konsolidacije da bi se steklo poverenje investitora, kao i da bi počeo rast privatnih investicija koje u narednim godinama treba da budu glavni pokretač rasta BDP i zaposlenosti.

Neadekvatan privredni sistem je važan uzrok sporog oporavka privrede Srbije, ali on je i jedan od važnijih generatora rasta fiskalnog deficitata i javnog duga. Reforme privrednog sistema u Srbiji su značajno usporene još od 2006. godine da bi sa početkom ekonomske krize one bile potpisnute u drugi plan. Slabosti privrednog sistema Vlada već nekoliko godina pokušava da kompenzuje izdašnim, ali ekonomski nedelotvornim i fiskalno neodrživim subvencijama za investicije i zapošljavanje.

Rezultati takve politike bili su vrlo skromni - investicije su bile niske, zaposlenost opada, dok privredna aktivnost uglavnom stagnira. Problemi preduzeća pod državnom kontrolom (javna preduzeća, preduzeća u restrukturiranju) rešavani su merama koje su dovole do privremenog premoščavanja problema, dok su trajna rešenja u formi uspešnog restrukturiranja ili privatizacije bila retka.

Tokom druge polovine prethodne godine najavljene su ambiciozne reforme privrednog sistema, koje uključuju reformu radnog zakonodavstva, zakona o izgradnji, stečajnog zakonodavstva. Osim toga najavljeno je okončanje restrukturiranja bivših društvenih preduzeća, restrukturiranje i delimična privatizacija javnih preduzeća. Zbog održavanja izbora u martu 2014. godine, reforme su izostale, ali je nakon formiranja Vlade potvrđeno da se privredne reforme nalaze na vrhu liste njenih prioriteta. Usvajanje zakona kojima se unapređuje privredni ambijent, kao i konkretni potezi na restrukturiranju javnih preduzeća i okončanju restrukturiranja bivših društvenih preduzeća, zajedno sa njenom spremnošću da usvoji dodatne mere fiskalne konsolidacije predstavljaće ključni test reformskog opredeljenja Vlade.

Snažan pad investicija, pad realnog obima kreditne aktivnosti, pad zaposlenosti, stagnacija ukupne privrede, uz recesiju u mnogim delatnostima, opravdavaju primenu antirecesionih mera u Srbiji. Iako su privredni stimulansi opravdani neophodno je imati u vidu da se radi o privremenim merama sa ograničenim dometima, koje imaju za cilj da ublaže recesiju, ali da će dugoročna perspektiva privrede Srbije ključno zavisiti od privrednih reformi. Stoga bi trebalo izbeći iskušenje da se zbog antirecesionih mera i sanacije šteta od poplava privredne reforme ponovo potisnu u drugi plan.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim redovnih istraživanja, nalaze su dva Osvrti. U Osvrtu 1 (Arsić) analiziraju se prve mere Vlade u oblasti ekonomije, kao i opcije i izazovi sa kojima se Vlada suočava. U Osvrtu broj 2(Arsić, Brčerević) procenjuje se efekat poplava na kretanje BDP i javne prihode i preporučuje moguća strategija za minimiziranje negativnih efekata poplava na javne finansije.



TRENDJOVI

1. Pregled

Nepovoljni makroekonomski trendovi se nastavljaju. Ključni problemi domaće ekonomije se odnose na nizak privredni rast i neodrživu fiskalnu poziciju zemlje i ti problemi se u prvoj polovini 2014. godine dodatno povećavaju. Privreda je u stagnaciji i moguće je da će ponovo ući u recesiju – što bi bilo već treći put od 2008. godine. Razlozi za nepovoljne trendove i izostanak trajnog oporavka privredne aktivnosti su dublji i trajniji ekonomski trendovi, a ne poslednje poplave. Fiskalni deficit se povećava i do kraja godine će verovatno premašiti 8% BDP-a, a javni dug 70% BDP-a, pa je rizik od izbijanja krize javnog duga sve veći. Za sada izostaju mere ekonomske politike koje bi mogle da ublaže ove loše trendove – reformske mere koje će poboljšati privredni ambijent su u fazi najava, a ne i realizacije, a Vlada još uvek odbija da kao neizbežno prihvati umanjenje ubedljivo najvećih javnih rashoda – penzija, NBS nedovoljno popušta restriktivnost monetarne politike.

Privredna aktivnost u Q1 ulazi u stagnaciju, što smo i najavljavali u prethodnim izdanjima *QM-a*. Ostvarena međugodišnja stopa rasta u Q1 od 0,4% zapravo znači da je desezonirani BDP ostao nepromenjen u odnosu na Q4 2013. godine (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). Ukoliko bi se sličan trend produžio do kraja 2014. godine, u čitavoj godini bi se ostvario rast privredne aktivnosti od oko 0%. Stagnacija privrednog rasta nije neočekivana, premda joj je prethodio sasvim solidan rast BDP-a od 2,5% u 2013. godini. Međutim, tokom 2013. godine poljoprivreda je imala visok rast od preko 20% (jer se poredila sa izuzetno sušnom 2012. godinom), a kompanija Fiat automobili Srbija (FAS) je višestruko povećala svoju proizvodnju. Bez ova dva činioca, ostatak privrede bi bio u padu od oko 0,5%. Pošto je u 2014. visok rast poljoprivrede završen, a FAS je dostigao pune proizvodne kapacitete, stagnacija rasta BDP-a, započeta u Q1, je otkrila stvarne nepovoljne trendove privredne aktivnosti koji su bili prisutni, ali prikriveni i tokom 2013. godine.

Poslednje poplave su iza sebe ostavile katastrofalne posledice na područjima koja su im bila izložena. Pa ipak, negativan uticaj poplava na ukupni BDP u 2014. godini je ograničen i procenjujemo ga (uzimajući u obzir i efekte obnove) na najviše 0,5 p.p. BDP-a (v. Osvrt 2). Potrebno je razdvojiti uticaj koji poplave imaju na imovinu (koji se trenutno procenjuje na oko milijardu evra ili oko 3% BDP-a) od uticaja koje poplave imaju na dohodak i BDP. Poplavljena kuća na primer ima veliku štetu na imovini, ali vrlo mali uticaj na dohodak i BDP. Nešto drugačiji primer je poplava poljoprivrednih površina. Ona ima relativno mali uticaj na imovinu, jer će te površine biti u najvećem delu jednakom upotrebljive u narednoj poljoprivrednoj sezoni (a neke je verovatno moguće iskoristiti i u ovoj), ali relativno veliki uticaj na proizvodnju, jer je na njima upropasti rod u 2014. godini.

Zadržaćemo se na još jednom ilustrativnom primeru koji verovatno i najbolje pokazuje zašto poslednje poplave neće značajno uticati na BDP. Sektor privrede koji je možda i najviše pogoden poplavama je poljoprivreda. Po trenutno dostupnim podacima poplavljeno je oko 80.000 hektara poljoprivrednog zemljišta. To međutim predstavlja svega 3% zasejanih poljoprivrednih površina u Srbiji (Vojvodina je uglavnom bila pošteđena). Ukoliko uzmemos u obzir da poljoprivredu osim ratarstva čini i stočarstvo (koje je bilo pogodeno u nešto manjem procentu), ali i da će na određenim poplavljениm površinama moći već ove godine da se zaseju neke nove poljoprivredne kulture – zaključujemo da pad poljoprivredne proizvodnje zbog poplava nikako ne bi trebalo da premaši 2%, a pad BDP-a po ovom osnovu 0,2 p.p. Interesantno je primetiti da je suša iz 2012. godine umanjila poljoprivrednu proizvodnju za preko 17%, a BDP za preko 1,5 p.p. što donekle relativizuje tezu o izuzetno velikim gubicima ukupne poljoprivrede u poslednjim poplavama. Mikroekonomski posmatrano velika individualna šteta na pojedinačnim poljoprivrednim gaz-dinstvima je nesporna i određena podrška države je u tim slučajevima potrebna, ali uz paralelno razvijanje tržišta osiguranja poljoprivrednih površina.

1. Pregled

Nešto više prostora u ovom Pregledu smo posvetili poplavama kako bismo dodatno naglasili prave razloge zbog kojih će privredna aktivnost u 2014. verovatno biti u stagnaciji ili blagoj recesiji. To su preovlađujući negativni makroekonomski trendovi – neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), smanjenje stranih i domaćih investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza i drugo – a ne poplave. Analiza *QM*-a ukazuje da će poplave imati vrlo ograničen nepovoljan uticaj na privredu koji, uz uzimanje u obzir i efekta obnove, ne bi trebalo da bude veći od 0,5 p.p. BDP-a, pa će stopa rasta privrede u 2014. najverovatnije biti između -0,5% i 0%.

Inflacija je veoma niska i u martu i u aprilu je bila i ispod donje granice ciljanog koridora NBS (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Međugodišnja inflacija u aprilu je iznosila svega 2%, a cene su od početka godine do kraja aprila porasle 1,8%. U narednim mesecima nema nagovještaja da će doći do ubrzanja inflacije. Očekujemo nastavak stagnacije privredne aktivnosti uz pad domaće tražnje, stabilan kurs dinara i sezonski pad cena hrane – što će sve imati dezinflatorni efekat. Ni poslednje poplave neće imati osetnog uticaja na cene hrane i inflaciju, jer je njima pogoden relativno mali deo poljoprivrednih površina, a uvek postoji i mogućnost uvoza (eventualno) deficitarnih poljoprivrednih proizvoda.

Reakcija NBS na inflaciju nižu od ciljanog koridora je bila poprilično uzdržana. Referentna kamatna stopa je do početka maja zadržana na decembarskom nivou od 9,5%, da bi onda bila spuštena na 9% (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“). Nesumnjivo je da se u Srbiji i dalje mora sprovoditi nešto restriktivnija monetarna politika od one koja bi bila primerena okolnosti – preterano niske inflacije (ispod ciljanog koridora), jer postoje problemi velikih strukturnih neravnотеžа, pre svega fiskalnog deficit-a. To međutim, smatramo, nije dovoljno opravdanje da referentna kamatna stopa bude za čak sedam procentnih poena veća od trenutne inflacije. Porеđenja sa referentnim kamatnim stopama u drugim evroiziranim zemljama Istočne Evrope koje sprovode monetarnu politiku kao Srbija (targetiranje inflacije i fleksibilan kurs), ali i stopa po kojoj se obavljuju REPO aukcije koja je za 1-2 p.p. niža od referente kamatne stope, jasno nagovještavaju potrebu za smanjivanjem referentne kamatne stope.

Još jedan argument za preispitivanje sadašnje restriktivnosti monetarne politike se odnose na kurs dinara. Visoka referentna kamatna stopa (uz intervencije NBS) doprinosi i poprilično stabilnom kursu dinara u 2014. godini koji se kretao u uskom intervalu između 115 i 116 dinara za evro (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). U slučaju osetnog smanjenja referentne kamatne stope moglo bi se očekivati jačanje depresijskih pritisaka i određeno slabljenje dinara. Ograničena depresijacija dinara bi imala svoje pozitivne i negativne posledice. Na pozitivnoj strani, povoljno bi uticala na cenovnu konkurentnost domaće privrede i rast izvoza (v. Grafikon T2-5) – koji bi u uslovima kada domaća tražnja i dalje premašuje BDP morao da bude (uz rast investicija) glavni pokretač rasta privrede. Na negativnoj strani, depresijacija dinara pogoršala bi dodatno bilansnu poziciju deviznih dužnika – a visok nivo nenaplativih kredita (preko 22%) raste u 2014. čak i uz stabilan kurs dinara. Stav *QM*-a je da bi umerena realna depresijacija dinara (za oko 5%) ipak imala više pozitivnih nego negativnih uticaja na privredu, što je još jedan validan argument za obaranje referentne kamatne stope NBS.

Visoka nezaposlenost ostaje jedan od najvećih strukturalnih problema domaće ekonomije. Posle neobjašnjivog i najverovatnije pogrešno izmerenog pada nezaposlenosti i povećanja zaposlenosti tokom 2013. godine – u 2014. godini nepovoljni trendovi na tržištu rada se ponovo vide i u zvaničnoj statistici. Raste broj nezaposlenih i smanjuje se broj zaposlenih mereno i prema Anketi o radnoj snazi (ARS) i prema istraživanju RAD. Nepovoljni trendovi u privredi su se u Q1, više nego ranije, reflektovali i na kretanje zarada, a ne samo smanjenje zaposlenosti. Zarade su za godinu dana nominalno porasle svega 0,5%, što zbog usporavanja inflacije nije dovelo do velikog realnog smanjenja zarada (2,2% realno smanjenje), ali predstavlja najmanji nominalni međugodišnji rast zarada od 2000. godine.

Tekući deficit nastavlja da se smanjuje, ali se u isto vreme pogoršavaju trendovi u kapitalnom i finansijskom bilansu (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). U Q1 je ostvaren tekuci deficit od 4,2% BDP-a što predstavlja smanjenje u odnosu na 5% BDP-a iz istog perioda od pre

godinu dana. Iza poboljšavanja tekućeg bilansa stoji još uvek visok rast izvoza i stagnacija uvoza, ali je pitanje koliko će ovakav trend rasta izvoza moći da se održi u budućnosti. Ono što još više zabrinjava od mogućeg usporavanja izvoza je neto odliv kapitala iz Srbije koji je u Q1 iznosio gotovo pola milijarde evra. Privreda i banke se razdužuju u inostranstvu, jer plaćaju prispele obaveze, a novih projekata i sa njima povezanog zaduživanja gotovo da i nema. Strane direktnе investicije, koje su najzdraviji deo kapitalnih priliva, u Q1 su izuzetno niske i bile su nešto ispod 150 miliona evra. Za sada izgleda malo verovatno da će se ostvariti najave zvaničnika da bi u Srbiju moglo da u 2014. godini uđe milijardu evra SDI. To nije zato što je milijarda evra nedostizno ambiciozan plan za SDI u Srbiji (u 2011. godini ih je bilo 1,8 mlrd evra), već zato što Srbija u 2014. godini, sa lošim i nereformisanim poslovnim okruženjem i izraženim fiskalnim rizicima ne predstavlja privlačno mesto za ulaganje stranog kapitala.

Fiskalna pozicija zemlje se početkom 2014. godine znatno pogoršava (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Zaključno sa aprilom, fiskalni deficit je iznosio visokih 81 mlrd dinara, što na goveštava će do kraja godine deficit premašiti 8% BDP-a umesto planiranih 7,1% BDP-a. Razlog za dodatno povećanje fiskalnog deficitu u 2014. godini su manji javni prihodi u odnosu na plan, dok su javni rashodi za sada pod kontrolom. Javni prihodi su manji od planiranih, jer su izostali efekti smanjenja sive ekonomije, ali i zbog izuzetno niske inflacije, koja nije bila očekivana prilikom pravljenja budžetskih projekcija. Fiskalni deficit od preko 8% BDP-a je ubedljivo najveći u Evropi i takav nivo deficit Srbija neće moći još dugo da finansira.

Za sada se ogroman fiskalni deficit finansira uglavnom na domaćem tržištu hartija od vrednosti. Od početka godine do kraja maja na domaćem tržištu HoV država se zadužila za novih 75 mlrd dinara (a uz to je i obnovila i sve dospele obaveze). Uslovi pod kojim se država zadužuje, posebno za dinarske HoV su izuzetno nepovoljni. Prosečna ponderisana kamatna stopa za dinarske obveznice u prvih pet meseci 2014. godine iznosi čak 9,6%, a njihova prosečna ponderisana ročnost je nešto manja od 2,5 godine. Ova ulaganja su vrlo isplativa investitorima, jer je već postalo primetno da je NBS spremna da i po cenu velikog smanjenja deviznih rezervi brani kurs dinara prema evru (u Q1 NBS je potrošila preko 800 miliona evra na intervencije na deviznom tržištu). Ukoliko se takva politika kursa zadrži i u narednom periodu, investitori u državne HoV, koji uglavnom i dolaze iz inostranstva, će imati ogromne prinose, a država rashode za kamate koji će biti daleko veći od onih za zaduživanje u evrima. Zbog toga trenutno zadovoljavajuća likvidnost države mora da se posmatra i u kontekstu načina na koji je obezbeđena.

Kao posledica visokog fiskalnog deficitu i povećanog zaduživanja države za njegovo finansiranje, javni dug nastavlja da raste. Na kraju aprila javni dug je premašio 65% BDP-a i do kraja godine će preći i 70% BDP-a. Da bi učešće javnog duga u BDP-u prestalo da raste, fiskalni deficit se mora smanjiti na oko 2,5% BDP-a za šta će Srbiji sa sadašnjeg nivoa deficitu od preko 8% BDP-a biti potrebno nekoliko godina. Smatramo da je potpisivanje novog aranžmana sa MMF-om neophodna garancija za investitore kako bi nastavili da finansiraju državni deficit dok država dovoljno ne uredi svoje javne finansije.

Najavljeni fiskalni konsolidacija za sada nije odmakla mnogo daleko. Za održivost javnih finansija u Srbiji potrebno napraviti odlučne iskorake na tri fronta: 1) unaprediti poslovanje javnih i državnih preduzeća koje su trenutno veliki fiskalni trošak, 2) sprovesti sveobuhvatne reforme (penzijska reforma, reforma sistema zarada i zapošljavanja i drugo), i 3) kratkoročno smanjiti prevelike javne rashode. Dodatne teškoće za smanjenje deficitu predstavljajuće saniranje posledica poslednjih poplava, što nesumnjivo ima određeni fiskalni trošak (v. Osvrt 2). Premda je neophodnost sprovodenja fiskalne konsolidacije nesumnjivo prepoznata kao prioritetna ekonomska politika neophodna za izbegavanje krize javnog duga – njen sprovodenje ne ide lako. Najavljeno smanjenje plata u javnom sektoru od 10% (uz ukidanje solidarnog poreza) jeste potrebno, ali veličina problema sa kojima se Srbija suočava zahteva daleko veće i odlučnije mere. Jedini javni rashodi koji imaju potrebnu veličinu za snažnije fiskalno prilagođavanje su penzije, a njihovo smanjivanje se još uvek, smatramo nepotrebno, odlaže.

1. Pregled

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2005–2014

	Godišnji podaci									Kvartalni podaci				
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1	Q2	Q3	Q4	2014
Privredna aktivnost														
BDP (u mld. dinara)	1.683,5	1.962,1	2.276,9	2.661,4	2.720,1	2.881,9	3.208,6	3.348,7	3.618,2	...	...	...	...	...
BDP	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	3,0	0,6	3,7	2,7	0,4
Nepoljoprivredna BDV	5,8	4,9	6,1	4,1	-4,2	1,6	1,5	0,6	0,4	1,3	-1,2	1,0	0,4	...
Industrijska proizvodnja	0,6	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	5,2	3,0	10,8	3,3	2,1
Prerađivačka industrija	-1,0	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	4,8	5,4	3,2	8,8	2,2	3,6
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ³⁾	17.478	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	...	...	...	41.419	44.248	43.939	46.185	41.825
Ukupno zaposlenih, bez poljoprivrede (mil.)	2.056	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	...	...	1.724	1.724	1.720	1.705	1.697	
Fiskalni podaci														
Javni prihodi	42,1	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,6	0,6	-3,0	-5,8	-3,2	-2,7	0,1	-0,6
Javni rashodi	39,7	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	-10,8	-7,0	1,8	-6,2	6,7
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	14,8	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	-37,4	-44,1	-57,1	-40,2	...
Platni bilans														
Uvoz robe ⁴⁾	-8.286	-10.093	-12.858	-15.917	-11.096	-12.176	-13.758	-14.205	-14.934	-3.386	-3.690	-3.774	-4.084	-3.411
Izvoz robe ⁴⁾	4.006	5.111	6.444	7.416	5.978	7.402	8.440	8.726	10.956	2.235	2.685	3.089	2.946	2.623
Bilans tekuceg računa ⁵⁾	-1.805	-3.137	-4.994	-7.054	-2.084	-2.082	-2.870	-3.176	-1.586	-625	-290	-160	-510	-314
u % BDP ⁵⁾	-8,6	-12,9	-17,2	-21,6	-7,2	-7,4	-9,1	-10,8	-5,0	-8,4	-3,5	-1,9	-6,3	-4,2
Bilans finansijskog računa ⁵⁾	3.863	7.635	6.126	7.133	2.207	1.986	2.694	3.019	1.395	605	235	62	493	300
Strane direktnе investicije	1.248	4.348	1.942	1.824	1.372	860	1.827	242	771	158	139	224	250	146
NBS bruto devizne rezerve	1.675	4.240	941	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	859	-886	-164	887	-800
((+)) znači povećanje														
Monetarni podaci														
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾	175.288	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	673.147	674.731	701.822	757.689	696.802
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾ , u mil.evra	2.050	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.025	5.917	6.122	6.605	6.015
Krediti nedržavnom sektoru	518.298	609.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.784.237	1.958.084	1.870.916	1.933.868	1.929.205	1.911.059	1.870.642	1.815.004
Devizna štednja stanovništva	190.136	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909912	933.839	907.288	924.684	933.170	933.839	937.875
M2 (12-m realni rast, u %)	20,8	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	2,3	-2,6	-4,7	1	2,5	1,9
Krediti nedržavnom sektoru	28,6	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	-8,3	-8,2	-9,2	-9	-6,5	-8,3
(12-m realni rast, u %)														
Krediti nedržavnom sektoru, u % BDP	29,6	28,6	35,0	42,0	45,8	53,8	56,2	59,9	50,7	57,3	60,3	53	50,7	48,5
Cene i kurs														
Indeks potrošačkih cena ⁷⁾	16,5	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	2,2	11,2	9,7	4,8	2,2	2,3
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁸⁾	100,0	92,1	83,9	78,5	83,9	88,0	80,43	85,3	80,2	79,5	79,5	80,8	81,2	80,7
Nominalni kurs dinar/evro ⁸⁾	82,92	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	113,09	111,69	112,15	114,2	114,3	115,8
međugodišnji realni rast¹⁾														
međugodišnji realni rast¹⁾ u milionima evra, tokovi¹⁰⁾														
u milionima dinara, stanja na kraju perioda¹⁰⁾														

Izvor: FREN

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) Podaci od 2008. godine predstavljaju korigovane podatke na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade. Time su nominalne vrednosti zarada za 2008. godinu uporedive sa nominalnim vrednostima za 2009. i 2010, ali nisu uporedive sa prethodnim godinama.

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

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

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

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

7) Podaci za 2004, 2005. i 2006. godinu bazirani su na Indeksu maloprodajnih cena. RZS je prešao na obračun inflacije Indeksom potrošačkih cena od 2007. godine.

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

2. Privredna aktivnost

Glavno pitanje na koje pokušavamo da damo odgovor u ovom izdanju *QM*-a je koliki rast BDP-a možemo očekivati u 2014. godini. Naša analiza ukazuje da će privredna aktivnost u 2014. biti najverovatnije u stagnaciji, ili manjoj recesiji, a da pravi razlog za ta, nepovoljna, kretanja privredne aktivnosti nije toliko uticaj poslednjih poplava, već dublji negativni ekonomski trendovi koji su već neko vreme prisutni u srpskoj ekonomiji. Nepovoljan uticaj koje bi poplave mogle imati na BDP će biti relativno mali – verovatno oko 0,5 p.p. BDP-a, a moguće čak i manji od toga. Potrebno je razlikovati dva uticaja poplava na privredu koja se u javnosti često poistovećuju: 1) štetu na imovini koja se trenutno procenjuje na oko milijardu evra (oko 3% BDP-a) i 2) uticaj koji će poplave imati na ostvareni dohodak u 2014. godini (odnosno sam BDP), a koji je znatno manji. Uticaj poplava na smanjenje BDP-a se meri kroz smanjenje poljoprivredne aktivnosti, proizvodnje uglja i električne energije, manje inputirane rente zbog oštećenih objekata i drugo. Procenjujemo da bi taj uticaj mogao da bude oko 0,5 p.p. BDP-a, ali da nije isključeno da, uz povećanu aktivnost za obnovu oštećenih objekata, negativan uticaj poplava na BDP u 2014. bude gotovo zanemarljiv. To što će uticaj poplava na BDP biti mali međutim nikako ne znači da će privreda u 2014. godini izbeći recesiju. Prvi podaci za Q1 već ukazuju da je privreda Srbije i bez poplava bila u stagnaciji, a dodatno usporavanje rasta izvoza u poslednjim mesecima, nizak nivo investicija i trenutno neodrživa fiskalna pozicija države ukazuju na suštinsko pogoršavanje trendova privredne aktivnosti do kog dolazi nezavisno od poplava.

Bruto domaći proizvod

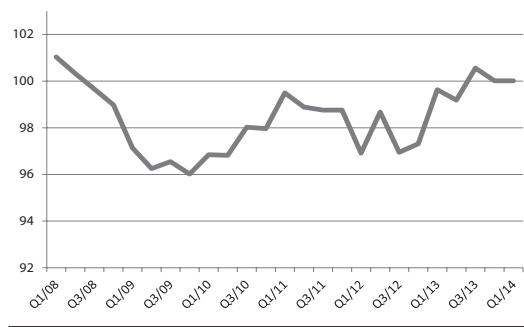
Međugodišnji rast BDP-a u Q1 od 0,4%

Prema preliminarnoj, fleš, proceni RZS-a, realni međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosio je 0,4%. Ovaj rast jeste osetno niži od relativno visokih stopa rasta (2,7-3,7%) koji su mu prethodili u drugoj polovini 2013. godine, ali nije bio neočekivan. Naime, tokom 2013. godine, kada je ostvaren ukupni rast BDP-a od 2,5%, poljoprivreda je imala visok rast od preko 20% (jer se poredila sa izuzetno sušnom 2012. godinom), a kompanija Fiat automobili Srbija (FAS) je višestruko povećala svoju proizvodnju. Bez ova dva činioca, ostatak privrede bi bio u padu od oko 0,5%. Pošto je u 2014. visok rast poljoprivrede završen, a FAS dostigao pune proizvodne kapacitete, smanjenje međugodišnje stope rasta iz Q1 je očekivano i predstavlja jasnu indikaciju da će rast privrede u 2014. godini (ako ga uopšte i bude) biti znatno niži nego u 2013. godini.

Desezonirani BDP ukazuje na stagnaciju

U Grafikonu T2-1 prikazani su desezonirani indeksi rasta BDP-ana kojima se bolje vide promene privredne aktivnosti po kvartalima. Desezonirani indeksi rasta BDP-a pokazuju da je u Q1 došlo do stagnacije BDP-a u odnosu na Q4 2013. godine. Ukoliko se zadrži nepromenjen trend do kraja godine, rast BDP-a u 2014. godini bi mogao da iznosi oko 0%. To je ujedno i stopa rasta privrede u 2014. godini koju smo prognozirali i u prethodnim izdanjima *QM*-a. Napominjemo ipak da potpuno precizna i pouzdana ocena kretanja BDP-a u 2014. godine samo na osnovu podataka iz prvog kvartala nije moguća. Pre svega: 1) Q1 nije toliko reprezentativan kvartal na osnovu kog bismo mogli da izvodimo zaključke za čitavu godinu, 2) preliminarni podaci RZS-a o kretanju privredne aktivnosti nisu preterano pouzdani i često se dešava da se ozbiljno revidiraju već prilikom prve zvanične procene i 3) poslednje poplave će imati uticaj na kretanje BDP-a što se takođe ne može naslutiti na osnovu podataka iz Q1. Zbog toga smo za pouzdaniju prognozu mogućeg kratanja BDP-a u 2014. sprovedeli nešto detaljniju analizu. Prvo smo analizirali kolika bi bila privredna aktivnost u 2014.

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



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

2. Privredna aktivnost

godini da nije bilo poplava, a onda pokušali da procenimo kakav uticaj na BDP bi mogle da imaju poplave.

Privredni rast pokreće neto izvoz, a ostale komponente BDP-a su u padu

Analizirali smo prvo strukturu rasta BDP-a po upotrebi. U Tabeli T2-2 prikazana je struktura rasta BDP-a po rashodnom principu sa poslednjim dostupnim podacima koji se odnose na Q4 2013. godine. Iz Tabele se jasno vidi da je u 2013. godini jedino neto izvoz imao visok i pozitivan rast, dok su sve druge komponente BDP-a – privatna potrošnja, državna potrošnja i investicije – bile u padu. Već sama struktura rasta privrede tokom 2013. godine je prva i relativno jasna indikacija da ista stopa rasta privredne aktivnosti kao u 2013. godini neće biti održiva tokom 2014. godine. Investicije su na primer imale najveći realni pad od svih komponenti BDP-a tokom 2013. godine (7,8%), a bez novih investicija nije moguće nastaviti dalje povećavanje proizvodnje. Kretanje izvoza u poslednjih nekoliko meseci možda i najbolje ilustruje ovu tezu. Naime, izvoz je u 2013. godini imao stopu rasta od oko 26%, a u prva četiri meseca 2014. godine međugodišnja stopa rasta izvoza je gotovo prepolovljena na oko 14% (u aprilu svega 5,8%). Bez novih investicija, postepeno se iscrpljuje rast izvoza koji je bio mahom zasnovan na proizvodnji kompanija FAS i NIS – pa će izvoz tokom 2014. prestati da daje veliki doprinos rastu privrede kakav je imao u 2013. godini.

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

	Međugodišnji indeksi												Učešće 2013	
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013				
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	97,4	100,0	98,2	98,3	103,0	100,5	103,8	102,7	100,0
Privatna potrošnja	97,2	99,1	98,9	98,2	98,5	100,1	99,9	98,8	94,2	98,1	98,3	97,5	100,3	74,8
Državna potrošnja	98,1	100,4	101,0	101,7	98,3	103,9	105,6	100,4	97,5	97,0	93,5	101,9	101,0	19,4
Investicije	77,9	94,5	108,4	114,4	92,3	123,8	126,0	117,7	97,4	102,4	83,9	90,6	95,1	19,9
Izvoz	92,0	115,3	103,4	101,8	116,6	95,9	105,1	102,4	103,2	110,6	111,8	126,3	116,7	43,1
Uvoz	80,9	103,1	107,0	101,9	102,0	104,3	105,6	99,4	98,8	97,2	99,4	106,5	104,6	57,6

Izvor: RZS

Ostale komponente BDP-a neće moći da svojim eventualnim rastom nadomesti već uočeno usporavanje neto izvoza u 2014. godini. Državna potrošnja će u 2014. ali i u narednim godinama morati da se smanjuje zbog velikog deficit-a i brzog rasta javnog duga. Privatna potrošnja je pod uticajem loših trendova na tržištu rada (realno smanjenje mase zarada zbog daljeg smanjenja broja zaposlenih i usporavanja rasta prosečne zarade), ali i realnog smanjenja penzija, tako da će i ona da nastavlja da se realno smanjuje. Za sada nema tržišnih nagovještaja ni da će doći do osetnijeg oporavka investicija – finansijski rezultati preduzeća su loši, kreditna aktivnost je niska, a ne očekuju se velike SDI. Investicije bi međutim mogле da porastu u drugoj polovini godine usled saniranja posledica poplava o čemu će biti više reči u nastavku teksta. Uzimajući sve u obzir, analiza BDP-a po upotrebi sugerise na izvesno i osetno pogoršavanje privrednih trendova u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu, jer neminovno dolazi do usporavanja rasta neto izvoza, a nijedna druga komponenta BDP-a neće biti u mogućnosti da to usporavanje nadomesti svojim rastom.

Pokretači rasta iz 2013. godini, poljoprivreda i industrija, to neće biti u 2014. godini

Započetu prognozu kretanja BDP-a u 2014. godini možemo dopuniti i podacima po *proizvodnom* principu koji su prikazani u Tabeli T2-3. U Tabeli je prikazan rast pojedinačnih sektora privrede zaključno s poslednjim zvaničnim podacima koji se odnose na Q4 2013. godine. Slično kao i kod analize kretanja komponenti BDP-a po *upotrebi* i u ovom slučaju možemo na osnovu podataka za 2013. godinu dobiti dovoljno informaciju na osnovu kojih bismo mogli približno prognozirati moguća privredna kretanja u 2014. godini. U Tabeli T2-3 uočava se da najveći rast u 2013. od preko 20% ima sektor poljoprivrede i taj visok rast posledica je poređenja iznadprosečnog poljoprivrednog roda u 2013. sa izuzetno lošom poljoprivrednom sezonom iz 2012. godine. Drugi sektor koji daje doprinos rastu privrede je informisanje i komunikacije, koji je u 2013. ostvario rast od preko 10% i nalazi se na višegodišnjem trendu rasta. Treći sektor koji je značajno pozitivno doprinosiso rastu BDP-a u 2013. godini je prerađivačka industrija koja je u 2013. godine ostvarila rast odoko 5%. Glavni pokretači rasta BDP-a u 2013. godini su bili poljoprivreda i industrijska proizvodnja, a sektor informisanja i komunikacija zbog svog manjeg učešća u BDP-u i

relativno stabilnog rasta u dužem nizu godina nije toliko značajno doprineo ubrzavanju privrednog rasta u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu.

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

	Medugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013				Učešće 2013
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Ukupno	96,5	101,0	101,6	98,5	102,5	97,4	100,0	98,2	98,3	103,0	100,5	103,8	102,7	100,0
Prezeti minus subvencije	98,3	100,9	101,6	98,6	102,4	96,6	100,4	98,1	98,3	103,0	99,5	104,1	102,8	17,4
Bruto dodata vrednost	96,1	101,0	101,6	98,5	102,5	97,6	99,9	98,2	98,3	103,0	100,7	103,8	102,6	82,6
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	95,8	101,6	101,5	100,6	100,4	99,5	102,0	100,5	100,4	101,3	98,4	101,4	100,4	90,4 ²⁾
Poljoprivreda	100,8	99,6	100,9	82,7	120,2	81,3	82,9	83,2	82,8	123,2	124,1	117,8	117,8	9,6 ²⁾
Prerađivačka industrija	84,2	100,9	100,6	101,1	104,8	96,3	103,3	99,2	104,9	104,4	103,2	108,7	103,2	16,4 ²⁾
Gradevinarstvo	80,3	92,9	107,7	99,2	74,3	118,2	110,9	98,7	80,9	78,6	62,8	75,1	82,7	3,7 ²⁾
Trgovina na veliko i malo	92,5	101,7	94,5	100,2	98,6	98,2	103,1	101,1	98,3	96,8	96,0	98,5	102,8	9,8 ²⁾
Saobraćaj i sklađištenje	90,0	108,2	103,1	100,0	103,2	94,5	103,3	100,1	102,1	105,4	100,0	103,6	104,1	5,6 ²⁾
Informisanje i komunikacije	110,0	105,4	108,4	104,8	110,8	106,5	106,2	99,3	107,3	112,4	111,1	113,6	106,4	6,3 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	105,5	107,2	101,0	104,0	98,7	99,8	104,8	106,4	104,9	101,8	99,4	96,9	96,9	3,8 ²⁾
Ostalo	101,6	100,8	102,0	99,9	100,5	99,1	99,4	100,7	100,5	101,3	99,6	101,5	99,9	44,7 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine.

