



EKONOMIJA SRBIJE PRAĆENA OPTIKOM MAT-A U PERIODU 2013-2020

dr Ivan Nikolić

dr Ivan Nikolić

EKONOMIJA
SRBIJE PRAĆENA
OPTIKOM MAT-A
U PERIODU 2013-2020

Ekonomski institut a.d.

dr Ivan Nikolić

EKONOMIJA SRBIJE PRAĆENA
OPTIKOM MAT-A U PERIODU 2013-2020

Izdavač:

Ekonomski institut ad
Beograd, ulica kralja Milana 16
tel: +381 3613 407
www.ecinst.org.rs

Za izdavača: mr Dragan Šagovnović, direktor Ekonomskog instituta

Recenzenti:

Prof. dr Jurij Bajec
Prof. dr Nebojša Savić
Prof. dr Nika Šimurina

ISBN-978-86-7329-118-5

Štampa:

Čigoja štampa, Beograd

Tiraž: 300 primeraka

Beograd, 2023. godine

SADRŽAJ

Sadržaj.....	1
Predgovor	3
MEĐUNARODNO OKRUŽENJE	4
Efekti uvođenja prištinskih taksi od 100% na robni izvoz i dinamiku BDP-a Srbije.....	5
Novi izazovi - kraj kvantitativnih olakšica, sankcionisanje Rusije zbog anaksije Krima i migrantska kriza	9
Privredna aktivnost u Srbiji krajem 2018. već pod pritiskom.....	16
Tmurna očekivanja za 2019 - vodeće centralne banke na "autopilot" režimu.....	22
Da li se nemački ekonomski bum završio krajem 2018?	25
Od usporenog oporavka do nove zabrinutosti i pesimizma krajem 2019.	27
Grčki saživot sa jeftinim kreditima evrozone.....	32
Nova evropska industrijska strategija - zaokret u nepoznato	36
EKONOMSKA AKTIVNOST.....	44
Tehnološke promene prerađivačkog sektora Srbije, period 2010-2018.....	45
Niskoproduktivne delatnosti nisu dobra perspektiva bržem rastu industrije.....	53
Razlozi slabih performansi domaćeg agrobiznis sektora	62
Ulazak Kineza u smederevsku železaru	72
Ekonomska značajnost građevinske industrije	76
IKT sektor vs kukuriz i maline - otkad se porede?	86
Koliko performanse MSPP sektora zavise od velikih preduzeća?	93
AGREGATNA TRAZNJA	104
Zašto je važna efikasnost investicija?.....	105
Investicije ne mogu rasti bez stanogradnje	113
Tehnička (ne)efikasnost prerađivačkog sektora Srbije - efekat SDI?	123

Usluge sve značajnije za ukupan platnobilansni rezultat	128
Da li su moguće prosečne plate od 900 evra do 2025?.....	132
Zašto rast plata u 2019. godini nije narušio makroekonomsku stabilnost?... 135	
EKONOMSKE REFORME I FISKALNA POLITIKA	142
Dva dugoročna razvojna izazova	143
Učinak nekih mera fiskalne konsolidacije u 2015. godini.....	147
Kako unaprediti finansiranje zdravstvene zaštite u Srbiji?	150
Kratak pogled na reformu pravosuđa.....	155
Koliko još do investicionog rejtinga?	158
Siva ekonomija i BDP u Srbiji - dileme i paradoksi	162
Razlozi (ne)povećanja cene električne energije tokom 2019. godine.....	175
NOVAC I KREDITI.....	184
Stepen monetizacije privrede kao prepreka bržem privrednom rastu	185
Monetarna politika i fiskalna konsolidacija u 2014. godini	191
Naplata potraživanja: Srbija vs Evropa	193
Niska dostupnost stana kao limitirajući faktor ekspanzije stanogradnje.....	198
<i>Rezultati</i>	201
TRŽIŠTE RADA.....	204
Tržište rada u Srbiji - pogled u budućnost.....	205
Literatura	211
Lista slika i tabela	218
Lista slika.....	218
Lista tabela.....	222
O autoru	224

PREDGOVOR

Ovo je druga knjiga iz serijala "Ekonomija Srbije praćena optikom MAT-a". Nastala je kao rezultat mog istraživačkog angažmana u domaćem stručnom časopisu iz oblasti makroekonomskih istraživanja "MAT - Makroekonomske analize i trendovi", čiji sam koautor od aprila 2002. i urednik od avgusta 2015. godine.

Prilozi u knjizi se odnose na kompleks pitanja u periodu 2013-2020 koje je nakon polićkih promena obeležio novi model rasta baziran na fiskalnoj odgovornosti, rastu kapitalnih ulaganja i proizvodnje. Visok priliv stranih "greenfield" direktnih investicija u tom periodu postaje okosnica izvozne ekspanzije, porasta konkurentnosti i zaćetka kvalitetnijeg tehnološkog restrukturiranja. Bitna razlika u odnosu na prethodnu dekadu nije u stopama rasta, već u kvalitetu, generatorima i održivosti rasta. Srbija će po prvi put zabeležiti prosećni godišnji doprinos investicija rastu BDP-a koji nadmašuje doprinos lićne potrošnje. U relativno kratkom roku su otklonjene ili znaćajno umanjene ranije neravnoteže - obuzdana je inflacija, stabilizovan kurs dinara, preokrenuta putanja javnog duga, podignuta zaposlenost... Stabilizaciono-razvojn timer rezultatima zemlje uz odgovarajuće mere vlade, odgovornu i usaglašenu monetarnu i fiskalnu politiku tokom ovog perioda pogoduju i eksterne okolnosti, naroćito, ekstenzivna monetarna relaksacija i povoljni uslovi finansiranja. U suprotnom pravcu delovale su napetosti i povremene krize koje su stizale iz neposrednog okruženja, a već pred kraj ovog perioda i recesioni talas koji zahvata evrozonu.

Ćasopis MAT, već tri decenije, kontinuirano analizira tekuće ekonomske trendove, efekte mera makroekonomske politike i daje kratkoroćne projekcije ključnih ekonomskih agregata i indikatora, u mesećnoj dinamici. Publikuje ga združeno Ekonomski institut a.d. i Privredna komora Srbije. Zahvaljujući objektivnom i konstruktivnom stavu, analizama i projekcijama koje se baziraju na bogatoj statistićkoj građi i savremenim kvantitatitvimer modelima, ćasopis je sve ovo vreme održao izuzetan uticaj ne samo na kreatore domaće ekonomske politike već i na najširu javnost. Autorski tim MAT-a koji sam zatekao poćetkom 2002. kao pripravnik ukljućivao je Stojana Stamenkovića (tada urednika i koordinatora istraživaćkog programa), Miladina Kovaćevića i Gordanu Vukotić-Cotić. Trio koji je jedini tu bio od prvog broja. Ostatak redakcije ćinili su: Boško Źivković, Milena Jovićić, Davor Savin, Vladimir Vućković, Miroslav Zdravković, Veselin Pješćić, Srđan Bogosavljević... Saradnici koje svaki mladi ćovek moće poćeleti. Stoga svima njima dugujem neizmernu zahvalnost što su korisnim savetima, komentarima i sugestijama posredno pomogli da ovaj rukopis bude pristupaćniji.

Ukoliko su ostale neke greške i propusti, unapred se izvinjavam. Uživajte u knjizi!

| MEĐUNARODNO OKRUŽENJE

Efekti uvođenja prištinskih taksi od 100% na robni izvoz i dinamiku BDP-a Srbije

Priština je 21. novembra 2018. godine uvela carinu od 100 odsto na uvoz robe iz Srbije i BiH i zabranila ulazak na kosovsko tržište svih proizvoda koji imaju na etiketi ili svojoj deklaraciji sadržaj za "Kosovo i Metohiju", "Kosovo-UNMIK", "Kosovo 1244", kao i za svaku deklaraciju gde se koriste samo imena gradova bez imena države Kosovo¹. Time je praktično zaustavljena trgovina između Kosova i Metohije i centralne Srbije. Događaj koji je neizostavno tražio komentar i jasan stav koji se našao u MAT-u br. 287, iz decembra 2018.

Politički motivisana odluka prištinskih vlasti osim što najgrublje krši princip integracije, na kome počiva Evropska unija, a koji promoviše sveobuhvatno partnerstvo između zemalja i Evropske unije (Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju iz 2005. godine) te Sporazum o slobodnoj trgovini u centralnoj Evropi (CEFTA), pored toga što je presedan u modernoj ekonomskoj istoriji, varvarska i necivilizacijska po ideji, iracionalna po karakteru, iako usmerena ka Srbiji, podjednako je ekonomski devastirajuća i po samu Prištinu.

U tom smislu ukratko su analizirani direktni i, u tom trenutku, sagledivi ekonomski efekti ove odluke.

Najpre, treba podvući da je Srbija najbitniji ekonomski partner KiM. Partner za koga se nipošto ne može reći da pogoršava njene razočaravajuće ekonomske performanse.

Nekoliko činjenica potkrepljuje ovu hipotezu.

Prvo, iz javno dostupnih podataka tzv. Agencije za statistiku Kosova, možemo uočiti da je tokom 2011. pokrivenost uvoza izvozom na Kosovu i Metogiji iznosila samo 13,7%. Krajem 2017. ovaj pokazatelj je dodatno pogoršan i već je pao na 12,4%. Uprkos tome, u posmatranom periodu pokrivenost u robnoj razmeni sa centralnom Srbijom značajno se popravila i to sa 2,8% u 2011. na 10,7%.

¹ Kosovo uvelo carine od 100 odsto Srbiji i BiH, vest od 21. novembra 2018.

Agencija Slobodna Evropa, link:

<https://www.slobodnaevropa.org/a/29613140.html>

Prema tome, netačno je da roba iz centralne Srbije pogoršava saldo trgovinskog bilansa Kosova i Metohije, već roba koja se uvozi iz drugih zemalja.

Drugo, za prethodne četiri godine, od 2014. do 2017. plasman robe sa Kosova i Metohije u centralni deo Srbije rastao je prosečno godišnje po stopi od 37,9%, dok se vrednost robe koja je stizala iz Srbije uvećavala po stopi od 12,6%. Znači tri puta brže raste plasman robe od Kosova i Metohije ka centralnoj Srbiji od vrednosti robe koja se kreće suprotnim smerom.

Značajnost Srbije za Kosovo i Metohiju je još izraženija kada posmatramo dinamiku ukupnog izvoza Kosova i Metohije u svet. Ona se prosečno godišnje uvećavala za oko 7%, te nije teško zaključiti da izvoz robe Kosova i Metohije u centralnu Srbiju od 2014. raste čak 5,4 puta brže od ukupnog izvoza u svet.

Tabela 1. Robni izvoz Republike Srbije na Kosovo i Metohiju (KiM) u 2017.

Šifra	Proizvodi	Izvoz na KiM (u hilj. EUR)	Udeo u KiM uvozu*	Udeo u ukupnom izvozu Srbije*
351	El. energija	54.849	90,7%	67,6%
334	Ulja od nafte i minerala	44.754	16,1%	22,2%
111	Bezalkoh. pića, nepom. na drugom mestu	38.904	66,1%	35,4%
061	Šećer, melase, med	20.221	70,5%	21,1%
041	Pšenica i napolica, u zrnu	17.494	92,2%	26,3%
662	Glineni, vatrostalni građevinski mat.	16.800	29,6%	27,7%
048	Proizvodi od žitarica, brašna, skroba	14.176	24,2%	12,6%
421	Čvrste biljne masti, ulja 'meka'	12.445	58,5%	8,1%
081	Stočna hrana (osim žita u zrnu)	11.649	62,2%	7,4%
673	Valjani proizvodi, neplatirani	11.341	37,1%	2,6%
	10 posmatranih proizvoda	242.633	38,5%	1,6%
	<i>Ukupan izvoz Srbije na KiM</i>	<i>449.918</i>	<i>14,8%</i>	<i>3,0%</i>

*Izvor: Agencija za Statistiku Kosova; *posmatrani proizvod tj. robna grupa*

Treće, pomenuti stav možemo braniti i detaljnijom analizom uvoza, na nivou pojedinačnih robnih grupa (u priloženoj tabeli pogledati kolonu "udeo u KiM uvozu"). Činjenica je da se roba koja dolazi iz centralne Srbije ne može supstituisati domaćom proizvodnjom jer slična proizvodnja ne postoji. U kratkom roku, verovatno, ni nadomestiti uvozom iz drugih zemalja.

Sledi da će se kod nekih proizvoda odluka Prištine neminovno uzrokovati nestašice i/ili rast cena. Iz iskustva možemo tvrditi i širenje šverca i crne

ekonomije. Pritom će se šteta ravnomerno raspodeliti i na građane, kao krajnje potrošače, i na proizvođače koje ove uvozne proizvode tradicionalno koriste kao sirovine ili proizvode koji se ugrađuju u njihovoj proizvodnji.

Ove činjenice bi bile dovoljan dokaz ekonomske iracionalnosti mera i njihove političke pozadine, ali navodimo još jednu.

Neshvatljivo je opredeljenje o razaranju CEFTA (uključuje: Albaniju, Makedoniju, CG, Srbiju, BiH i Moldaviju), kad CEFTA apsorbuje gotovo polovina izvoza Kosova i Metohije (u 2017. tačno 48,4%). Kosovo i Metohija jedino sa CEFTA zemljama popravlja izvozni rezultat i jedino ovde beleži kakav-takav konkurentni potencijal. Sa svim drugim zemljama je spoljnotrgovinski rezultat poražavajući.

Primeru radi, vrednost izvoza Kosova i Metohije u EU28 tokom 2011. dostizao je 136,4 miliona evra, a u 2016. i 2017. samo 70, odnosno 94,2 miliona evra, respektivno. Ako već posmatramo zemlje EU, treba naglasiti da Srbija kao izvozna destinacija za Kosovo i Metohiju nema parnjaka u zemljama EU, dok je jedino Albanija u tom smislu bolje rangirana, ali i tu izvoz KiM jedva da dostiže 60 miliona evra.

S druge strane, tržište Kosova i Metohije je podjednako bitno Srbiji. Ne toliko sama vrednost robnog izvoza, koja je u 2017. prema podacima Agencije za statistiku Kosova dostigla 450 miliona evra, već činjenica da se radi o 'neto izvozu'.

Naime, ukupna spoljnotrgovinska razmena centralne Srbije sa Kosovom i Metohijom u 2017. prema ovom izvoru dostigla je pola milijarde evra - izvezeno je robe u vrednosti od 449,9 miliona, uz suficit u razmeni od 401,7 miliona evra.

Budući da iz definicije BDP-a znamo da on, pri nepromenjenoj domaćoj tražnji, raste kada se deficit u razmeni robe i usluga sužava, tj. redukuje ukoliko se deficit širi, jasno je šta sledi.

Uz pretpostavku da će se odluka Prištine o povećanju takse na srpske proizvode zadržati tokom cele 2019. godine direktan negativan efekat na BDP-a ne bi bio zanemarljiv.

U slučaju prepolovljavanja suficita u razmeni sa KiM, *ceteris-paribus*, privredni rast bi se usporio za 0,5 procentnih poena, dok bi, pak, u varijanti redukcije suficita za 3/4, realan rast BDP-a mogao biti niži za 0,7 poena. Dakle, narednu godinu ne bismo završili sa realnim privrednim rastom od 3,5%, kolika je bila procena Ministarstva finansija, već bi on bio za petinu niži.

S druge strane, izvozna struktura Srbije je takva da takse asimetrično pogađaju prerađivački sektor. Iz priložene tabele je jasno da najveću štetu trpi prehrambena industrija. Posebno neke njene grane kod kojih tržište Kosova i Metohije visoko

učestvuje u izvoznom saldu. Reč je o industriji šećera, žito-mlinskoj industriji, proizvodnji stočne hrane, bezalkoholnih pića i slično. Negativni efekti su neizbežni i za proizvodnju građevinskog materijala.

Polemisa se da li će i kada međunarodna zajednica naterati prištinske vlasti da odustanu od ovih mera. Što pre, to bolje za sve. Šteta je da u momentu ekonomskog uzleta neekonomski rizici regionalne destabilizacije prevagnu i da baš oni usporavaju rast. Ali šta da se radi. Na Balkanu smo, na to uvek računamo!

Suočen sa međunarodnim pritiskom, premijer privremenih prištinskih institucija Kurti je 20. marta 2020. predložio Vladi odluku o ukidanju 100% takse na proizvode uvezene iz Srbije. Ali ubrzo će se ispostaviti da je Kurtijev plan u stvari bio samo da se taksa zameni merama tzv. punog trgovinskog reciprociteta prema Srbiji. Nove barijere kao mera političkog pritiska na Srbiju stupaju na snagu 1. aprila 2020. Promptno su vraćeni nazad kamioni sa robom iz Srbije koji nisu ispunjavali i/ili nisu imali potrebnu 'ustavnu' dokumentaciju, kako je predviđeno odlukom prištinske Vlade. Ipak, kao i taksa, ni reciprocitet nije naišao na široku podršku ni u zemlji niti među međunarodnim partnerima. Mere reciprociteta su nastavile da utiču na unutrašnja dešavanja na Kosovu i Metogiji i u vreme kada su se zemlja i svet suočili sa rizikom od širenja pandemije COVID-19² (čak i sredinom 2023. kada je ova knjiga pravljena) i dodatno otežavaju nastavak procesa dijaloga Beograda i Prištine.

² Haxholli, V. (2010). TRGOVINSKE BARIJERE KAO ZAŠTITNE POLITIČKE MERE U ODNOSIMA KOSOVA I SRBIJE, Kosovski demokratski institut i Fondacija Konrad Adenauer, Priština, str. 32

Novi izazovi - kraj kvantitativnih olakšica, sankcionisanje Rusije zbog anaksije Krima i migrantska kriza

Smanjenje unutrašnje i spoljne neravnoteže u načelu povećava otpornost ekonomije na eksterne potrebe. U okolnostima njihove oštre redukcije Srbija je tokom 2016. trebala biti spokojna. Ipak, to nije bio slučaj. Spoljne pretnje po ostvarenje povoljnih ekonomskih izgleda na srednji rok iznova su se umnožavale, neke i nepovoljno akumulirale.

Najvažniji rizici ticali su se:

- i. Neizvesnosti na međunarodnom finansijskom tržištu koje su poticale od mogućeg zaokreta monetarne politike FED-a u smislu pooštavanja monetarnih uslova na tržištu;
- ii. Poremećenih geopolitičkih odnosa, koje se mogu na nas indirektno negativno ispoljiti, kao što su: sankcije Ruskoj federaciji, izlazak Velike Britanije iz EU³, problem izbeglica iz ratom zahvaćenog područja Bliskog istoka;
- iii. Podizanja političkih tenzija u neposrednom okruženju - u tom trenutku, pre svega, od strane Hrvatske i BiH. Napetosti bi mogle ugroziti dostignuti stepen spoljnotrgovinske razmene i ekonomske performanse i srednjoročne izgleda Srbije. Kako to izgleda u praksi osetili smo krajem septembra 2015 godine, kada je Hrvatska jednostrano, sa ove distance potpuno iracionalno, blokirala granične prelaze sa Srbijom i na taj način zaustavila spoljnotrgovinski promet. Najveću cenu je platila domaća prehrambena industrija koja je u tom trenutku zabeležila pad od gotovo 15% i koja se od ovog šoka oporavljala narednih šest meseci⁴.

Osvrnimo se prvo na rizike iz najšireg okruženja. Guverner FED-a Janet L. Yellen je u avgustu 2016. prezentovala ambiciozan tekst referata o prošlosti, sadašnjosti

³ „Bregzit“ – videti: *Aktuelnosti u ekonomskoj politici, MAT 258*.

⁴ Videti šire u MAT-u 250 iz oktobra 2015.

i budućnosti instrumenata monetarne politike FED-a⁵, iz koga se moglo nazreti da SAD napuštaju politiku kvantitativnih olakšica i (postupno) prelaze na ortodoksnu monetarnu politiku. Nezavisno od pitanja kada će se novo povećanje regulatornih kamatnih stopa FED-a dogoditi, izvesnost oko promene modela monetarne politike otvara sledeća pitanja:

- Da li će i kako promena modela monetarne regulacije uticati na ponašanje ostalih centralnih banaka u svetu, posebno ECB-a? i
- Kako će promena modela monetarne politike, direktno i indirektno, uticati na položaj i ponašanje zemlja periferije, uključujući i Srbiju?