2) Učešće u BDV.

Analiza po *proizvodnom* principu potvrđuje da će doći do osetnog usporavanja privredne aktivnosti u 2014. godini. U 2014. godini neće biti moguć visok rast poljoprivrede i industrijske proizvodnje kao u 2013. godini. Za poljoprivredu je već rečeno da je izuzetno visok rast u 2013. bio incidentan zbog poređenja sa sa sušnom 2012. godinom, a industrijska proizvodnja je bila pod uticajem proizvodnje u kompaniji FAS. U 2014. bi mogli da grubo procenimo da bi poljoprivreda, da nije bilo poplava, imala približno nepromenjen nivo u odnosu na 2013. godinu, industrijska proizvodnja da za dve trećine smanji svoj pozitivan doprinos rastu BDP-a,¹ a da će ostali sektori da imaju približno iste stope rasta kao u 2013. godini.² Računica pokazuje da bi pod ovim pretpostavkama rast BDP-a iznosio oko 0%. Dakle, analize *QM-a* i po *rashodnom* i po *proizvodnom* principu ukazuju da bi privredna aktivnost u 2014. godini bez poplava bila u stagnaciji, te da bi se vrlo teško ostvario očekivani rast od 1% koji je Vlada prognozirala za 2014. godinu.

U nastavku teksta pokušali smo da damo odgovor na pitanje koliko će približno šteta od polednjih poplava smanjiti privrednu aktivnost u 2014. godini. Deataljnija analiza je data u Osvrtu 2 ovog izdanja *QM-a*, a ovde prenosimo njene glavne zaključke i ključne paragafe. Napominjemo i da pouzdanu ocenu o uticaju poplava na BDP-a trenutno nije moguće dati, jer ne postoje precizni podaci o svim njenim posledicama.

Različit uticaj poplave na imovinu i na BDP

Na prvom potrebnou je jasno razdvojiti nastalu štetu na imovini od uticaja koje poplava ima na dohodak i proizvodnju, jer su to dve različite stvari. Poplavljena kuća na primer ima veliku štetu na imovini, ali vrlo mali uticaj na dohodak i BDP (smanjenje dohotka koje umanjuje BDP usled poplavljene stambenog objekta se računa kao izgubljena imputirana renta). Nešto drugačiji primer je poplava poljoprivrednih površina koja ima relativno mali uticaj na imovinu, jer će te površine biti u najvećem delu jednako upotrebljive u narednoj poljoprivrednoj sezoni (a neke je verovatno moguće iskoristiti i u ovoj), ali relativno veliki uticaj na proizvodnju, jer je na njima upropasti rod u 2014. godini.

Očekujemo smanjenje BDP-a zbog poplava za oko 0,5 p.p...

Po prvim dostupnim podacima, poplavljeno je oko 80.000 hektara poljoprivrednih površina, što je manje od 3% ukupno zasejanih površina. Stočarstvo je verovatno nešto manje pogodeno od ratarstva (u odnosu na ukupni stočni fond), a i na delovima poljoprivrednog zemljišta će biti moguće već ove godine zasejati ponovo neke poljoprivredne culture. Kako poljoprivreda ima udela u BDV-u sa oko 10%, zbog uticaja poplava na poljoprivredu, BDP će se smanjiti za oko 0,2 p.p. BDP-a. Uticaj na proizvodnju smanjenje proizvodnje električne energije i rudarstvu (zbog poplavljениh kopova u Kolubari) smo procenili na oko 10% do kraja godine. Smanjenje proizvo-

1) Na osnovu podataka za prva četiri meseca 2014. godine i analize pojedinačnih oblasti industrijske proizvodnje koji ukazuju na usporavanje do kraja godine. FAS je dostigao pun kapacitet proizvodnje u drugoj polovini 2013. godine, tako da će imati solidan međugodišnji rast u prvoj polovini 2014. godine.

2) Izuzimajući gradevinarstvo, za koje smatramo da je pad od preko 25% u 2013. bio incidentan i verovatno i loše izmeren. Mi smo ovde pretpostavili da će gradevinska aktivnost (bez obnove posle poplava) u 2014. godini biti približno ista kao u 2013. godini.

2. Privredna aktivnost

dnje električne energije i rudarstva bi moglo da utiče na pad BDP-a za oko 0,3 p.p. Smanjenje imputirane rente zbog poplavljenih stambenih objekata je gotovo zanemarljivo, jer je u poplavama oštećeno nekoliko hiljada stambenih objekata (od preko tri miliona stambenih jedinica) i verovatno će najveći deo njih biti ponovo u funkciji već u nekoliko narednih meseci. Ostale uticaje poplave na BDP su još manje i kratkotrajnije, pa ih nećemo detaljnije analizirati i odnose se na privremeno smanjenje privredne aktivnosti malih i srednjih preduzeća na teritoriji pogodženoj poplavama, privremeno smanjenje transporta i drugo. Uzimajući sve navedeno u obzir, zaključujemo da bi negativan uticaj poplava na rast BDP-a u 2014. godini mogao iznositi nešto preko 0,5 p.p. BDP-a, a nikako preko 1 p.p. BDP-a.

...koje bi moglo biti i manje zbog obnove do kraja godine

Aktivnosti na obnovi bi mogle sa druge strane da povećaju proizvodnju i u određenoj meri umanje negativne efekte koje su poplave imale na BDP. Ovde bi trebalo voditi računa da li je reč o potpuno novoj aktivnosti na otklanjanju posledica poplava i korišćenju resursa koji ne bi bili iskorišćeni za neku drugu namenu, ili je reč o njihovom preusmeravanju sa neke druge aktivnosti. Samo u prvom slučaju bi došlo do nesporognog povećanja BDP-a, a u drugom bi se morala gledati razlika u dodatoj vrednosti u otklanjanju posledica poplava u odnosu na dodatu vrednost koju bi ti resursi stvorili da su iskorišćeni za druge namene. Takode i sama vrednost i struktura imovine koju bi trebalo obnoviti nije dovoljno velika da pokrene veći rast privredne aktivnosti: 1) preliminarne procene štete od milijardu evra (3% BDP-a), verovatno su znatno precenjene, 2) svi oštećeni objekti, oprema i infrastruktura neće biti obnovljeni i 3) neka oprema i imovina su uglavnom uvoznog porekla (mašine u Kolubari, bela tehnika, automobili), pa njihova ponovna kupovina neće doprinositi domaćoj proizvodnji. Zbog toga smatramo da aktivnosti na otklanjanju šteta najviše mogu da doprinesu da pad privredne aktivnosti usled poplava bude nešto manji od ocenjenih 0,5 p.p. BDP-a, ali da one same po sebi ne mogu da budu pokretač privrednog rasta u 2014. i narednim godinama.

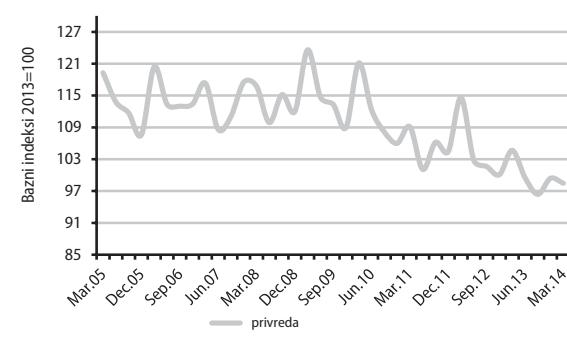
U 2014. moguća recesija, ali zbog loših ekonomskih fundamenata, a ne poplave

Uzimajući sve navedeno u obzir, zaključujemo da će privredna aktivnost u 2014. verovatno biti u stagnaciji ili blagoj recesiji. Najvažniji razlog za to su preovlađujući negativni makroekonomski trendovi – neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), smanjenje investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza i drugo – a ne poplave. Analiza QM-a ukazuje da će poplave imati vrlo ograničen nepovoljan uticaj na privredu koji, uz uzimanje u obzir i efekta obnove, ne bi trebalo da bude veći od 0,5 p.p. BDP-a, te da će stopa rasta privrede u 2014. najverovatnije biti između -0,5% i 0%.

Jedinični troškovi rada u padu

Jedinični troškovi rada³ (JTR), mereni u dinarima, u Q1 se znatno smanjuju (Grafikon T2-4). U odnosu na isti period prethodne godine JTR su se u Q1 smanjili za oko 5%. Smanjenje JTR je posledica realnog smanjenja zarada od preko 2% i približno tolikog smanjenja zaposlenosti. Posebno je važno istaći da je u Q1 gotovo potpuno zaustavljen nominalni rast zarada što se od kada pratimo podatke sa tržišta rada još nikada nije desilo, a što se delimično može objasniti i izrazito niskom inflacijom. Zarade su u Q1 imale međugodišnji nominalni rast od svega 0,5%, što je najmanji

Grafikon T2-4. Srbija: realni jedinični troškovi rada u privredi, 2005–2014



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

međugodišnji rast od 2001. godine.⁴ Ovakav rast zarada utiče na smanjenje učešća troškova rada u proizvodnji.

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

³ Jedinične troškove rada u dinarima računamo za privredu (bez sektora Poljoprivreda i sektora Država).

⁴ Za više detalja v. odeljak 3 „Zaposlenost i zarade“ ovog izdanja QM-a

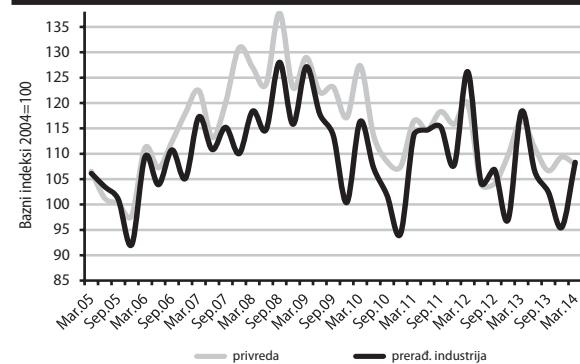
⁵ Bez sektora Država i sektora Poljoprivreda.

Osetno poboljšana cenovna konkurentnost privrede

U Grafikonu T2-5 uočavamo dva na prvi pogled divergentna trenda u kretanju evro-JTR u Q1 u privredi i prerađivačkoj industriji. Naime, izgleda kao da se evro-JTR u privredi smanjuju, a u prerađivačkoj industriji povećavaju. To je međutim samo privid nastao zbog izražene sezonalnosti u kretanju JTR u prerađivačkoj industriji u Q1, kada su oni sezonski viši u odnosu na druge kvartale (Grafikon T2-5). Prava mera za ocenu kretanja evro-JTR bi stoga bilo njihovo poređenje sa istim periodima prethodnih godina (gornji pikovi krivih sa Grafikona) i tu se vidi da su i u slučaju prerađivačke industrije i u slučaju ukupne privrede evro-JTR smanjeni za čak 7% u odnosu na Q1 2013. godine. To je posledica smanjivanja dinarskih JTR, ali i međugodišnje depresijacije dinara u odnosu na evro.⁶ Interesantno je primetiti da je u Q1 realno smanjenje zarada glavni pokretač poboljšanja cenovne konkurentnosti domaće privrede, a ne depresijacija dinara (koja je u svim prethodnim episodama poboljšavanja cenovne konkurentnosti imala glavnu ulogu). Smanjenje JTR je sa stanovišta međunarodne konkurentnosti poželjno, ali način na koji je to ostvareno ukazuje na teško stanje u privredi Srbije – smanjenje JTR nije posledica brzog rasta privrede i sporog rasta relanih zarada, nego stagnacije privrede i realnog pada zarada.

U Grafikonu se vidi i da je cenovna konkurentnost domaće privrede još uvek nešto niža u odnosu na 2005. godinu, što ukazuje da bi blaga realna depresijacija dinara (oko 5%) ipak bila poželjna iz

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



Izvor: QM na osnovu podataka RZS i NBS

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

ugla cenovne konkurentnosti domaće privrede. Odabrali smo 2005. kao repertnu godinu zbog toga što je to godina pre početka snažnih kapitalnih priliva, enormnog povećanja plata i penzija (period 2006-2008), oštре realne apresijacije dinara i pogoršanja konkurentnosti domaće privrede. Sve to je za posledicu imalo veliko i neodrživo pogoršanje bilansa tekućih plaćanja sa kojim je Srbija ušla u krizu. Dodatni argument za kontrolisanu depresijaciju dinara je i to što će privredni rast u narednim godinama presudno zavisiti od kretanja izvoza, jer je prostor za rast domaće tražnje ograničen, a rast izvoza po osnovu povećanja proizvodnje kompanije FAS najvećim delom iscrpljen.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja usporava rast

Industrijska proizvodnja je u Q1 ostvarila međugodišnji rast od 2,1% (Tabela T2-6). U okviru industrijske proizvodnje najveći rast od 3,6% ostvarila je prerađivačka industrija, dok su rudarstvo i proizvodnja električne energije praktično na nepromjenjenom nivou u odnosu na Q1 2013. godine. Međugodišnji rast industrijske proizvodnje je usporen u odnosu na 2013. godinu i smatramo da je to nagoveštaj čitave 2014. godine u kojoj će stopa rasta industrijske proizvodnje izvesno biti niža od 5,5% iz 2013. godine – što smo i najavili u prethodnim izdanjima QM-a.

Tabela T2-6. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2014

	Međugodišnji indeksi										Učešće 2013	
	2009	2010	2011	2012	2013	2012				2013		
						Q1	Q2	Q3	Q4			
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	94,5	97,2	96,4	99,4	105,2	103,0	
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	100,2	94,2	100,1	96,3	107,8	102,2	
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	93,3	100,2	96,2	101,5	105,4	103,2	
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacijom	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	96,6	85,4	95,8	93,0	103,7	120,5	
Izvor: RZS												

6 Prosečan kurs u Q1 2013. godine je bio 111,7 dinara za evro, a u Q1 2014. je bio 115,7 dinara za evro, a razlika u međugodišnja inflacija u Srbiji i u Euro-zone zbog usporavanja inflacije u Srbiji iznosila svega 2 p.p. Za više detalja v. odeljak 5 „Cene i devizni kurs“ ovog izdanja QM-a

2. Privredna aktivnost

Desezonirani indeksi ukazuju na pad industrije u Q1



Pre svega, pad industrijske proizvodnje u decembru 2013. godine zapravo nije bio trajne prirode, pa je i nagovešteni oporavak samo privid, a ne i suštinski trend. Najzaslužnije za pad proizvodnje u decembru je smanjenje proizvodnje motornih vozila, što je povezano sa poslovnom politikom kompanije FAS. Zbog toga smo pad industrijske proizvodnje u decembru i u prethodnom izdanju QM-a ocenili kao privremen. Umesto uzlaznog kretanja industrijske proizvodnje u poslednja tri, četiri meseca, trebalo bi stoga porebiti vrednosti desezoniranih indeksa iz marta i aprila 2014. sa vrednostima iz septembra i oktobra 2013, što, smatramo, potvrđuje smanjenje industrijske proizvodnje u odnosu na njen najviši nivo.

Rast industrijske proizvodnje u 2014. godini verovatno oko 1%

U prva četiri meseca 2014. godine industrijska proizvodnja je ostvarila međugodišnji rast od oko 2%, ali on najverovatnije neće moći da se održi do kraja godine – jer će se već u Q3 porediti sa relativno visokom industrijskom proizvodnjom iz 2013. godine (Grafikon T2-7). Očekujemo da bi prosečan rast industrijske proizvodnje u drugoj polovini godine mogao da bude oko 0%, pa će ukupan rast industrijske proizvodnje u 2014. godini iznositi oko 1%.

Analiza kretanja pojedinačnih oblasti industrijske proizvodnje potvrđuje ocenu o relativno niskom rastu industrije u 2014. godini. Posmatrano po pojedinačnim oblastima, u prva četiri meseca 2014. godine visok međugodišnji rast od 24% ostvaruje proizvodnja motornih vozila. Ovaj rast je, premda i dalje visok, zapravo usporavanje u odnosu na 2013. godinu kada je rast proizvodnje motornih vozila iznosio čak 240%. Međugodišnji rast u prva četiri meseca 2014. godine je posledica sadašnje proizvodnje u kompaniji FAS sa proizvodnjom iz istog perioda prethodne godine, kada još uvek nisu bili dostignuti puni kapaciteti fabrike. Zbog toga će se do kraja godine ovaj rast smanjivati. Za dodatni trajniji rast proizvodnje automobila u FAS-u potrebne su nove velike investicije. Stoga smatramo da bi Srbija trebalo da stupi u pregovore sa FAIT-om o dodatnom proširenju kapaciteta u Srbiji i eventualnoj proizvodnji još nekog modela automobila. Ocenjujemo da bi u eventualnim pregovorima Srbija mogla da ponudi određene poreske olakšice i subvencije, ali bi one morale da budu za red veličina manje od onih koje su do odobrene u prošlosti. Druga oblast koja je dala značajan doprinos rastu industrijske proizvodnje u prva četiri meseca je proizvodnja osnovnih metala, ali je on posledica pokrenute proizvodnje u Železari Smederevo i njenim poređenjem sa prošlom godinom kada Železara nije radila. Budući da postoji velika verovatnoća da se ova nerentabilna proizvodnja neće održati tokom čitave godine, smatramo da je i uočeni rast proizvodnje osnovnih metala privremen. Proizvodnja prehrambenih proizvoda je u prva četiri meseca ostvarila rast od oko 5% za koji smatramo da je održiv, jer je zasnovan na dobroj poljoprivrednoj proizvodnji u 2013. godini, a poslednje poplave po svemu sudeći neće mnogo uticati na poljoprivrednu proizvodnju u 2014. godini (eventualno je moguće da proizvodnja prehrambenih proizvoda ima manji privremeni pad u maju). Kao posledica poplava, moguće je da će proizvodnja električne energije imati pad u maju i nekoliko narednih meseci.

***U Q1 relativno
ujednačene stope rasta
industrijske proizvodnje
po nameni***

Posmatrano po nameni (Tabela T2-8), uočavamo da u Q1 sve namenske grupe industrijskih proizvoda ostvaruju međugodišnji rast. Sa nešto višim rastom od drugih izdvaja se jedino proizvodnja investicionih dobara – zato što je proizvodnja motornih vozila svrstana u ovu kategoriju – i taj rast je iznosio 7,7%. Ostale namenske grupe proizvoda, proizvodnja potrošnih dobara, energije i intermedijarnih dobara imaju manje stope međugodišnjeg rasta u rasponu od 0,2% do 3,9% (Tabela T2-8).

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2014

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

Izvor: RZS

Gradevinarstvo

***Postoje neke indikacije
da se pad građevinske
aktivnosti zaustavlja***

Poslednji podaci RZS-a iz statistike gradevinarstva pokazuju međugodišnji realni pad ovog dela privrede u Q1 od 5,1%. Ovaj pad međutim predstavlja poboljšanje u odnosu na rezultate iz 2013. kada je zvanična statistika gradevinarstva zabeležila pad od preko 20%. Podatke za Q1 ipak uzimamo sa određenom rezervom, jer je građevinska aktivnost zbog sezonskih činilaca u Q1 daleko niža nego u Q2 i Q3 – pa ćemo za pouzdaniju ocenu kretanja građevinske aktivnosti sačekati daleko reprezentativnije podatke za naredne kvartale. Dodatni razlog zbog kog podaci za Q1 još nisu reprezentativni za građevinsku aktivnost u čitavoj 2014. godini je što će u drugoj polovini 2014. godine građevinska aktivnost najverovatnije da poraste i zbog saniranja štete od poplava.

Zbog teškoća u praćenju građevinske aktivnosti, kao dodatni indikator njenog kretanja koristimo indeks proizvodnje cementa⁷ (Tabela T2-9). Naime, u građevinskoj delatnosti posluje veliki broj malih i srednjih preduzeća čije je statističko praćenje veoma nepouzdano i često su van vidokuga zvanične statistike. Stoga kao dodatni indikator za praćenje ovog sektora privrede koristimo proizvodnju cementa koju je lako pratiti, a cement se koristi se prilikom gotovo svih građevinskih radova. Smatramo da su podaci dobijeni na ovaj način, i pored nedovoljne preciznosti, dobra dodatna indikacija stvarnog stanja i mogućih trendova u gradevinarstvu.

**Tabela T2-9. Srbija: proizvodnja cementa,
2001–2014**

	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				

Izvor: RZS

Proizvodnja cementa je u Q1 bila za čak 36% veća nego u istom periodu prethodne godine, (Tabela T2-9) što je znatno više od zvanične ocene kretanja građevinske delatnosti u Q1 (pad od 5%). Međutim i za proizvodnju cementa, kao uostalom i čitavu građevinsku aktivnost u Q1 smatramo da nije dovoljno pouzdana za ocenu stvarnih kretanja, jer je sezonski znatno niža u odnosu na sve druge kvartale. Zbog relativno niske vrednosti proizvodnje cementa u Q1 često se dešava da relativno male promene u količini proizvodnje rezultiraju velikom promenom međugodišnjih indeksa što smatramo da je bio slučaj u Q1 2014. godine.

⁷ Ispravan indikator bila bi potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa prilično dobro aproksimira potrošnju.

2. Privredna aktivnost

Metodologija *QM*-a je da za otkrivanje stvarnog trenda građevinske aktivnosti kombinujemo obe metode (zvanične podatke iz statistike građevinarstva i podatke o proizvodnji cementa). Na osnovu tih podataka zaključujemo da je moguće da se vrednost građevinskih radova napokon stabilizuje nakon dubokog pada u prethodne dve godine, a da bi do kraja godine, zbog saniranja posledica poplava, mogla da pređe i zonu pozitivnog rasta.

3. Zaposlenost i zarade

Od ove godine Republički zavod za statistiku počinje da kvartalno prikuplja podatke u okviru Ankete o radnoj snazi (ARS). Anketa za prvi kvartal je rađena krajem januara i početkom februara kada je po pravilu izražen negativan efekat zimske sezone. Međutim, poređenjem indikatora tržišta rada iz Q1 i onih iz oktobra 2013. čini se da je uticaj sezone na tržište rada blag i da se situacija na tržištu rada ne pogoršava značajno. Najveći pad zaposlenosti beleži se u građevini, dok raste broj pomažućih članova domaćinstva koji spadaju u red neformalno zaposlenih. Nedavno usvojeni podsticaji Vlade za zapošljavanje novih lica doprineće i smanjenju rada u sivoj ekonomiji, samo ako podsticaji budu praćeni sveobuhvatnom i oštom politikom kažnjavanja rada na crno. Ipak, u Okviru ocenjujemo da će efekat ovih mera na povećanje formalne zaposlenosti biti vrlo skroman. Na među-godišnjem nivou prosečna mesečna bruto zarada je realno niža za 2,2%. U okviru delatnosti, zarade su najviše porasle u sektoru informisanja i komunikacija što je bio slučaj i u poslednja tri kvartala. U odnosu na prethodni kvartal zarade najviše opadaju u obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj zaštiti što je posledica uvođenja solidarnog poreza od 1. januara ove godine.

Zaposlenost

Od ove godine Anketa o radnoj snazi počinje da izlazi kvartalno

Anketa o radnoj snazi za Q1 2014. sprovedena je krajem januara i početkom februara. S obzirom da je anketa po prvi put rađena zimi nemoguće je izvršiti poređenje indikatora tržišta rada u odnosu na isti period prošle godine.

U prethodnom broju Kvartalnog monitora istakli smo da je moguće da je nivo zaposlenosti u oktobru 2013. (49,2%) adekvatno izmeren u okviru Ankete o radnoj snazi, ali je malo verovatno da je broj zaposlenih u periodu april-oktobar povećan za 140 hiljada (Tabela T3-1). Ovako velika poboljšanja na tržištu rada u krakom roku od samo dva kvartala događaju se retko i to u situacijama kada se privredna aktivnost značajno oporavlja, što nije bio slučaj u Srbiji tokom 2013. Tako da u nastavku poredimo rezultate ARS iz Q1 i oktobra 2013. iako bi trebalo imati u vidu da je u Q1 uvek prisutan sezonski pad zaposlenosti. S tim u vezi, prethodnih godina ankete su upravo sproveđene u aprilu i oktobru kada je uticaj sezonskih faktora najmanji.

Iz Tabele T3-1 uočavamo da je u Q1 2014 bilo je 4.644.890 pojedinaca starosti između 15 i 64 godina (za 29,290 više u odnosu na oktobar 2013). Među ovim osobama:

- 2,805,513 je bilo ekonomski aktivno (za 65,887 manje u odnosu na oktobar 2013)
- 2,229,547 je bilo zaposleno (za 38,902 hiljade manje u odnosu na oktobar 2013)
- 613,787 je bilo nezaposleno (za 11,136 hiljada više u odnosu na oktobar 2013.)

Broj zaposlenih pojedinaca u prvom kvartalu je manji u odnosu na oktobar 2013. za skoro 40 hiljada, što nije iznenadujuće imajući u vidu slabost domaće ekonomije, ali i uobičajeni sezonski pad zaposlenosti u prvom kvartalu.

3. Zaposlenost i zarade

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

	Ukupan broj zaposlenih 15-64 god. ²⁾	Broj zaposlenih poljoprivrednika i pomažućih članova u poljoprivredi 15-64 ³⁾ god.	Stopa zaposlenosti 15-64 god.			Ukupan broj nezaposlenih 15-64 god.	Stopa nezaposlenosti 15-64 god.			
			Ukupno	Muškarci	Žene		Ukupno	Muškarci	Žene	
	1	2	3	4	5	6				
2008	April	2.652.429	..	54,0	62,3	46,0	432.730	14,0	12,4	16,1
	Oktobar	2.646.215	443.243	53,3	62,2	44,7	457.204	14,7	12,7	17,3
2009	April	2.486.734	437.957	50,8	58,7	43,3	486.858	16,4	15,0	18,1
	Oktobar	2.450.643	411.303	50,0	57,4	42,7	516.990	17,4	16,1	19,1
2010	April	2.278.504	326.623	47,2	54,3	40,3	572.501	20,1	19,4	21,0
	Oktobar	2.269.565	352.724	47,1	54,4	39,9	565.880	20,0	19,0	21,2
2011	April	2.191.392	340.528	45,5	52,2	38,8	649.155	22,9	22,7	23,1
	Oktobar	2.141.920	329.378	45,3	52,5	37,9	690.782	24,4	23,5	25,6
2012	April	2.083.604	317.879	44,2	51,1	37,1	735.209	26,1	25,6	26,7
	Oktobar	2.201.760	345.883	46,4	53,7	39,1	661.698	23,1	22,1	24,5
2013	April	2.127.649	315.109	45,8	53,6	38,1	707.440	25,0	23,1	27,3
	Oktobar	2.268.750	349.742	49,2	56,2	42,1	602.651	21,0	20,2	22,0
2014	Q1	2.229.063		48,0	55,1	41,0	613.787	21,6	21,0	22,3

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

Napomene:

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

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

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

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

Najveći pad zaposlenosti odigrao se u građevinarstvu

Iz Tabele T3-2 vidimo da je od oktobra do februara 2014. (kada je sprovedena Anketa koja se odnosi na prvi kvartal ove godine) zaposlenost najviše opala u građevinarstvu i to za 24%. Pad zaposlenosti u građevinarstvu je velikim delom posledica sezonskih faktora, ali i vrlo snažnih recessionalnih tendencija u ovoj delatnosti. Najveći rast zaposlenosti je ostvaren kod pomažućih članova domaćinstva, koji spadaju u red neformalno zaposlenih i to za 25%. Prema procenama u ARS broj pomažućih članova domaćinstva je povećan u poslednjih godinu dana za čak 175%, što verovatno jednim delom odražava rast sive ekonomije, dok se drugim delom radi o metodološkim promenama, a možda i greškama merenja. Tabela T3-2.

Tabela T3-2. Zaposleni po delatnostima, ARS

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

Izvor: ARS. *mali broj pojava tako da nije moguće imati procenu

**Prema anketi
RAD formalna
nepoljoprivredna
zaposlenost nastavlja
da pada**

Formalna zaposlenost (izvan registrovanih poljoprivrednika, pripadnika vojske i policije) prema anketi RAD u martu 2014. je iznosila 1.697.511 i opala je u odnosu na septembar 2013. za 7 hiljada, a u odnosu mart prošle godine za 28 hiljada (Tabela T3-3). Ovo je zabrinjavajuća tendencija jer se radi o najkvalitetnijem segmentu zaposlenosti, gde su statistička merenja najpouzdanija¹.

Tabela T3-3. Srbija: broj registrovanih zaposlenih i nezaposlenih¹⁾, 2008-2014

		Ukupno zaposleni	Zaposleni kod pravnih lica	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupan broj zaposlenih radnika	Broj nezaposlenih (NSZ)
			Ukupno	Privatni preduzetnici	Zaposleni kod njih			
			1 (=2+3)	2	3 (=4+5)	4	5	6 (=2+5)	7
u hiljadama								
2008	Mart	2.006	1.432	574	245	329	1.761	795
	Septembar	1.993	1.425	568	245	323	1.748	726
2009	Mart	1.911	1.411	500	210	290	1.701	758
	Septembar	1.868	1.383	485	211	274	1.657	737
2010	Mart	1.817	1.362	455	199	257	1.618	778
	Septembar	1.775	1.348	427	183	244	1.592	721
2011	Mart	1.755	1.349	405	204	201	1.550	774
	Septembar	1.738	1.337	401	203	198	1.535	743
2012	Mart	1.730	1.339	391	203	188	1.527	783
	Septembar	1.724	1.343	381	213	168	1.511	751
2013	Mart	1.725	1.347	378	213	165	1.512	776
	Septembar	1.705	1.329	376	230	146	1.475	759
2014	Mart	1.697	1.321	376	230	146	1.467	791

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

Napomena: Korigovani su podaci od septembra 2013. prema konačnim podacima za septembar 2013. Pojedinačni podaci o broju privatnih preduzetnika i broju zaposlenih za 2013. godinu su preuzeti iz Mesečnog statističkog biltena 2/2014, Republičkog zavoda za statistiku a za mart 2014. su procena u odnosu na kretanja iz prethodnog perioda.

Fusnote:

1) Kada se govori o registrovanom broju zaposlenih, misli se na formalnu ekonomiju tj. na zaposlena lica koja imaju formalno-pravni ugovor o zaposlenju i na čije se prihode plaćaju porezi i doprinosi (ne smatraju se zaposlenima lica koja rade na osnovu udgovora o delu ili ugovora o privremenim i povremenim poslovima).

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

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

Stopa nezaposlenosti porasla za 0,6 a stopa neaktivnosti za 0,8 procentnih poena

Porastao broj nezaposlenih na evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje

Neformalna zaposlenost porasla na 20,5%

Iako je, kako smo istakli na početku, teško poređiti oktobarsku i anketu rađenu zimi, uočavamo da je povećan je broj nezaposlenih radnog uzrasta i to za 11 hiljada i trenutno stopa nezaposlenosti iznosi 21,6%. Uvećan je i broj neaktivnih pojedinaca, odnosno osoba koje su bez posla i koje ne traže aktivno posao, tako da stopa neaktivnosti trenutno iznosi 38,6% (Tabela T3-1)

Broj nezaposlenih na evidenciji Nacionalne službe za zapošljavanje iznosi 791.000 i porastao je u odnosu na mart prošle godine za 14 hiljada (Tabela T3-3).

Stopa neformalne zaposlenosti, izražena kao ideo broja neformalno zaposlenih u ukupnom broju zaposlenih, veća je za 0,2 procentna poena u odnosu na oktobar 2013 i trenutno iznosi 20,5%. Anketa iz prvog kvartala ove godine procenjuje da u Srbiji ima oko 480.000 neformalno zaposlenih. Tu se ubrajaju zaposleni u neregistrovanoj firmi, kao i registrovanom preduzeću ali bez formalnog ugovora o radu, kao i neplaćeni pomažući članovi domaćinstva². Anketa iz ove godine po prvi put prikazuje strukturu neformalnih zaposlenih prema njihovom profesionalnom statusu što možemo videti u tabeli T3- 4. Najviše neformalno zaposlenih ima među samostalnim radnicima koji nemaju drugih zaposlenih, a potom slede pomažući članovi domaćinstva. Zbog malog broja pojava, nije objavljen broj samozaposlenih sa radnicima koji rade u neformalnoj ekonomiji.

1) U slučaju Srbije podaci o formalnoj zaposlenosti ne održavaju uvek adekvatno nivo ekonomske aktivnosti zbog prakse da poslodavci, uglavnom državna preduzeća, drže na platnom spisku radnike, koji nisu produktivno angažovani. Mada se formalna zaposlenost, koja nije praćena radnim angažovanjem, postepeno smanjuje ona je i dalje prisutna naročito u preduzećim u restrukturiranju i u EPS-u (radnici sa Kosova i Metohije).

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

3. Zaposlenost i zarade

Tabela T3-4. Formalno i neformalno zaposleni prema profesionalnom statusu

Formalno zaposleni	Neformalno zaposleni
Zaposleni radnici	62,352
Samostalni sa zaposlenima	*
Samostalni bez zaposlenih	227,955
	187,056
Pomažući članovi domaćinstva	

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

Ovakvu strukturu neformalno zaposlenih bi trebalo imati u vidu prilikom planiranja reforme koja bi trebalo da ima za cilj smanjenje broja radnika koji rade u sivoj zoni i njihovo prevođenje u legalne tokove. Prema našem mišljenju, nedavno usvojena mera za podsticanje zapošljavanja novih lica ima upravo taj cilj, a u Okviru iznosimo detalje usvojenih rešenja.