Iako će odluke o povećanju regulatornih stopa uslediti nakon uvida u stanja konjunktura na tržištu rada i (verovatno) zavisno od stava administracije, izvesno je da je namera FED-a bila da osposobi svoju monetarnu politiku za period koji predstoji. Njihov stav je bio da je dosadašnja politika ispunila svrhu: dinamika rasta BDP-a je zadovoljavajuće visoka, a stopa nezaposlenosti zadovoljavajuće niska. Međutim, kontra argumenti bivšeg guvernera FED-a B. Bernanke-a bili su da stope rasta BDP jesu visoke, ali se registruje i snažan trend usporavanja. Politika kvantitativnih olakšica je dala pozitivne rezultate, ali su oni potvrđeni pretežno u finansijskom sektoru. Investicije u realnom sektoru su ostale niske a njegova produktivnost je stagnirala. FED je bio pred izborom: iskoristiti do kraja potencijal kvantitativnih olakšica ili osposobiti monetarnu politiku za efikasnije delovanje u bliskoj budućnosti. Izbor je očigledno drugi cilj. Od kvantitativnih olakšica guverner Jelen je dopustila samo kupovinu korporativnih hartija od vrednosti.

Drugo pitanje je za Evropu i Srbiju bilo još važnije: ukoliko FED značajnije uveća regulatorne kamatne stope u odnosu na one iz decembra 2015. godine, odliv kapitala sa periferije će se ubrzati. Ovaj problem će biti posebno važan za evrozonu, jer je potencijal odliva kapitala u dolarsku zonu visok. Ubrzanje transfera može izazvati poremećaje na valutnim tržištima i konsekventne reakcije ECB u smeru uvećanja kamatnih stopa.

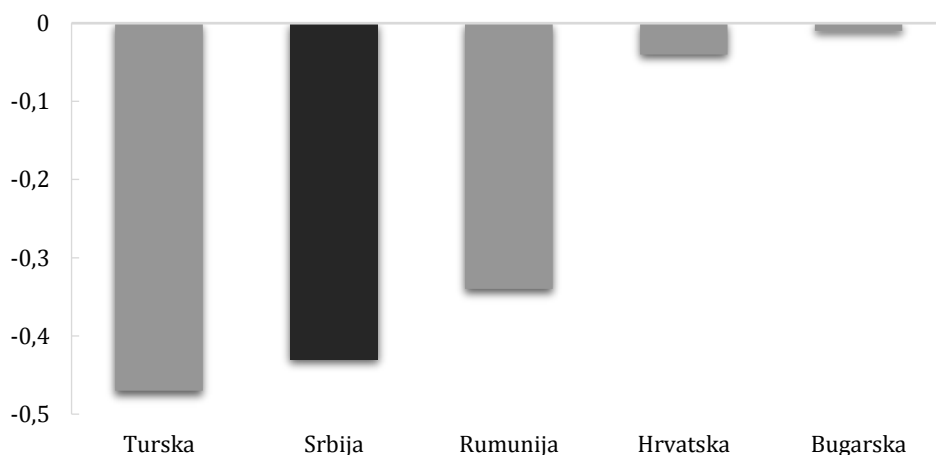
Ukoliko se ovaj scenario ostvari, Srbija može imati dve vrste nepovoljnih posledica: aprecijaciju dolara u odnosu na evro, što će u bilansom smislu uvećati opterećenje dolarske komponente javnog duga; okončanje politike kvantitativnih olakšica ECB će uvećati troškove refinansiranja javnog duga i troškove zaduživanja korporativnog sektora i sektora stanovništva.

⁵ Chair Janet L. Yellen (2016). The Federal Reserve's Monetary Policy Toolkit: Past, Present, and Future , govor od 26 avgusta 2016. izvor: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20160826a.htm>

Nadalje, sredinom 2016. godine globalna ekonomija nije pokazivala znake ubedljivog oživljavanja. MMF je u julu 2016. snizio prognoze globalnog rasta za tu i narednu godinu za 0,1 pp na 3,1% i 3,4%, respektivno, navodeći, pre svega, da je ishod referenduma u Velikoj Britaniji stvorio značajne neizvesnosti koje će uticati na investicije i poverenje na tržištu i među potrošačima.

Rast BDP-a evrozone u drugom tromesečju 2016. je prepolovljen u odnosu na prethodni, i iznosio je 0,3%. Pozitivno je to da je konačno rast cena bio van opasne zone deflacije (0,2%). Najviše je podbacila ekonomija Francuske koja tokom drugog tromesečja 2016. stagnira. Bruto domaći proizvod EU28 je takođe rastao sporije; sa 0,5% iz prvog, realni rast je do sredine godine usporio na 0,4%. Zanimljivo je da je uprkos BREXIT-u britanska industrijska proizvodnja u ovom periodu povećana za 2,1%, što je bio najbrži rast od 1999. Stopa nezaposlenosti u evro zoni je sredinom 2016. iznosila 10,1%, što je najniži zabeleženi nivo od jula 2011.

Slika 1. Ocena uticaja redukcije BDP-a Ruske federacije od 1 pp na ekonomskih rast izabranih zemalja, u pp



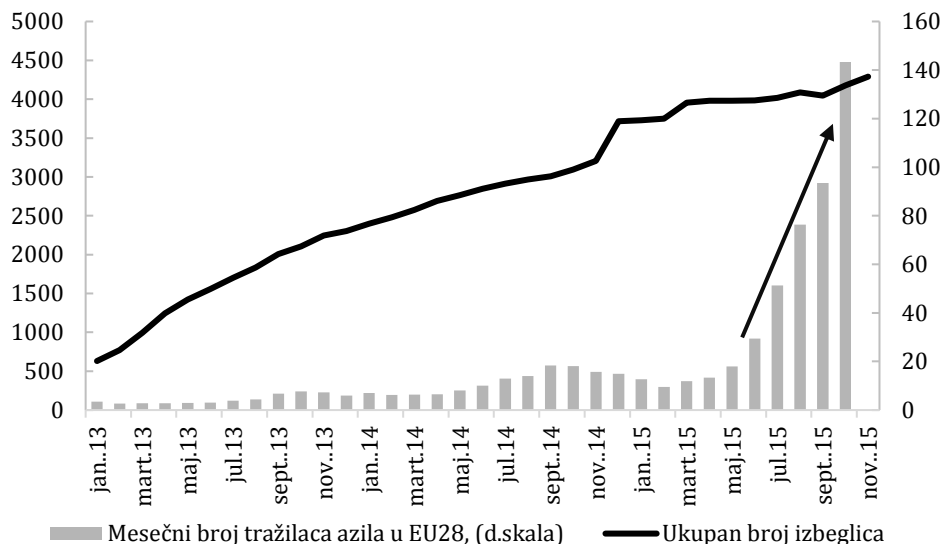
Izvor: Finance&Development, p. 36; IMF, September 2016

U SAD-u je u drugom tromesečju, zahvaljujući snažnijoj potrošnji, rast BDP-a ubrzan na 1,2%. S druge strane, kineska ekonomija je u poređenju sa istim periodom 2015. godine zabeležila rast od 6,7%, pre svega, usled masivnih javnih investicija. To je više nego što se očekivalo, ali ni tu nisu postojali jasni signali oporavka izvoza koji je bio u padu prethodnih 12 meseci. U julu 2016. je, na međugodišnjem nivou, izvoz opao za 4,4%, a uvoz čak za 12,5%.

EU je donela odluku da za još šest meseci produži *ekonomske sankcije Rusiji, uvedene zbog aneksije Krima* i navodne umešanosti Moskve u sukobe u Ukrajini. Sankcije će sigurno trajati do kraja januara 2017. godine. *Sankcije su uvele Rusiju u recesiju, a preko devalvacije rublje i do značajne redukcije standarda građana, koja se odrazila dobrim delom i na uvoznu tražnju. Stoga je negativan povratni efekat sankcija pretrpela i sama EU, koja trpi posledice i zbog simetrične blokade uvoza poljoprivrednih proizvoda.*

Eksperti svetske banke su ocenili da zbog recesije u Rusiji najveću cenu od evropskih zemalja plaćaju Ukrajna, Turska i Srbija. Za Srbiju to konkretno znači da je pad ruske ekonomije od 1 procentnog poena (pp) determinisao smanjenje ekonomske aktivnosti kod nas nešto iznad 0,4 pp.

Slika 2. Sirijske izbeglice (u hiljadama)



Izvor: UNHCR baza podataka; kalkulacija autora

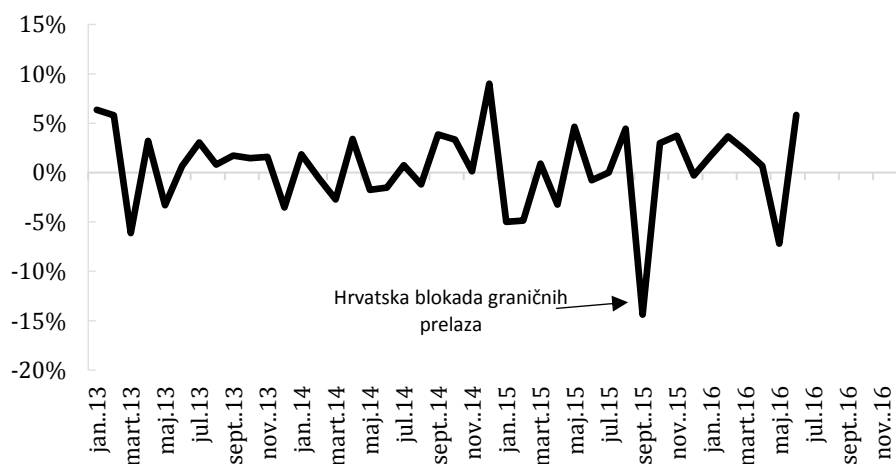
Sredinom 2015. godine EU je konačno priznala da ima problem i sa neviđenim izbegličkim talasom pokrenutim iz ratom zahvaćene Sirije i okolnih zemalja. Prema evidenciji UNHCR-a od 1. januara 2012. zaključno sa 17. novembrom 2015. samo je iz Sirije izbeglo 4,29 miliona ljudi. Od tog broja 2,1 milion Sirijaca se prvi put prijavio UNHCR-u u Egiptu, Iraku, Jordanu i Libanu, a 1,9 miliona je prešlo u susednu Tursku. Međutim, dobar deo njih napušta izbegličke kampove i put nastavlja ka najbogatijim zemljama evrozone (do kraja oktobra 2015. godine 682 hiljade Sirijaca je zatražilo azil u EU; izvor: UNHCR). Problem je u međuvremenu

dodatno eskalirao s obzirom na činjenicu da su se sirijskim izbeglicama pridružile i desetine hiljada "ekonomskih" izbeglica iz šireg regiona.

Izbeglički pritisak Evropi stvara različite izazove. Zadržimo se na ozbiljnijim negativnim ekonomskim posledicama. Najpre, kratkoročnim, finansijskim. Ukupan finansijski fond potreban za adekvatan tretman izbeglica u pomenutim kampovima prema UNHCR-u u 2015. procenjivan je na 4,5 milijardi dolara, s tim da bi 2016. mogao preći 5 milijardi. Od toga, najveći deo novca obezbeđuje EU. Primera radi, prema proceni, godišnja potrebna finansijska sredstva po azilantu u EU iznose oko 12.000 evra; samo će Nemačka iz saveznog, pokrajinskih, i lokalnih budžeta ukupno izdvojiti oko 10 milijardi evra. Evropski poreski obveznici će biti opterećeni i sa 3 milijarde evra, koliko je na novembarskom forumu EU i Turske obećano Ankari (čak i mogućnost ulaska u Šengenski prostor) ukoliko spreči tranzit izbeglica i prihvati potražioce azila čiji su zahtevi odbijeni.

S druge strane, na srednji i duži rok, mnogo je razornija politička destabilizacija koju kriza generiše. Evropske zemlje povodom ovog pitanja su još uvek razjedinjene i u klinču. Reakcije se kreću od disonantnih tonova u međusobnoj komunikaciji pa do fizičkog ograđivanja granica. Vrhunac iracionalnog ponašanja je dostignut krajem septembra 2015. kada su potpuno blokirani granični prelazi od strane Hrvatske prema Srbiji. Nema dileme da je trenutna politička klima u EU veliki neprijatelj ulaganju, što dodatno otežava ekonomski oporavak evrozona.

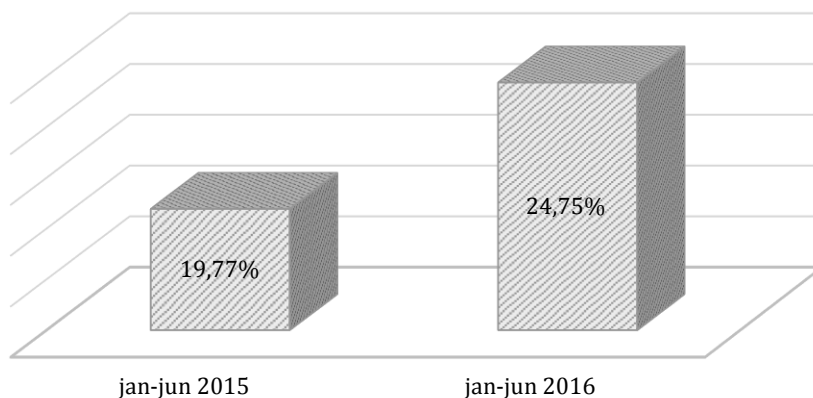
**Slika 3. Prehrambena industrija Srbije
(tekući rast fizičkog obima proizvodnje; m/m-1)**



Izvor: RZS, kalkulacija autora; Napomena: vremenska serija je korigovana u decembru 2014. i januaru 2015. zbog jednokratnog šoka usled kampanje proizvodnje šećera

Što se tiče efekata destabilizacije iz neposrednog okruženja, Srbiji sa ekonomskog stanovišta to nipošto nije odgovaralo. Zato je vlada insistirala na tome da se strasti smire.

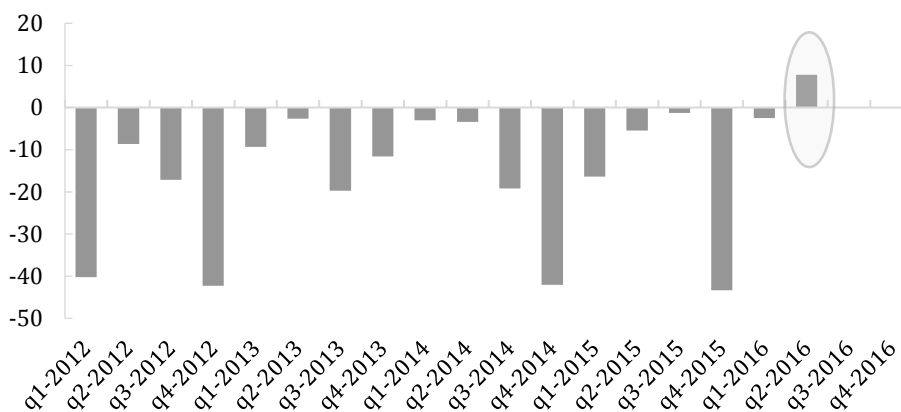
Slika 4. Udeo izvoza u HR, BiH, CG i MAK u ukupnom izvozu Srbije



Izvor: podaci RZS-a; kalkulacija autora

Susedne zemlje Hrvatska, BiH, Crna Gora i Makedonija za Srbiju su najatraktivnije izvozne destinacije. U ovaj region je tokom prve polovine 2016. plasirana četvrtina ukupnog robnog izvoza (24,8%), pri čemu je mnogo bitnije da ovde beležimo značajan suficit.

Slika 5. Saldo robne razmene Srbije sa Hrvatskom, u mil. EUR



Izvor: ibidem

Primeru radi, dinamika izvoza ka ovom regionu je u prvom polugođu 2016. u odnosu na isti period 2015. slična kao i prema ostatku sveta, rast je iznosio 10,5% tj. 10%, respektivno. Međutim, sa neposrednim regionom beležimo redukciju uvoza od 3,5%, dok sa ostatkom sveta njegov rast od 6,7%. Samim tim je suficit u razmeni sa pomenutim zemljama u posmatranom periodu uvećan za 20,9%, dok je sa ostatkom sveta skočio deficit za 1%.

Posmatrano po pojedinačnim zemljama, najveći suficit se tradicionalno generiše u razmeni sa BiH i Crnom Gorom, ali uočavamo da je Srbija u drugom tromesečju 2016. godine prvi put zabeležila suficit i u razmeni sa Hrvatskom.

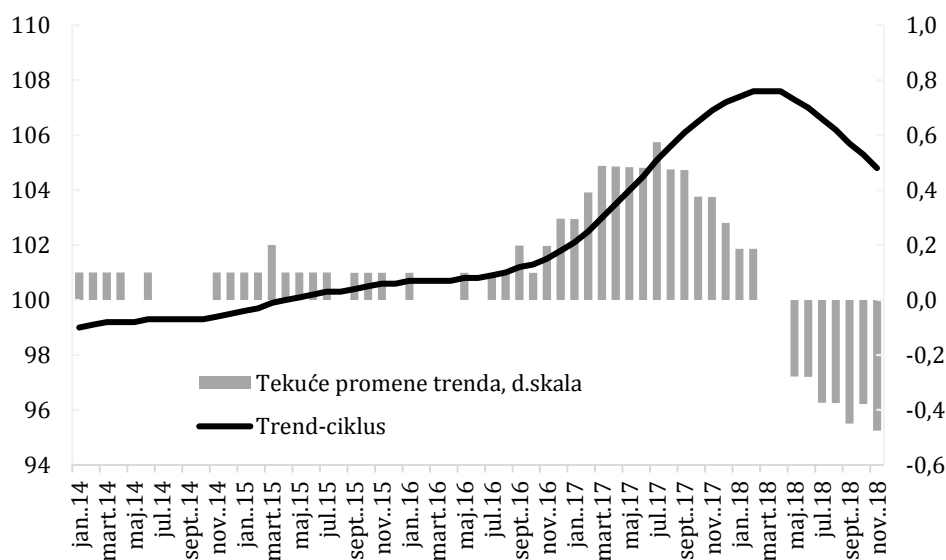
Privredna aktivnost u Srbiji krajem 2018. već pod pritiskom

Nakon veoma povoljne konjunktura koja je zabeležena u prvoj polovini 2018. krajem te godine uočena je redukcija aktivnosti i to ne kao incidentna pojava.

Sve je naglašeniji rizik recesije u evrozoni (MAT br. 289, februar 2019), kao posledica: geopolitičkih previranja, rastućeg protekcionizma i trgovinskog nadgornjavanja SAD i Kine, neizvesnosti oko ishoda izlaska V. Britanije iz EU, restriktivnije politike FED-a i ECB-a, te volatilnosti na finansijskim tržištima koja je bila naročito naglašena krajem 2017. godine.

Međutim, ozbiljnije usporavanje privredne dinamike zemalja evrozone koje je uočeno sredinom 2018. do tada je od strane zvaničnika opisivano kao privremenom pojavom. Čini se da su bili u zabludi.