Okvir br. 1 Podsticaji za zapošljavanje novih lica

Sredinom maja Vlada Republike Srbije je usvojila olakšice za zapošljavanje novih lica. Naime, poslodavac - pravno lice, odnosno preduzetnik koji zaposli novo lice imaće pravo na povraćaj dela plaćenog poreza na zaradu i dela plaćenih doprinosa za obavezno socijalno osiguranje, na teret zaposlenog i na teret poslodavca. Podsticaji će biti u primeni od jula ove godine su ograničeni da traju do juna 2016.

Poslodavac će imati pravo na povraćaj plaćenih poreza i doprinosa, i to:

- 65% ako je zasnovao radni odnos sa najmanje jednim, a najviše sa devet novozaposlenih lica;
- 70% ako je zasnovao radni odnos sa najmanje 10, a najviše sa 99 novozaposlenih lica;
- 75% ako je zasnovao radni odnos sa najmanje 100 novozaposlenih lica.

Pod novozaposlenim licem smatraće se pojedinac koji je bio prijavljen kod Nacionalne službe za zapošljavanje kao nezaposlen bez prekida najmanje šest meseci. Takođe, u ovu kategoriju spadaju i osobe koje su bile pripravnici najmanje tri meseca, i za to vreme nisu ostvarivali bilo koju vrstu prihoda po osnovu radnog angažovanja.

Da bi se sprečile eventualne zloupotrebe, propisano je i da se novozaposleni ne može da bude pojedinac koji je ranije bio zaposlen kod poslodavca koji je povezano lice sa poslodavcem kod koga sada zasniva radni odnos. Olakšicu može da koristi i poslodavac koji započne obavljanje delatnosti posle 31. marta 2014. godine, ali mora da ispuni ranije navedene uslove koji se odnose na novoza poslene radnike.

Uvođenjem ovih, ukidaju se neke ranije date olakšice a one se pre svega odnose na novoza poslene radnike mlađe od 30 i starije od 45 godina za koje je poslodavac imao oslobođanje u vidu poreza na zarade.

Iako je osnovni cilj ove mere da podstakne novo zapošljavanje, Vlada je u nekoliko navrata isticala da očekuje da na ovaj način podstakne poslodavce koji svojim zaposlenima do sada nisu nudili ugovor o radu i uplaćivali poreze i doprinose, da ih sada legalizuju. Podaci iz ARSa pokazuju da bi za skoro 60% neformalno zaposlenih ova mera mogla da bude relevantna s obzirom da ove osobe ili rade kod poslodavca ili su samozaposlene a bez ugovora o radu, tako da nemaju plaćene poreze i doprinose. Naravno, trebalo bi uzeti u obzir zaposlene koji imaju ugovor o radu ali ne i plaćene poreze i doprinose. Krstić (2012)¹ koristi ovu proširenu definiciju i dobija stopu neformalne zaposlenosti koje su i za 5 procenatnih poena veće od onih koje se dobijaju na osnovu ARSa.

Najnovije istraživanje Fondacije za razvoj ekonomske nauke² pokazalo je da su visoki porezi, među faktorima koji doprinose sivoj ekonomiji a prema stavovima preduzetnika koji su ispitivani, veoma visoko rangirani. Prosečna stopa sive ekonomije u domenu dohodaka (odnos neprijavljenih i ukupnih stvarnih dohodaka od rada) na osnovu ankete koja je sprovedena među preduzećima i preduzetnicima za potrebe ovog istraživanja iznosi 26,2%. U proseku je znatno veća kod preduzetnika,

¹ Krstić, G. (2012). "Labour Force Flows and Informal Economy in Serbia", International Conference From Global Crisis to Economic Growth. Which Way to Take?, The Faculty of Economics, University of Belgrade, September 2012

² Siva ekonomija u Srbiji: novi nalazi i preporuke za reforme. Mart 2013. Projekat je finansijski podržao USAID.

tj. zarada isplaćenih od strane preduzetnika, nego kod preduzeća. Posmatrano po delatnostima, siva ekonomija u domenu zarada zaposlenih najizraženija je u sektoru građevinarstva, ugostiteljstva i saobraćaja, znatno niža u sektoru proizvodnje, a najmanja kod preduzeća koja se bave trgovinom.

Međutim, trebalo bi imati u vidu da je isplata zarada zaposlenima u gotovini najzastupljenija kod mikro preduzeća (do 10 zaposlenih) i preduzetničkih radnji, a da sa njihovim rastom stopa sive ekonomije u domenu zarada opada. S obzirom da je kapacitet mikropreduzeća da uvećaju broj zaposlenih (pa i da prijave do tada neprijavljenje radnike), imajući u vidu njihov promet i prihode, vrlo mali, ostaje pitanje koliko će usvojene mere zaista biti u stanju da doprinesu povećanju zaposlenosti kao i uvećanju poreskih prihoda države po odnosu poreza na zarade i doprinosa.

Dodatno, trebalo bi imati u vidu neto efekte promena s obzirom da su stare olakšice, koje su bile namenjene radnicima mlađim od 30 i starijim od 45 godina, ukinute. Najzad, postavlja se pitanje zašto bi neko ko do sada nije plaćao poreze i doprinose to od sada radio, kada država u svakom smislu toleriše sivu ekonomiju. Ukoliko se privredni ambijent suštinski ne promeni mere poput ovih podsticaja same po sebi ne mogu da dovedu do značajnog i trajnog smanjenja sive ekonomije. Osim unapređenja privrednog ambijenta, za suzbijanje sive ekonomije, presudno je da se poveća verovatnoća otkrivanja rada na crno, kao i da se neselektivno primenjuju oštре sankcije prema poslodavcima koji zapošljavaju radnike na crno.

Zarade

Prosečna mesečna bruto zarada realno niža za 2,2 % u odnosu na isti kvartal prethodne godine

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku, na međugodišnjem nivou prosečna mesečna bruto zarada u Q1 je nominalno viša za 0,5%, a realno manja za 2,2 %. (Tabela T3-5). Prosečna mesečna neto zarada u prvom kvartalu 2014. iznosila je 41 hiljada dinara ili 360 evra. Smanjenje realnih zarada održava dominirajuće negativne tendencije u većem delu privrede, kao u tržištu rada, ali u rastući ideo sive ekonomije, koji je naročito prisutan u segmentu malih preduzeća i preduzetnika.

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

	Prosečna mesečna zarada (RZS) ¹⁾			Međugodišnji indeksi prosečne mesečne bruto zarade (RZS) ²⁾		
	Ukupni troškovi rada ³⁾ , u din.	Neto, u din.	Ukupni troškovi rada, u evrima	Neto, u evrima	Nominalni	Realni
2012						
Q1	63.846	39.068	591	362	111,0	106,0
Q2	68.140	41.664	600	367	109,6	105,3
Q3	67.457	41.187	577	352	106,4	98,4
Q4	71.452	43.625	630	384	108,7	96,8
Decembar	76.830	46.923	677	413	106,6	95,1
2013						
Q1	67.704	41.419	606	371	106,0	94,6
Q2	72.143	44.248	644	395	105,9	95,9
Q3	71.469	43.939	626	385	105,9	99,1
Q4	75.089	46.185	648	399	105,1	103,0
2014						
Q1	68.015	41.825	588	361	100,5	97,8

Izvor: RZS.

Napomene:

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

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

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

3. Zaposlenost i zarade

Na međugodišnjem nivou najveći rast zarada u sektoru informisanja i komunikacija

U odnosu na prethodni kvartal najveći pad zarada u oblasti zdravstvene i socijalne zaštite i obrazovanja

Međugodišnji indeks neto zarada pokazuje da su zarade ostvarene u Q1 2014. u odnosu na isti period prošle godine porasle u svega šest od devetnaest sektora. Najveći rast beleže sektor informisanja i komunikacija (24,7%) a to je bio slučaj i u poslednja tri kvartala. Nakon toga, po veličini, sledi rast zarada u sektoru usluga smeštaja i ishrane od 6%, što se najverovatnije može objasniti zimskom turističkom sezonom. U istom iznosu su porasle zarade i u sektoru snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija. Najveći pad zarada, u iznosu od 15% beleže administrativne i pomoćne uslužne delatnosti³ (Tabela T3-6)

Tabela T3-6. Međugodišnji indeks nominalnih neto zarada

	Informisanje i komunikacije	Snabdevanje el.energijom	Admin. i pomoćne uslužne delatnosti
2013,Q1	107,5	96,9	106,1
2013,Q2	105,9	107,1	94,5
2013,Q3	122,6	112,5	94,6
2013,Q4	115,1	103,7	106,8
2014,Q1	124,7	106,3	85,3

Izvor: obračun QM

mača i prevodioca, veterinarskih ustanova ali i istraživanje i prirodnim naukama. U poslednju kategoriju spadaju instituti koje su pod nadležnošću Ministarstva nauke i finansiraju se iz budžeta pa shodno tome i podležu solidarnom porezu. Iako je i kod njih bez sumnje došlo do pada neto zarada u Q1 2014 u odnosu na prethodni kvartal, to nije moguće uočiti s obzirom na raznolikost subjekata koji spadaju u ovu kategoriju.

T3-7. Realne desezonirane neto zarade

	Rudarstvo	Obrazovanje	Zdravstvo i socijalna zaštita
2013,Q2	99,7	101,8	103,3
2013,Q3	100,5	99,9	99,6
2013,Q4	98,9	99,7	100,6
2014,Q1	102,5	98,0	96,8

Izvor: QM

Posmatrano po delatnostima, kao što se vidi iz Tabele T3-7, u Q4 2013. u odnosu na prethodni kvartal, neto zarade su porasle u osam od devetnaest sektora. Najveći rast u iznosu od 2,5% ostvaren je u rudarstvu, stručnim, naučnim i tehničkim delatnostima i uslužnim delatnostima. Trebalo bi imati u vidu da sektor stručnih, naučnih i tehničkih delatnosti obuhvata pravne i računovodstvene poslove, konsultantske aktivnosti, delatnost reklamnih agencija, fotografskih radnji, sudskeh tu-

mača i prevodioca, veterinarskih ustanova ali i istraživanje i prirodnim naukama. U poslednju kategoriju spadaju instituti koje su pod nadležnošću Ministarstva nauke i finansiraju se iz budžeta pa shodno tome i podležu solidarnom porezu. Iako je i kod njih bez sumnje došlo do pada neto zarada u Q1 2014 u odnosu na prethodni kvartal, to nije moguće uočiti s obzirom na raznolikost subjekata koji spadaju u ovu kategoriju.

U drugim sektorima rast neto zarada se kretao u intervalu od 0, do 1,5%. Najveći pad zarada, od 3,2 %, u Q1 2014 u odnosu na prethodni kvartal se odigrao u zdravstvenoj i socijalnoj zaštiti što je posledica primene solidarnog poreza od 1. januara 2014. U istom iznosu su opale zarade i u finansijskoj i delatnosti osiguranja. U sektoru obrazovanja neto zarade su opale 2% u odnosu na prethodni kvartal, što se takođe može objasniti primenom solidarnog poreza.

³ Ovaj sektor nije povezan sa javnom administracijom već obuhvata delatnosti iznajmljivanja i lizinga, agencija za zapošljavanje, delatnost privatnog obezbeđenja i sl.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q1 2014 zabeležena je veoma niska kvartalna vrednost tekućeg deficitu od 314 miliona evra, tj. 4,2% BDP-a. Nizak tekući deficit i njegov opadajući trend pretežno se duguje zabeleženom smanjenju robnog deficitu usled povoljnog kretanja njegovih komponenti - brzog rasta izvoza (17,7% međugodišnje), praćenog skromnim rastom uvoza (1% međugodišnje). Tako je u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine spoljnotrgovinski deficit niži za 36%, a tekući deficit upola manji. Nastavljaju se zabrinjavajuće negativne tendencije u kapitalnom i finansijskom delu platnog bilansa. Naime, zabeležen je neto odliv kapitala od pola milijarde evra, koji je posledica neto odliva ostalih investicija, i dalje skromnog priliva SDI, uz gotovo neutralan saldo portfolio investicija. Visok neto odliv kapitala je zajedno sa tekućim deficitom doprinoe da devizne rezerve NBS budu niže za 800 miliona evra u odnosu na stanje na kraju 2013. godine. U narednom periodu očekujemo da će na tekući deficit negativno uticati ograničen nastavak rasta izvoza automobilske industrije i moguće smanjenje izvoza prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda (kao posledica poplava). Sa druge strane, oporavak zemalja EU i niska domaća tražnja će doprinositi padu vrednosti tekućeg deficitu. Spoljni dug Srbije na kraju marta 2014 iznosi 25,5 milijardi evra (79,8% BDP-a) i blago je smanjen u odnosu na kraj 2013. godine usled razduživanja javnog sektora (otlata duga NBS prema MMF-u) i intenzivnog razduživanja poslovnih banaka. Porast spoljnog duga do kraja godine zavisiće od intenziteta sprovođenja fiskalne konsolidacije, načina i uslova za obezbeđivanje kapitala za finansiranje fiskalnog deficitu i daljih trendova neto zaduživanja u slučaju banaka i preduzeća.

Izuzetno nizak tekući deficit - 314 miliona evra, tj. 4,2% BDP-a

Trend smanjenja deficitu tekućeg računa započet u drugoj polovini 2012. godine, nastavljen je i tokom 2013 i početkom 2014. godine. Naime, u Q1 zabeležena je posebno nizak kvartalni deficit od 314 miliona evra (4,2% BDP-a, Tabela T4-1 i Grafikon T4-2), što je očigledno i ako ga uporedimo sa prosečnim vrednostima iz prethodnih godina: 9,1% BDP-a u 2011, 10,8% BDP-a u 2012. i 5,0% BDP-a u 2013. Ovakav trend navodi na zaključak da će tekući deficit u 2014 godini iznositi manje od 4% BDP-a. Ipak, vanredne okolnosti u vidu poplava koje su u maju zadesile Srbiju negativno će uticati na nivo deficitu u drugoj polovini godine – poplave će smanjiti izvoz poljoprivrednih proizvoda, dok će uvoz trajnih potrošnih dobara (bela tehnika, polovni automobili) i električne energije porasti. Uz to, negativan doprinos tekućem deficitu daće i usporen rast izvoza automobila i nafte, uglavnom po osnovu dostignutih postojećih kapaciteta, kao i porast rashoda na računu dohotka, usled povećane otplate kamata. Sa druge strane, pozitivan efekat na stanje tekućeg računa u narednom periodu očekuje se od daljeg oporavka evrozone i sprovođenje najavljenih mera fiskalne konsolidacije, kao i mogući rast doznaka i stranih donacija.

**....pretežno se
duguje zabeleženom
smanjenju robnog
deficitu**

Nizak deficit u Q1 2014 i njegov opadajući trend pretežno se duguje zabeleženom smanjenju spoljnotrgovinskog deficitu usled povoljnog kretanja njegovih komponenti - snažnog međugodišnjeg rasta izvoza, koji je praćen skromnim rastom uvoza (Grafikon T4-3), uz međugodišnji rast suficita na računu usluga, dok je sa druge strane ostvaren međugodišnji pad priliva tekućih transfera.

Robni deficit u Q1 takođe se može oceniti kao rekordno nizak - 788 miliona evra, tj. 10,6% BDP-a (1,8 pp ispod prosečnog nivoa iz 2013. godine, i čak 6,3 i 8,0 pp ispod ostvarenog robnog deficitu u 2011, odnosno 2012. godini). Time je po prvi put više od $\frac{3}{4}$ vrednosti uvoza pokriveno izvozom. U Q1 izvezeno je robe u vrednosti od 2.623 miliona evra (35,3% BDP-a), dok uvoz iznosi 3.411 miliona evra (45,9% BDP-a). Tokom ova tri meseca na računu usluga ostvaren je blagi suficit od 74 miliona evra. Stoga, spoljnotrgovinski deficit u Q1 2014. iznosi 714 miliona evra (9,6% BDP-a) i znatno je niži od uobičajenog kvartalnog nivoa. Ipak, bez obzira što su ovi deficit smanjeni, oni su još uvek na visokom nivou. Stoga, ocenjujemo kao važno da ekonomske politike (politika deviznog kursa, kontrola domaće tražnje) doprinose daljem smanjivanju spoljnotrgovinskog deficitu.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2011	2012	2013	2013				2014 Q1
				Q1	Q2	Q3	Q4	
TEKUĆI RAČUN	-2.870	-3.176	-1.586	-625	-290	-160	-510	-314
Roba	-5.318	-5.480	-3.979	-1.151	-1.005	-685	-1.138	-788
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	8.440	8.726	10.956	2.235	2.685	3.089	2.946	2.623
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-13.758	-14.205	-14.934	-3.386	-3.690	-3.774	-4.084	-3.411
Usluge	163	156	334	34	79	90	131	74
Prihodi	3.032	3.104	3.423	698	826	948	951	793
Rashodi	-2.869	-2.948	-3.088	-664	-747	-857	-820	-719
Dohodak	-758	-799	-1.095	-190	-244	-362	-299	-222
Prihodi	428	539	486	102	146	110	128	90
Rashodi	-1.186	-1.338	-1.580	-291	-389	-472	-427	-312
Tekući transferi-neto	3.043	2.947	3.153	681	879	797	796	623
od čega: zvanična pomoć	206	151	131	30	32	30	39	33
od čega: poslata sredstva (doznaće)	2.065	1.934	2.160	457	630	554	518	378
KAPITALNI RAČUN- neto	-3	-11	11	-2	9	4	0	2
FINANSIJSKI RAČUN	2.694	3.019	1.395	605	235	62	493	300
Direktne investicije- neto	1.827	242	771	158	139	224	250	146
Portfolio investicije	1.619	1.720	1.920	1.405	-347	-123	984	-4
Ostale investicije	1.049	-80	-598	-98	-443	-202	145	-642
Trgovinski krediti	493	518	401	68	12	39	282	-131
Finansijski krediti	-413	-442	-1.227	-368	-291	-53	-514	-391
NBS	45	-219	-658	-150	-148	-180	-180	-189
Vlada	687	209	433	162	42	273	-44	-71
Banke	-729	-475	-714	-308	-43	-169	-194	-210
Dugoročni	419	-321	-482	-179	-1	-48	-253	-153
Kratkoročni	-1.148	-154	-232	-129	-41	-121	59	-58
Ostali sektori (privreda)	-416	43	-288	-72	-142	22	-96	80
Gotov novac i depoziti	970	-156	228	203	-165	-188	377	-121
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	-1.801	1.137	-697	-859	886	164	-887	800
GREŠKE I PROPUSTI- neto	179	168	179	22	46	94	17	12
UKUPNI BILANS	1.801	-1.137	697	859	-886	-164	887	-800
PRO MEMORIA								
						u % BDP-a		
Bilans tekućih transakcija	-9,1	-10,8	-5,0	-8,4	-3,5	-1,9	-6,3	-4,2
Bilans robne razmene	-16,9	-18,6	-12,4	-15,4	-12,3	-8,3	-14,1	-10,6
Izvoz robe	26,8	29,6	34,3	29,9	32,8	37,5	36,5	35,3
Uvoz robe	-43,6	-48,1	-46,7	-45,3	-45,0	-45,8	-50,5	-45,9
Bilans robe i usluga	-16,3	-18,0	-11,4	-14,9	-11,3	-7,2	-12,5	-9,6
Tekući transferi - neto	9,7	10,0	9,9	9,1	10,7	9,7	9,9	8,4
BDP u evrima ²⁾	31.534	29.516	31.986	7.477	8.195	8.233	8.081	7.439

Izvor: NBS

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

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

Na računu dohotka povećani rashodi po osnovu isplaćenih kamata

Na računu dohotka zabeležen je neto odliv koji iznosi 222 miliona evra. Ovaj znatniji odliv u neto iznosu duguje se povećanim rashodima po osnovu isplaćenih kamata na portfolio i ostale investicije, pre svega po osnovu državnih rashoda. U narednom periodu takođe se očekuje viša vrednost rashoda, i posledično deficit na računu dohotka, usled izmirenja obaveza po osnovu kamata

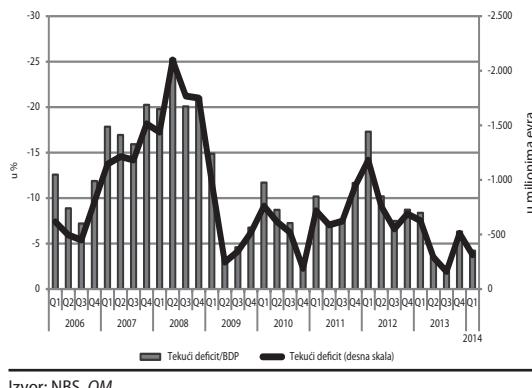
Relativno niže vrednosti doznaka i tekućih transfera, ali se verovatno radi o sezonskoj varijaciji

Neto priliv tekućih transfera tokom prva tri meseca 2014 iznosi 623 miliona evra, tj. 8,4% BDP-a. Od tog iznosa 378 miliona čini priliv po osnovu doznačaka. Ove vrednosti doznačaka i tekućih transfera su relativno niže u poređenju sa prosečnim iznosima, delom usled realno nižeg ostvarenog priliva, a delom kao posledica sezonskih varijacija - koje početkom svake godine dovode do nižih priliva po ovom osnovu (Grafikon T4-5). Imajući u vidu *hipotezu osiguranja*¹ (engl. Insurance hypothesis, definisana u Kapur, 2003) smatramo da će usled posledica poplava,

1 Činjenica da doznačake služe kao vid "osiguranja" stanovnicima, jer u slučaju makroekonomskih šokova u zemlji dolazi do porasta priliva ovih sredstava, detaljnije v. Kapur, D. "Remittances: the New Development Mantra?", rad sa G-24 Technical Group Meeting, avgust 2003.

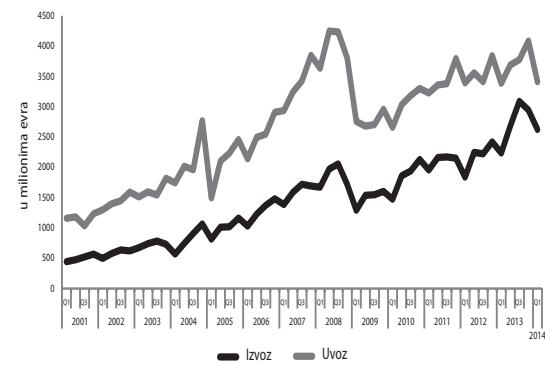
srpska dijaspora verovatno povećati iznos sredstava koje šalje u narednom periodu². Stoga će doznake verovatno biti nešto veće u 2014. godini od prosečnog godišnjeg iznosa.

Grafikon T4-2. Deficit tekućeg računa, 2006-2014



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Uvoz robe i izvoz robe, 2001-2014

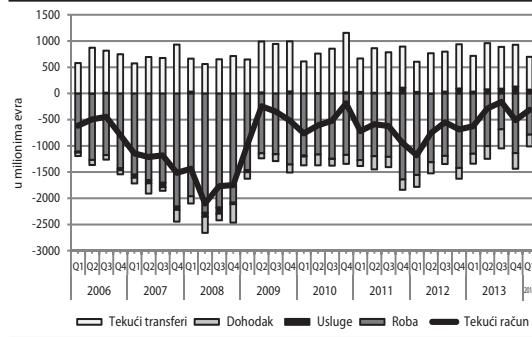


Izvor: NBS, QM

U Q1 2014 tekući deficit 50% niži od ostvarenog u Q1 2013

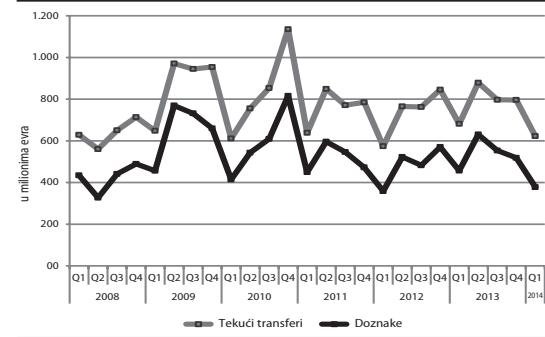
U Q1 2014. u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine tekući deficit je upola manji. To se u najvećoj meri duguje nastavku smanjenja spoljnotrgovinskog deficitra usled znatno niskog deficitra robne razmene. Spoljnotrgovinski deficit je za 36% niži, dok je robni deficit u Q1 za 32% ispod prošlogodišnjeg. U istom periodu, rast izvoza iznosi 17%, dok je uvoz porastao za samo 1%. U posmatranom kvartalu manji deo zabeleženog rasta izvoza posledica je izvoza drumskih vozila, već ostalih izvoznih proizvoda (porast izvoza po isključenju izvoza drumskih vozila iznosi 14,6%)³. Priliv doznaka je opao za 17% međugodišnje, što je uticalo na pad tekućih transfera za 9%.

Grafikon T4-4. Tekući račun i njegove komponente, 2006-2014



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-5. Priliv tekućih transfera i doznaka 2008-2014



Izvor: NBS, QM

U Q1 neto odliv kapitala iznosi pola milijarde evra

Povoljni rezultat u vidu znatno smanjenog tekućeg deficitra praćen je negativnim rezultatom u kapitalnom i finansijskom delu platnog bilansa. Naime, u Q1 zabeležen je neto odliv kapitala od 499 miliona evra, što je već četvrti negativan kvartalni saldo ovog dela platnog bilansa od početka 2012. godine (v. Grafikon T4-6). Stoga, ocenjujemo da se radi o tendenciji, a ne o jednokratkom padu, što je posledica negativnih okolnosti u međunarodnom okruženju, rastućim rizicima i izostanku reformi u Srbiji. Da bi se ova tendencija preokrenula neophodno je da Vlada usvoji, a da potom počne i da dosledno primenjuje održiv program fiskalne konsolidacije, kao i da sprovede temeljne reforme privrede. Visok neto odliv kapitala je zajedno sa tekućim deficitom doprineo da devizne rezerve NBS budu niže za 800 miliona evra u odnosu na stanje s kraja 2013. godine (Tabela T4-1).

² Ova hipoteza nalazi potvrdu i u porastu priliva doznaka u Srbiji u toku recesije izazvane globalnom krizom tokom 2009 i 2010 godine, detaljnije v. Janković, I. i M. Gligorić: "The remittance inflows' impact on savings in the Serbian economy", u predstojećem izdanju Journal of Economic and Social Development, Vol.1 No.2, 2014.

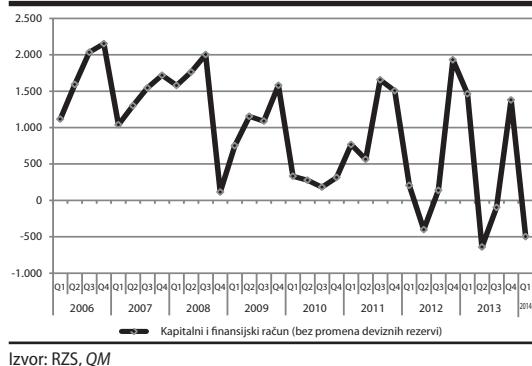
³ V. naredno poglavљje u tekstu.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

... neto odliv ostalih investicija, skroman priliv SDI i neutralan saldo portfolio investicija

Odliv kapitala ostvaruje se preko odliva ostalih investicija, i dalje skromnog priliva SDI, uz gotovo neutralan saldo portfolio investicija (neto odliv od 4 miliona evra). Ovakva aktivnost portfolia investitora delom se može objasniti uticajem smanjenja obima kvantitativnih olakšica FED-a na zemlje u razvoju, stoga i na Srbiju. Iako je došlo do smanjenja kreditnog rejtinga Srbije, to se nije negativno odrazilo na premiju rizika zemlje - koja je čak u Q1 smanjena (merena indeksom EMBI), dok je u aprilu samo blago povećana⁴ - jer su istovremeno investitori pozitivno percipirali formiranje nove Vlade i najavljenе mere fiskalne konsolidacije. Važno je da se reformama i fiskalnom konsolidacijom ovo početno poverenje produbi. U suprotnom ako dođe do njihovog odlaganja i razvodnjavanja poverenje će se relativno brzo izgubiti. SDI su i dalje niske i iznose 146 miliona evra. Uzimajući u obzir trendove iz prošle i ove godine, ukrajinsku krizu, koja direktno utiče na odlaganje radova na Južnom toku, realno je očekivati da SDI na nivou 2014. godine pre budu ispod nego iznad prošlogodišnjeg nivoa (od 771 miliona evra, tj. 2,4 % BDP-a). Fiskalna konsolidacija i privredne reforme, čak i ako se budu odlučno realizovali u ovoj godini, utičaće na SDI sa određenim vremenskim pomakom. Neto odliv na računu ostalih investicija iznosi 642 miliona evra. Ovakav rezultat posledica je negativnog salda svih komponenti ovog računa. Zabeležen je neto odliv trgovinskih kredita od 131 miliona evra, zatim finansijskih kredita od -391 miliona evra, kao i na računu Gotov novac i depoziti od 121 miliona evra.

Grafikon T4-6. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2014



Izvor: RZS, QM

Najveći neto odliv kapitala posledica razduživanju po osnovu finansijskih kredita, pre svega razduživanja NBS i bankarskog sektora

Podaci ukazuju da se najveći neto odliv duguje razduživanju po osnovu finansijskih kredita. Time, na ovom računu je kontinuirano prisutan negativan saldo od Q1 2012 godine. Najveći deo neto odliva u Q1 2014 je na računu poslovnih banaka, koje su se razdužile i po osnovu dugoročnih i po osnovu kratkoročnih kredita. Takođe, NBS je smanjila svoje devizne rezerve za 189 miliona evra, po osnovu otplate duga prema MMF-u. Dodatno, javni sektor se razdužio u iznosu od 71 miliona evra, što je neto rezultat servisiranja dospelih obaveza po osnovu prethodno uzetih kredita i novih kredita (kredit za koridor 10 i od EIB za razvoj⁵). Jedino se privreda zadužila prema inostranstvu u neto iznosu 80 miliona evra u posmatranom tromesečnom periodu.

Devizne rezerve su na kraju marta za 800 miliona evra niže u odnosu na stanje tri meseca ranije

Devizne rezerve su na kraju marta za 800 miliona evra niže od stanja na kraju 2013. godine. Smanjenje deviznih rezervi u januaru od 149 miliona evra, bilo je praćeno padom u februaru od 281,8 miliona evra i u martu za 369,4 miliona evra. U aprilu⁶ zabeležen je blagi porast deviznih rezervi NBS za 19,3 miliona evra. Narodna banka Srbije je od početka godine intenzivnije intervenisala na deviznom tržištu i to prodajom hartija od vrednosti u iznosu od 800 miliona evra u prva tri meseca i njihovom kupovinom u aprilu. Deo smanjenja deviznih rezervi je iskorišćeno za vraćanje spoljnih dugova NBS i poslovnih banaka, pa stoga njihova imovinska neto pozicija nije pogoršana. Međutim, dok je razduživanje NBS poželjno, to nije slučaj sa poslovnim bankama, jer je njihovo razduživanje povezano sa smanjenjima kreditiranja privrede (videti poglavljje o monetaranoj politici).

Izvoz

Brz rast izvoza se nastavlja i početkom 2014

Brz rast izvoza se nastavlja i početkom 2014. U Q1 izvoz iznosi 2,63 milijarde evra i za 17,7% je iznad ostvarene vrednosti iz Q1 2013 godine (Tabela T4-7). Ipak, u Q1 2014, za razliku od prethodnih kvartalnih vrednosti, izvoz je manje bio posledica rasta izvoza automobila i energije, već pretežno posledica rasta ostalih izvoznih proizvoda. Kao i što je bilo očekivano, izvoz FIAT

4 Izveštaj o inflaciji, str. 18 i 19.

5 Izveštaj o inflaciji, NBS, maj 2014.

6 <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7089&konverzija=no> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7250&konverzija=no> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7301&konverzija=no>

automobila i naftnih derivata je u velikoj meri iscrpljen, odnosno verovatno je da se nalazi trenutno na gornjoj granici postojećih kapaciteta. Iscrpljivanje porasta izvoza drumske vozila može se uočiti na Grafikonu T4-8, gde se izvezena vrednost pretežno stabilizovala na nivou od 400-500 miliona evra, a međugodišnja stopa rasta značajno približila jednogodisnjim vrednostima.

Povećava se raznovrsnost proizvoda koji doprinose rastu izvoza

Međugodišnji rast izvoza po isključenju drumske vozila je iznosio 14,6%. Naime, ovako posmatran izvoz još od druge polovine 2013 beleži ubrzanje. To je prvenstveno posledica dobre prošlogodišnje poljoprivredne sezone i niske baze (usled skromnije vrednosti izvoza ovih proizvoda zbog sušne 2012 godine), kao i postepenog oporavka zemalja EU, koja je naš najveći izvozni partner.

Automobili i naftni derivati nisu više pokretač rasta izvoza

Uvoz *Energije* znatno usporava rast u poređenju sa rastom iz prethodnih kvartala. To verovatno ukazuje na iscrpljivanje efekata prethodnih ulaganja NIS-a. Izvoz *Intermedijarnih proizvoda* i blago usporava još od sredine 2013 godine. Takođe, izvoz *Kapitalnih proizvoda* beleži blago usporavanje u odnosu na prethodni kvartal i znatno usporavanje u odnosu na prva tri kvartala 2013. godine, što je povezano sa dostignutim limitom u proizvodnji automobila, i time već ograničenog doprinosa ukupnom izvozu.

Oporavak evrozone pozitivno utiče na rast izvoza, a poplave i ukrajinska kriza negativno

Izvoz Kapitalnih proizvoda bez drumske vozila ubrzava u odnosu na prethodni kvartal i beleži međugodišnji rast po stopi od 11,50%. Takođe, zabeležen je brži rast izvoza Netrajinih proizvoda za široku potrošnju u ovom nego u prethodnom kvartalu (međugodišnji rast od 12,4% u Q1 2014, naspram 10,3% u Q4 2013). S druge strane porast izvoza Trajnih proizvoda za široku potrošnju iznosi 22,9% i usporava u odnosu na rast zabeležen u svakom kvartalu prethodne godine. Iako izvoz proizvoda svrstanih u Ostali izvoz takođe blago usporava, i dalje beleži značajan oporavak po stopi od 25,7% međugodišnje. To je posebno značajno imajući u vidu visok međugodišnji pad izvoza koji je zabeležen kod ove grupe proizvoda u prva dva kvartala 2013 (Tabela T4-7). Oporavak evrozone će se posebno pozitivno odraziti na porast izvoza navedenih grupa proizvoda u narednom periodu, dok će sa druge strane poplave i ukrajinska kriza imati negativan uticaj, ali taj uticaj neće biti naročito visok.