Slika 6. Fizički obim industrijske proizvodnje u Nemačkoj (indeksi, ø 2015=100)



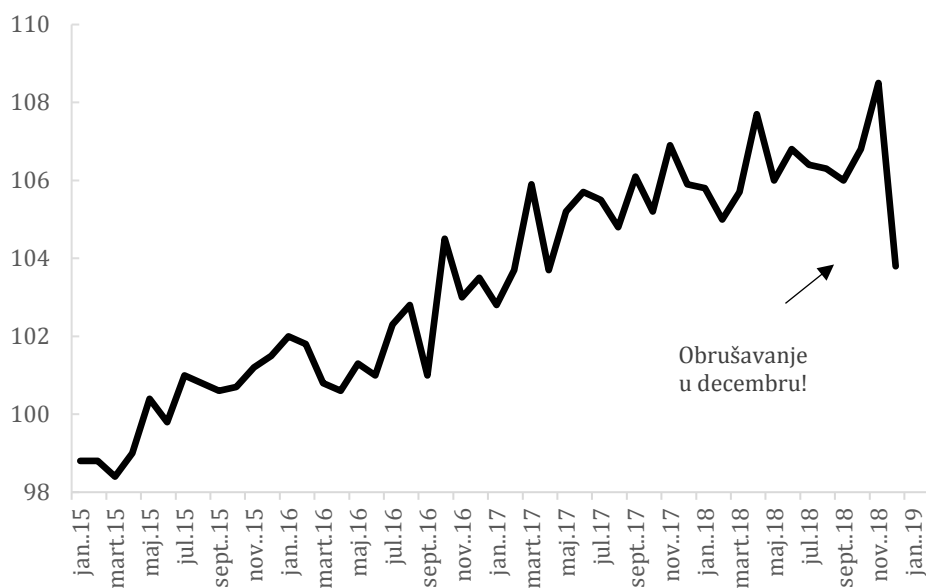
Izvor: DESTATIS Statistisches Bundesamt

U novembru 2018. godine fizički obim industrijske proizvodnje u Nemačkoj je zabeležio najsnažniji međugodišnji pad od 2009. godine (-4,7%) i predvođen je redukcijom proizvodnje dobara za široku potrošnju i energije.

Slabljenje privredne aktivnosti u evrozoni je najuočljivije ukoliko pratimo vrednost izvoznih narudžina koje objavljuje kompanija IHS Markit putem kompozitnog indeksa menadžera nabavki (PMI). Tokom januara 2019. vrednost ovog indeksa je spuštена već na nivo iz jula 2013. godine.

Posebno zabrinjava intenzitet pada trenda PMI. Naglašavamo da se Markitov PMI indeks bazira na anketiranju više hiljada kompanija i smatra se *tzv.* vodećim indikatorom ranog upozorenja.

Slika 7. Indeksi prometa u trgovini na malo u Nemačkoj (stalne cene - desezonirano, \emptyset 2015=100)

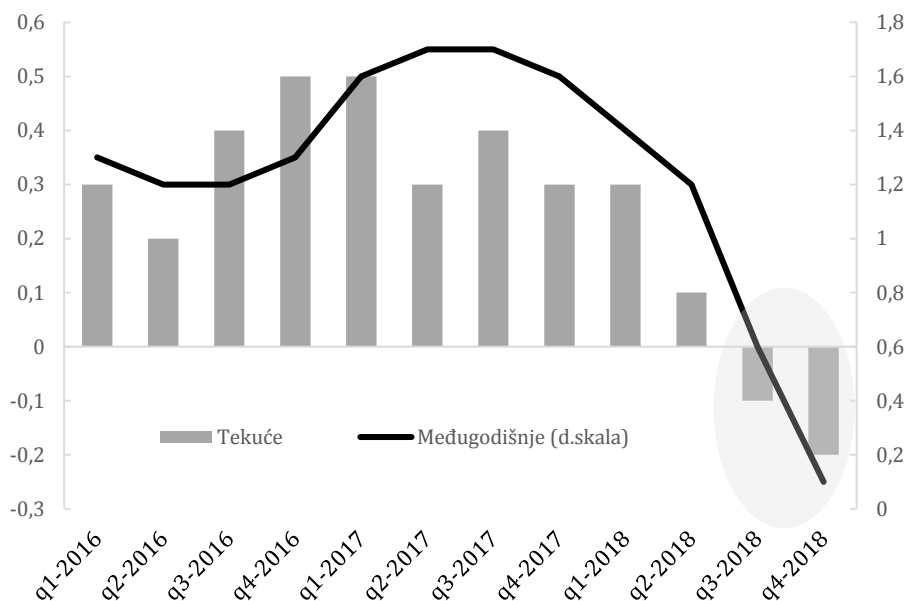


Izvor: DESTATIS Statistisches Bundesamt

Početak februara 2019. doneo je još lošije vesti. Dodatno su pogoršani makroekonomski indikatori. Zabeležena je snažna kontrakcija tražnje u Nemačkoj. Tekući pad realnog prometa u trgovini na malo iznosio je 4,3%,

međugodišnje posmatrano 2,1%. Samim tim je i u celoj 2018. realni rast prometa u trgovini u najvećoj ekonomiji evrozone spušten na samo 1%.

Slika 8. Dinamika realnog BDP-a u Italiji, %



Izvor: Italijanska agencija za statistiku (ISTAT)

Istovremeno je i Evrostat izneo svoju fleš procenu dinamike BDP-a evrozone. U poslednjem tromesečju 2018. realni međugodišnji privredni rast snižen je na 1,2% što je bio najslabiji rezultat u prethodnom petogođu. Napominjemo da su u prva tri tromesečja 2018. međugodišnje stope rasta iznosile: 2,4%, 2,2% te 1,6%, respektivno, te je očigledno da opadajuća tendencija privredne dinamike nije incidentna već traje čitavu godinu.

Pri tome je Italija već bila u formalnoj recesiji, jer je i u poslednjem tromesečju 2018. zabeležila tekući pad BDP-a od 0,2%.

Italija je u to vreme bila najbitnija destinacija za srpski robni izvoz. Izvoz u Italiju je u 2018. dostigao vrednost od 1.986 miliona evra (što je 12,2% ukupnog robnog

izvoza). Druga destinacija po značajnosti bila je upravo Nemačka, sa udelom u ukupnom izvozu od 11,9%⁶.

Gde bi nova kriza mogla da se začne?

Ekonomске krize javljale su se u regularnim razmacima: 1987, 1994, 1998, 2000, 2007. godine i svaka je po pravilu bila intenzivnija od prethodne. Prema očekivanjima stručne javnosti⁷, nova kriza je bila neminovna, dok će njena magnituda biti izraženija čak i od prethodne. Tržište je veće i kompleksnije nego ikada, a unutar njega figurišu složeni i nekontrolabilni odnosi.

U poređenju sa 2003. godinom u tom trenutku je ukupan globalni dug bio veći za 150 hiljada milijardi dolara, zahvaljujući intervencijama banaka iz prethodnih deset godina koje su omogućile politiku jeftinog novca i lakog zaduživanja. Istorija nas takođe uči i da je svaka kriza inicirana u sektorima koji su prezaduženi, a kasnije se širila kroz celu ekonomiju. Zatim sledi *bank run*, obezvređivanje aktive i tržišna panika.

Pojedini signali upućuju da se u bliskoj budućnosti može desiti nešto slično.

Prvo, vrednost gotovo svih oblika aktive drastično opada. Prezaduženi investitori već pokušavaju da se te aktive oslobode, ali mogućnosti njenog plasmana su sve manje, što polako dovodi do tenzija i opreza u bankarskom sektoru. Nažalost, ekonomska logika nalaže i svim drugim tržišnim subjektima da povećaju oprez, pa tako dolazi do širenja panike, budući da svi žele da osiguraju svoju imovinu i da se reše rizika. Tržišna vrednost aktivi u tim okolnostima još više opada, a među brokerima, dilerima i investitorima počinje da se stvara nervoza, koja se širi na finansijska tržišta.

Drugo, prisustvo tzv. visoko prinostnih obveznica u 2018. je bilo veće nego ikad ranije – radi se o visoko rizičnim hartijama od vrednosti, koje figurišu uglavnom u korporativnom sektoru. Prema nekim procenama, ovaj oblik aktive obuhvatao je 3,7 triliona (hiljada milijardi) dolara. Problem je u tome što visoko zaduženi korporativni sektor, u slučaju nove krize, ne bi mogao biti u mogućnosti da servisira svoje obaveze. U tom trenutku se rizik prezaduženosti držao pod

⁶ Udeo BiH u ukupnom izvozu je 7,9%, a četvrta po značaju je Rumunija sa 6% (pre svega, zbog tranzitnog izvoza žitarica preko luke Konstance).

⁷ <https://www.zerohedge.com/news/2019-01-10/heres-where-next-crisis-starts>

kontrolom samo zato što su postojali benigni finansijski uslovi. Međutim šta će biti kada naiđe epizoda stresa?

Upravo da bi se izbegao pomenuti šok, Federalni komitet za otvoreno tržište (FOMC) prethodnih godina sprovodi postepeno ukidanje kvantitativnih olakšica i povećanje kamatnih stopa – planirana su dva u 2019. Međutim, 4. januara 2019. predsednik FOMC-a, Jerome Powell, izjavio je da se sa povećanjem kamatnih stopa neće žuriti, i da će se regulisanje monetarne politike obavljati veoma pažljivo, uz neprestano osluškivanje finansijskih tržišta, što se može shvatiti kao oklevanje i indirektna podrška još uvek slabom i malaksalom tržištu.

Treće, ako bi ekonomski cunami naišao, teško da bi neko bio pošteđen. Već samo pooštavanje uslova finansiranja pogodilo bi, pored korporativnog i mnoge druge sektore – na primer, studentski krediti su u to vreme veći nego ikada, a krediti za kupovinu automobila su eskalirali do te mere da je prodaja zamrla. Digresije radi, koliko je breme studentskih kredita postalo ozbiljno za građane SAD-a najbolje svedoči odluka američkog predsednika Bajdena iz avgusta 2022. da četvrtinu ovih dugovanja otpiše iako će to poreske obveznike koštati najmanje 430 milijardi dolara⁸.

Četvrto, prisutna inverzna kriva prinosa često se smatra za pouzdan znak najave recesije⁹ – pojava koja je prethodila svakoj od devet evidentiranih recesija od 1955. godine. Kriva prinosa predstavlja prikaz kamatnih stopa (na američke državne obveznice) sa različitim rokovima dospeća. Njen normalan oblik je onaj sa pozitivnim nagibom, s obzirom na činjenicu da su dugoročne kamatne stope obično više, jer podrazumevaju određene rizike i izraženiju inflaciju (inflacija predstavlja aproksimaciju veće potrošnje, a kamatne stope ekspanziju ekonomije). Suprotno, inverzna kriva prinosa ukazuje na niže kamatne stope u budućnosti (tj. usporavanje ekonomije) i nižu inflaciju (tj. manju potrošnju). Recesija zvanično počinje posle 6 do 24 meseca od pojave inverzne krive prinosa.