Tabela T4-7. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2014

Učešće u ukupnom izvozu u 2013	2011	2012	2013	2013				2014				2013	2014		
				u milionima evra				u %							
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
Ukupno	100,0	8.441	8.822	11.047	2.236	2.728	3.125	2.958	2.632	20,1	19,5	38,5	22,2	17,7	
Ukupno bez drum. vozila	85,2	8.253	8.352	9.410	1.943	2.304	2.623	2.540	2.227	6,6	3,4	22,0	18,0	14,6	
Energija	4,7	310	303	521	94	131	145	151	98	47,0	53,6	125,3	68,2	4,8	
Intermedijarni proizvodi	33,4	3.980	3.187	3.691	798	981	1.012	901	911	8,0	11,7	24,5	18,8	14,2	
Kapitalni proizvodi	27,0	1.001	1.667	2.983	570	761	859	793	720	112,8	108,3	109,4	27,2	26,3	
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,2	813	1.197	1.346	278	337	358	374	310	21,6	8,7	17,0	5,9	11,5	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,7	347	395	524	99	136	142	147	122	26,9	35,9	33,8	32,5	22,9	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	21,8	2.118	2.230	2.410	501	560	675	674	564	4,9	3,1	12,8	10,3	12,4	
Ostalo	8,3	686	1.039	917	173	160	292	293	218	-26,2	-48,8	10,7	28,0	25,7	

Izvor: RZS

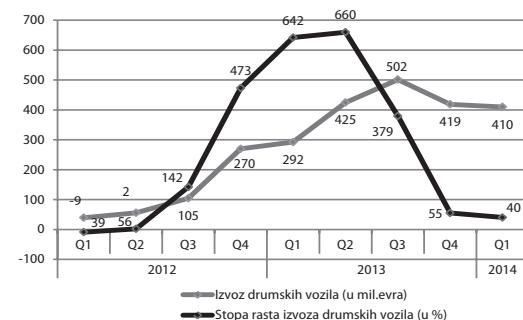
Desezonirane vrednosti potvrđuju izuzetno povoljno kretanje izvoza

Snažan rast izvoza se potvrđuje i posmatranjem njegovih desezoniranih vrednosti (Grafikon T4-9). Naime, ovako posmatran izvoz je za 1,7% veći u odnosu na prethodni kvartal, što na godišnjem nivou predstavlja porast od 7,0%. Ovakav kvartalni nivo desezoniranog izvoza za skoro polovinu je premašio najvišu vrednost ostvarenu neposredno pre početka krize (Q3 2008) – tj. viši je za 46,3% od predkriznog nivoa.

Ukoliko bi se isti tempo rasta izvoza i uvoza zadržao do kraja godine (da izvoz svakog kvartala raste po 17,7%, a uvoz po 1%), izvoz bi iznosio 13,1 milijardi evra, a uvoz 16,5 milijardi evra. Time bi se pokrivenost uvoza izvozom povećala na 83%. Ipak, moguće je da će zbog poplava poboljšanje pokrivenosti izvoza uvozom biti privremeno zaustavljeno, jer će poplave smanjiti izvoz poljoprivrednih proizvoda, a povećati uvoz trajnih potrošnih dobara i struje.

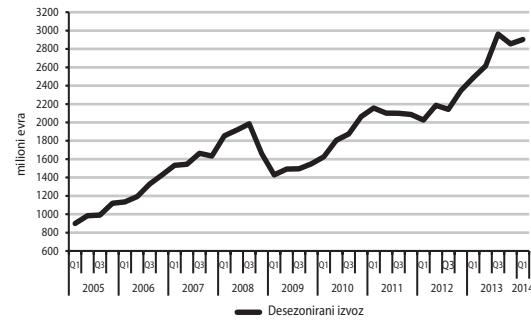
4. Platni bilans i spoljna trgovina

Grafikon T4-8. Izvoz drumskih vozila



Izvor: RSZ, QM

Grafikon T4-9. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2005-2014



Izvor: NBS, RSZ, QM

Uvoz

U Q1 skroman porast uvoza od 1% međugodišnje

Tokom Q1 2014 robni uvoz je zabeležio izuzetno skroman porast od 1% međugodišnje i iznosi 3,54 milijardi evra (Tabela T4-10). Faktori koji su najviše doprineli ovako niskom uvozu su pad domaće tražnje i stagnacija privredne aktivnosti. Uvezena vrednost svih pojedinačnih komponenti uvoza, osim uvoza ostalih proizvoda na nižem nivou nego u Q1 2013. godine. Najveće smanjenje uvezene vrednosti zabeleženo je kod uvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (-10,7% međugodišnje) i *Energije* (-7,6% međugodišnje).

Tabela T4-10. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011-2014

	UVOZ U 2013	2011	2012	2013	2013				2014				2013		2014	
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		u %											u %			
Ukupno	100,0	14.250	14.771	15.459	3.509	3.822	3.913	4.215	3.543	-0,4	3,2	10,1	5,6	1,0		
Energija	15,0	2.846	2.583	2.323	532	485	563	742	491	-34,9	-12,3	5,3	9,5	-7,6		
Intermedijarni proizvodi	32,5	5.030	5.131	5.031	1.164	1.292	1.321	1.254	1.145	0,6	-6,5	1,5	-2,9	-1,6		
Kapitalni proizvodi	23,4	2.812	2.994	3.624	799	931	913	982	790	25,4	25,2	25,7	10,7	-1,0		
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,0	320	322	303	77	77	70	79	69	-0,1	-7,0	-12,9	-3,4	-10,7		
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,3	2.176	2.168	2.206	510	539	558	599	494	7,4	4,1	1,3	-4,1	-3,2		
Ostalo	12,8	1.066	1.573	1.972	428	498	489	558	554	18,6	17,2	35,7	30,5	29,4		
Uvoz bez energije	85,0	11.404	12.189	13.136	2.978	3.336	3.350	3.472	3.052	10,0	5,9	11,0	4,8	2,5		

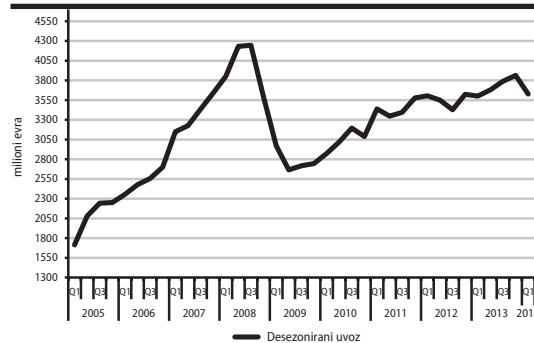
Izvor: RZS

Uvezena vrednost svih pojedinačnih komponenti uvoza, osim uvoza ostalih proizvoda, na nižem nivou nego u Q1 2013

Uvoz *Energije* je na znatno nižem nivou još od sredine 2012, kada su obnovljeni domaći kapaciteti, tj. kada je znatno investirano u proizvodnju nafte u Srbiji. Stoga, već skoro dve godine uvoz bez energije uglavnom beleži znatno brzi rast od rasta ukupnog uvoza. Tako je i u Q1 2014 uvoz bez energije za 2,5% iznad svoje vrednosti iz Q1 2013.

Uvoz *Intermedijarnih proizvoda* i dalje je na niskom nivou, a međugodišnje posmatrano je za 1,6% ispod prošlogodišnjeg. Ovo se može objasniti i dalje skromnim pomacima u oporavku domaće proizvodnje. Međugodišnji pad uvoza *Kapitalnih proizvoda* od 1% može biti posledica visoke baze i dostignutih proizvodnih kapaciteta u proizvodnji automobila. Smanjenje uvoza u Q1 2014 u odnosu na isti period prethodne godine *Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* je u skladu sa procenama o niskoj domaćoj tražnji, čiji oporavak izostaje već duže vreme.

Grafikon T4-11. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2014



Izvor: NBS, RZS, QM

Desezonirane vrednosti ukazuju na pad uvoza. U Q1 2014 uvoz je niži za 6,1% u odnosu na Q4 2013. Na Grafikonu T4-11 se može videti da porast uvezene vrednosti nakon krize ima znat-

no skromniji trend u poređenju sa strmim rastom u pretkriznom periodu. Ovakvo kretanje uvoza je doprinelo da je nivo uvezene vrednosti i dalje znatno ispod nivoa koji su dostignuti neposredno pred početak krize, čak 14,5% je ispod najviše vrednosti zabeležene u Q3 2008. Prvenstveno, spor oporavak uvoza nakon 2008 prvenstveno se duguje niskom nivou domaće tražnje u Srbiji.

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju marta 2014 iznosi 25,5 milijardi evra, tj. 79,8%

Smanjenje spoljnog duga javnog sektora je privremenog

Spoljni dug Srbije na kraju marta 2014 iznosi 25,5 milijardi evra (Tabela T4-12). U odnosu na stanje na kraju 2013, spoljni dug je niži za 338 miliona evra. Ipak, ovaj pad je privremen, imajući u vidu očekivane potrebe države i dodatno zaduživanje u narednom periodu. Ukoliko posmatramo spoljni dug kao procenat BDP-a, on iznosi 79,8% i za jedan pp je ispod nivoa zabeleženog tri meseca ranije. Ovo smanjenje iznosa spoljnog duga tokom Q1 posledica je razduživanja javnog sektora (za 198 miliona evra, tj. za 0,6 p.p.) i privatnog sektora (za 140 miliona evra, tj. za 0,4 p.p.).

Na smanjenje inostranog duga javnog sektora uticala je izvršeno plaćanje NBS po osnovu duga prema MMF-u. Pad spoljne zaduženosti privatnog sektora u Q1 predstavlja neto rezultat s jedne strane nastavka trenda razduživanja banaka (i po osnovu dugoročnih i kratkoročnih kredita) i zaduživanja preduzeća.

Tabela T4-12. Srbija: struktura spoljnog duga, 2010–2014

	2010	2011	2012	2013				2014
				Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug (U% BDP-a) ⁴⁾	23.786 85,1	24.125 76,5	25.721 87,1	26.722 88,6	26.072 84,3	25.686 80,8	25.842 80,8	25.504 79,8
Javni spoljni dug ¹⁾ (U% BDP-a) ⁴⁾	9.076 32,5	10.773 34,2	12.187 41,3	13.483 44,7	12.914 41,8	12.786 40,2	13.173 41,2	12.975 40,6
Dugoročni od čega MMF	9.076 1.529	10.773 1.618	12.187 1.389	13.483 1.245	12.914 1.079	12.786 890	13.173 697	12.975 515
specijalna prava vučenja	449	459	452	454	447	441	434	436
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾ (U% BDP-a) ⁴⁾	14.710 52,6	13.352 42,3	13.534 45,9	13.240 43,9	13.158 42,5	12.900 40,6	12.669 39,6	12.529 39,2
Dugoročni od čega banke	12.880 3.362	12.704 3.782	13.040 3.672	12.879 3.530	12.849 3.511	12.719 3.463	12.457 3.229	12.377 3.021
od čega privreda	9.518	8.922	9.369	9.348	9.336	9.255	9.227	9.355
od čega ostali	0	0	0	1	1	1	1	1
Kratkoročni od čega banke	1.830 1.731	648 582	493 428	361 303	309 261	180 135	212 171	152 115
od čega privreda	100	66	65	58	47	45	41	37
Neto spoljni dug ³⁾ , (U% BDP-a) ⁴⁾	49,3	38,3	50,2	49,3	49,8	47,9	45,8	47,2

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

Izvor: NBS, QM

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

2) Spoljni dug privatnog sektora Republike Srbije obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora, za koji nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (838,8 mln evra, od čega se 384,7 mln evra odnosi na domaće banke, a 454,1 mln evra na domaća preduzeća).

3) Uкупni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

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

U odnosu na stanje od pre godinu dana ukupni spoljni dug niži je za 1,22 milijarde evra

U odnosu na stanje od pre godinu dana (na kraju marta 2013. godine) ukupni spoljni dug niži je za 1,22 milijarde evra. Ovo smanjenje je privremenog karaktera, imajući u vidu očekivane potrebe države i dodatno zaduživanje (pre svega javnog sektora) u narednom periodu.

U većoj meri pad je rezultat razduživanja privatnog sektora - 58% smanjenja ukupnog spoljnog duga duguje se razduživanju privatnog sektora, dok se preostali deo duguje razduživanju javnog sektora (42%). Za smanjenje obaveza privatnog sektora prema inostranstvu u odnosu na kraj marta 2013 od 711 miliona evra gotovo potpuno je zaslužan bankarski sektor (koji se razdužio

4. Platni bilans i spoljna trgovina

za 698 miliona evra: 509 miliona evra po osnovu dugoročnog i 188 miliona evra po osnovu kratkoročnog duga), dok se privatni sektor razdužio za samo 14 miliona evra neto (21 po osnovu kratkoročnog duga, uz blago zaduživanje od 7 miliona evra po osnovu dugoročnog duga). Spoljni dug javnog sektora na kraju marta 2014 niži je za pola milijarde evra u odnosu na stanje od pre godinu dana i isključivo je posledica razduživanja NBS prema MMF-u (po osnovu čega je u ovom periodu isplaćeno 730 miliona evra).

***Zaduživanja u
inostranstvu
zavisiće od
finansiranja
fiskalnog deficitia i
neto zaduživanja
banaka i preduzeća***

U narednom periodu na rast ukupnog spoljnog duga će uticati rast spoljnog zaduživanja javnog sektora za potrebe servisiranja fiskalnog deficitia. Ipak, dalje zaduživanje zavisiće od doslednosti u sprovođenju najavljenе fiskalne konsolidacije, ali i uslova za dodatno zaduživanje, restrukturiranja i eventualne privatizacije pojedinih državnih preduzeća. Dodatno, u 2014. godini moguće je očekivati rast ukupnog spoljnog duga i po osnovu nastavka ponovo započetog zaduživanja preduzeća. Sa druge strane na smanjenje spoljnog duga uticace smanjenje obaveza NBS prema MMF-u i zadržavanje dosadašnjeg trenda razduživanja bankarskog sektora.

5. Cene i devizni kurs

Inflacija se u 2014. godini kreće oko donje vrednosti granice ciljnog koridora NBS, i na kraju aprila je iznosila 2%, što je ispod opsega koridora od 2,5 do 5,5%. Niska domaća tražnja i stabilni kurs dinara i dalje su najznačajniji faktori koji utiču na održavanje inflacije na izuzetno niskom nivou u odnosu na uobičajene vrednosti u Srbiji. Relativno visoka januarska inflacija bila je privremenog karaktera, budući da je izazvana jednokratnim promenama posebne stope PDV-a i akciza kao i sezonskim rastom cena hrane, a zatim je ovaj skok cena u januaru ublažila niska inflacija i deflacija tokom narednih nekoliko meseci. U narednom periodu se ne očekuje izlazak inflacije van granica koridora (naročito ne iznad gornje granice), uzimajući u obzir stabilno kretanje kursa dinara, očekivani realni pad zarada, penzija i rashoda za robu i usluge (i posledično smanjenje domaće tražnje) i usporavanje ekonomske aktivnosti. Kretanje nominalnog kursa dinara, a naročito depresijski pritisci s početka godine, su u 2014. godini jednim delom posledica globalnih faktora, dok su drugim delom posledica ekonomskih neravnoteža i rizika, kao i neizvesnoti koja je bila vezna za parlamentarne izbore. Imajući u vidu opredeljnost NBS da intervencijama na međubankarskom tržištu održava devizni kurs na relativno stabilnom nivou, kao i očekivano kretanje inflacije u granicama koridora, i u narednom periodu bi se moglo očekivati stabilno kretanje nominalnog i realnog kursa dinara.

Cene

Inflacija se tokom Q1 i u aprilu kretala oko donje granice ciljanog koridora NBS

Usporavanje inflacije i njeno kretanje unutar granica ciljanog koridora, koje je ostvareno krajem 2013. godine, nastavljeno je i u prvom kvartalu 2014. godine. Od kada je u septembru dostignut ciljni nivo inflacije, ona se stabilizovala i njena vrednost se kretala oko donje granice koridora, sa povremenim padovima ispod ciljanog opsega (Tabela T5-1, Grafikon T5-2). Ovakvo kretanje obeležava najduži period od 2010. godine tokom kog se inflacija kretala unutar (ili ispod) granica cilja. Međutim, kako su tada granice koridora bile na znatno višim vrednostima nego danas, ovo svakako predstavlja najduži vremenski period sa stabilno niskom inflacijom. Doprinos niskoj inflaciji dali su stabilnost kursa dinara, niska domaća tražnja, niska uvozna inflacija, kao i dalje sprovođenje restriktivne monetarne politike, uz veoma sporo ublažavanje restriktivnosti (iako je u aprilu inflacija iznosila 2%, referentna kamatna stopa je u posmatranom periodu smanjena na još uvek relativno visokih 9%). Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkohola, duvana i energetika) se takođe nalazi u okviru dozvoljenih vrednosti i u aprilu je iznosila 2,9%, što predstavlja

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

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

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

Izvor: RZS.

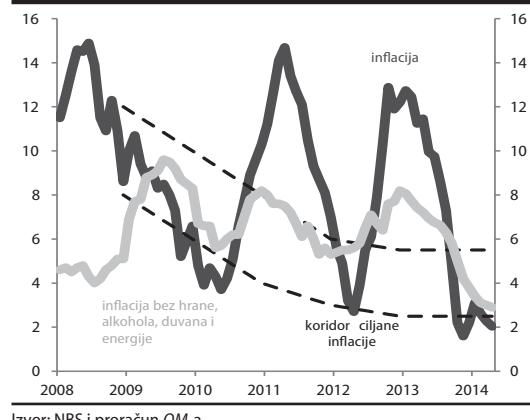
5. Cene i devizni kurs

njen najniži nivo u novijem periodu (Grafikon T5-2). U narednim mesecima se očekuje umereni rast inflacije i njeno dalje kretanje unutar granica koridora.¹ Na rast inflacije će, pored cena hrane (budući da je prošlogodišnja baza ovih cena na niskom nivou), uticati izlazak iz obračuna prošlogodišnjeg perioda sa relativno visokim vrednostima mesečne inflacije, koji je trajao sve do juna 2013. godine i ulazak u period (jul-decembar) kada je inflacija u proseku bila negativna i iznosila oko -0,1% na mesečnom nivou. S druge strane, očekivani realni pad zarada i penzija, sprovođenje mera fiskalne konsolidacije i usporavanje ekonomskog aktivnosti imajuće dezinflatorni efekat, koji će sprečiti eventualni značajniji rast cena.

Postepeno ublažavanje restriktivnosti monetarne politike od strane NBS

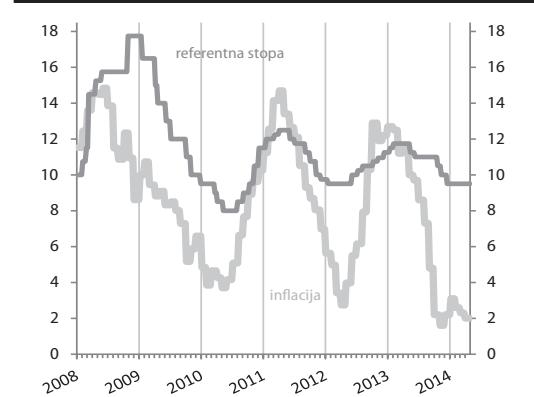
Od kada se u septembru inflacija vratila u granice ciljanog koridora, došlo je do skromnog smanjenja referentne kamatne stope sa relativno visokog nivoa od 11%, tako da je krajem aprila iznosila 9,5% (Grafikon T5-3), dok je početkom maja smanjena na 9%. Opreznost NBS u održavanju inflacije u granicama koridora se mogu objasniti padom likvidnosti na svetskom tržištu (smanjenje obima kvantitativnih olakšica od strane FED-a), geopolitičkim dešavanjima i izloženosti Srbije na kretanja na međunarodnom tržištu kapitala. U prvom kvartalu 2014. godine referentna kamatna stopa je zadržana na decembarskom nivou od 9,5%, dok je tek u maju smanjena na 9%. Deficit tekućeg računa je znatno smanjen i sa smanjenjem se nastavlja i u Q1 (ispod 4% BDP-a), kako zbog rasta izvoza zbog oporavka eksterne tražnje najznačajnijih spoljnotrgovinskih partnera, tako i zbog pada uvoza u uslovima pada domaće potrošnje. Postojanje upornog i rastućeg fiskalnog deficitra i ubrzani rast javnog duga Srbije, kao i visok nivo loših kredita u privredi i dalje stvaraju nepovoljne uslove za vođenje adekvatne monetarne politike održavanja niske inflacije, pa se tako i dalje mora sprovoditi restriktivnija monetarna politika od one koja bi bila primerena okolnostima ovako niske inflacije. Ponovo vredni napomenuti da bi, kako bi se očuvala makroekonomska stabilnost, značajnije smanjenje restriktivnosti monetarne politike putem smanjenja referentne kamatne stope moguće je tek nakon rešavanja problema strukturnih neravnoteža – visokog fiskalnog i spoljnotrgovinskog deficitra.² Do tada preporučujemo da NBS, uprkos prisutnim rizicima, nastavi sa umernim smanjenjem restriktivnosti monetarne politike.

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



Izvor: NBS i proračun QM-a

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



Izvor: NBS

Niska inflacija u Q1 i aprilu 2014.

Nakon relativno visoke inflacije u januaru od oko 1,5%, koja je, pored sezonskog rasta cena hrane, bila prouzrokovana i jednokratnim efektima povećanja posebne stope PDV-a i akciza, usledio je period niske inflacije u februaru (0,11%) i aprilu (0,56) i deflacijski period u martu 2014. godine (-0,33%). Tako je na kraju Q1 inflacija iznosila relativno niskih 1,2%, dok je u aprilu iznosila 0,6% (Tablica T5-4). Pored ranije analiziranih doprinosa inflaciji u januaru (rast cena hrane, računarske opreme, knjiga i dr. proizvoda na koje se primenjuje posebna stopa PDV-a, komunalnih usluga, kao i naftnih derivata i duvana usled povećanja akciza),³ u periodu januar-april je inflatorno na-

¹ Izveštaj o inflaciji NBS, maj 2014.

² Kvartalni monitor br. 35.

³ Kvartalni monitor br. 35., poglavljje 5.

jizraženije delovalo povećanje cena voća (14%, odnosno 0,4pp) i povrća, čiji je januarski rast ublažilo martovsko smanjenje cena (ukupni rast od 13%, odnosno 0,67pp) i aprilsko povećanje cena poštanskih usluga (31%, odnosno 0,1pp). Cene odeće i obuće su se, nakon sezonski očekivanog rasta s kraja prošle godine, kontinualno smanjivale od početka godine (ukupan pad od -3,4%, odnosno -0,1pp), dok je deflatorno delovao i pad cena telefonske opreme (-9%, odnosno -0,05pp).

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

	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q1 2014.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u apriliu 2014.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	1,2	1,2	0,6	0,56
Hrana i bezalkoholna pića	34,5	1,8	0,6	1,4	0,47
Hrana	30,9	2,0	0,6	1,4	0,43
Alkoholna pića i duvan	7,8	6,5	0,5	-0,1	0,00
Duvan	4,2	9,6	0,4	0,0	0,00
Odeća i obuća	4,6	-3,2	-0,1	-0,1	-0,01
Stanovanje, voda struja	13,0	0,9	0,1	0,0	0,00
Električna energija	5,1	0,0	0,0	0,0	0,00
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,1	-0,3	0,0	0,3	0,01
Zdravstvo	6,4	1,5	0,1	0,8	0,05
Transport	12,3	1,0	0,1	-0,2	-0,02
Gorivo i mazivo	5,1	1,6	0,1	0,0	0,00
Komunikacije	5,0	-1,6	-0,1	1,3	0,06
Ostalo	12,2		0,0		0,00

Izvor: RZS i proračun QM-a

Ukupna, kao i noseća inflacija su na niskom nivou

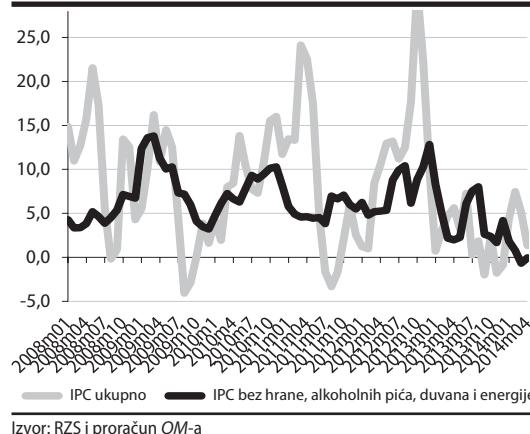
Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije) se od početka godine održava na stabilno niskom nivou koji je dostigla krajem 2013. godine. U aprilu su njen 3m prosečni i anualizovana vrednost iznosili oko 0% (Grafikon T5-5). Budući da je gotovo celokupnom rastu inflacije od početka godine doprineo upravo rast cena grupe proizvoda koje su isključene iz noseće inflacije, ukupna inflacija je krajem aprila bila na nešto višem ali još uvek relativno niskom nivou (3m prosečni od 1,4%, odnosno 5,5% anualizovano). Nulta noseća inflacija je ostvarena zahvaljujući stabilnom kursu dinara i niskim inflatornim očekivanjima građana, privrede i finansijskog sektora. Vest o smanjenju kreditnog rizika Srbije od strane *Fitch* reiting agencije nije prouzrokovala rast premije rizika zemlje (mereno *EMBI* indeksom), budući da je ona bila kompenzovana najavama o mogućnosti sklapanja aranžmana sa MMF-om i sproveđenju programa fiskalne konsolidacije nakon formiranja nove Vlade Republike Srbije. Zahvaljujući tome, nije se promenio ni trend kretanja noseće inflacije, koja je ostala na niskom nivou. Nakon sezonski očekivanog rasta cena voća i povrća od početka godine, u narednim mesecima se može očekivati sezonski pad njihovih cena i dalji dezinflatorni pritisak. Postojanje inflatornih pritisaka sa strane tražnje nije realno, budući da će ukupna domaća tražnja i dalje nastaviti da opada usled planiranog realnog pada državne potrošnje (plate, penzije i rashodi za robu i usluge), što bi dalje uticalo na smanjenje tražnje za robom i uslugama. Izuzetno visoka (i dalje rastuća) stopa nezaposlenosti⁴ sugerise da ni kretanje zarada u privatnom sektoru neće imati inflatorni uticaj, dok je jednokratni efekat povećanja posebne stope PDV-a i akciza, koji je bio relativno skroman, sada iscrpljen, te da jedini „inflatorni uticaj“ u narednom periodu može imati samo efekat promene baze (izlazak iz obračuna prošlogodišnjih meseci sa relativno visokom inflacijom i ostanak u obračunu meseci sa niskom i negativnom inflacijom).

⁴ Aprilska anketa o radnoj snazi RZS.

5. Cene i devizni kurs

Ne očekuje se da će zbog poplava doći do povećanja cena poljoprivrednih proizvoda i ukupne inflacije

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



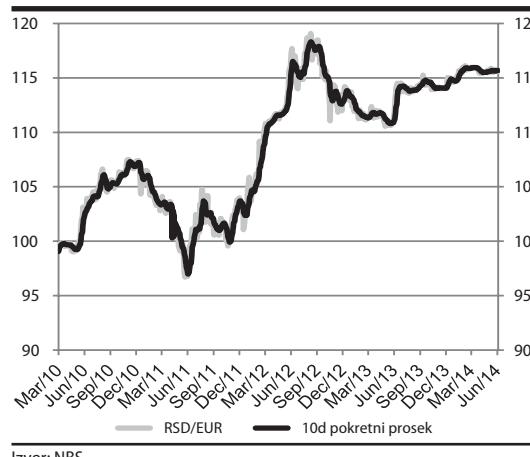
Katastrofalne poplave koje su tokom druge polovine maja pogodile Srbiju nanele su relativno visoke štete poljoprivrednoj prozvodnji. Međutim, poplavama je pogoden mali deo obradivih površina (videti Osvrt 2), pa one neće znatno uticati na ukupnu poljoprivrednu proizvodnju u Srbiji. Pri tome, procenjujemo da će poplave više uticati na smanjenje izvoza nego na rast cena poljoprivrednih proizvoda. Moguće je da će zbog poplava skočiti cene povrća, ali će taj rast biti ograničen zbog konkurentske pritiska uvoznih proizvoda.

Devizni kurs

Relativno stabilan kurs dinara u Q1 i aprilu i maju 2014.

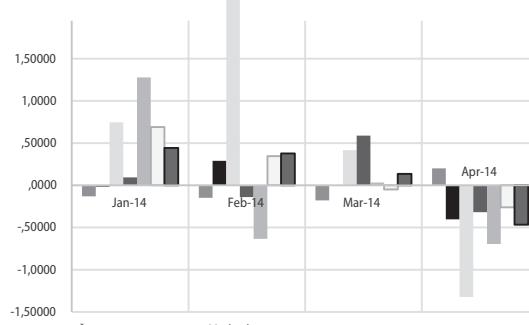
Nakon umerene januarske depresijacije, kurs dinara je od početka godine bio relativno stabilan, uz minimalne oscilacije u rasponu od 115 do 116 dinara za evro. Ovakvo kretanje je nastavak prošlogodišnjeg stabilnog kretanja kursa od septembra do kraja 2013. godine (Grafikon T5-6), praćenog umerenom depresijacijom u januaru (za oko 1,5%) i stabilizacijom uz reakciju NBS (prodaja deviznih rezervi do sredine marta i kupovina od kraja marta do kraja maja 2014.) Narodna banka Srbije je od početka godine nastavila sa intervencijama u cilju sprečavanja prekomernih dnevних oscilacija, kao i ublažavanja i zaustavljanja trenda depresijacije dinara, pa je, računajući od početka perioda ublažavanja depresijskih pritisaka, sve do sredine marta 2014. godine prodala ukupno 820mln evra, a zatim, ublažavajući relativno slabe apresijske pritiske, do kraja maja na međubankarskom tržištu intervenisala kupovinom 150mln evra. Na ovaj način je sprečeno poništavanje poželjnih efekata blage depresijacije dinara i dodatno slabljenje konkurentnosti privrede Srbije.

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



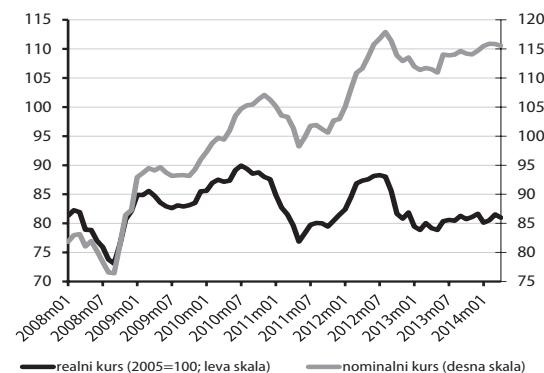
Najveći uticaj na kretanje kursa dinara od početka godine imali su globalni faktori. Sličnost kretanja deviznog kursa u Srbiji i u zemljama centralne i istočne Evrope sa režimom fleksibilnog kursa, naročito je vidljiva u januaru i u aprilu (videti Grafikon T5-7). Globalni depresijski pritisci u januaru su najvećim delom posledica otpočinjanja postepenog smanjenja obima kvantitativnih olakšica od strane FED-a (od po 10mlrd dolara mesečno), koji su se odražili na kretanje deviznog kursa ne samo u Srbiji, koja je zbog visoke fiskalne i umerene spoljne neravnoteže izložena uticaju na međunarodnom finansijskom tržištu, već i u većini zemalja sa tržištima u usponu (eng. *emerging markets*). Sprovođenje odluke FED-a je imalo samo efekat privremenog šoka i u narednim mesecima devizni kursevi su se stabilizovali i u većini zemalja se u aprilu javila blaga apresijacija domaćih valuta, kao posledica smanjenja premije rizika u većini zemalja u regionu.

Grafikon T5-7. Nominalna depresijacija deviznog kursa (u %) u periodu januar-april 2014. 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, prospekt meseca, 2008-2014



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

Napomena: porast predstavlja depresijaciju

Realni kurs dinara je relativno stabilan u 2014. godini

Tokom Q1 realni kurs dinara prema evru ostao je približno nepromenjen, što je uglavnom rezultat niske inflacije u Srbiji i skoro fiksnog kursa dinara prema evru. Na kretanje realnog kursa dinara po mesecima najviše su uticale varijacije domaće inflacije, što je u nekim mesecima dovelo do divergentnog kretanja vrednosti nominalnog i realnog kursa, mada promene nisu bile velike. Istoriski gledano, realni kurs već tokom dužeg perioda (od kraja 2012. godine) ima približno iste vrednosti indeksa (Grafikon T5-8). Imajući u vidu očekivano buduće stabilno kretanje nominalnog kursa (kao i zbog spremnosti NBS da intervencijama održava kurs na približno konstantnom nivou) i relativno niske vrednosti inflacije, moglo bi se očekivati stabilno kretanje realnog kursa bez velikih oscilacija i u narednom periodu.

6. Fiskalni tokovi i politika

Fiskalni deficit je u Q1 2014. iznosio 65,8 mlrd. dinara (oko 7,6% kvartalnog BDP), dok je zaključno sa aprilom iznosio 81,4 mlrd. dinara, što je što je više od planiranog. Na deficit veći od planiranog uticala je pre svega slabija realizacija prihoda u odnosu na plan, uzrokovana revizijom nominalnog BDP, nižom inflacijom i sporijom depresijacijom dinara u odnosu na plan, te izostankom efekata mera za suzbijanje sive ekonomije (a moguće i njenim porastom). Polazeći od postojećih kretanja prihoda, i najavljenih dodatnih rashoda, procenjuje se da bi, bez mera fiskalne konsolidacije i bez efekata poplava fiskalni deficit u 2014. godini mogao iznositi oko 8% BDP, što je izrazito visoko i neodrživo. Osim toga, procenjuje se da će usled poplava doći do pada prihoda i dodatnih rashoda, u ukupnom iznosu od oko 0,2% BDP, tako da bi fiskalni deficit, bez mera fiskalne konsolidacije, u 2014. mogao iznositi oko 8,2% BDP. Kapitalni rashodi u Q1 iznose svega 1,6% BDP, što znači da je samo petina fiskalnog deficita nastala po osnovu kapitalnih rashoda, a ostatak po osnovu tekuće javne potrošnje. To ukazuje da će najveći deo tereta tekućeg zaduživanja države snositi buduće generacije, što je međugeneracijski izrazito nepravično. Najavljene mere fiskalne konsolidacije se ocenjuju kao neophodne, ali nedovoljne za obezbeđenje održivosti javnih finansija, jer će dovesti do ušteda od najviše 0,3% BDP, te je nužno da budu dopunjene dodatnim merama usmerenim na ostvarenje značajnijih ušteda na tekućim rashodima – pre svega za penzije i subvencije (uključujući i indirektne subvencije – ispod crte). Javni dug je na kraju aprila 2014. godine iznosio je 65,4% BDP. Procenjuje se da bi bez primene dodatnih mera fiskalne konsolidacije, uz ostale nepromenjene makroekonomske okolnosti, javni dug krajem godine mogao iznositi 71-72% BDP.

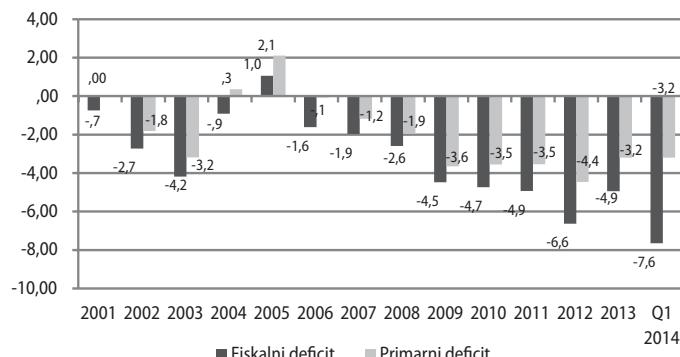
Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

U prva četiri meseca 2014. konsolidovani fiskalni deficit iznosi 81,4 mlrd. dinara, što je više od planiranog

U Q1 2014. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 65,8 mlrd. dinara (oko 7,6% kvartalnog BDP), dok je zaključno sa aprilom konsolidovani fiskalni deficit iznosio 81,4 mlrd. dinara (oko 29% projektovanog godišnjeg fiskalnog deficita), što je što je više od planiranog, jer usled sezonskih faktora fiskalni deficit bude veći u drugoj polovini godine. Odstupanje fiskalnog deficita od plana je gotovo u potpunosti posledica činjenice da su u prva četiri meseca 2014. godine konsolidovani javni prihodi bili manji od planiranih.

Deficit bez kamata u Q1 2014. iznosi 3,2% BDP

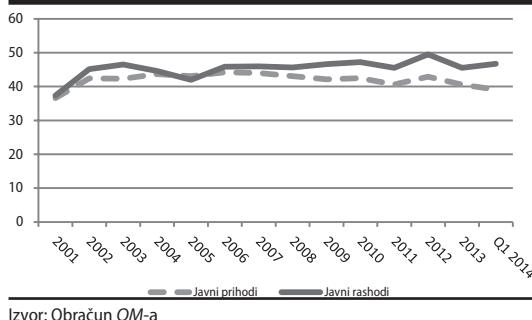
Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni fiskalni bilans (% BDP)¹



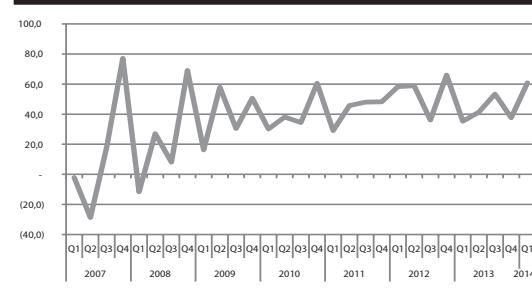
Izvor: Obračun QM-a

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

Primarni fiskalni deficit (deficit bez rashoda kamata) je u Q1 iznosio 3,2% BDP, što znači da rashodi kamata čine više od polovine konsolidovanog fiskalnog deficita. Primarni deficit je u 2013. i Q1 2014. nešto manji nego u prethodnim godinama, ali je ukupan fiskalni deficit sve veći, što ukazuje da rashodi kamata postaju sve značajniji generator fiskalnog deficita. Bez zaustavljanja rasta javnog duga, fiskalni deficit bi u narednom periodu mogao u velikoj meri da postane samogenerešući, usled rasta nivoa zaduženosti i posledičnog pogoršanja uslova zaduživanja (rasta kamatnih stopa).

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

Izvor: Obračun QM-a

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

Izvor: Obračun QM-a

Bez mera snažne fiskalne konsolidacije, fiskalni deficit u 2014. će biti znatno veći od plana – i iznosiće oko 8,2% BDP

...usled slabije realizacije prihoda u odnosu na plan

Usled poplava može doći do rasta rashoda i pada prihoda, koji bi ukupno uticali na povećanje deficitu u 2014. za oko 0,2% BDP

Najavljeni mere fiskalne konsolidacije neophodne, ali je za uspeh fiskalne konsolidacije neophodno dodatno smanjenje tekućih rashoda – za penzije i subvencije

Fiskalna kretanja u prva četiri meseca ukazuju da bi pod ostalim nepromenjenim uslovima, javni prihodi u 2014. godini mogli biti za oko 50-60 milijardi dinara manji u odnosu na plan, usled delovanja većeg broja faktora.

Na slabiju realizaciju javnih prihoda u odnosu na plan uticalo je nekoliko faktora. Prvo, prema konačnoj proceni BDP od strane Republičkog zavoda za statistiku (RZS), nominalni BDP u prethodnoj godini je znatno niži u odnosu na prethodne procene, usled čega će i nominalni BDP u 2014. godini biti niži u odnosu na vrednost korišćenu pri izradi budžeta. To će uticati da ostvareni prihodi u 2014. budu za oko 0,5% BDP manji u odnosu na plan. Sistematsko odstupanje finalnih u odnosu na preliminarne procene makroekonomskih indikatora od strane RZS, koje se ponavlja iz godine u godinu, u velikoj meri onemogućava adekvatno planiranje fiskalnih tokova i politika, što ukazuje na urgentnu potrebu unapređenja rada RZS u ovom domenu. Drugo, u periodu januar-april je došlo do znatnog usporavanja inflacije – međugodišnja inflacija u aprilu je iznosila 2%, te da bi prosečna inflacija u 2014. godini iznosila 4,5% kao što je planirano pri izradi budžeta, neophodno je da u ostatku godine inflacija znatno ubrza, što je neizvesno. Treće, nominalna depresijacija dinara u periodu januar-april je znatno manja od planirane godišnje prosečne depresijacije od 4-5%. Četvrto, u posmatranom periodu su izostali efekti suzbijanja sive ekonomije. Osim toga, moguće je da je u ovom periodu u pojedinim segmentima došlo i do povećanja sive ekonomije i/ili do rasta poreskih dugovanja, usled pogoršanja stanja sa nelikvidnošću privrede. S druge strane, najavljeni mere ekonomske politike (subvencionisani krediti za likvidnost privrede i sl.) dovešće do dodatnih izdataka. Ipak, na određenim pozicijama će biti napravljene i dodatne uštede u odnosu na plan, tako da postoji mogućnost da ukupni rashodi budu nešto manji od planiranih. U tom slučaju se konsolidovani fiskalni deficit u 2014. (bez efekata poplava i mera fiskalne konsolidacije) procenjuje na oko 8% BDP, što se ocenjuje kao izrazito visoko i neodrživo, čak ni na srednji rok.

Aktiviranje programa sanacije područja zahvaćenih poplavom, koji bi se finansirali iz budžeta, i pad prihoda, učiniće da za iznos tih izdataka konsolidovani fiskalni deficit bude i veći od navedene procene. Iako se još uvek ne može sa sigurnošću proceniti koliko iznosi šteta od poplava, veliki radovi na rekonstrukciji infrastrukture zahtevaju prethodnu pripremu projektne dokumentacije, proceduru izbora izvodača i sl, tako da je realno pretpostaviti da će manji deo ovih izdataka nastati u 2014. godini, a da će veći deo tih rashoda biti realizovan u narednoj godini. Osim toga, znatan deo sredstava za finansiranje ovih aktivnosti može se obezbediti preraspodelom javnih rashoda, a deo i prihodima od donacija. Usled poplava doći će do otpisa dela poreskih dugovanja u pogodjenim opštinama (npr. porez na imovinu i sl.), te do pada privredne aktivnosti u poplavljenim područjima, što će negativno uticati na kretanje javnih prihoda. S druge strane, aktiviranje programa obnove poplavljenih područja, koji će se delom finansirati sredstvima iz donacija, može delovati na ublažavanje pada javnih prihoda. Polazeći od navednog, procenjuje se da će usled poplava, konsolidovani deficit porasti za oko 0,2% BDP.

Najavljeni mere fiskalne konsolidacije (smanjenje plata u javnom sektoru za 10%, pooštavanje uslova za odobravanje diskrecionih rashoda (za dnevnice, službene automobile i dr), racionalizacija broja zaposlenih u javnom sektoru, dovršetak restrukturiranja i privatizacije državnih

6. Fiskalni tokovi i politika

preduzeća u razumnom roku i dr.) ocenjuju se kao neophodne i opravdane, ali nedovoljne, jer će obezbediti neto dodatne uštede od oko 0,3% BDP. Ipak, za za obezbeđenje održivosti javnih finansijskih neophodno je primeniti paket mera koje će implicirati smanjenje fiskalnog deficit-a na nivo koji će u srednjem roku (naredne tri godine) dovesti do stabilizacije odnosa javnog duga i BDP-a. To znači, da je pored najavljenih mera, potrebno u relativno kratkom roku primeniti i dodatne mere, koje će obezbediti znatne dodatne, trajne, uštede – pre svega na rashodima za penzije i izdacima za pokriće gubitaka velikih državnih i javnih preduzeća (Srbijagasa, Železare Smederevo i sl.). Procenjuje se da bez tih dodatnih mera nije moguće izvršiti minimalno neophodan stepen fiskalnog prilagođavanja, kako bi se izbegla kriza javnog duga.

Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

U prva četiri meseca 2014. prihodi umereno padaju...

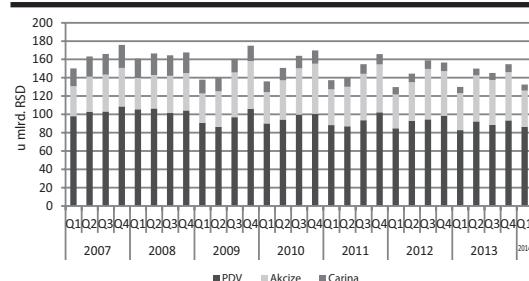
...usled pada prihoda od poreza na faktore proizvodnje i sporijeg od očekivanog rasta prihoda od poreza na potrošnju

Prihodi od PDV su niži nego u prošloj godini

U periodu januar-april 2014. godine javni prihodi ponovo blago padaju – u odnosu na isti period prethodne godine realan pad iznosi 0,9%, dok u odnosu na poslednje četvoromeseče 2013. desezonirani javni prihodi blago realno rastu (za 0,7%).

Pad javnih prihoda je u velikoj meri posledica pada prihoda od poreza na faktore proizvodnje, ali je i kod prihoda od poreza na potrošnju realan rast manji od planiranog.

Grafikon T 6-4. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju (u cenama iz 2013)



Izvor: Obračun QM-a

Prihodi od akciza opadaju, usled smanjenja legalnog prometa – pre svega duvanskih proizvoda

Desezonirani prihodi od akciza su u Q1 2014. umereno opali (za 1,4%) u odnosu na prethodni kvartal. Ipak, u periodu januar-april 2014. prihodi od akciza su umereno realno porasli (za 3,6%) u odnosu na isti period prethodne godine, pre svega usled nešto veće naplate u aprilu. Pad prihoda od akciza, i pored redovnog povećanja stope akciza izvršenog početkom godine, ukazuje na znatno smanjenje legalnog prometa akciznih proizvoda, što predstavlja rezultat stvarnog pada tražnje za ovim proizvodima (usled pada dohodaka i rasta cena), ali moguće i usled povećanja prometa ovih proizvoda van legalnih tokova. Kretanje prihoda od akciza po vrstama akciznih proizvoda ukazuju na opravak prihoda od akciza na naftne derivate, usled uspešnog suzbijanja nelegalnog prometa baznih ulja, dok se pad prihoda od akciza na duvanske prerađevine produbljuje, što ukazuje na izostanak efekata mera na suzbijanju prometa ovih proizvoda van legalnih tokova.

Prihodi od carina se stabilizuju, jer je liberalizacija spoljne trgovine većim delom završena

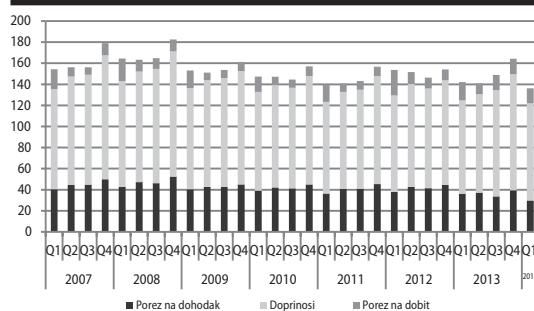
U periodu januar-april prihodi od carina su umereno realno opali (za 6%) u odnosu na isti period prethodne godine. Ipak, prihodi od carina (realni, desezonirani) su u Q1 (drugi kvartal zaredom) blago porasli (za 1,6%) u odnosu na prethodni kvartal. Delimična stabilizacija prihoda od carina, nakon kontinuiranog višegodišnjeg pada, predstavlja posledicu činjenice da su carinske stope u prethodnim godinama snižene na nivo predviđen Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju sa EU i ugovorima o izbegavanju dvostrukog oporezivanja, potpisanim sa drugim državama, tako da u 2014. nije bilo znatnijeg dodatnog smanjenja carinskih stopa. Na stabilizaciju prihoda od carina uticala je i nepromenjena vrednost realnog kursa dinara, kao i umereni realan rast uvoza (za 1%) u odnosu na Q1 2013.

Prihodi od poreza na dohodak i doprinosa realno opadaju, usled pada realnih dohodaka i formalne zaposlenosti

Prihodi od poreza na dohodak gradjana su u periodu januar-april (realno, desezonirano) opali (za 6%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, dok su u odnosu na isti period prethodne godine, prihodi od ovog poreza znatno realno opali (za 18,1%) u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, i desezonirani prihodi od doprinosa u prvom četvoromesečju 2014. realno opadaju (za 1,7%) u odnosu na poslednja četiri meseca 2013. godine, dok u odnosu na isti period prethodne godine prihodi od doprinosa umereno realno rastu (za 3,9%). Pad prihoda od poreza na dohodak, i rast prihoda od doprinosa u odnosu na isti period prethodne godine u velikoj meri je posledica smanjenja stope poreza na zarade i povećanja stope doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje u junu prošle godine.

Pad prihoda od poreza na dohodak i doprinosa u odnosu na poslednje četvoromesečje 2013. predstavlja posledicu smanjenja broja formalno zaposlenih za platu (koji je prema anketi RAD, u Q1 u proseku bio manji za 1%, tj. za oko 17.000 lica, u odnosu na prosečan broj u 2013. godini), kao i smanjenja realnih zarada (koje su u Q1, prema anketi RAD, bile realno manje za 2,1% u odnosu na isti period prethodne godine). Pad prihoda od poreza na dohodak i doprinosa može delimično predstavljati i posledicu povećanja rada „na crno“.

Grafikon T 6-5. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (u cenama iz 2013)



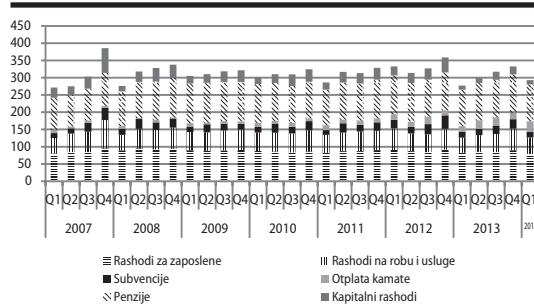
Izvor: Obračun QM-a

Prihodi od poreza na dobit padaju, usled promene kalendara plaćanja i pogoršanja performansi privrede

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit su u Q1 znatno opali (za 19,4%) u odnosu na prethodni kvartal, dok su u periodu januar-april prihodi od ovog poreza bili blago realno manji (za 1,8%) u odnosu na isti period prethodne godine. Pad prihoda od poreza na dobit preduzeća je u velikoj meri posledica promene kalendara plaćanja ovog poreza (od ove godine porez na dobit se plaća u junu, umesto u martu), što pokazuje i znatno usporavanje međugodišnjeg pada ovih prihoda zaključno sa aprilom. Ipak promena kalendara plaćanja poreza na dobit ne objašnjava i međukvartalni pad desezoniranih realnih prihoda od ovog poreskog oblika, što ukazuje da je pad prihoda od ovog poreza posledica i pogoršanja performansi privrede – smanjenja profitabilnosti, ali i povećanja nelikvidnosti.

Ostali poreski prihodi su u periodu januar-april zabeležili znatan realan rast (za 16,4%) u odnosu na isti period prethodne godine, pre svega usled povećanje stepena iskorišćenosti izvornih i ustupljenih javnih prihoda od strane lokalnih zajedница. Neporeski prihodi su u prva četiri meseca 2014. zabeležili blagi rast (za 2%) u odnosu na prethodni kvartal, pre svega usled naplate solidarnog poreza.

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



Javni rashodi u periodu januar-april znatno rastu, usled rasta rashoda na kamate, robu i usluge i ostalih tekućih rashoda

Realni desezonirani javni rashodi su u periodu januar-april bili umereno veći (za 3,4%) u odnosu na prethodni četvoromesečni period, dok je u odnosu na isti period prethodne godine njihov realan rast nešto sporiji (za 2,7%). Rast javnih rashoda u ovom periodu je posledica znatnog rasta rashoda na kamate, rashoda na robu i usluge i ostalih tekućih rashoda.

Izvor: Obračun QM-a

Rashodi kamata snažno rastu – usled dospeća za plaćanje kamata po evroobveznicama

Rashodi kamata su u periodu januar-april znatno porasli (za 24,9%) u odnosu na isti period prethodne godine, a snažan rast se beleži i u odnosu na poslednje četvoromesečje 2013. godine (po isključenju uticaja sezonskih faktora). Snažan rast rashoda na kamate posledica je plaćanja velikog iznosa kamata po prethodno emitovanim evroobveznicama (u novembru 2013. i 2012. godine), koje dospevaju šestomesečno. Osim toga, na uspostavljeni trend znatnog rasta rashoda na kamatu utiče rast nivoa zaduženosti države, te promena kamatne strukture javnog duga

6. Fiskalni tokovi i politika

– smanjenje učešća jeftinog duga (npr. za staru deviznu štednju i sl.) i povećanje učešća novih zajmova na koje se kamata plaća po visokim stopama.

Rastu i rashodi na robu i usluge – usled odlaganja nabavki i plaćanja u prethodnim periodima

U prva četiri meseca 2014. rashodi na robu i usluge realno su porasli (za 6,4%) u odnosu na isti period prethodne godine. Rast realnih rashoda na robu i usluge se beleži i u odnosu na kraj prethodne godine (u Q1 realni desezonirani rashodi na robu i usluge su bili veći za 4% u odnosu na poslednji kvartal prethodne godine). Rast rashoda na robu i usluge je u velikoj meri posledica odlaganja nabavki u prethodnim periodima i/ili odlaganja plaćanja po izvršenim nabavkama, naročito kod Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje (RFZO). To ukazuje da program fiskalne konsolidacije ne može u većoj meri oslanjati na značajnije trajne uštede na rashodima na robu i usluge.

Rashodi za zaposlene blago opadaju, usled zamrzavanja zapošljavanja i restriktivne indeksacije...

...dok rashodi na penzije rastu u odnosu na prošlu godinu

Rastu i kapitalni rashodi, usled izmirenja obaveza države... ali su i dalje niski (svega 1,6% BDP)

Rashodi za zaposlene su u periodu januar-april realno opali (za 2,6%) u odnosu na isti period prethodne godine, a pad se ostvaruje i u odnosu na kraj prethodne godine (u Q1 realni desezonirani rashodi za zaposlene bili su niži za 3,9% nego u poslednjem kvartalu 2013. godine). To je posledica zamrzavanja zapošljavanja i popunjavanja radnih mesta upražnjениh prirodnim putem, počev od januara 2014. godine. Uspostavljanje registra zaposlenih u javnom sektoru omogućilo je Ministarstvu finansija bolji uvid u politiku zarada i zapošljavanja u javnom sektoru, ali su direktni mehanizmi kontrole (npr. nad politikom zarada i zapošljavanja u javnim preduzećima, lokalnim samoupravama i sl.) i dalje relativno slabi.

Rashodi na penzije se su u prva četiri meseca 2014. realni porasli (za 0,4%) u odnosu na isti period 2013. godine, pre svega usled rasta broja penzionera (za oko 1%), kao i usled snažnog usporavanja inflacije. U odnosu na kraj 2013. godine rashodi na penzije su ostvarili blagi pad – u Q1 desezonirani rashodi na penzije su bili realno niži za 1,6% u odnosu na Q4 2013. To je u znatnoj meri posledica obustavljanja dodatnih isplata penzionerima sa niskim primanjima u 2014. godini.

U Q1 je zabeležen snažan realan rast desezoniranih kapitalnih rashoda (za 22,7%) u odnosu na prethodni kvartal, što je posledica izmirenja obaveza države iz prethodnih perioda. Ipak, u periodu januar-april 2014. kapitalni rashodi su bili za 2,1% manji nego u istom periodu prethodne godine, tako da su kapitalni rashodi i dalje izrazito niski – u Q1 su iznosili svega 1,6% kvartalnog BDP. To znači da je tek oko petina fiskalnog deficitu u ovom periodu nastala po osnovu javnih investicija, a četiri petine deficitu po osnovu tekuće potrošnje. To ukazuje da će najveći deo treteta fiskalnog deficitu ostvarenog u ovom periodu snositi buduće generacije, što se ocenjuje kao međugeneracijski nepravično i ekonomski neefikasno.

Rashodi na subvencije usporavaju, ali se u narednom periodu može očekivati njihov rast

U periodu januar-april 2014. rashodi na subvencije su bili realno manji za 5,9% u odnosu na isti period prethodne godine, što je posledica ukidanja određenih programa subvencija (za investicije i zapošljavanje) i smanjenja rashoda na subvencije na lokalnom nivou države. Desezonirani rashodi na subvencije su u Q1 realno znatno porasli (za 11,3%) u odnosu na prethodni kvartal, što je posledica njihovog gotovo potpunog obustavljanja krajem 2013. godine, u skladu sa politikom tadašnjeg ministarstva privrede, ali i odlaganja određenih isplata u cilju održanja deficitu u 2013. u planiranim okvirima. Reaktiviranje određenih programa (subvencija za zapošljavanje, za likvidnost i sl.) ukazuje da se u narednom periodu može očekivati rast ovih rashoda.

Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

Budžet Republike ostvaruje deficit, a ostali nivoi države suficit, što ukazuje na vertikalnu neravnotežu

U Q1 2014. je nastavljen trend iz 2013. godine – budžet Republike ostvaruje deficit, dok ostali nivoi države (RFZO, APV i lokalne samouprave) ostvaruju suficit, pri čemu je taj suficit najveći na nivou lokalnih samouprava (ukupno u Q1 – oko 4,6 mlrd. dinara). To ukazuje na postojanje vertikalne neravnoteže u pogledu raspodele sredstava i nadležnosti između različitih nivoa države, što je posledica delovanja sezonskih faktora i preostale neravnoteže stvorene fiskalnom decentralizacijom iz 2011. godine. Ipak, da bi se dobili relevantni zaključci u pogledu (ne)usklađenosti raspodele prihoda i funkcija između različitih nivoa države neophodno je u analizu uključiti i efekte ukidanja naknade za korišćenje građevinskog zemljišta, kao i očekivane efekte poplava na pad prihoda i rast rashoda različitih nivoa države.

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

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

Izvor: Obračun QM na osnovu podataka Ministarstva finansija

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

Prihodi budžeta Republike su u Q1 2014. zabeležili realan rast (za 3,3%) u odnosu na isti period prethodne godine, dok su prihodi lokalnih samouprava i RFZO opali (za 1,8% i 16,1%, respektivno). Rast prihoda budžeta Republike je posledica povećanja prihoda od PDV i neporeskih prihoda, dok je međugodišnji pad prihoda lokalnih samouprava rezultanta snažnog pada prihoda od poreza na zarade (usled smanjenja stope u junu 2013.) i neporeskih prihoda, te rasta prihoda od poreza na imovinu i ostalih poreskih prihoda, što ukazuje ukazuje na pojačani napor lokalnih samouprava da izvornim javnim prihodima nadomeste gubitak prihoda od poreza na zarade i ukidanja naknade za korišćenje građevinskog zemljišta.

Rashodi centralnog nivoa države rastu, a na lokalnom nivou opadaju

U Q1 2014. je ostvaren realan rast rashoda budžeta Republike, pre svega usled sezonski velikih izdataka za kamatu, te rasta rashoda na subvencije, socijalno osiguranje i ostalih tekućih rashoda. Rast rashoda je zabeležen i kod RFZO, i to pre svega usled snažnog rasta rashoda za robu i usluge, što može predstavljati posledicu odlaganja pojedinih nabavki ili plaćanja za izvršene nabavke u prethodnim periodima. Usled snažnog pada prihoda i rashodi lokalnog nivoa države znatno realno opadaju u Q1, i to pre svega kroz smanjenje rashoda na subvencije, kapitalnih rashoda, izdataka za socijalnu pomoć i blago smanjenje izdataka za plate zaposlenih, što predstavlja rezultat prilagođavanja lokalnih zajednica smanjenom iznosu prihoda.

Neophodan je novi sistem finansiranja različitih nivoa države...

Fiskalna decentralizacija iz 2011. godine predstavlja primer nepripremljene reforme, koja je dovela do vertikalne neravnoteže u raspodeli funkcija i prihoda između različitih nivoa države, kao i do rasta neproduktivne javne potrošnje (za zaposlene, robu i usluge, subvencije i sl.). Uočena neravnoteža u raspodeli prihoda i nadležnosti između različitih nivoa države, odsustvo konzistentnosti i predvidivosti u dodeli transfera lokalnim samoupravama, te činjenica da lokalne samouprave i dalje ne koriste u potpunosti svoje izvorne prihode, a uštete ostvaruju velikim delom kroz smanjenje lokalnih javnih investicija i izdataka za socijalnu pomoć, a ne kroz smanjenje drugih neproduktivnih izdataka (za plate zaposlenih, robu i usluge i sl.) ukazuju na potrebu da se finansiranje različitih nivoa države uredi na sistemski način.

...koji će povećati stepen odgovornosti svih nivoa države u prikupljanju javnih prihoda i raspolažanju raspoloživim sredstvima

Ciljevi reforme sistema finansiranja lokalne samouprave bi trebalo da budu ravnomerna raspodela tereta predstojeće fiskalne konsolidacije između svih nivoa države, te povećanje stepena odgovornosti svih nivoa države u prikupljanju svojih izvornih prihoda, kao i povećanje stepena njihove odgovornosti u raspolažanju prikupljenim sredstvima.

Analiza kretanja javnog juga

Javni dug Srbije na kraju aprila 2014. iznosio je 20,6 mldr. evra (65,4% BDP-a)

Na kraju aprila 2014. javni dug Srbije iznosio je 20,6 mlrd. evra (oko 65,4% BDP), što je za oko 540 miliona evra više nego na kraju 2013., i to pre svega usled povećanja direktnog juga države, dok je indirekstan dug nastavio trend blagog opadanja (započet krajem prošle godine). Relativna visina javnog juga (kao % BDP) je u posmatranom periodu takođe porasla (za 1,7% BDP), pre svega usled rasta absolutnog iznosa juga, jer je kurs u ovom periodu veoma malo realno apresirao, dok je realan rast BDP bio relativno mali, da bi značajnije uticao na ovaj odnos. Rast javnog juga u periodu periodu januar-april je bio manji od fiskalnog deficitata (koji je u tom periodu iznosio oko 700 miliona evra), usled činjenice da je deo tekućeg fiskalnog deficitata finansiran iz depozita države formiranih velikom emisijom evroobveznica u novembru 2013. godine, što potvrđuju i podaci o smanjenju depozita države (vidi: Monetarni tokovi i politika).

6. Fiskalni tokovi i politika

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

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra											
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1 2014	Apr-14
I. Ukupne direktnе obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	12,36	15,07	17,3	17,7	17,8
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	6,5	7,0	7,5	7,6
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	8,6	10,2	10,3	10,2
II. Indirektnе obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,60	2,81	2,8	2,8
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,17	10,28	9,38	8,88	8,78	9,85	12,17	14,47	17,67	20,1	20,5	20,6
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,1%	59,3%	61,2%	62,3%	62,7%
Javni dug / BDP (QM)³	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	44,6%	46,9%	60,0%	63,7%	64,9%	65,4%

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

Portfolio investitorii pozitivno reaguju na rezultate izbora... kamatne stope padaju

U periodu januar-maj nastavljeno je pojačano interesovanje portfolio investitora za trezorske zapise na domaćem tržištu. Takođe, u aprilu je došlo do umerenog pada kamatnih stopa na emitovane zapise i obveznice – tako su krajem aprila na domaćem tržištu emitovane petogodišnje obveznice nominovane u evrima, po kamatnoj stopi od 4,92%, što je za preko jednog procentnog poena niže u odnosu na stopu po kojoj su emitovane evoobveznice na međunarodnom tržištu u novembru 2013. Pad kamatnih stopa, i rast cene državnih obveznica na sekundarnom tržištu ipak ne predstavlja indikator realnog povećanja stepena održivosti javnih finansijskih institucija Srbije, već posledicu povoljnijih kretanja na međunarodnom tržištu kapitala (nastavak ekspanzivne politike Feda i Evropske centralne banke), kao i pozitivnih očekivanja investitora od nove Vlade, koja se, za razliku od prethodnih, neće suočavati sa političkim ograničenjima za sprovođenje reformi.

...ali bez hitnog sprovođenja fiskalne konsolidacije i reformi, verovatan je ponovni rast kamatnih stopa

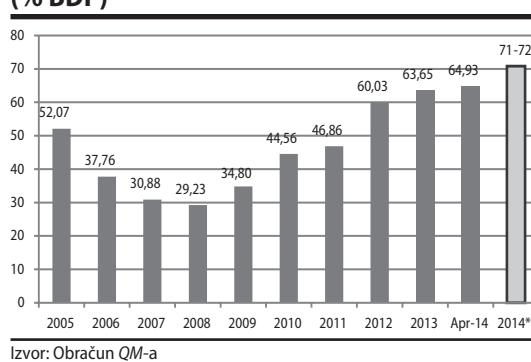
Ipak, ukoliko u narednom periodu ne usledi sprovođenje snažne fiskalne konsolidacije i najavljenih strukturnih reformi usmerenih na unapređenje poslovног okruženja i kvaliteta usluga javnog sektora, realno je očekivati ponovni rast kamatnih stopa i/ili veću suzdržanost investitora u pogledu plasmana u državne hartije od vrednosti. Do rasta kamatnih stopa može doći i u slučaju da sve najavljenе reforme budu sprovedene, ako dođe do smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike Feda i Evropske centralne banke, ali bi taj rast kamatnih stopa ipak bio manji nego u slučaju ako snažna fiskalna konsolidacija i strukturne reforme u Srbiji izostanu.

Pozitivni trendovi u kretanju indirektnog duga su kratkoročni

Indirektni javni dug je u periodu januar-april nastavio blago da opada. Nakon pada od 80 miliona evra zabeleženog u Q4 2013, indirektni javni dug je u periodu januar-april 2014. dodatno opao za 30 miliona evra. Iako se ovakva kretanja ocenjuju kao pozitivna, budući da je rast indirektnog duga predstavljan izvor rasta ukupnog javnog duga Srbije u prethodnim godinama, procenjuje se da je ovaj pozitivan trend kratkoročan, budući da nisu otklonjeni glavni pokretači njegovog rasta (restrukturiranje Srbijagasa, dovršetak restrukturiranja državnih preduzeća, privatizacija ili gašenje Železare, i dr.). Bez hitnog sprovođenja mera usmerenih na otklanjanje uzroka rasta indirektnog duga države, postoji znatan rizik da u ostatku godine, veliki deo ušteda koje će biti ostvarene po osnovu najavljenih mera fiskalne konsolidacije bude neutralisan potrebama za izdavanjem dodatnih garancija za pomenuta preduzeća.

Javni dug na kraju 2014. iznosiće oko 71-72% BDP

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



Izvor: Obračun QM-a

da će se dodatne znantnije mere razmatrati tek u oktobru (tako da u 2014. neće biti mnogo vre-

S obzirom da će fiskalni deficit u 2014. godini, bez sprovođenja dodatnih mera fiskalne konsolidacije biti veći od planiranog, te da se u ostatku godine očekuje ponovni rast indirektnog duga (za garancije Srbijagasa, za „meke kredite“ Železari Smederevo i sl.), a da će verovatno doći i do povećanja deficitata usled poplava, procenjuje se da bi, pod ostalim nepromenjenim uslovima (stagnacija BDP, kretanje inflacije u planiranim okvirima i dr.) javni dug na kraju godine mogao iznositi oko 71-72% BDP. S obzirom da najavljenе mere fiskalne konsolidacije neće doneti uštede veće od 0,5% BDP u tekućoj godini, a

mena da one daju efekte), ne može se očekivati da mere fiskalne konsolidacije znatnije utiču na to da javni dug krajem godine bude niži od navedene procene. Ipak, ukoliko bi snažna fiskalna konsolidacija bila sprovedena, to bi imalo znatan pozitivan efekat na dinamiku javnog duga u narednim godinama.