⁸ FACT SHEET: President Biden Announces Student Loan Relief for Borrowers Who Need It Most, The White House Statements, link: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/24/fact-sheet-president-biden-announces-student-loan-relief-for-borrowers-who-need-it-most/>

⁹ http://arhivanalitika.hr/blog/u-strahu-su-niski-prinosi-inverzna-krivulja-prinosa-izmedu-fikcije-i-stvarnosti/?fbclid=IwAR3Q882VfPYGljBuOsFk3uDmcbCu4tAbL_xIU6_I9-QGTh2TAwzC_VNVy1M

Situacija na početku 2019. bila je uporediva sa prethodnom praksom - niske dugoročne kamatne stope su se negativno odražavale na kreditnu ekspanziju (jer marže banaka padaju), što uzrokuje pad ekonomske aktivnosti. Istovremeno, investitori u strahu od recesije, sve više prebacuju kapital u manje rizične instrumente – dolazi do rasta njihove tražnje i cene, tj. do daljeg opadanja kratkoročnih kamatnih stopa.

Peto, razlike između kratkoročnih i dugoročnih prinosa na američke državne obveznice se sve više smanjuju, i ako se taj trend nastavi, dugoročni prinosi će biti manji od kratkoročnih, što će ponovo dovesti do inverzne krive prinosa koja najavljuje recesiju. Premda dugoročni prinosi od kraja 2018. godine imaju opadajuću trajektoriju, kratkoročni prinosi su, pod uticajem agresivne restriktivne monetarne politike Fed-a otišli previsoko. Signal da je ravnoteža između kratkoročne-dugoročne stope i ekonomske aktivnosti narušena jeste što su američke banke sve manje motivisane da kratkoročne izvore finansiranja (na koje plaćaju visoke kratkoročne kamate Federalnim rezervama) transformišu u dugoročne plasmane (koji su niski, i na njih akcije Fed-a nemaju uticaj), jer im ne donose željeni profit. Budući da je FOMC odstupio od plana da se i tokom 2019. nepokolebljivo nastavi podizanje kamatnih stopa, moguće je da je došao kraj ignorantskom ponašanju prema dugoročnim kamatnim stopama i da će se tržište korigovati i umiriti.

Ipak, većina makroindikatora još uvek ne ukazuje na pesimistični scenario, pa se sve navedene insinucije za sada mogu tretirati kao pojednostavljene kalkulacije sa tmurnom intonacijom.

Tmurna očekivanja za 2019 - vodeće centralne banke na "autopilot" režimu

Nakon burnog završetka 2018. koje ćemo pamtiti po retoričkom prepucavanju predsednika Trampa i čelnika Sistema federalnih rezervi SAD-a (FED), sledstveno, bitno nižim cenama akcija na međugodišnjem nivou i ogromnoj nervozni investitora kreirano je uverenje da bi FED mogao da preispita plan vođenja monetarne politike. Koliko je to realno?

Za sada znamo da je FED za 2019. najavio dva povećanja kamatne stope. I dalje tvrdoglavo sledi ranije donet raspored i dinamiku zaoštavanja monetarne politike uprkos rastu nesigurnosti. FED poput drugih centralnih banaka posmatra podatke unazad i unapred, međutim kako se njihov jaz širi deo tržišta percipira odbacivanje ranije usvojenog optimističnog pogleda na ekonomiju. U tom smislu zanimljiv je stav predsednika FED-a iznet na završnoj konferenciji za novinare u decembru 2018. da oni pomno prate globalne trgovinske tenzije, disfunkciju vlade SAD, geopolitička pitanja i druge probleme koji muče investitore, ali da takvi događaji prosto nisu deo njihovih makroekonomskih modela te stoga za njih nisu relevantni. Tvrde da ne postoji indikacija poremećene inflacije, uprkos rekordno niskoj stopi nezaposlenosti, te nisu ni tačne Trampove optužbe da oni generišu ciklus deflacije.

Istovremeno i Evropska centralna banka (ECB) istrajava u realizaciji srednjoročnog prilagođavanja svoje monetarne politike u smeru veće restriktivnosti. Krajem 2018. ECB je prestala da kupuje državne obveznice vredne 2,6 milijardi evra iako su dve najveće ekonomije evrozone, Nemačka i Italija, zabeležile pad u trećem tromesečju uz smanjene prognoze za 2019. godinu u celini. Međutim, naglašava se da će još dugo zadržati aktuelni portfelj obveznica u bilansu ECB-a, čak i nakon početka podizanja referentne kamatne stope, odnosno barem do kraja leta 2019. godine.

Dok je privredna aktivnost u Italiji već godinama slaba (postojala su everenja da bi tek krajem 2018. mogli dostići realni nivo BDP-a iz 2010. godine) investitori sada strepe i od stanja Nemačke ekonomije, gde se tekuća industrijska proizvodnja od leta 2018. obrušava. U novembru je proizvodnja u odnosu na prethodni mesec redukovana za 1,9%. Na međugodišnjem nivou pad industrijske proizvodnje iznosi čak 4,7% što je najslabiji rezultat od 2009. godine. Nije samo automobilska industrija u problemu već se, pre svega, usled slabe tražnje

pogoršava aktivnost i u proizvodnji kapitalnih dobara, intermedijarnih proizvoda i robe široke potrošnje.

Još je gore stanje kod Banke Engleske (BoE) koja čeka ponovnu priliku da podigne kamatne stope iako je svesna mnogih negativnih efekata koje će se ispoljiti tokom predstojećeg proleća po britansku ekonomiju zbog Brexita.

Dakle, ključna dilema je da li su čelnici ključnih centralnih banaka u svetu osetljivi na pomenute rizike i koliko brzo mogu reagovati u slučaju većih lomova?

Očigledno je da je aktuelna politika FED-a na "autopilotu". Međutim, kao da i oni sami nemaju kud. Iz ranije vođene nekonvencijalne politike obilnog kvantitativnog popuštanja se što pre mora izaći. Ne samo što je ovakvo opredeljenje ostalo kontroverzno, dugoročne posledice i dalje nepoznate, već, pre svega, što se mora obezbediti upravo osnova koja će poslužiti kao bafer novoj krizi koja kuca na vratima. Niska, ili, još gore, negativna kamatna stopa nije dobra startna osnova kreatorima monetarnih politika. Postavlja ih u položaj razoružanog, pasivnog posmatrača..

Nasuprot tome, na tržištima roba, cena sirove nafte se, uz veliku volatilitnost tokom 2018. godine, spustila na najniži nivo u poslednjih godinu dana signalizirajući značajan porast globalne ponude, što bi moglo dovesti do prezasićenosti tržišta. Odgovor bi mogao biti smanjenje proizvodnih kvota članica OPEC-a i Rusije. Ipak, uz postojeće cene nafte, verovatnije je da će inflacija u evrozoni ostati potisnuta čak i ispod nivoa koji cilja ECB, što bi uz jasno usporavanje ekonomske aktivnosti, moglo značiti i zadržavanje niske kamatne stope ECB u celoj 2019. godini.

Globalna tržišta kapitala su u 2018. zabeležila najveći godišnji pad od finansijske krize 2008.

Vrednost indeksa S&P korigovana je naniže 6,2%. Dow Jones je pao za 5,6%, NASDAQ za 3,9%.

Na evropskim berzama korekcija je bila još izgraženija; britanski FTSE 100 se obrušio 12%, nemački DAX tačno 18%.

Nastavljeno je pražnjenje spekulativnog balona na tržištu kriptovaluta; bitcoin je izgubio 60% vrednosti. Cena sirove nafte je samo od oktobra do kraja decembra 2018. redukovana za 25%.

S obzirom na aktuelni razvoj globalne ekonomije, ali najpre ekonomije evrozone, uz dodatne regionalne političke trzavice, 2019. godina po ekonomiju Srbije neće

biti ni najmanje laka. Poznato je da ekonomski uslovi u zemljama evrozone, posebno Nemačkoj¹⁰, predodređuju dinamiku ekonomske aktivnosti Srbije. Ništa mi tu kao mala ekonomija ne možemo menjati. Ali uz ovaj opšti egzogeni uticaj sve su brojniji pojedinačni izazovi.

U 2019. Srbija je ušla sa negativnim efektima uvedenih taksi od 100% na robne isporuke na teritoriju KiM. Uočen je i obziljniji problem odnosa domaćih i izvoznih cena koje smanjuju profitabilnost pojedinim oblastima domaće prerađivačke industrije, a koji se opet može pripisati lošim performansama i deflacionim pritiscima koji istrajavaju u ekonomijama evrozone... Rizici neizvesnosti koji dolaze spolja se očigledno akumuliraju i u tom trenutku oredstavljali su ključno ograničenje ostvarenju zacrtanih ciljeva ekonomske politike u 2019. godini.

¹⁰ Nikolić, I., Zoroja, M. (2016). *The Estimation of Long-run Relationship between Serbian and German Economic Growth*, Industrija, Vol.44, No.2, p. 55-66.

Da li se nemački ekonomski bum završio krajem 2018.

Vodeći ekonomski instituti u Nemačkoj¹¹ proglasili su kraj 2018. kao trenutak konačnog završetka vrlo uspešnog i dinamičnog privrednog ciklusa koji je u toj zemlji ostvaren u toj deceniji. Za 2019. prognozirani realni rast BDP-a sveden je na samo 0,8%, sa relativno visokih 1,9% koliko se očekivalo sredinom prethodne godine. Savezno ministarstvo privrede izašlo sa zvaničnim saopštenjem da je nemačka industrija u februaru zabeležila neočekivano najveći pad u periodu nešto dužem od poslednje dve godine. Narudžbine unutar Nemačke u februaru su pale za 1,6%, dok su inostrane pale čak za šest procenata. Posebno su se smanjile narudžbine iz zemalja van evrozona – za 7,9%. Ministarstvo je saopštilo da sa slabijom tražnjom treba računati i u narednim mesecima, zbog loše globalne ekonomije, trgovinskih sukoba i Bregzita.