Prilozi

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

	2008	2009	2010	2011	2012				2013				2014			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	
I UKUPNI PRIHODI	1.145,9	1.146,5	1.223,4	1.302,5	312,6	339,7	355,1	398,0	1.405,4	330,0	362,4	369,1	406,4	1.467,8	336,7	464,4
1.Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	1.297,9	311,7	337,7	354,0	390,4	1.393,8	327,3	361,3	367,6	405,0	1.461,3	335,5	461,9
Porekski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	1.131,0	276,3	298,1	315,6	335,9	1.225,9	296,4	321,8	325,8	352,5	1.296,4	301,9	417,1
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,8	41,2	41,4	46,7	165,3	38,2	39,8	35,9	42,1	156,1	32,2	44,6
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	37,8	22,9	10,9	10,3	10,7	54,8	18,4	11,0	15,4	15,8	60,7	15,5	21,1
PDV	301,7	296,9	319,4	342,4	79,7	90,1	94,4	103,3	367,5	87,3	98,7	94,6	99,9	380,6	93,6	128,9
Akciye	110,1	134,8	152,2	170,9	34,6	40,6	54,9	51,0	181,1	42,5	53,7	52,3	56,3	204,8	42,9	60,0
Carine	64,8	48,0	44,3	38,8	7,7	9,0	9,3	9,8	35,8	7,3	7,9	8,2	9,1	32,5	7,2	9,9
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	85,9	94,6	94,5	103,9	378,9	93,4	99,7	107,7	117,6	418,3	99,8	137,9
Ostali porekski prihodi	35,6	37,1	46,0	43,5	9,7	11,7	10,8	10,4	42,6	9,3	10,9	11,6	11,7	43,5	10,7	14,7
Neporekski prihodi	142,7	138,8	159,2	166,9	35,4	39,6	38,4	54,5	167,9	30,9	39,6	41,9	52,5	164,9	33,6	44,8
2.Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	2,0	0,6	1,3	0,8	6,0	8,7	1,9	0,5	0,6	0,5	3,5	0,4	1,5
0,0																
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-1.329,9	-1.435,9	-362,8	-391,1	-389,2	-463,1	-1.606,2	-364,3	-402,6	-422,1	-445,0	-1.633,9	-397,2	-537,4
1.Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-1.324,8	-337,5	-368,6	-359,3	-414,6	-1.479,9	-350,9	-385,0	-395,4	-418,6	-1.549,8	-383,4	-517,2
Rashodi za zapoštene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-85,5	-94,4	-91,2	-103,6	-37,4	-93,8	-98,1	-97,5	-103,4	-392,7	-92,5	-126,9
Kupovina roba i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-216,3	-51,2	-62,9	-53,8	-67,7	-235,7	-49,7	-55,3	-60,0	-71,9	-236,9	-55,2	-75,2
Opplata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-44,8	-15,4	-13,4	-23,3	-16,2	-68,2	-18,9	-27,5	-27,2	-20,9	-94,5	-35,5	-45,7
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-20,6	-25,2	-19,6	-44,2	-111,5	-19,0	-22,0	-28,4	-31,8	-101,2	-19,4	-25,6
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-609,0	-154,9	-161,1	-163,5	-173,0	-652,5	-162,4	-173,0	-172,6	-179,5	-687,6	-170,6	-228,7
od čega: penzije ⁵⁾	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-112,5	-117,8	-119,2	-124,1	-473,7	-120,0	-124,6	-125,3	-128,2	-498,0	-125,0	-167,6
Ostali tekuci rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-7,9	-11,7	-8,0	-9,8	-37,4	-7,1	-9,1	-9,6	-11,1	-36,9	-10,2	-15,1
2.Kapitalni rashodi ⁶⁾	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-25,3	-22,5	-30,0	-48,6	-126,3	-13,4	-17,6	-26,7	-26,4	-84,0	-13,8	-20,2
III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-29,9	-24,9	-4,7	-5,7	-2,3	-3,9	-16,6	-3,1	-3,9	-4,1	-1,6	-12,7	-5,2	-8,4
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.214,8	-1.268,3	-1.359,8	-1.460,8	-367,5	-396,7	-391,6	-467,0	-1.622,8	-367,3	-406,5	-426,1	-446,6	-1.646,5	-402,5	-545,9

Izvor: QM

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

	2008	2009	2010	2011	2012				2013				2014			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	
I UKUPNI PRIHODI	3,3	-8,7	-1,5	-4,6	1,7	4,8	-0,8	-3,2	0,6	-5,8	-3,2	-2,7	0,1	-3,0	-0,6	-0,9
1.Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-4,4	1,7	4,5	-0,9	-4,4	0,1	-6,2	-2,9	-2,8	1,7	-2,6	-0,1	-0,6
Porekski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,9	5,3	1,9	-4,4	1,0	-4,2	-2,1	-3,4	2,9	-1,7	-0,8	-0,9
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-2,9	4,6	4,6	1,3	-1,6	2,1	-4,9	-12,3	-18,9	-11,6	-12,2	-17,8	-18,1
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	3,9	51,5	39,9	25,4	15,0	35,1	-28,2	-7,9	39,6	44,9	2,9	-18,0	-1,8
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-4,0	-4,0	6,9	0,9	-3,7	0,0	-2,1	-0,6	-6,2	-5,2	-3,8	4,3	-1,6
Akciye	0,7	11,6	4,2	0,6	-5,7	-3,0	8,5	-7,0	-1,2	9,5	20,1	-10,9	8,2	5,1	-1,7	3,6
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-21,5	-18,6	-8,6	-11,4	-17,6	-14,0	-15,3	-20,5	-16,9	-9,3	-15,6	-4,4	-6,0
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	4,8	6,1	0,7	-3,4	1,9	-3,0	-4,4	6,7	10,9	2,6	4,2	3,9
Ostali porekski prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-15,2	-9,7	7,6	-12,0	-19,2	-8,8	-14,2	-15,6	0,2	10,2	-5,2	12,5	16,4
Neporekski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	0,1	-1,1	-19,0	-4,3	-6,2	-22,0	-9,4	2,1	-5,4	-8,7	5,8	2,0
2.Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	468,2	124,1	259,1	176,7	373,3	304,5	159,4	-63,6	-31,7	-91,3	-63,0	-79,6	-46,1
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,7	3,3	10,3	9,2	-2,9	1,5	4,3	-10,4	-6,6	1,5	-5,8	-5,5	6,2	2,7
1.Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,1	8,2	9,3	-1,7	1,4	4,1	-7,2	-5,2	3,0	-1,0	-2,7	6,4	2,1
Rashodi za zapoštene	10,9	-6,0	-5,9	0,4	6,6	6,3	-5,7	1,4	2,0	-2,1	-5,7	0,0	-2,1	-2,6	-3,9	-2,6
Kupovina roba i usluga	-5,7	-0,3	4,3	9,4	15,0	-2,3	-11,4	1,5	-13,4	-20,3	4,5	4,0	-6,6	8,2	6,4	
Opplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	17,4	48,1	6,6	93,4	23,4	41,9	9,8	86,3	9,5	26,7	28,8	82,9	24,9
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	42,6	56,4	-36,2	82,9	29,1	-24,7	-20,7	35,9	-29,5	-15,6	-0,7	-5,9
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	5,8	3,8	2,9	-0,3	-6,1	-0,1	6,4	-2,5	1,2	1,7	-2,1	2,3	0,9
od čega: penzije ⁵⁾	9,5	2,2	-3,9	3,9	8,4	7,4	3,1	-0,5	4,4	-4,8	-4,1	-1,6	1,2	-2,3	1,5	0,4
Ostali tekuci rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	-17,1	36,8	12,2	11,8	9,9	-19,6	-29,5	12,4	10,6	-8,4	39,8	38,6
2.Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	48,7	8,3	-14,9	2,3	6,0	-52,9	-29,0	-16,6	-46,7	-38,2	0,9	-2,1
III OTPLATE DOMAČIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	35,2	-25,6	-18,3	-45,2	-54,7	-26,3	-37,9	-41,7	-37,6	63,2	-58,5	-29,0	66,6	
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	4,6	-4,8	-1,1	-3,8	9,8	7,7	-3,5	1,2	3,6	-10,8	-7,0	1,8	-6,2	-5,7	6,7	

Izvor: QM

6. Fiskalni tokovi i politika

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

	Q1 2014/Q1 2013			
	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	RFZO	Lokalne samouprave
A Ukupni prihodi (I)+(II)+(III)+(IV)	-0,6	3,3	-1,8	-16,1
I Tekući prihodi (1)+(2)	-0,1	3,3	-2,8	-15,8
1. Poreski prihodi	-0,8	0,4	-1,7	-13,3
1.1. Carine	-4,4	-3,8	-	-
1.2. Porez na dohodak građana	-17,8	-3,6	-	-21,6
1.3. Porez na dobit pravnih lica	-18,0	-16,7	-	-
1.4. PDV	4,3	5,0	-	-
1.5. Akcize	-1,7	-1,0	-	-
1.6. Porezi na imovinu	-	-	-	12,0
1.9. Ostali poreski prihodi	12,5	-3,3	-	31,8
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	4,15	-	-1,7	-
2. Neporeski prihodi	5,8	35,8	-51,8	-25,0
II Kapitalni prihodi	(79,61)	-	-54,1	-79,6
III Transferi sa ostalih nivoa države	-	-	0,6	-5,6
IV Donacije	-0,1	-11,0	-	26,5
B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)	6,2	12,3	2,8	-9,7
I Tekući rashodi	6,4	11,3	2,9	-7,9
1.1 Zarade	-3,9	2,5	-18,9	-3,6
1.2. Kupovina roba i usluga	8,2	-6,1	30,5	1,1
1.3 Otplata kamate	82,9	89,2	18,3	4,1
1.4 Subvencije	-0,7	12,3	0,0	-27,7
1.5 Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	2,3	18,3	11,0	-17,2
1.6 Transferi ostalim nivoima vlasti	0,0	1,1	-	-
1.7 Ostali tekući rashodi	39,8	67,8	557,8	4,0
II Kapitalni rashodi	0,9	21,1	-57,6	-24,3
III Strateške rezerve	0,0	-60,2	-	-39,4
IV Neto pozajmice	66,6	66,3	-	-63,5

Izvor: Obračun QM-a
Indeks potrošačkih cena (Q1/Q1)

7. Monetarni tokovi i politika

Inflacija je već dva kvartala stabilizovana oko donje granice ciljanog intervala, ali NBS još uvek sprovodi restriktivnu monetarnu politiku. Glavni faktori koji drže inflaciju na niskom nivou su kontrola deviznog kursa i pad domaće tražnje. Snažnim intervencijama na deviznom tržištu stiče se utisak da je NBS prečutno izvršila prelazak sa modela ciljane inflacije i rukovođeno plivajućeg ka osetno tvrdem režimu deviznog kursa. Ipak, opravdano se postavlja pitanje da li je oportuno kontrolisati inflaciju držanjem kursa na skoro fiksnom nivou u uslovima još uvek visokog deficit-a u tekućem bilansu i odliva kapitala? Krediti privredi i u proteklom delu godine nastavljaju dvogodišnji trend snažnog pada – na kraju prvog kvartala međugodišnji realni pad kredita iznosi -8,9%. Plasmani bankarskog sektora privredi i stanovništву su zabeležili do sada najveći kvartalni pad od 577 miliona evra koji je delom posledica oduzete dozvole Univerzal banci krajem januara. Paralelno sa padom plasmana privredi i stanovništву domaće banke su zabeležile smanjenje i na strani izvora za nove plasmane usled pada domaćih depozita ali i razduživanja banaka prema svojim centralama u inostranstvu. Negativni trendovi se nastavljaju i kod učešća loših kredita, koje se u Q1 povećava na 22,3% ukupnog stoka kredita pri čemu se pogoršanje beleži kod svih segmenata dužnika.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

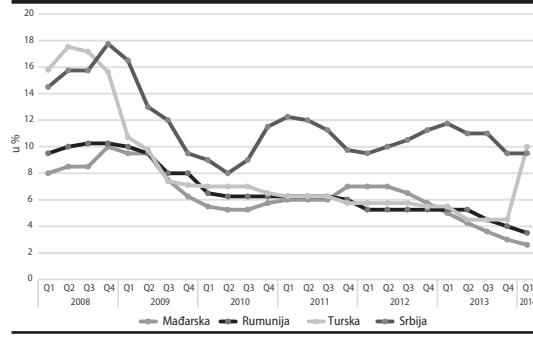
Inflacija je na niskom nivou, ali monetarna politika ostaje restriktivna

Inflatorni pritisci u prva četiri meseca 2014. godine su niski, privreda je u stagnaciji, dok kreditna aktivnost banaka opada. Uprkos tome NBS je i dalje vrlo oprezna pri relaksaciji monetarne politike. Referentna kamatna stopa je tek početkom maja smanjena sa 9,5% na 9%, tako da ona više struko prevaziđa međugodišnju inflaciju koja se u poslednjih pola godine uglavnom nalazi u intervalu 2-2,5%. Argumenti u prilog zadržavanja restriktivne monetarne politike mogu se naći u snažnim deprecacijskim pritiscima tokom prvog kvartala, visokoj likvidnosti banaka i zabrinjavajućim tendencijama u javnim finansijama za koje Vlada još uvek nema definisane odgovore. Osim toga poverenje investitora u makroekonomsku stabilnost u Srbiji je nisko što potvrđuje povlačenje banaka iz REPO plasmana u predizbornom periodu, tokom prvog kvartala. Poslovne banke su u Q1 smanjile plasmane u REPO hartije u iznosu od 183 miliona evra, uprkos tome što je inflacija iznosila oko 2%, referentna kamatna stopa 9,5%, dok je likvidnost banaka bila visoka. Povučena sredstva iz REPO hartija banke su upotrebljene za kupovinu deviza, sa ciljem da se zaštite od moguće depecifikacije dinara. Ponašanje banaka ukazuje na to da njihove odluke više zavise od očekivanog kretanja kursa dinara nego od očekivane inflacije i dinarskih kamatnih stopa.

Uprkos nespornim rizicima opravdana je brža i snažnija relaksacija monetarne politike

Monetarna politika u uslovima visoke evoziranosti mora da balansira po oštroj ivici između kontrole inflacije, preko kontrole kursa dinara, i pokušaja da se podstakne kreditna aktivnost banaka, a time i privrednu aktivnost. Ocenujemo da sve dok Srbija ima nezavisnu centralnu banku i monetarnu politiku, NBS osim kontrole inflacije treba preko monetarne politike da pokuša da utiče na kreditnu aktivnost, a time i na kretanje BDP. S obzirom na to da je inflacija već pola godine blizu donje granice ciljnog intervala, pri čemu privreda stagnira, a kreditna aktivnost opada, ocenujemo da je opravdano da NBS dodatno smanji referentnu kamatnu stopu. Pri tome nije izvesno da li bi smanjenje referentne kamatne stope uticalo na kamatne stope poslovnih banaka, ali je prilično verovatno da bi uticalo na deprecifikaciju kursa. Umerena deprecifikacija kursa bi uticala na povećanje inflacije u okviru ciljnog intervala, pogoršala bi bilansnu poziciju deviznih dužnika, ali bi sa određenim vremenskim pomakom uticala i na poboljšanje cenovne konkurentnosti Srbije i rast izvoza. U

Grafikon T7-1. Kretanje referentnih kamatnih stopa za izabrane zemlje 2008-2014



Izvor: Centralne banke izabranih zemalja

7. Monetarni tokovi i politika

situaciji kada je domaća tražnja još uvek znatno veća od BDP-a rast izvoza bi uz rast investicija mogao da bude glavni pokretač rasta privrede Srbije na zdravim osnovama. Na mogućnost, ali i potrebu smanjenja referentne kamatne stope NBS ukazuju poređenja sa referentnim kamatnim stopama u evroiziranim zemljama koje sprovode politiku ciljanja inflacije i imaju fleksibilan devizni kurs (Grafikon T7-1). Takođe, stopa po kojoj se obavlaju REPO aukcije je za 1-2 procentna poena niža od referente kamatne stope, što ukazuje da je moguće smanjiti referentnu kamatnu stopu. Eliminisanjem razlike između referentne stope i kamatne po kojoj se obavlaju aukcije otklonili bi se divergentni signali koje NBS šalje tržištu.

Tabela T7-2. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2012-2014

	2012				2013				2014
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	1.055,98	111,98	2,29	354,16	678,86	663,82	832,03	966,40	783,96
Repo stopa NBS	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75	11,00	11,00	9,50	9,50
repo stopa korigovana za inflaciju	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95	3,31	13,24	10,38	4,38
repo stopa korigovana za promene kursa	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25	12,85	12,83	9,25	5,28
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00	-215,00	-140,00	375,00	-800,00
kumulativni, u % od stanja početnog M2 ¹⁾									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5	7,1	17,9	43,2	-21,4
Neto Domaća aktiva (NDA)	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3	1,9
Dinarski depoziti države ³⁾	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0	-1,2	-4,7	-19,9	-0,3
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7	4,2
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3	12,0	12,4	19,3	-2,1
Primarni novac	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8	3,3	1,7	12,0	-19,5
od čega: gotovina u opticaju	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9	-0,7	1,0	5,4	-3,6
od čega: slobodne rezerve	-13,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6	2,1	-1,4	4,4	-14,3
u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Narodna banka Srbije, neto	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-230,19
Bruto rezerve	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	240,33	-344,35
Obaveze	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78	584,90	781,10	703,63	114,16
MMF	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14	568,40	759,83	695,60	112,50
Ostale obaveze	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65	16,50	21,27	8,03	1,66
STRUKTURA NETO REZERVI NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-230,19
1.1 Depoziti poslovnih banaka	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80	967,01	1.058,25	240,42	-132,58
1.2 Depoziti države	263,40	488,43	683,75	28,63	-811,79	47,05	209,55	-359,83	-41,34
1.3 NBS sopstvene rezerve	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02	22,06	226,30	824,56	-404,10
(1,3 = 1 - 1.1 - 1.2)									

Izvor: NBS.

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

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

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

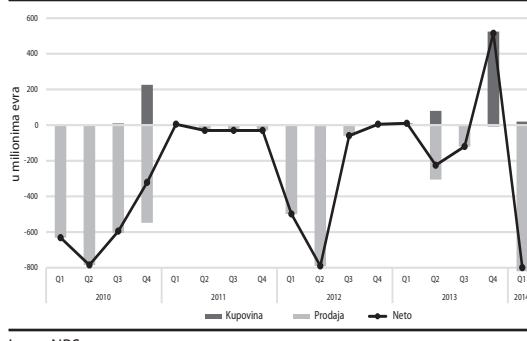
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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

Da li je NBS neformalno prešla na politiku čvršće kontrole kursa?

Kada se posmatra međubankarsko devizno tržište (MDT) od početka godine se uočavaju dva perioda sa različitim ponašanjem NBS po pitanju smera intervencija. U prvom periodu koji je trajao do izbora NBS je snažno intervenisala prodajom deviza (neto prodato 800 miliona evra) čime je sprečeno slabljenje dinara. Brzo formiranje Vlade imalo je pozitivno dejstvo na zaustavljanje deprecacijskih pritisaka, usled čega je NBS u aprilu kupila 150 miliona evra na MDT kako bi smanjila preterano jačanje dinara. Snažnim intervencijama na MDT i visokom referentnom kamatnom stopom NBS praktično blokira deprecaciju dinara što ukazuje na to da je NBS neformalno prešla sa politike rukovođeno plivajućeg kursa na politiku snažnije kontrole kursa. U uslovima visoke evroiziranosti držanje kursa na skoro fiksnom nivou je efikasan način za kontrolu inflacije, ali se to može pokazati kao neodgovarajuća politika, kada se taj fiksni kurs drži na nivou koji odgovara visokom deficitu u tekućem računu. Istrajavanje na ovakvoj politici u dužem vremenskom periodu podrazumeva da se NBS ponaša vrlo slično kao u slučaju deviznog veća, pa će takva monetarne politika imati slične prednosti i mane kao i devizno veće. Razlika je u tome što ne postoji eksplicitno obećanje da će se kurs držati na fiksnom nivou, što znači da NBS zadržava mogućnost deprecacije, a cena po kojoj se plaća ta mogućnost je rizik promene kursa. Pri tome je potrebno imati u vidu da je u visoko evroiziranoj privredi (kao što je srpska) rizik promene kursa značajan, čak i kada verovatnoća deprecacije nije visoka.

Grafikon T7-3. Srbija: NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



Izvor: NBS

Usled obimnih intervencija u cilju sprečavanja veće deprecijacije dinara, ali i vrećanja kredita MMF-u, neto sopstvene rezerve NBS su u Q1 zabeleže pad od 404 miliona evra (u Q4 2013. godine, neto sopstvene rezerve povećane za 598,26 miliona evra). Ova prodaja deviza na MDT za posledicu je imala i pad primarnog novca, koji se u Q1 smanjio za 19,55% od nivoa sa početka godine. Pad je minimalno ublažen rastom neto domaće aktive (NDA) od 1,86% u odnosu na vrednost primarnog novca sa početka godine. Rast NDA duguje se isključivo činjenici da su poslovne banke u Q1 smanjile svoje plasmane u REPO za 183 miliona evra, odnosno 4,25% od stanja primarnog novca na početku godine.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Novčana masa M2 se smanjuje od početka godine ...

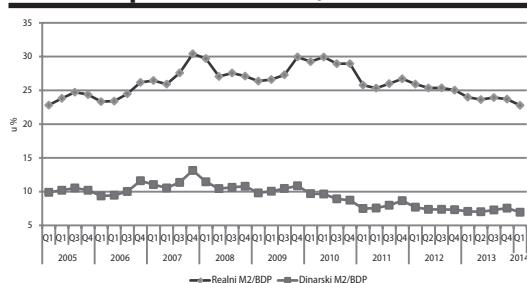
... usled smanjenja dinarskog dela M2

Na međugodišnjem nivou stopa rasta M2 usporava na 1,9%...

... dok krediti nedržavnog sektoru povećavaju svoj pad na -8,3%

U odnosu na nivo sa početka godine, novčana masa M2 je u Q1 zabeležila smanjene od 1,5% (u Q4 2013. godine, zabeležen rast od 0,6%, Tabela T7-5), što se u potpunosti duguje padu NDA od 1,6% vrednosti M2 sa početka godine. Za razliku od prethodnog kvartala, NSA u Q1 zabeležila je minimalno povećanje od 0,2% što nije bilo dovoljno da nadomesti pad NDA i posledično novčane mase M2. U odnosu na isti period prethodne godine novčana masa M2¹ je zabeležila nominalni rast od 4,23%, dok nakon korekcije za inflaciju stopa rasta novčane mase iznosi 1,9% međugodišnje. Ono što najviše zabrinjava je trend pada kredita nedržavnog sektoru koji se primećuje od sredine 2012. godine. Ovaj pad nastavlja se bez tendencije usporavanja i u Q1 iznosi nominalno -6,1% međugodišnje, dok je realna stopa pada je još veća i iznosi -8,3% međugodišnje (Tabela T7-5).

Grafikon T7-4. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2014



Izvor: Proračun QM-a

Usled obimnih intervencija u cilju sprečavanja veće deprecijacije dinara, ali i vrećanja kredita MMF-u, neto sopstvene rezerve NBS su u Q1 zabeleže pad od 404 miliona evra (u Q4 2013. godine, neto sopstvene rezerve povećane za 598,26 miliona evra). Ova prodaja deviza na MDT za posledicu je imala i pad primarnog novca, koji se u Q1 smanjio za 19,55% od nivoa sa početka godine. Pad je minimalno ublažen rastom neto domaće aktive (NDA) od 1,86% u odnosu na vrednost primarnog novca sa početka godine. Rast NDA duguje se isključivo činjenici da su poslovne banke u Q1 smanjile svoje plasmane u REPO za 183 miliona evra, odnosno 4,25% od stanja primarnog novca na početku godine.

Usled obimnih intervencija u cilju sprečavanja veće deprecijacije dinara, ali i vrećanja kredita MMF-u, neto sopstvene rezerve NBS su u Q1 zabeleže pad od 404 miliona evra (u Q4 2013. godine, neto sopstvene rezerve povećane za 598,26 miliona evra). Ova prodaja deviza na MDT za posledicu je imala i pad primarnog novca, koji se u Q1 smanjio za 19,55% od nivoa sa početka godine. Pad je minimalno ublažen rastom neto domaće aktive (NDA) od 1,86% u odnosu na vrednost primarnog novca sa početka godine. Rast NDA duguje se isključivo činjenici da su poslovne banke u Q1 smanjile svoje plasmane u REPO za 183 miliona evra, odnosno 4,25% od stanja primarnog novca na početku godine.

Zabeleženi pad kredita nedržavnom sektoru u potpunosti se duguje konstantnom padu kredita privredi, koji u Q1 iznosi -15,4% na međugodišnjem nivou. Mere za podsticanje kreditne aktivnosti koje su predložene nakon konstituisanja Vlade mogле bi delimično da poprave situaciju u ovom segmentu. Ipak prilično je nepoznato koliko će ove mere moći da obuhvate sve ugrožene sektore u privredi Srbije. Naime, da bi se izbeglo da politički interes nadavlada ekonomsku logiku, odluke o odobravanju kredita donosiće isključivo poslovne banke na osnovu sopstvene analize kreditne sposobnosti potencijalnih klijenata. Po pitanju efikasnosti ovo je definitivno bolja opcija u odnosu na soluciju da država donosi odluku o odobravanju subvencionisanih kredita. Ono gde bi država trebala da bude uključena je definisanje oblasti gde bi krediti trebali da budu plasirani, odnosno određivanje minimalnog nivoa sredstava koja moraju biti plasirana u mala i srednja preduzeća, kredite za investicije i sl. Ukoliko se takav okvir ne donese, poslovne banke mogu biti u iskušenju da subvencionisane kredite odobravaju velikim dužnicima kako bi ih prebacili u bolju kategoriju i na osnovu toga smanjile rezervisanja za procenjene gubitke. Ovo bi značilo da su povoljne subvencionisane kredite ponovo dobila problematična preduzeća, a da ti krediti nisu dostupni malim i srednjim preduzećima, koja imaju zdrav biznis.

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

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-5. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2012–2014

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

Izvor: NBS

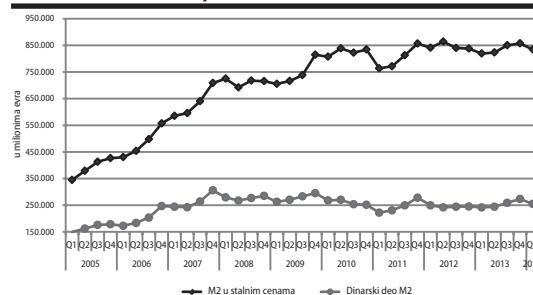
1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

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

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

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

Grafikon T7-6. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005–2014



Izvor: Proračun QM-a

Nominalni rast M2 od 4,23% na međugođišnjem nivou duguje se rastu M1 sa 2,91 procenčih poena (p.p.) odnosno objašnjava preko 2/3 rasta M2. Pozitivan doprinos rastu M2 imali su i devizni depoziti sa 1,92 p.p. dok su štedni i oročeni depoziti nastavili sa negativnim uticajem na rast M2 sa -0,6 p.p. u Q1.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Privreda i stanovništvo nastavili da se razdužuju i u Q1 ...

... dok je jedini rast plasmana zabeležen po osnovu neto kreditiranja države

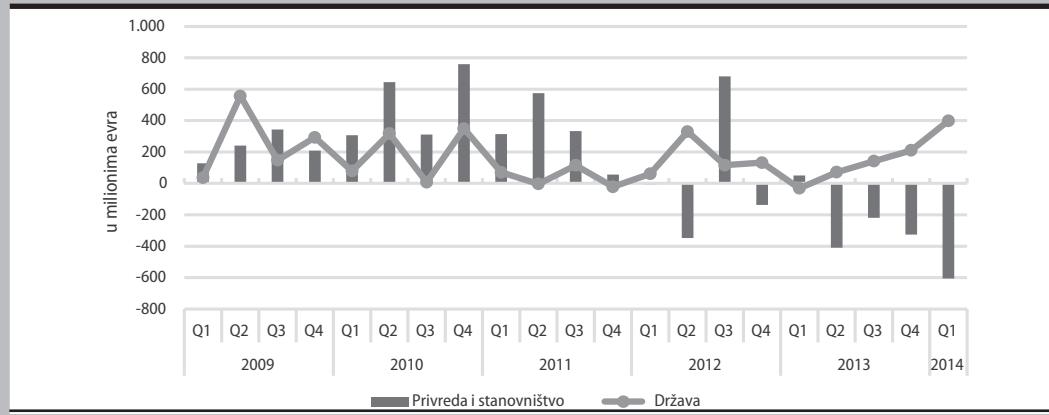
Kao i u toku prethodne godine plasmani privredi i stanovništvo beleže pad, koji u Q1 iznosi čak 577 miliona evra. Ukupni pad plasmana bankarskog sektora u Q1 nešto je blaži i iznosi 343 miliona evra (u Q1 2013. godini banke su plasirale 123 miliona evra, dok je u istom periodu u 2012. godini plasirano 409 miliona Tabela T7-8), na šta je uticalo povećano kreditiranje države u ovom periodu. Pad ukupnih plasmana prvenstveno je posledica kritičnog stanja u kojem se privreda nalazi kada je u pitanju finansijska održivost poslovanja. Sredstva za subvencionisane kredite privredi iscrpljena su u potpunosti početkom 2013. godine, pri čemu je država propustila da sprovede preko potrebnu reformu javnog sektora i regulatornog okvira kako bi obezbedila uslove za oporavak privrede. U praktično nepromjenjenim uslovima i bez finansijske infuzije u vidu subvencionisanih kredita za likvidnost i obrtna sredstva, privreda se u 2013. godini razdužila za preko milijardu evra. Ovaj negativna trend nastavljen je i u 2014. godini kada se samo u Q1 privreda razdužila duplo više u odnosu na prosečno razduživanje po kvartalu u prethodnoj godini, odnosno 570 miliona evra (u Q4 2013. godine, privreda se razdužila za 312 miliona evra, što je u tom trenutku predstavljalo i rekord na nivou kvartala). Pad kreditne aktivnosti jednim delom duguje se i činjenici da je Univerzal banka Beograd krajem januara izgubila dozvolu za rad što je uticalo da njena potraživanja budu isključena iz bilansa bankarskog sektora ali i pored toga u ostatku sektora se beleži pad kreditne aktivnosti. Kreditni plasmani stanovništvu koji su se blago povećavali tokom 2013. godine, takođe su zabeležili pad u Q1 za 7 miliona evra. U isto

vreme banke su povukle i oko 176 miliona evra iz REPO plasmana, što je dodatno oborilo ukupne plasmane bankarskog sektora u Q1. Ipak, usled povećanog kreditiranje države za 411 miliona evra, ukupan pad kreditnih plasmana u ovom periodu je znatno ublažen ali postavlja se pitanje koliko dugo će bankarski sektor u Srbiji odolevati ovoj negativnoj spirali povlačenja kredita.

Okvir. Kreditiranje države i nedržavnog sektora

Nakon prvog pada kreditne aktivnosti usled efekata finansijske krize u 2008. godini, program subvencionisanih kredita Vlade Srbije vrlo brzo je pokazao pozitivne efekte na porast novih plasmana privredi i stanovništvu. Ipak, bez reformi u javnom sektoru i donošenja novog zakona o radu umesto povratka na staru putanju privrednog rasta došlo je samo do kratkog odlaganja neminovne krize likvidnosti. U periodima između završetka jedne i pokretanja nove serije subvencionisanih kredita primetan je pad kreditne aktivnosti što govori o nemogućnosti privrede da se zadužuje po tržišnim uslovima ali i nezainteresovanosti poslovnih banaka da preuzmu deo rizika i ponude povoljnije uslove kreditiranja (Slika T7-7). Prvi problemi su se primetili već u 2012. godini kada je samo u Q3 iznos novoodobrenih kredita nadomestio razduživanje privrede i stanovništva prema domaćim bankama. U 2013. godini kada su sredstva za subvencionisane kredite u potpunosti iscrpljena konstantno se beleži negativan prirast kreditnih plasmana. U proteklih pet kvartala privreda je vratila poslovnim bankama 1,6 milijardi evra po osnovu starih kredita više nego što se novo zadužila. .

Slika T7-7. Prirast kredita države i privrede i stanovništva u Srbiji 2009-2014.



Izvor: Proračun QM-a

U istom periodu neto plasmani državi su uglavnom bili pozitivni. U 2013. godini se paralelno sa razduživanjem privrede u bilansu domaćeg bankarskog sektora povećavaju plasmani prema državi* koji u prvom kvartalu 2014. godine dostižu 400 miliona evra. Povećana izloženost bankarskog sektora prema državi uz konstantan rast loših kredita u segmentu privredne predstavlja dodatno komplikuje poziciju kako države tako i poslovnih banaka. Ukoliko država ne sprovede sve neophodne mere fiskalne konsolidacije u narednom periodu postoji latentna opasnost od krize javnog duga koja bi se prenela i na bankarski sektor ukoliko država ne bi bila u mogućnosti da servisira svoje obaveze na vreme.