Ukoliko dođe do neregulisanog izlaska Velike Britanije iz Evropske unije, odnosno tzv. "tvrđog" Bregzita, ekonomski rast u Nemačkoj verovatno će biti znatno niži nego što se ranije procenjivalo, kako u ovoj, tako i u narednoj godini, smatraju ekonomisti. Oni takođe uočavaju rizike i u nerešenom sporu između dve najveće svetske ekonomije, SAD i Kine. Na nacionalnom, nemačkom nivou, privredu usporavaju: nestašica kvalifikovanih radnika, problemi s isporukama roba i poteškoće u automobilskoj industriji.

Najpre, istorija razvoja EU obeležena je krizama, ali svaka kriza rešavana je prelaskom na viši nivo integracije. To sad nije slučaj. Britanija napušta EU. To neminovno redukuje njen ekonomski kapacitet. Pritom, Brexit kratkoročno donosi strepnju i neizvesnost. Ključne zemlje koje su ekonomiju EU vukle na dole u 2019. bile su Italija i Nemačka. Ovo ni nama nikako nije išlo u prilog s obzirom na činjeicu da sa njima imamo najsnažniju ekonomsku saradnju te da naša industrijska aktivnost i robni izvoz u dobroj meri zavise od konjunktura njihovih kompanija koje posluju u Srbiji.

Problem EU sa tekućom dinamikom realnog sektora posledica je i političkih odluka. Tako, zaoštavanje odnosa sa Rusijom i Turskom, ali i Kinom umanjilo je

¹¹ Instituti u Esenu, Berlinu, Minhenu, Kilu i Haleu.

samo Nemačkoj u 2018. godini izvozne prihode za preko 45 mlrd. evra. Dok je izvoz u Rusiju blago redukovan (-0,9), drastičan pad (-8,9%) je zabeležen na tržištu Turske gde je vrednost izvoza vraćena na nivo iz 2016.

"Nemačka ekonomska politika takođe stvara rizike, na primer, opterećujući dugoročnu stabilnost zakonskog penzijskog osiguranja značajnim beneficijama, koje neće moći da se finansiraju prihodima od doprinosa", kritikuju instituti. "To ukazuje na povećanje poreza koje će Nemačku učiniti manje atraktivnom za investicije". Politika bi zato, savetuju ekonomisti, trebalo više da se usmeri na poboljšanje uslova za investitore.

Inače, stiče se utisak da je nemačka nacionalna industrijska strategija fascinirana uspehom kineskog modela razvoja. To ne treba ni da čudi, premda je Kina u tom trenutku postala najvažniji trgovinski partner Nemačke.

Od usporenog oporavka do nove zabrinutosti i pesimizma krajem 2019.

Septembar 2019. je prošao u naletu loših vesti iz međunarodnog okruženja, koje su promptno detektovane u u MAT-u br. 297. *Obnovljene su strepnje i pesimizam da bi svetska ekonomija mogla zapasti u novu krizu, te se sada čini da je pandemija bolesti COVID-19 koja će ubrzo uslediti, briselskoj administraciji došla ko poručena - sjajan izgovor i opravdanje za loše rezultate.*

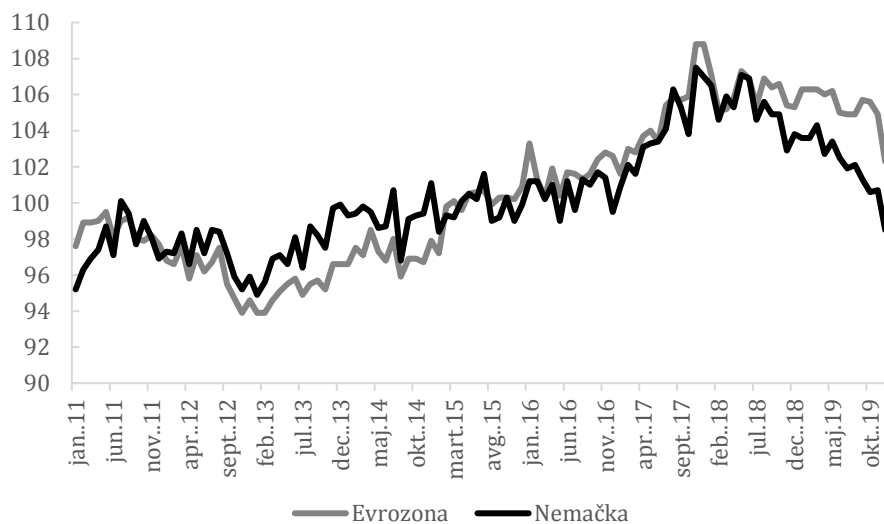
Rizici su bili izraženiji u zemljama evrozone, posebno u onim koje su tradicionalno naši najvažniji trgovinski partneri, te je po nas problem utoliko veći. Međutim, zanimljivo je da su podaci upućivali na zaključak da je međunarodno okruženje podjednako bitno i za privredni rast zemalja u usponu i razvijenih zemalja, posebno onih koje su integrisanije u sistem globalne trgovine i međunarodno tržište kapitala.

Ključni faktor iz međunarodnog okruženja bila je slaba eksterna tražnja, s obzirom na činjenicu da su eksterni finansijski uslovi i odnosi razmene i dalje povoljni. Čak su se i vodeće centralne banke, FED i ECB, posle perioda pokušaja normalizacije monetarne politike vratile akomodativnosti koja će delovati podsticajno za privredni rast.

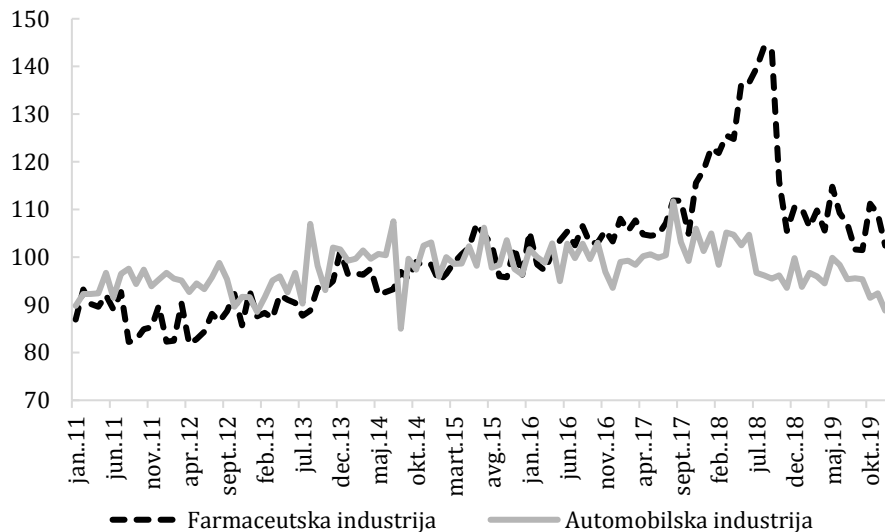
Nepovoljna eksterna tražnja je eufemizam za tekući trgovinski rat, nekonvencionalne protekcionističke mere i geopolitičke rizike, koji su eskalirali 2019. godine pre svega između dve najveće svetske ekonomije SAD-a i Kine, ali i između SAD i EU, zatim, Japana i J. Koreje i sl. Uz hronično spor rast produktivnosti, strukturnih slabosti, deficitarnog tržišta rada i starenja populacije, trgovinski rat je najmanje trebao Evropi, posebno Nemačkoj, kao njenom ekonomskom stožeru.

Najveći problem je slaba tražnja, posebno za intermedijarnim i kapitalnim proizvodima. Redukcija novih narudžbina iz inostranstva je kontinuirana a rekordni desetogodišnji pad je zabeležen u julu 2019.

Slika 9. Prerađivačka industrija Evrozone i Nemačke, indeksi fizičkog obima, 02015=100



Slika 10. Automobilska i farmaceutska proizvodnja u Nemačkoj, indeksi fizičkog obima, 02015=100

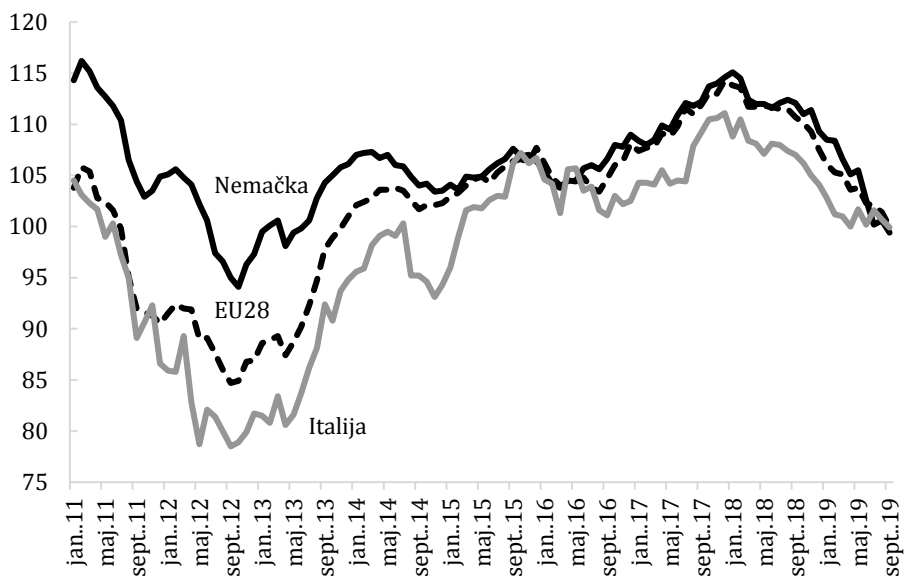


Izvor: EUROSTAT; kalkulacija autora

Napominjemo da *Nemačka, sama, generiše tačno 30% ukupne dodate vrednosti prerađivačkog sektora EU28. To je približno dodatoj vrednosti koju Francuska, Italija i V. Britanija stvore zajedno.* U nekim industrijskim oblastima, poput proizvodnje automobila, njen udeo je još izrazitiji - čak svaki drugi evro dodate vrednosti ove oblasti u EU28 naprave nemačke kompanije (iz gornjeg grafika se vidi da je obim proizvodnje automobilske sektora u Nemačkoj vraćen na nivo od pre deset godina).