* Država obuhvata sve nivo vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-8. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2012-2014

	2012				2013				2014
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
u milionima evra, kumulativi od početka godine									
Izvori sredstava (-, povlačenje)	672	692	472	-384	109	341	213	420	578
Domaći depoziti	589	146	15	-459	4	-56	-325	-394	240
Depoziti stanovništva	-49	-189	-296	-578	-87	-132	-252	-423	45
dinarski depoziti	30	69	36	11	16	-34	-110	-279	27
devizni depoziti	-79	-258	-332	-589	-102	-98	-141	-144	17
Depoziti privrede	638	336	311	120	91	76	-73	29	195
dinarski depoziti	362	304	230	99	-11	-11	-109	-162	210
devizni depoziti	275	31	81	21	102	87	36	191	-15
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	3	345	335	127	357	406	588	806	358
Kapital i rezerve	80	200	123	-52	-252	-9	-50	8	-20
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-199	371	164	284	-278	-104	84	-304	193
Plasmani¹⁾	409	-424	201	521	123	-169	-67	42	-343
Ukupno privreda i stanovništvo	309	136	784	589	-23	-348	-551	-875	-577
Privreda	375	161	741	552	-71	-463	-728	-1.018	-570
Stanovništvo	-67	-25	42	37	48	115	177	143	-7
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-28	-944	-1.052	-701	321	319	492	628	-176
Neto kreditiranje države ³⁾	128	385	470	632	-175	-140	-8	290	411
PRO MEMORIA									
Obavezne rezerve i depoziti	-552	-418	-451	-265	248	178	-178	-134	-2
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-199	-20	-42	58	-212	-143	60	44	-136
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-187	45	54	10	-161	-107	49	38	-156
Ostale stavke ⁵⁾	150	222	56	146	-46	-96	-92	-22	-289
Efektivna obavezna rezervna (u %) ⁶⁾	22	23	23	23	25	24	22	23	23

Izvor: NBS

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

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

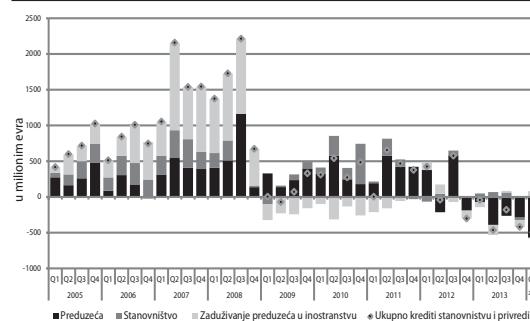
3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoje vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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

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

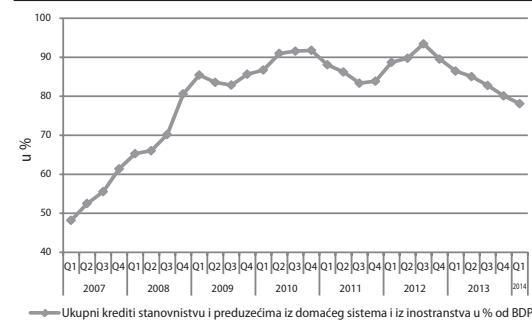
6) Efektivna obavezna rezervna predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Grafikon T7-9. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2014



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

Grafikon T7-10. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2005-2014

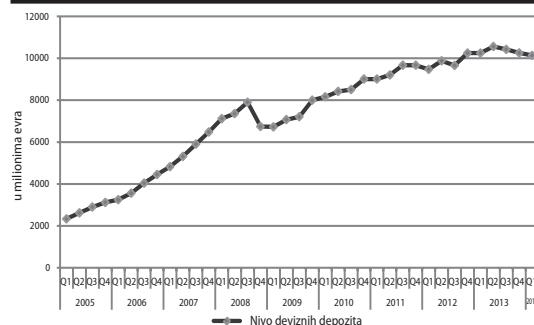


Izvor: Proračun QM-a

Negativni trendovi u Q1 nastavljaju se i kada je u pitanju finansiranje plasmana poslovnih banaka. Iako je pad izvora za nove plasmane karakterističan za početak godine (u Q1 2013. godine pad izvora za 109 miliona evra, u Q1 2012. godine pad izvora za 672 miliona evra, Tabela T7-8), zabrinjavajuće je što se u prethodnoj godini ovaj trend proširio i na ostatak godine. Smanjenje izvora za finansiranje plasmana jednim delom se duguje padu na računu domaćih depozita za 240 miliona evra. Ovo smanjene posledica je povlačenja depozita privrede u iznosu od 195 miliona evra dok je preostalih 45 miliona povućeno sa računa fizičkih lica. Po pitanju strukture, povlačenja su vršena gotovo u potpunosti sa dinarskih računa dok su devizni računi privrede i stanovništva smanjeni samo za 2 miliona evra. Izvori za nove plasmane su u preostalom delu smanjeni usled razduživanja poslovnih banaka prema inostranstvu. Banke su tokom 2013. godine smanjile svoju

zaduženost prema centralama u inostranstvu za 806 miliona evra, dok su u prva tri meseca ove godine dodatno smanjile svoju zaduženost za 358 miliona evra. Ovo povlačenje kapitala ujedno predstavlja i indikator poverenja stranih investitora, koji mnogo realnije pokazuje međunarodnu poziciju po pitanju ocene poslovnog kapaciteta privrede Srbije. Smanjivanje izvora za nove plasmane u kombinaciji sa padom kreditnih plasmana predstavlja akomodiranje domaćeg banakarskog sektora nižem nivou privredne aktivnosti ali i dodatnu kočnicu za ionako diskutabilne mogućnosti privrednog rasta u 2014. godini.

Grafikon T7-11. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2014



Izvor: NBS

Tabela T7-12. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2014

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

Izvor: Proračun QM-a

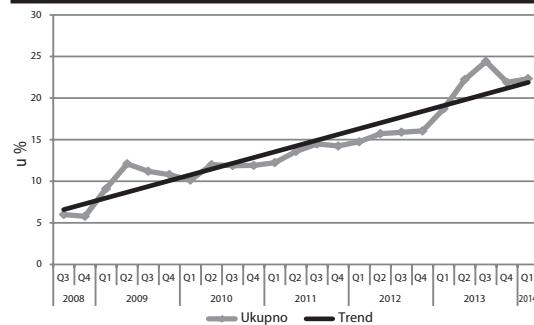
Loši krediti nastavljaju svoj rast ...

... pri čemu je pogoršanje zabeleženo u sva tri segmeta

Oduzimanje dozvole za rad Univerzal banchi a.d. Beograd krajem januara usled neodržive podkapitalizovanosti dodatni je pokazatelj ozbiljnosti situacije u srpskom bankarskom sektoru i problema nastalih po osnovu loših kredita koji se više ne mogu ignorisati. U Q1 je ukupno učešće loših kredita mereno metodologijom QM-a povećano na 22,33% čime se nastavlja trend rasta započet još 2008. godine (Tabela T7-13). U strukturu loših kredita najveći doprinos rastu ukupnog učešća imali su loši krediti kod pravnih lica koji su povećani na 28,67% (u Q4 2013. godine učešće iznosilo 27,76%, Tabela T7-12). Nešto manje pogoršanje je primetno i u segmentu preduzetnika i fizičkih lica gde se takođe ne primećuje zaustavljanje ovog trenda. Pokušaj da

se deo učešće loših kredita smanji ustupanjem dospelih potraživanja licima van finansijskog sektora očigledno nije imalo dovoljno uspeha. U nedostatku boljih rešenja ali i spremnosti kako Vlade Srbije tako i NBS da se ozbiljnije pozabave problemom, čini se da će oduzimanje licenci za rad poslovnim bankama postati redovna praksa srpskog bankarskog sistema. Rešavanje problema loših kredita u bankarskom sektoru zahtevaće mnogo aktivniju ulogu Vlade i NBS ne samo u vidu kreiranja regulativnog okvira već i u direktnom iniciranju prodaje ili prestrukturniranju preduzeća koja su velikim delom i generisala rast loših kredita u Srbiji.

Grafikon T7-13. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2014



Izvor: Proračun QM-a

8. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak se nastavlja, ali su razvijene zemlje tokom Q1, posebno SAD i evrozona, imale rast niži od očekivanog. Finansijska tržišta su se stabilizovala u zemljama u razvoju, ali je ekomska aktivnost i dalje relativno niska. Kina sprovodi strukturne reforme koje usporavaju rast, dok je Rusija zbog sankcija Zapada verovatno već u recesiji. FED polako priprema prestanak agresivne monetarne politike, dok suprotno tome, ECB uvodi nove nekonvencionalne mere kako bi sprečila deflaciiju i jačanje evra. Inflacija globalno opada. Geopolitički rizici se povećavaju. SAD i EU će verovatno potpisati Transatlantski sporazum krajem godine a Kina i Rusija su već potpisale energetski sporazum.

Svet

Prema najnovijim prognozama MMF-a, stopa rasta za svet je blago smanjena (za 0,1 pp) za ovu i sledeću godinu. Rast bi trebalo u 2014. godini da iznosi 3,6%, a u 2015. 3,8%. Nije bilo promena prognoza za razvijene zemlje i njihov rast bi u ovoj godini trebalo da iznosi 2,2% a u sledećoj 2,3%. Prognoza za zemlje ZUR-a je za 2014. smanjena za 0,2pp na 4,9%. Najveće smanjenje je imala Rusija, koja je prema MMF-u verovatno već u recesiji, i ona bi umesto prethodnih 1,9% trebalo da ostvari rast od samo 0,2% u 2014. Prognoza za istočnu Evropu je smanjena sa 2,9% na 2,4%.

MMF je definisao trenutno tri glavne opasnosti po globalni rast - moguće negativne posledice po rast zbog niske inflacije u razvijenim zemljama, povećani rizici u zemljama u razvoju (ZUR) i povećan nivo geopolitičkog rizika. Opasnost od niske inflacije (čak i deflacije) najveći je u evrozoni, dok je rizik od bega kapitala i usporavanja rasta karakterističan u ZUR sa visokim tekućim i budžetskim deficitom. Geopolitička situacija se komplikuje, i pogoršavaju se odnosi Zapada sa Rusijom i Kinom. Naime, verovatno će Transatlantski sporazum dublje ekonomski integrisati SAD i EU, dok je Rusija sa Kinom potpisala energetski sporazum. Finansijska tržišta u ZUR su se privremeno stabilizovala, beg kapitala je zaustavljen, ali je rast i dalje relativno nizak.

Zemlje istočne Evrope su trpele negativne posledice zbog produženja krize u Ukrajini ali manje od očekivanog. Nije došlo do povećavanja troškova zaduživanja usled geografske blizine Ukrajine. Štaviše, dogodilo se baš suprotno, ali iz drugih razloga; pošto su se snizile kamate na obveznice država periferije evrozone, investitori su u potrazi za većim prinosima povećali tražnju za državnim obveznicama istočne Evrope, zbog čega su troškovi zaduživanja u Regionu opali. Takođe, rast BDP-a u istočnoj Evropi je tokom prvog kvartala bio viši od prognoziranog. Povoljni uslovi zaduživanja i ubrzanje rasta BDP-a u istočnoj Evropi, obezbedili su da mnoge države prodaju obveznice sa dužim rokom dospeća kako bi poboljšale strukturu ročnosti javnog duga. Pored toga, agencije za procenu rizika su za nekoliko država istočne Evrope povećale ocene rejtinga.

Oporavak u istočnoj Evropi može imati pozitivan uticaj na srpski izvoz, ali bi u produžene ukrajinske krize nepovoljno uticalo na privredu Srbije. Prvi veći negativan efekat ukrajinske krize na privredu Srbije predstavlja prilično izvesno odlaganje realizacije Južnog toka. Izgradnja Južnog toka je trebalo da bude jedna od najvećih investicija u Srbiji u ovoj godini, pa će njegovo odlaganje negativno uticati na ukupne investicije, a to će dodatno oslabiti inače slabu privrednu aktivnost. Štaviše, ako se kriza u Ukrajini ne okonča u kratkom periodu, može se očekivati da će rasti pritisak EU i SAD na Srbiju, da uvede sankcije Rusiji. Ekonomski posmatrano, opredeljivanje za jednu ili drugu stranu u slučaju ukrajinske krize, predstavljalo bi za Srbiju izbor između dve loše opcije – pogoršanje odnosa sa EU i SAD ili pogoršanje odnosa sa Rusijom.

Evrozona

Stopa rasta BDP-a je tokom Q1 u evrozoni bila ispod očekivanja (0,2%). Rast je bio slab u Italiji (-0,1% q/q), Portugaliji (-0,7% q/q) i Holandiji (-1,4% q/q). Najbrži rast je imala Nemačka (0,8% q/q), Francuska je stagnirala (0% q/q) a Španija je ostvarila stopu višu od očekivane (0,4%) i nastavlja sa oporavkom. Opet se pojavljuje divergencija u rastu po zemljama ali je ona najverovatnije privremenog karaktera. Na divergenciju je uticala blaga zima pa je negde građevinarska aktivnost bila visoka a energetska proizvodnja niska. Zbog toga je rast bio nizak u Holandiji gde je energetski sektor značajan a u Nemačkoj zbog povoljnih vremenskih prilika građevinarstvo imalo povećanu aktivnost. Međutim, u Nemačkoj se očekuje pad izvoza zbog usporavanja u Kini i približavanja recesije u Rusiji. Nije samo vreme odredilo rezultate. U Španiji je domaća tražnja bila snažna pa je rast ubrzan, dok je u Francuskoj, usled fiskalne konsolidacije, privatna potrošnja bila slaba. Usporavanje rasta u evrozoni, pogotovo u Italiji je loš signal, jer će to negativno uticati na izvoz Srbije.

ECB je smanjila referentnu stopu sa 0,25% na 0,15% i stopu na depozite banaka kod centralne banke sa 0% na -0,1%. Obe mere su bile očekivane jer su ranije najavljivane ali je njihova učinkovitost neizvesna jer su depoziti na niskom nivou, dok je referentna stopa već bila blizu nule i pre promene. Ponuđeni su i jeftini krediti komercijalnim bankama, a njihova suma će biti određena količinom kredita koje komercijalna banka plasira preduzećima. Za razliku od FED-a, ECB ne može jednostavno da primeni "kvantitativno popuštanje". Prvo, izbor zemlje iz koje će se kupovati hartije od vrednosti je političko pitanje, i drugo, mehanizam "kvantitativnog popuštanja" bi u evrozoni imao manje efekte jer se preduzeća finansiraju preko banaka a ne putem finansijskog tržišta. Ono što je važnije od spomenutih mera je to da je ECB spustio prognozirane stope inflacije čime je poslao signal investitorima da realno procenjuju rizik od deflacija i da će samim tim reagovati da spreči njene posledice. Ovakvom politikom ECB sprečava jačanje evra, ali se za sada ne upušta u nekonvencionalne mere kupovine hartija od vrednosti jer još nije sigurno da je to neophodno. Ukupna inflacija u evrozoni je tokom prvog kvartala opadala, a onda u aprilu blago porasla. Međutim, tokom maja je opet opala na samo 0,5% na godišnjem nivou što je daleko ispod targetiranih 2%. Inflacija usluga ima najveću vrednost (1,1%) dok su cene energetskih i industrijskih dobara stagnirale u maju (0%). Bazna inflacija je opala sa 0,7% u aprilu na 0% u maju.

U evrozoni se nezaposlenost od početka godine blago smanjuje, i sa 11,8% u januaru opala na 11,7% u aprilu. Najniža je u Austriji (4,9%) i Nemačkoj (5,2%) dok je u zemljama periferije konično počela da opada – Grčka (26,5%), Španija (25,1%) i Portugalija (14,6%). U evrozoni se nastavlja trend smanjenja stope zaposlenosti radno sposobne populacije, pa je ona od početka krize sa 70,3% opala na 68,3% u 2013, dok stopa nezaposlenosti za stanovništvo starosti između 55 i 64 godine konstantno raste. Uzrok je sve manja zaposlenost mladih. Strategija Evropske unije 2020 planira povećanje prosečne stope zaposlenosti na nivo od 75%. Najnižu stopu zaposlenosti ima Grčka (53,2%) a najvišu Švedska (79,8%).

Tokom Q1 je suficit trgovinskog bilansa evrozone iznosio 43,9 milijardi evra, što je za samo 0,2 milijarde manje nego tokom Q4. Nastavak usporavanja izvoza i uvoza tokom Q2 bi smanjio prognoze rasta za evrozonom.

SAD

Prvi put nakon tri godine, SAD je ostvarila negativnu kvartalnu stopu rasta -1,0%¹. Lična potrošnja je bila na sličnom nivou kao i u prošlom kvartalu ali je pad zaliha bio značajan kao i negativni uticaj neto izvoza. Građani održavaju nivo potrošnje nižom štednjom, zbog čega će u budućnosti kada se tržište rada dodatno oporavi i povećaju lični prihodi, morati više da štede pa će tada oporavak biti niži nego što je do sada planirano. Izvoz je opao a uvoz blago porastao pa je neto izvoz tokom Q1 umanjio stopu rasta za 0,9%. Ekonomisti su očekivali slab rast, pre svega zbog niskih temperatura i nagomilanih zaliha tokom Q3, ali ovako nizak rast je bio

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

8. Međunarodno okruženje

iznenadenje. Sve komponente rasta su, osim lične potrošnje, imale negativan rast. Zabrinjava usporavanje poslovnih investicija i sektora građevinarstva. Ubrzo će podaci pokazati da li je ovo usporavanje samo privremeno, kao što velika većina ekonomista misli, ili je u pitanju prestanak oporavka. Za razliku od ekonomista investitori su dosta skeptični, o čemu svedoči kamatna stopa na 10-godišnje američke obveznice, koja je od početka godine pala sa 3% na ispod 2,5%. Razliku u percepciji najlakše je približiti činjenicom što nijedan ekonomista iz Blumbergove ankete ne predviđa ovu stopu ispod 3% do kraja godine, a prosečna prognoza je 3,25%. Vreme će pokazati da li je opreznost investitora bila opravdana, ali ukoliko ekonomisti budu u pravu u pogledu nastavka oporavka, oni koji kupuju obveznice od početka godine će imati gubitke.

Američki FED je tokom Q1 nastavio sa smanjivanjem mesečnog iznosa kupovine hartija od vrednosti, i do kraja godine se očekuje prestanak ove nekonvencionalne mere. Neizvesno je kada će se početi sa podizanjem referentne stope, a investitori pričeju da to bude što kasnije, pa je tržište negativno reagovalo na izjavu guvernerke da bi podizanje referentne stope moglo da počne samo šest meseci nakon prestanka "kvantitativnog popuštanja". Ukupna inflacija u SAD je počela da se povećava, tako da je u aprilu iznosila 2%, a isti trend je prisutan i kod bazne inflacije koja je od 1,6% u februaru porasla na 1,8% u aprilu.

Nezaposlenost je od 6,6% od početka godina opala na 6,3% u aprilu, što je najniža stopa u prethodnih 5 i po godina ali je participacija na tržištu rada najniža od 1982 godine za građane starosti od 25 do 54 godine, u starosnom dobu kada su najproduktivniji. Ovakva situacija komplikuje politiku FED-a koji ne može samo da se određuje stopama nezaposlenosti i inflacije u situaciji kada je participacija ne veoma niskom nivou. Ukoliko ne dođe do povećanja participacije na tržištu rada, lična potrošnja neće moći da podržava rast BDP. Stoga je moguće je da će se odložiti povećanje referentne stope sve dok se participacija na tržištu rada ne poveća.

Trgovinski deficit se povećava, pa je u aprilu iznosio čak 47,2 milijarde dolara što je najveći deficit od aprila 2012. godine. Dok uvoz raste, izvoz stagnira usled usporavanja Evrope i Kine.

Centralna i istočna Evropa

Hrvatska je u prvom kvartalu imala negativnu stopu rasta BDP-a (-0,4%) na godišnjem nivou, što je već deseti uzastopni kvartal u kome BDP Hrvatske opada. Kratkoročni indikatori upućuju na rast izvoza, pad uvoza dok su lična i investiciona potrošnja i dalje slabe. Fiskalna konsolidacija smanjuje ličnu potrošnju, investicije se ne oporavljaju, a rast izvoza je skroman dok će poplave umanjiti poljoprivredni proizvodnju. Hrvatska beleži blagu deflaciјu tokom prvog kvartala (april i mart -0,1%, feb -0,2%) ali se ne očekuju negativne posledice pada cena jer je ta pojava verovatno prolazna s obzirom da je njen uzrok prevashodno pad cena sirovina na svetskom tržištu. U Hrvatskoj je likvidnost na dovoljnem nivou, pa verovatno neće biti daljeg smanjivanja referentne stope. Za izlazak zemlje iz recesije potrebni su strukturne reforme koje će povećati konkurentnost pre nego stimulacija agregatne tražnje smanjenjem referentne stope. Agencije Fič i Mudis su smanjile prognozu rejtinga u negativnu, jer su javne finansije ugrožene usled niskog rasta i izostanka reformi. I pored toga, u maju je zbog zainteresovanosti investitora obavljena uspešna aukcija 8-godišnjih obveznica u vrednosti od 1,25 milijarde evra, umesto milijardu planiranih.

Mađarska je tokom Q1 imala rast BDP-a od 3,5% na godišnjem nivou pre svega zbog jake industrijske proizvodnje i građevinarstva. Prerađivačka industrija je imala rast od 9,6% a građevinarstvo čak 25,2%. EU fondovi olakšavaju izvođenje infrastrukturnih radova. Mađarska nema problema sa inflacijom (inflacija je tokom Q1 bila blizu nule), forinta je ojačala, investitori su zainteresovani za državne obveznice, a pošto će ECB smanjiti svoju referentnu stopu, sve to stvara uslove u kojima Centralna banka Mađarske može da nastavi sa agresivnim smanjivanjem referentne stope. Centralna banka je sa 2,7% u februaru smanjila referentnu stopu u nekoliko navrata na 2,4% u maju. Može se očekivati dalje smanjivanje referentne stope do nivoa od 2,2% ali će kraj godine verovatno biti kraj tako agresivne monetarne politike. Forinta je ojačala u odnosu na evro. Agencija S&P je unapredila prognozu rejtinga za Mađarsku iz negativne u stabilnu. Očekuje se

povećanje stope nezaposlenosti za 0,2 - 0,3 pp (iznosila 8,1% u aprilu) usled prestanka vladinog programa javnih radova koji je instrument socijalne politike.

Stopa rasta BDP-a Rumunije u Q1 je iznosila 3,8% na godišnjem nivou što je najviša stopa rasta u Evropskoj uniji. Uzroci visokog rasta su oporavljanje lične potrošnje i neto izvoza. Rumunska centralna banka će verovatno usled niske inflacije pristupiti smanjivanju stope obaveznih rezervi kako bi stimulisala kredite preduzećima u domaćoj valuti. U aprilu je zaduživanje u domaćoj valuti imalo rast od 6,1% na godišnjem nivou. Rumunija je uspela da uspešno plasira 30-godišnje evroobveznice pa je time povećala prosečnu ročnost svoga duga. Lej je dostigao najviši nivo od prošlog leta (4,4 leva/evra). Agencija S&P je podigla rejting Rumunije na nivo investicionog ranga (*investment grade*) a agencija Mudis promenila prognozu rejtinga iz negativne u stabilnu jer se eksterni dug i budžetski deficit smanjuju. Prilikom posete potpredsednika Bajdenu, dogovorena je veća saradnja u cilju povećanja američkih investicija u rumunsku privredu, jer je zastupljenost investitora iz SAD veoma niska.

OSVRTI

Osvrt 1. Prvi koraci i najavljenе mere

Vlade u oblasti ekonomije

Milojko Arsić

Elementi ekonomskog programa Vlade sadržani su u ekspozeu Premijera, kasnijim izjavama Premijera i članova vlade, kao i u prvim usvojenim zakonima i podzakonskim aktima. Najavljenе mere u oblasti ekonomije mogu se grupisati u četiri međusobno povezane celine: fiskalnu konsolidaciju, reformu javnog sektora, unapređenje privrednog ambijenta i antirecesione mere. Generalna ocena je da je najavljenja fiskalna konsolidacija nedovoljna i da su potrebne dodatne mere štednje. Reforma javnog sektora, osim nekoliko izuzetaka, još uvek nije razrađena pa za sada nisu moguće ocene planova Vlade. Najambicioznije su za sada najavljenе privredne reforme, ali one tek treba da se operacionalizuju kroz zakonska rešenja, a potom i da se sprovedu. Kada su u pitanju antirecesione mere ocenjujemo da su najavljeni programi masovne izgradnje jeftinih stanova i subvencionisanih kredita, uz određene korekcije uglavnom dobro postavljeni, dok nastavak izdašnih subvencija za zapošljavanje i investiranje kao i poreske olakšice za novo zapošljavanja nisu ni ekonomski delotvorni ni fiskalno održivi. Da bi se preokrenuli nepovoljni trendovi u javnim finansijama i privredi Srbije neophodno da Vlada usvoji dodatne mere fiskalne konsolidacije, realizuje najavljenе privredne reforme i pripremi, a potom i sproveđe reforme javnog sektora.

Odlaganje dolaska misije MMF sa juna za septembar, upućuje na zaključak da još uvek postoje značajne razlike između Vlade i MMF u pogledu ekonomске politike i reformi. S obzirom na razmere problema sa kojim se suočava Srbija, podrška MMF i drugih međunarodnih organizacija je neophodna da bi se izbegla dužnička kriza, a postoje jaki argumenti u prilog sklapanja čvršćeg aranžmana sa MMF.

1. Fiskalna konsolidacija

Vlada je za 2014. godinu planirala visok konsolidovanu fiskalni deficit od 7,1% BDP, što je najveći planirani deficit u Evropi. Visok fiskalni deficit i brzorastući javni dug predstavljaju najveće makroekonomske rizike u Srbiji, koji direktno utiču na rast kamatnih stopa, neto odliv stranog kapitala iz Srbije, a time i na nedovoljne investicije i odsustvo privrednog rasta.

Već u periodu usvajanja budžeta bilo je jasno da bi deficit mogao da bude nešto veći, jer su postojali snažni

signalni da će BDP stagnirati umesto planiranog rasta od 1%, a bilo je malo verovatno da će se ostvariti planirani dodatni prihodi od suzbijanja sive ekonomije u godini u kojoj se održavaju parlamentarni izbori. Niža inflacija od planirane, kao i rast poreskih dugova usled finansijskih problema u preduzećima, uticali su na dodatno pad prihoda, a time i na rast deficitu u odnosu na plan. Na osnovu trendova iz prva četiri meseca procenjujemo da će fiskalni deficit u 2014. godini iznositi oko 8% BDP. Poplave koje su tokom druge polovine maja pogodile Srbiju (detaljnije o efektima poplava u *Osvrtu 2*), direktno će uticati na pad poreskih prihoda za oko 0,2% BDP, a verovatno će uticati i na povećanje ukupnih rashoda, zbog čega bi fiskalni deficit u 2014. godini, bez dodatnih mera fiskalne konsolidacije iznosio preko 8,2% BDP.

Predstavnici Vlade su, u prvih meseca dana, najavili mere za smanjenje fiskalnog deficitu, ali i mere koje će uticati na njegov rast. Najznačajnije mere za smanjenje fiskalnog deficitu su smanjenje plata u javnom sektoru, suzbijanje sive ekonomije i ukidanje neproduktivnih trošenja. Zbirno posmatrano navedene mere će doprineti smanjenju fiskalnog deficitu u 2014. godini za 25-30 milijardi dinara (oko 0,7-0,8% BDP). Smanjivanje plata u javnom sektoru za 10% počev od sredine 2014. godine predstavlja za sada najvažniju meru štednje, koja će do kraja godine doneti uštode od oko 12 milijardi dinara. Međutim, neto efekat ove mere će iznositi 7-8 mlrd dinara s obzirom na to da se istovremeno sa smanjenjem zarada ukida solidarni porez. Ako se u drugoj polovini godine primene odlučne mere za suzbijanje sive ekonomije može se očekivati rast prihoda po tom osnovu za oko 10 milijardi dinara. Zbog produženje roka za restrukturiranje preduzeća ostvariće se određene uštode na otpremninama, ali se u ovom slučaju radi samo o prenošenju rashoda iz ove u narednu godinu.

Vlada je u prvih mesec dana usvojila niz mera za ukidanje neproduktivnih troškova u javnom sektoru, poput

Uticaj tajminga i docnji na efekte mera fiskalne politike

U ekspozeu premijera kao i u kasnijim izjavama članova Vlade najavljen je da će mere štednje, ali i programi koji će imati za posledicu dodatne rashode (razne vrste subvencija i dr.) stupiti na snagu sredinom godine. Procene efekta mera fiskalne politike urađena je u skladu sa ovom, još uvek važećom, zvaničnom najavom. Međutim, početkom juna u medijima su se pojavile nezva-

nične informacije prema kojima će planirane štednje biti odložene za 2-3 meseca. Ukoliko se to dogodi efekti mera fiskalne politike će biti srazmerno manji od procenjenih. Takođe, moguće je da će rashodi, a time i fiskalni deficit biti za 0,2-0,4% BDP manji od procenjenih 8,2% BDP ako se nastavi višegodišnja praksa, kašnjenja države u izmirenju obaveza, odnosno njihovog prebacivanja u narednu godinu.

smanjenja troškova za službene automobile, smanjenje službenih putovanja i druge vrste ušteda na robama i uslugama. Navedene uštede pojedinačno posmatrano imaju više simbolični značaj, dok je njihov zbirni bilansni značaj umeren. Međutim, stiče se utisak da se ove uštede ne sprovode na sistematičan način, već da je pre reč o *ad hoc* merama, koje se sprovode kratkoročno sa ciljem sticanja političkih poena. Procenjuje se da će u najboljem slučaju uštede po osnovu ukidanja neproduktivnih trošenja iznositi nekoliko milijardi dinara.

Osim ušteda Vlada u drugoj polovini godine planira i dodatne rashode, kao što su rashodi za subvencionisane kredite (ispłata dugova, ali i nove subvencije), rashodi za subvencije za zapošljavanje i investicije, kao i rashodi za sanaciju šteta od poplava. Zbirno, posmatrano navedene mere će povećati ukupne rashode za oko 15-20 milijardi, što znači da će se njima neutralisati najveći deo do sada planiranih ušteda. Prema tome neto efekat Vladinih mera u drugoj polovini godine biće smanjenjem fiskalnog deficit za samo 10-15 milijardi dinara, što iznosi oko 0,3-0,4% BDP. Navedne uštede su skromne, imajući u vidu visinu deficita sa kojim se suočava Srbija, kao i neophodnost njegovog brzog smanjivanja. Ovakvim uštedama neće se dobiti poverenje investitora, bez obzira na to što se radi o strukturnim merama čiji efekat će biti prenet i na narednu godinu. Stoga su neophodne dodatne uštede kako bi se fiskalni deficit, koji uključuje sve rashode, smanjio za bar 1% BDP u ovoj godini.

Na osnovu prethodnog zaključujemo da su do sada usvojene mere fiskalne konsolidacije nedovoljne. Ukoliko Vlada ne primeni dodatne mere štednje fiskalni deficit će u narednih nekoliko godina ostati na vrlo visokom nivou, a javni dug će nastaviti ubrzano da raste. U takvim okolnostima rizik od krize javnog duga bi bio visok. Makroekonomski efekti spore konsolidacije bi bili nepovoljni, jer bi se kroz nedovoljnu fiskalnu konsolidaciju smanjila javna potrošnja, ali bi to smanjenje bilo nedovoljno da bi se steklo poverenje privatnih investitora i povećale privatne investicije. Smanjenje državne potrošnje bi bilo praćeno padom privatnih investicija i privatne potrošnje, povlačenjem stranog kapitala iz Srbije i dr. što bi značilo dodatni pad BDP i zaposlenosti.

Moglo bi se oceniti da se ovakav tok događaja već odvija u Srbiji, jer Vlada već dve-tri godine preduzima određene, nedovoljne mere fiskalne konsolidacije, uz kašnjenje i nedoslednost u primeni.

Fiskalna konsolidacija bi imala znatno veće šanse na uspeh ako bi se na njenom početku primenile snažne mere štednje kojima bi se već u prvoj godini fiskalni deficit značajno smanjio, uz istovremeno usvajanje mera koje će garantovati nastavak smanjenja fiskalnog deficitu u narednim godinama. I u ovom slučaju, BDP bi na početku konsolidacije opao, dok bi nezaposlenost rasla jer bi privatni investitori neko vreme čekali da se uvere u istrajanost vlade u sprovođenju konsolidacije. Na osnovu iskustva većeg broj zemalja sledi da su dovoljne godina do dve dosledne konsolidacije da bi se steklo poverenje investitora, koje je neophodno za rast privatnih investicija, koje u narednim godinama treba da budu glavni pokretač rasta BDP i zaposlenosti.

Velike uštede koje su potrebne da bi se znatnije smanjio fiskalni deficit teško su izvodljive, ako se već u ovoj godine ne smanje rashodi za penzije, bilo time što bi se penzije nominalno smanjile ili time što bi se oporezovao iznos penzija iznad minimalnog nivoa. Osim smanjenja penzija i plata znatan potencijal za uštede u kratkom roku nalazi se u smanjenju direktnih i indirektnih subvencija koja država plaća po osnovu pokrivanja gubitka i dugova Srbijagasa, Železare Smederevo, GSP Beograd, kao i po osnovu subvencionisanje preduzeća u restrukturiranju. Takođe, neophodno je da se ponovo razmotri opravdanost odobravanja izdašnih subvencija uz investicije i zapošljavanje, kao i odobravanje poreskih podsticaja. Postepenim sistematskim smanjenjem broja zaposlenih u javnom sektoru i primenom parametarskih reformi penzijskog sistema moguće je ostvariti značajne uštede u nekoliko narednih godina.

2. Reforme javnog sektora

Ciljevi reforme javnog sektora su povećanje kvaliteta i dostupnosti javnih usluga i eliminisanje neproduktivnih ili fiskalno neodrživih trošenja. Reforme javnog sektora treba da obuhvate sve funkcije države, ali su sa stanovišta razvoja privrede naročito važne reforme penzijskog sistema, državne i lokalne administracije, pravosuđa, obrazovanja i zdravstva.

Vlada je izašla sa planovima reforme penzijskog sistema koji bi trebalo da stupe na snagu naredne godine. Najvažnije promene u penzijskom sistemu su uvođenje aktuarskih penala za prevremeno penzionisanje u iznosu od 4% godišnje, kao i povećanje starosne granice za penzionisanje žena sa 60 na 63 godine. Reforme penzijskog sistema će doprineti unapređenju njegove pravčnosti, a u vremenskom periodu od nekoliko godina

imaće pozitivan uticaj na smanjenje fiskalnog deficit-a. Međutim, reforme penzijskog sistema donose značajnije uštede teku u dugom roku, pa je stoga nužno da se ponovo razmotri jednokratno smanjenje penzija ili uvođenje poreza na penzije.

Reforme obrazovanja su presudne za ekonomski napredak Srbije, jer bi dobro obrazovana radna snaga mogla da bude jedna od važnih komparativnih prednosti zemlje. Novi ministar obrazovanja je u većem broju javnih nastupa iznosio uglavnom uopštenu i načelnu opredeljenja, uz nešto konkretnije ideje za unapređenje kvaliteta osnovnog obrazovanja i nekih segmenata srednjeg obrazovanja. Mada se efekti promena obrazovnog sistema dugoročni, neophodno je da se sa promenama krene što pre, a važno je da promene obuhvate sve nivoe obrazovanje, od osnovnih do doktorskih studija, kao i da se njima obuhvati kako državno tako i privatno obrazovanje.

Kada je u pitanju osnovno i srednje obrazovanje važno je da Ministarstvo i Vlada što pre predlože mere za poboljšanje kvaliteta obrazovanja, ciljeve koji se žele postići i dinamiku njihovog dostizanja. Osim toga potrebno je da se u okviru reforme odgovori na neke od ključnih pitanja kao što su: na koji način će se škole podsticati da obrazuju učenike za potreba tržišta, kada se konačno kreće u racionalizaciju mreže škola, da li će i kada srednje obrazovanje postati obavezno, da li će i pod kojim uslovima država finansirati kvalitetne privatne škole, kako da se podstakne objektivnije ocenjivanje i spreči inflacija odličnih učenika i vukovaca i dr.?

U slučaju visokog obrazovanja potrebno je da se predstavi plan za povećanje kvaliteta obrazovanja na državnim univerzitetima, ali i da se uvedu oštiri uslovi za akreditaciju kako bi se sprečila hiperprodukcije nekvalitetnih diploma na osnovnim, master i doktorskim studijama na privatnim univerzitetima. U slučaju državnih univerziteta država bi kao vlasnik mogla da pokrene promene koje bi dovele do toga da osnovne i doktorske studije u toku jedne decenije dostignu nivo koji imaju državni univerziteti u malim evropskim državama poput Austrije, Belgije ili Holandije¹. Državna intervencija u slučaju privatnih univerziteta je opravdana jer su studenti i njihovi roditelji nedovoljno informisani o kvalitetu obrazovnih institucija, pa u tom slučaju tržišna rešenja nisu efikasna, bar u srednjem roku. Dodatni problem je što se studenti koji završavaju nekvalitetne fakultete masovno zapošljavaju u državnom sektoru, čime se smanjuje već ionako nizak kvalitet državnih institucija. Zapošljavajući diplomce za navedenih univerziteta država šalje si-

gnal novim generacijama učenika da kvalitet fakulteta nije važan, zbog čega će se mnogi učenici opredeliti za upis manje kvalitetnih, ali lakših univerziteta.

Iskustvo velikog broja zemalja širom sveta ukazuje na to da je za ekonomski napredak presudno postojanje dobrih institucija. Za izradu dobrih zakona i podzakonskih akata i njihovu doslednu primenu ključnu ulogu ima kompetentna, posvećena, nekorumpirana i ne na baš preterano skupa državna administracija. Istoriski posmatrano Srbija nije imala mnogo uspeha u formiranju dobrih institucija. Od sticanja nezavisnosti u drugoj polovini 19-tog veka pa sve do sada državna administracija se karakteriše nekompetentnošću, korupcijom i dr. Izgradnja dobrih institucija predstavlja nužan uslov ne samo za dugoročno održiv privredni napredak, nego i za stabilnost demokratskog društva – loše institucije kompromitiraju demokratski sistem, pa se građani često okreću autoritativizmu².

Mada se institucije sporo grade važno je da društvo iz godine u godinu radi na njihovom usavršavanju. Međutim, u slučaju Srbije to nije slučaj, pre bi se moglo oceniti da se radi o cik-cak kretanju, pri čemu se periodi napretka i pogoršanja tesno vezani za lične karakteristike resornih ministara i drugih državnih funkcionera. Unapređenje državnih institucija zahteva da se smanji uticaj stranaka na rad državnih organa, promeni politika zapošljavanja i napredovanja kako bi se presekla višedecenijska negativna selekcija, promoviše posvećenost poslu kao jedna od ključnih vrednosti državnih službenika, uvede sistematsko merenje rezultata rada, suzbije korupcija dr.

3. Reforme privrednog sistema

Postojeći privredni sistem predstavlja osnovno ograničenje za dugoročno održiv brz privredni rast Srbije. Njime se privredi nameću neproduktivni troškovi i stvaraju visoki rizici, čime se otežava funkcionisanje privrede i destimulišu investicije i zapošljavanje. Neadekvatan privredni sistem je važan uzrok lošeg plasmana Srbije na međunarodnim listama konkurentnosti i uslova poslovanja (liste Svetskog ekonomskog foruma i Svetske banke), koji se tokom poslednje 2-3 godine dodatno pogoršava.

Reforme privrednog sistema u Srbiji su značajno usporene još od 2006. godine da bi sa početkom ekonomске krize one bile potisnute u drugi plan. Umesto reformi privrednog sistema Vlada je bila fokusirana na direktnе podsticaja za stimulisanje investicija i zaposlenosti i rešavanje problema pojedinačnih preduzeća. Takva

¹ U prošlom broju Kvartalnog monitora, prof. Branko Urošević je formulisao predlog kako da se sa skromnim raspoloživim sredstvima doktorske studije na Ekonomskim fakultetima podignu na napredan svetski nivo. Sličan pristup bi se mogao primeniti i na druge fakultete u Srbiji.

² U novijoj istoriji Srbije korupcija je verovatno bila najmanja u periodu socijalizma.

politika je bila sasvim neadekvatna, jer je Srbija za razliku od drugih zemalja ušla u krizu sa ne izgrađenim sistemom tržišne ekonomije. Slabosti privrednog sistema Vlada već nekoliko godina pokušava da kompenzuje izdašnim, ali ekonomski nedelotvornim i fiskalno neodrživim subvencijama za investicije i zapošljavanje. Rezultati takve politike bili su vrlo skromni – investicije su bile niske, zaposlenost opada, dok privredna aktivnost uglavnom stagnira. Izostanak reformi u kombinaciji sa produženom recesijom doveo je do širenja nelikvidnosti i ne solventnosti u preduzećima i bankama, koji su ugrožavali tekuće funkcionisanje privrede i njen rast, a sekundarno su prelivani na državu preko troškova sanacije bankarskog sistema koji su već do sada dostigli 800 miliona evra ili oko 2,5% BDP.

Tokom druge polovine prethodne godine najavljene su ambiciozne reforme privrednog sistema, koje uključuju reformu radnog zakonodavstva, zakona o izgradnji, stечajnog zakonodavstva, okončanje restrukturiranja bivših društvenih preduzeća, restrukturiranje i delimična privatizacija javnih preduzeća. Zbog održavanja izbora u martu 2014. godine, najavljene reforme su izostale, ali je nakon formiranja Vlade potvrđeno da se privredne reforme nalaze na vrhu liste njenih prioriteta. Usvajanje zakona kojima se unapređuje privredni ambijent, kao i konkretni potezi na restrukturiranju javnih preduzeća i okončanju restrukturiranja bivših društvenih preduzeća zajedno sa njenom spremnošću da usvoji dodatne mere fiskalne konsolidacije predstavljaće ključni test reformskog opredeljenja Vlade.

Osim usvajanja zakona neophodno je da se izradi novi kredibilan plan koji bi garantovao da će restrukturiranje bivših društvenih preduzeća biti okončano u razumnom roku, a najkasnije do sredine naredne godine. Da bi se obezbedilo kontinuirano kretanje ka tom cilju, potrebno je da se precizno odrede prolazni kvartalni ciljevi kojima bi se odredilo za koliko preduzeća će restrukturiranje biti okončano kraja oktobra, za koliko do kraja godine itd. Sa stanovništa fiskalne konsolidacije naročito je važno da se najkasnije do kraja godine reši status Železare Smedrevo, jer se radi o preduzeću koje je, uz Srbijagas, najveći pojedinačni korisnik indirektne državne pomoći. Do sredine naredne godine trebalo bi okončati privatizaciju u svih preduzeća koja se nalaze u nadležnosti Agencije za privatizaciju.

Javna preduzeća u Srbiji u dužem vremenskom periodu ostvaruju gubitke, a neka od njih imaju ozbiljan problema sa likvidnošću i solventnošću. Problemi iz javnih preduzeća se prelivaju na državu, koja pokriva deo njihovih gubitaka i vraća deo njihovih kredita i privatna preduzeća kojim javna preduzeća duguju. Sa stanovništa budžeta prioritet je restrukturiranje preduzeća koja

dovode do rast državnih rashoda, a tu je po bilansom značaju najvažniji Srbijagas, a potom Železnice Srbije i GSP Beograd. Takođe, postoji indicije da se finansijska pozicija EPS-a ubrzano pogoršava. Zbog toga je važno da Vlada izade što pre sa planom restrukturiranja javnih preduzeća, pri čemu bi prioritet bio na pomenutim preduzećima koja nose najveće troškove okruženju.

Vlada je najavila spremnost da privatizuje neka javna preduzeća i finansijske institucije u državnom vlasništvu, a to između ostalog pokreće pitanje na koji način će se upotrebiti prihodi od privatizacije? U periodu 2006–2008. godine država je iskoristila prihode od privatizacije da bi dugoročno neodrživo povećala penzije i plate u javnom sektoru, pokrenula masovan program subvencija i smanjila poreze. Neodgovorne odluke koje su tada donete kreirale su najveći deo fiskalne neravnoteža sa kojom se sada suočava Srbija.

U sadašnjim okolnostima malo je verovatno da će Vlada iskoristiti prihode od privatizacije za povećanje javnih rashoda i fiskalnog deficit-a, ali postoji rizik da se prihodi od privatizacije iskoriste za odlaganje i ublažavanje fiskalne konsolidacije. Takvo ponašanje Vlade bilo bi kratkovido i neodgovorno, jer bi se problemi u javnim finansijama dodatno gomilali. Stoga je važno da se sredinom ove godine donese odluka koja bi obezbedile da se fiskalni deficit značajno smanji u ovoj i nekoliko narednih godina nezavisno od toga da li će država ostvariti prihode od privatizacije ili neće. Ako država snažno smanji fiskalni deficit tada bi bilo opravdano da se prihodi od privatizacije iskoriste za njegovo finansiranje, jer se imovinska pozicija države ne bi pogoršala – koliko se smanjuje imovina država, zbog privatizacije, toliko bi se smanjilo njeno zaduživanje. Prilikom ocene opravdanosti korišćenja prihoda od privatizacije za finansiranje fiskalnog deficit-a neophodno je imati u vidu da su prosečne kamatne stope po kojima se država zadužuje veće od profitnih stopa koje ostvaruju javna preduzeća u dužem periodu.

4. Antirecesione mere

Snažan pad investicija, pad realnog obima kreditne aktivnosti, pad zaposlenosti, stagnacija ukupne privrede uz recesiju u mnogim delatnostima opravdavaju primenu antirecesionih mera u Srbiji. S obzirom na to da tipični stimulansi koji se primenjuju u velikim razvijenim zemljama, poput snižavanje kamatnih stopa Centralne banke ili fiskalni stimulansi u Srbiji kao maloj otvorenoj, evroiziranoj privredi nisu efektivni, neophodna je primena netipičnih stimulansa. Potreba za državnim stimulansima dodatno je pojačana skorašnjim poplavama, koje su nanele relativno velike štete državnoj i privatnoj imovini. Stoga je neophodno mere za sanaciju

šteta od poplava integrisati sa antirecessionim mera. Iako su privredni stimulansi opravdani neophodno je imati u vidu da se radi o privremenim mera sa ograničenim dometima, koje imaju za cilj da ublaže recesiju, ali da će dugoročna perspektiva privrede Srbije ključno zavisiti od privrednih reformi. Stoga bi trebalo izbeći iskušenje da se zbog antirecessionih mera i sanacije šteta od poplava privredne reforme ponovo potisnu u drugi plan.

Do sada je Vlada najavila tri ključne antirecesione mera, a to su, poreske i direktna budžetske subvencije za zapošljavanje i investicije, subvencije za odobravanje kredita i masovna izgradnja jeftinjih stanova. Ovim mera bi se moglo dodati državne investicije, naturalne subvencije i subvencionisani krediti za sanaciju šteta do poplava.

Najspornija od navedenih mera su visoke poreske subvencije za novo zapošljavanje, kao i izdašne budžetske subvencije za investicije u radna mesta. Poreske subvencije za novo zapošljavanje u Srbiji su primenjivane od 2011. godine, ali je njihov efekat bio više nego skroman. Ovakva vrsta subvencija bila je popularna širom sveta, ali se pokazala nedelotvornom. Dodatni problemi sa primenom ovakvih poreskih podsticaja su u tome što se njima stvaraju distorzije u poreskom opterećenju radnih mesta na kojim se stvaraju identični dohoci, kao i u tome što se otvara prostor za razne vrste legalnog izbegavanje poreza i prevara.

Odobravanje izdašnih budžetskih subvencija za investicije i zapošljavanje predstavlja povratak na politiku subvencionisanja koja je primenjivana do sredine prethodne godine, sa jedinom razlikom što je sada odobravanje subvencija ograničeno na dve godine. Ova vrste subvencije je u prošlosti privukla određen broj investitora, što je medijski vrlo snažno promovisano, ali su rezultati ovakve politike na makro nivou bili slabi, jer su ukupna zaposlenost i investicije opadale. Investitori koji dobijaju budžetska sredstva, osim toga koriste i izdašne poreske olakšice, poput višegodišnjeg oslobođanja od plaćanja poreza na dobit i oslobođanja od plaćanja nekih lokalnih dažbina³, kao i naturalne subvencije u vidu besplatnog zemljišta. Odobravanje ovakvih subvencija na makro nivou je verovatno kontraproduktivno, jer se na ovaj način povećava fiskalni deficit, a time i makroekonomski rizici, pa privlačenje nekoliko investitora fiskalno neodrživim subvenicijama odvraća veliki broj drugih investitora od ulaganja u Srbiju.

Stoga bi politika podsticanja investicija trebalo prvenstveno da se zasniva na poboljšanju privrednog ambijenta, dok bi se subvencije ograničile na odobravanje naturalnih subvencija i poreske podsticaje. Izdašnije

subvencije poput uređenja lokacija i slično odobravala bi se samo u slučaju investicija velike vrednosti.

Sa obzirom da kreditna aktivnost već duže od dve godine ima veliki realni pad, odobravanje subvencija za kredite predstavlja iznuđenu, ali opravdanu meru. Primenom ove mere se sa relativno malo državnih sredstava (nekoliko milijardi dinara) podstiče odobravanje kredita od oko 100 milijardi dinara. Za preduzeća koji se nalaze u finansijskim problemima državne subvencije povećavaju spremnost banaka da im još jednom izvrše refinansiranje starih, teško naplativih kredita. Međutim, u ovom slučaju subvencionisanim kreditima se samo "kupe vreme", ali se ne rešavaju krupni problemi sa kojima se suočavaju ta preduzeća. Stoga je neophodno da se vlasnici tih preduzeća dodatno "pritisnu" da preuzmu ozbiljnije korake ka rešavanju problema, poput prodaje dela preduzeća, dokapitalizacije i dr. - ako vlasnici nisu spremni na takve korake onda je pokretanje stečaja jedino rešenje. S obzirom da je veliki deo subvencionisanih kredita u prošlosti odobravan upravo ovakvim preduzećima, a da ona nisu u međuvremenu preduzela korake za rešavanje suštinskih problema, ocenjuje se da je neophodno smanjiti iznos subvencija koje se odobravaju za refinansiranje starih kredita i na taj način dodatno pojačati pritiske na vlasnike preduzeće.

Ograničavanjem procentna subvencija koje su namenjene za refinansiranje starih kredita stvorio bi se prostor za povećane dostupnosti kredita zdravim, naročito malim i srednjim preduzećima, kojima visoke kamatne stope predstavljaju osnovni prepreku za korišćenje bankarskih kredita. Subvencijama kojima se smanjuju kamatne stope bankarski krediti bi postali isplativi za širi krug preduzeća. I u ovom slučaju subvencije predstavljaju samo privremenu meru, a ključno je da se otklone sistemski uzroci visokih kamatnih stopa u Srbiji.

Konačno deo subvencionisanih kredita mogao bi se usmeriti prema domaćinstvima, preduzetnicima i preduzećima koja su pretrpela štetu od poplava. U slučaju domaćinstava subvencionisani krediti bi se odobravali za sanaciju oštećenih kuća, kupovinu nameštaja i bele tehnike i sanaciju šteta na poljoprivrednoj mehanizaciji. U slučaju preduzetnika i preduzeća subvencionisani krediti bi se koristili za sanaciju oštećenog poslovног prostora, obnavljanje zaliha robe i dr. Krediti privrednicima koji su pretrpeli štetu doprineli bi da se u što kraćem roku obnovi privredna aktivnost i zaposlenost.

Važna antirecesiona mera koju je najavili Vlada je pokretanje masovne izgradnje jeftinjih stanova. Realizacija ovog programa je ekonomski i društveno opravdana, jer bi omogućila da se produktivno zaposli nekoliko desetina hiljade radnika, kao i da nekoliko desetina hiljada domaćinstava reši stambeno pitanje. Masovnom izgrad-

³ U nekoliko slučajeva investitoru su čak oslobođeni od plaćanja doprinsa na teret poslodavaca.

njom stanova uz realizaciju bar nekih od najavljenih investicionih programa, i obnovom od poplava, pomogao bi se oporavak građevinske industrije, koja se nalazi u dubokoj recesiji.

Detalji programa masovne izgradnje stanova sadržani su u ekspozeu premijera i kasnjim izjavama predstavnika Vlade većim delom se poklapaju sa predlozima koji su izneti u prošlom broju Kvrartalnog monitora⁴, ali postoje i određene razlike. U oba predloga gradovi i opštine bi obezbedili besplatno građevinsko zemljište, što bi značajno uticalo na smanjenje finalne cene stanova. Razlika između dva predloga je u tome što bi prema našem predlogu budući kupci snosili minimalne troškove uređenja građevinskog zemljišta, dok bi prema predlogu Vlade te troškove snosile lokalne zajednice. Kao posledica toga finalna cena stanova prema predlogu Vlade bi bila oko 400 evra, dok bi prema našem predlogu iznosila 500-600 evra, a u Beogradu možda i nešto više.

I dalje smatramo da je dodela besplatnog građevinskog zemljišta velika i dovoljna subvencija za buduće kupce stanova, i da nije opravdano da se i troškovi uređenja

građevinskog zemljišta prevaluju na lokalne samoupravu, odnosno sve građane. Ovde podsećamo da krajnje troškove bilo koje subvencije snose građani, a da je država samo posrednik u tome. U ovom konkretnom slučaju to znači da bi prema predlogu Vlade svi građani, uključujući i najsiromašnije, kao i one koji su decenijama štedeli da bi kupili stan po ceni od 1000 ili 1500 evra po m² subvencionisali deo građana da kupi stanove po ceni od 400 evra. I u slučaju ovih subvencije treba imati meru, što po našoj proceni znači da budući kupci trebalo da plate građevinsku cenu stanova kao i minimalne troškove uređenja građevinskog zemljišta. U ovom slučaju njihova mesečna rata za otplatu kredita bi iznosili nešto preko 200 evra, što je podnošljivo za porodicu koja ima prosečna primanja. Navedena rata implicira znatno manje odricanje od onog koje je podnela većina porodica koja je tokom prethodnih 15 godina kupila stanove po tržišnim uslovima. S obzirom na to da masovna izgradnja stanova sadrži i znatan iznos subvencija, neophodno je da prednost pri kupovini stanova imaju porodice sa nerešenim stambenim pitanjem.

⁴ Videti str. 66-67 u Kvartalnom monitoru broj 35.

Osvrt 2. Uticaj poplava i sanacije šteta na imovinu, BDP i fiskalni deficit

Milojko Arsić, Danko Brčerević

U ovom Osvrtu pokušali smo da damo odgovor na pitanje koliko će približno šteta od poslednjih poplava smanjiti privrednu aktivnost i povećati fiskalni deficit u 2014. godini. Pouzdanu ocenu o uticaju poplava na BDP-a je trenutno nemoguće dati, jer ne postoji precizni podaci o svim njenim posledicama. Smatramo međutim da je moguće i korisno već sada definisati red veličina uticaja poplava na BDP – ne samo za potrebe prognoze BDP-a u 2014. godini, već i zbog toga što su se u javnosti pojavila i neka proizvoljna tumačenja razmara i uticaja ove elementarne nepogode.¹ Pre svega potrebno je jasno razdvojiti nastalu štetu na imovini od uticaja koje poplava ima na dohotak i proizvodnju, jer su to dve različite stvari. Poplavljena kuća na primer ima veliku štetu na imovini, ali vrlo mali uticaj na dohotak i BDP (smanjenje dohotka koje umanjuje BDP usled poplavljeno stambenog objekta se računa kao izgubljena imputirana renta, a ona iznosi nekoliko procenta od vrednosti imovine). Nešto drugačiji primer je poplava poljoprivrednih površina koja ima relativno mali uticaj na imovinu, jer će te površine biti u najvećem delu jed-

nako upotrebljive u narednoj poljoprivrednoj sezoni (a neke je verovatno moguće iskoristiti i u ovoj), ali relativno veliki uticaj na proizvodnju, jer je na njima uprapan rod u 2014. godini.

Međunarodna iskustva pokazuju da su štete na imovini i pad proizvodnje koje nastaju usled poplava obično znatno manji u poređenju sa drugim elementarnim nepogodama (zemljotresi na primer).² To je zato što poplave za razliku od zemljotresa obično zahvataju manje površine, ali ostavljaju i manje trajne posledice na imovinu (kod poplava se obično šteta lakše i brže sanira nego u slučaju zemljotresa). Takođe, po pravilu elementarne nepogode, uključujući i poplave, imaju daleko veći uticaj na gubitak imovine nego na pad dohotka i proizvodnje. Prve procene štete na imovini od poplava koje su se mogle čuti u javnosti iznose oko jedne milijarde evra ili oko 3% BDP-a. Pad BDP-a usled poplava bi onda trebalo da bude za red veličina manji (posebno što su verovatno i prve procene štete na imovini najverovatnije preuveličane), tako da već sada isključujemo mogućnost da će privredna aktivnost u Srbiji imati dubok pad kao posledicu poplava.

Analizirajući uticaj poplava na pojedinačne sektore privrede vidimo da najveći uticaj koje one mogu da imaju na poljoprivredu, proizvodnju električne energije i ru-

¹ Na primer vrlo arbitarna ocena da je samo u poljoprivredi izgubljeno 500 miliona evra

² C. Benson, E. J. Clay (2004) „Understanding the Economic and Financial Impact of Natural Disaster”, Svetska banka

darstvo. Najveći negativan uticaj koji poplave imaju na ekonomsku aktivnost ostvaruje se smanjenjem poljoprivredne proizvodnje. Po prvim dostupnim podacima, poplavljeno je oko 80.000 hektara poljoprivrednih površina. U Srbiji je ukupno zasejano oko 3 miliona hektara,³ tako da bi poplave mogle direktno da utiču na smanjenje poljoprivredne proizvodnje manje od 2,5%,⁴ a procenjujemo na smanjenje BDP-a za verovatno za oko 0,2 p.p. BDP-a. Uticaj na proizvodnju električne energije je nešto manji i privremen. Podaci o relativno malom uvozu električne energije za vreme vanredne situacije i uglavnom normalnom snabdevanju električnom energijom tokom vanredne situacije u većem delu Srbije, ukazuju da ni pad proizvodnje električne energije verovatno neće biti veliki. Pod (verovatno precenjenom) prepostavkom da će proizvodnja električne energije u narednih šest meseci da se smanji u proseku za 10%, uticaj koje bi ovo smanjenje imalo na BDP bi iznosilo nešto manje od 0,2 p.p. BDP-a. Rudarstvo ima učešće u bruto dodatoj vrednosti Srbije od svega 1,9%, tako da bi i eventualno smanjenje rudarske proizvodnje do kraja godine od oko 10% (zbog poplavljениh kopova u Kolubari) moglo da utiče na smanjenje BDP-a za oko 0,1 p.p. Smanjenje imputirane rente zbog poplavljениh stambenih objekata je gotovo zanemarljivo, jer je u poplavama oštećeno nekoliko hiljada stambenih objekata (od preko tri miliona stambenih jedinica) i verovatno će najveći deo njih biti ponovo u funkciji već u nekoliko narednih meseci. Ostale uticaje poplave na BDP su još manje i kratkotrajnije, pa ih nećemo detaljnije analizirati i odnose se na privremeno smanjenje privredne aktivnosti malih i srednjih preduzeća na teritoriji pogodenoj poplavama, privremeno smanjenje transporta i drugo. Uzimajući sve navedeno u obzir, zaključujemo da bi negativan uticaj poplava na rast BDP-a u 2014. godini mogao iznositi nešto preko 0,5 p.p. BDP-a, a nikako preko 1 p.p. BDP-a.

Aktivnosti na obnovi bi mogle sa druge strane da povećaju proizvodnju i u određenoj meri umanju negativne efekte koje su poplave imale na BDP. Ovde bi trebalo voditi računa da li je reč o potpuno novoj aktivnosti na otklanjanju posledica poplava i korišćenju resursa koji ne bi bili iskorisćeni za neku drugu namenu, ili je reč o njihovom preusmeravanju sa neke druge aktivnosti. Samo u prvom slučaju bi došlo do nesporognog poveća-

nja BDP-a, a u drugom bi se morala gledati razlika u dodatoj vrednosti u otklanjanju posledica poplava u odnosu na dodatu vrednost koju bi ti resursi stvorili da su iskorisćeni za druge namene. Takođe vrednost koju bi trebalo obnoviti nije dovoljno velika da pokrene veći rast privredne aktivnosti: 1) preliminarne procene štete od milijardu evra (3% BDP-a), verovatno su znatno precenjene, 2) svi oštećeni objekti, oprema i infrastruktura neće biti obnovljeni i 3) neka oprema i imovina su uglavnom uvozni porekla (mašine u Kolubari, bela tehnika, automobili), pa njihova ponovna kupovina neće doprinisiti domaćoj proizvodnji. Zbog toga smatramo da aktivnosti na otklanjanju šteta najviše mogu da doprinesu da pad privredne aktivnosti usled poplava bude nešto manji od ocenjenih 0,5 p.p. BDP-a, ali da one same po sebi ne mogu da budu pokretač privrednog rasta u 2014. i narednim godinama.

Privredna aktivnost u 2014. verovatno biti u stagnaciji ili blagoj recesiji.⁵ Najvažniji razlog za to su preovlađujući negativni makroekonomski trendovi – neodrživa fiskalna pozicija (visok i rastući javni dug i visok deficit), smanjenje investicija, niska kreditna aktivnost, usporavanje izvoza i drugo – a ne poplave. Analiza QM-a ukazuje da će poplave imati vrlo ograničen nepovoljan uticaj na privredu koji, uz uzimanje u obzir i efekta obnove, ne bi trebalo da bude veći od 0,5 p.p. BDP-a, te da će privredna aktivnost u Srbiji u 2014. najverovatnije opasti za oko -0,5%.

Katastrofalne poplave koje su tokom druge polovine maja pogodile Srbije uticaće na rast fiskalnog deficitia kako preko smanjenja poreskih prihoda tako i preko povećanje rashoda. Uticaj poplava na smanjenje poreskih prihoda ostvariće se najvećih delom automatski – zbog pada privredne aktivnosti opašće oporezivi dohoci i promet, a time i poreski prihodi. Takođe, lokalne zajednice će oslobođiti poreske obveznike plaćanja godišnjeg poreza na uništenu i oštećenu imovinu. Gubitak poreskih prihoda po osnovu poplava je srazmeran padu BDP, pa bi u slučaju da BDP pada BDP za 1% gubitak iznosio blizu 0,4% BDP. Međutim, aktivnosti na saniranju posledica poplava mogu da ublaže pad BDP pa samim time i gubitak poreskih prihoda. Ako se pravovremeno i snažno krene u saniranje posledica pad BDP bi iznosio ispod 0,5%, a gubitak poreskih prihoda oko 0,2%, odnosno oko 7-8 milijardi dinara.

Poplave su nanele relativno velike štete privatnoj i državnoj imovini – visina šteta se grubo procenjuje između 0,5 i 1 milijarde evra. Saniranja ovih šteta jednim delom će se izvršiti iz budžetskih sredstava što bi moglo da dovede do povećanje javnih rashoda, a time i fiskalnog deficitia. S obzirom na tešku fiskalnu situaciju Vlada mi

³ Podaci o zasejanim površinama iz RZS. Po prvim podacima poplave nisu imale veći uticaj na poljoprivrednu proizvodnju u Vojvodini gde je uvedljivo najveći deo zasejanih površina.

⁴ Uzimajući prepostavku da je stočni fond nešto manje umanjen od ratarskih površina, a da će se na dobrom delu ratarskih površina (neke procene PKS-a idu i do 50%) ponovo zasejati poljoprivredne kulture. Učešće poljoprivrede u BDP-u je malo ispod 10%. Interesantno je primetiti koliko je uticaj poplava na poljoprivrednu manji nego uticaj suše koja je u 2012. godini umanjila poljoprivrednu proizvodnju za oko 17%, a BDP za oko 1,5 p.p.

⁵ Za više detalja v. odeljak 2 „Privredna aktivnost“ ovog izdanja QM-a

mogla da definiše takvu strategiju da troškovi po osnovu sanacije šteta od poplava ne utiču na povećanje fiskalnog deficitia ili da taj uticaj bude minimalan. Ovo bi značilo da država najveći deo sredstava sa sanaciju šteta obezbedi preraspodelom postojećih budžetskih sredstva, odnosno prenamenom odobrenih kredita.

Budžetskim sredstvima bi se delimično finansirala obnova putne, železničke i komunalne infrastrukture, dok bi drugi deo troškova finansirala javna preduzeća, a deo bi se finansirao stranim donacijama. Ocenjujemo da bi Republika i lokalne zajednice, skoro u celini sredstva za obnovu infrastrukture trebalo da obezbedi preraspodelom ukupnih rashoda koji su planirani za ovu godinu, kao i prenamenom do sada odobrenih kredita. Sa obzirom na razmere štete u elektroprivredi naročito je važno EPS pokrije štete bez budžetske podrške, a to implicira sprovođenje značajnih reformi kojima bi se unapredila efikasnost ovog preduzeća, kao i prenamenu dela odobrenih kredita. Ulaganja u obnovu infrastrukture bi moglo da delimično kompenzuju pad privredne aktivnosti do koga je došlo u toku i nakon poplava.

Republika Srbija će učestvovati u finansiranju dela troškova saniranja šteta na privatnoj imovini, kao što su izgradnja porušenih kuća, obnova oštećenih stambenih objekata, ponovna setva poljoprivrednih kultura, obnavljanje stočnog fonda, kupovina trajnih potrošnih dobara u dr. Državna pomoć u saniranju šteta na privatnoj imovini predstavlja jednim delom obavezu država da se za sve građana obezbedi egzistencijalni minimum, dok drugim delom predstavlja obavezu države da građanima pomogne u saniranju šteta do kojih je došlo i zbog višedecenijskog nemara državnih organa (neizgrađeni ili zapušteni sistemi za zaštitu od poplava, tolerisanje gradnje stambenih objekata na nebezbednim mestima i dr.). Država u slučaju pomoći u saniranju privatnih šteta treba da pažljivo traži balans između potreba da pomogne građanima koji su pretrpeli štete, na jednoj strani i opasnosti da se prekomernim trošenjem i zaduživanjem ugroze svi građani Srbije – poreski obveznici. Pri odobravanju pomoći država takođe treba da vodi računa da ne stimuliše društveno neodgovorno ponašanje, kao što je izgradnja stambenih objekata u nebranjениh zonama, izbegavanje osigurane imovine i dr.

Državna pomoć bi trebalo da bude najveća u osnovnih egzistencijalnih uslova (izgradnja kuća I stanova), dok bi u slučaju saniranje ostalih šteta pomoć država trebala da bude delimična i indirektna. Država bi uz pomoć donatora finansirala izgradnju porušenih kuća, nakon što se utvrди da su porušene kuća korišćene za kontinuirano stanovanje, a ne samo povremeno. Prema prvim procenama neophodno je da se izgradi oko 1,5 hiljada kuća, čiji troškovi izgradnje bi iznosili oko 40-45 mi-

lionia evra, a do sada⁶ prikupljane novčane donacije su dovoljne za finansiranje približno više od polovine troškova izgradnje. Sa obzirom na to da je uplate donacije još uvek vrlo dinamična, može se očekivati da će one biti dovoljne za pokrivanje većeg dela troškova izgradnje novih kuća. Aktivnost države i humanitarnih organizacija na prikupljanju novčanih i naturalnih donacija, direktno će uticati na smanjenje državnih rashoda. U slučaju seoskih sredina država bi mogla kao jeftinije rešenje da razmotri kupovinu neoštećenih kuća u kojima niko ne stanuje i njihovo dodeljivanje građanima čije su kuće porušene – ovo bi naročito bila opravdana opcija u slučaju staračkih domaćinstava.

U slučaju oštećenih kuća i stanova kao i uništenih trajnih potrošnih dobara (nameštaj i bela tehnika) država bi mogla da deo subvencionisanih kredita, koji su planirani za odobravanje u drugoj polovini godine preusmeri za ovu namenu. Deo subvencionisanih kredita bi se preusmerio za kupovinu poljoprivredne mehanizacije, obnavljanje stočnog fonda, dok bi se deo troškova za ponovnu setvu uništenih ratarskih kultura obezbedio kroz preusmeravanje subvencija za poljoprivrednu (obezbeđivanje semena i goriva). U nekim gradovima, a naročito u Obrenovcu, velike štete su pretrpeli preduzetnici i preduzeća, čiji proizvodi su uništeni tokom poplava. Država bi mogla da deo subvencionisanih kredita, preusmeri kako bi privrednici obnovili aktivnost, sanacijom poslovnog prostora, nameštaja i kupovinom novih zaliha repromaterijala i gotovih proizvoda. Ocenjujemo da bi bilo opravdano da Vlada i humanitarne organizacije pokrenu kampanju kako bi se obezbedile privatne donacije polovnog nameštaja i bele tehnike – ovo je naročito važno za domaćinstva koja nisu kreditno sposobna. Procenjuje se da relativno veliki broj domaćinstava poseduje nepotrebne polovne stvari koje bi mogle da budu vrlo korisne domaćinstvima koja su stradala od poplava.

⁶ Prema izjavama predstavnika države početkom juna ukupno uplaćene donacije iznose oko 20 miliona evra.

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