Zbog toga trgovinski rat koji bukti između SAD i Kine nju daleko više pogađa nego recimo Francusku ili ostale zemlje Evrozone. Međutim, ovde je po sredi akumulacija i drugih rizika i izazova: već duže se vodi globalna negativna propagandna kampanja u vezi zloupotreba pojedinih nemačkih kompanija, tu su i sankcije međunarodne zajednice prema Rusiji koje Nemačku asimetrično pogađaju, zatim ekonomski problemi Turske, koja je za nemačke kompanije izuzetno bitno tržište, tu je Begzit, sve do najavljene političke tranzicije...

Slika 11. ESI - Indikator ekonomskih očekivanja



Izvor: EUROSTAT; kalkulacija autora

Ekonomisti često za predviđanje budućih kratkoročnih kretanja koriste rezultate konjunkturalnih anketa koje pružaju kvalitativne informacije za praćenje tekućeg poslovanja kompanija. Menadžeri odgovaraju na pitanja o različitim aspektima

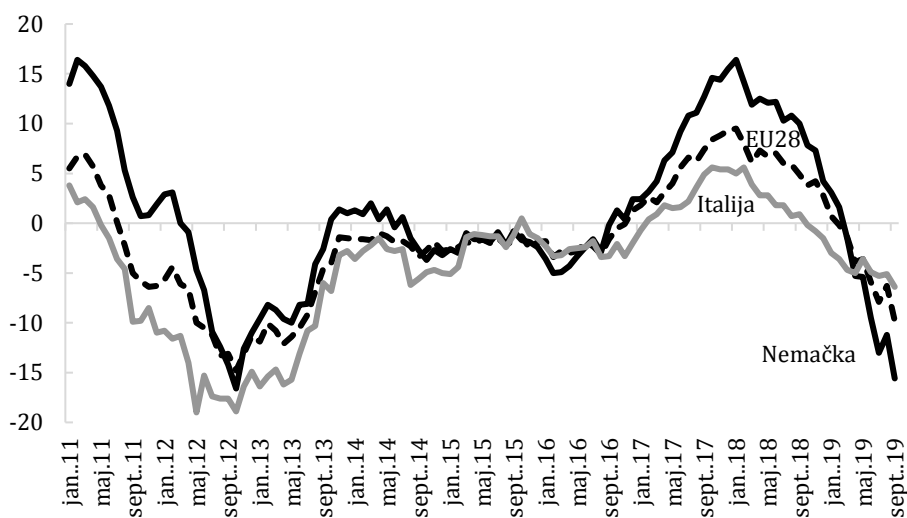
poslovanja preduzeća: proizvodnji, zalihama, izvozu, novim narudžbinama, zaposlenosti, cenama i sl. Pritom su serije podataka koje se dobijaju iz ovih anketa pogodne za praćenje i predviđanje tačaka zaokreta u privrednim ciklusima.

Najširi kompozitni indikator poverenja koji Evrostat redovno objavljuje je Indikator ekonomskih očekivanja (eng. Economic Sentiment Indicator, ESI). On se sastoji od pet sektorskih indikatora poverenja sa različitim ponderima:

- industrijski indikator poverenja;
- indikator poverenja uslužnog sektora;
- indikator poverenja potrošača;
- indikator poverenja građevinarstva; i
- indikator poverenja trgovine na malo.

ESI se izračunava kao indeks, srednja vrednost mu je 100, uz standardnu devijaciju od 10 za fiskni standardizovan period posmatranja.

Slika 12. Indikator industrijskog poverenja



Izvor: *ibidem*

Praćenje vrednosti indeksa ESI ukazuje da je privreda Evrozone početkom 2018. ušla u fazu kontrakcije koja je dodatno produbljena u 2019.

Strmoglavu obrušavanja indeksa ESI se najviše duguje nemačkom prerađivačkom sektoru, koji je već na nivou najslabijeg rezultata u celoj drugoj deceniji (minimum je zabeležen u drugoj polovini 2012. godine, pred uvođenje ekspanzivne monetarne politike ECB-a).

Treba primetiti da pad aktivnosti trenutno podupire i deflacija u prerađivačkom sektoru. U Nemačkoj je u septembru 2019. zabeležen tekući pad ukupnog indeksa potrošačkih cena, dok je međugodišnja inflacija već u zoni ispod jedan odsto. I međugodišnja inflacija u EU je pala na 0,9%, što je najniži nivo u prethodne tri godine. S druge strane, stopa nezaposlenosti je svedena na samo 3,1% te je uz Češku, Nemačka u evropskom vrhu i po deficitu radne snage.

Rezultati zemalja evro zone, su podjednako loši i ukoliko bismo posmatrali ostale relevantne indikatore konjunktura, poput IFO indikatora poslovne klime, vrednost IHS indeksa menadžera nabavki (PMI) i slično.

U tom smislu izvesno je da će se kontrakcija BDP-a i zvanično statistički registrovati tokom trećeg i četvrtog tromesečja 2019. godine. Istovremeno će uslediti i novi talas monetarnog popuštanja od strane Evropske centralne banke, najpre, putem dodatnog smanjenja depozitnih stopa. Međutim, efekti dodatne nekonvencionalne monetarne politike su ograničeni i prethodnih godina iscrpljeni. U ovakvim eksternim uslovima impuls privrednom rastu zavisice pretežno od domaćih faktora. Iz tog razloga će se verovatno promeniti i pozicija evropske fiskalne politike, po cenu nove fiskalne neravnoteže i ponovnog rasta javnog duga.

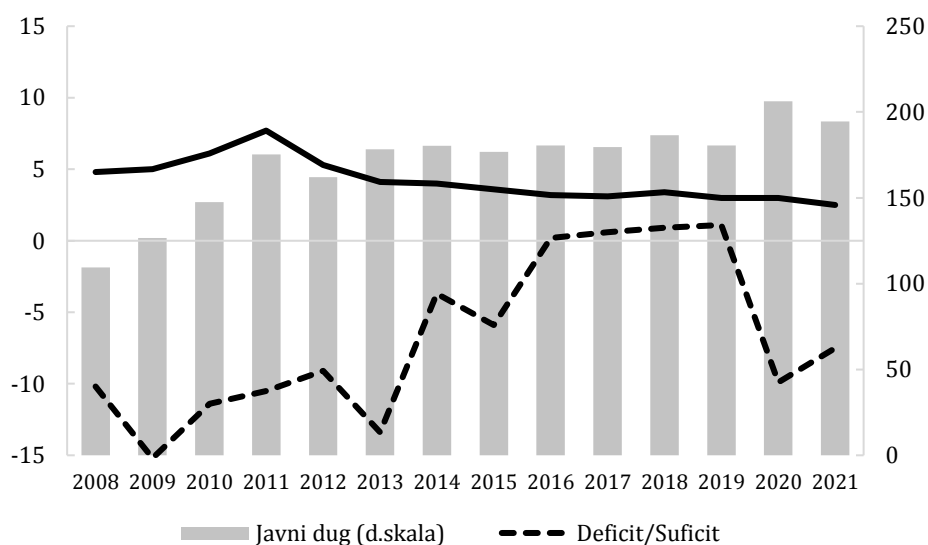
Grčki saživot sa jeftinim kreditima evrozone

Sredinom 2018. završavao se treći krug spasavanja (bailout) Grčke ekonomije od bankrota. Dovoljan razlog za kratak osvrt na efekte programa pomoći EU ovoj zemlji (MAT-u br. 280 iz juna 2018. godine).

Grčka od 2010. zavisi od međunarodne pomoći. Uslovljena je teškim setom mera štednje, počev od, smanjenja zarada i otpuštanja iz javnog sektora, do povećanja poreza i prodaje državne imovine, a sve u cilju popravljavanja loših javnih finansija koje su zemlju dovele do bankrota.

U međuvremenu, ekonomska slika zemlje je promenjena.

Slika 13. Indikatori zaduženosti Grčke, % BDP-a



Izvor: podaci Eurostat-a; kalkulacija autora

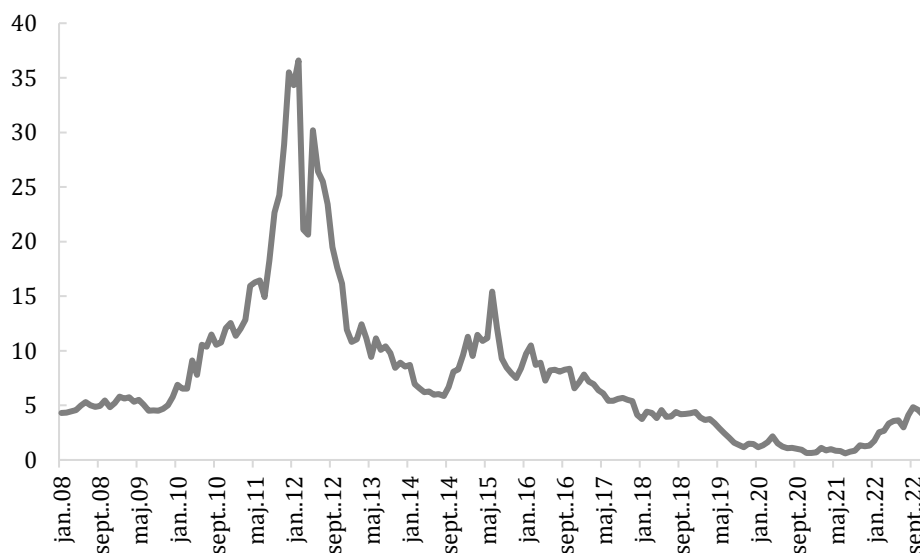
Najznačajniju redukciju zabeležila je privredna aktivnost neposredno nakon uvođenja mera štednje, pošto je tokom 2011. i 2012. BDP Grčke realno smanjen za 9,1% i 7,4%, respektivno. Nakon toga usledile su godine hronične stagnacija. *Krajem 2017. godine realni nivo BDP-a je bio za 1,7% niži u odnosu na prosek 2012. odnosno čak za 17,2% niži u odnosu na inicijalnu godinu otpočinjanja spasonosnih mera štednje.* Kako je u ovom osmogodišnjem periodu privreda EU realno uvećana

za 10,4%, možemo zaključiti da je *relativan položaj Grčke u odnosu na prosek EU pogoršan tačno za trećinu.*

Pritom je, *prosečan dohodak stanovnika Grčke u 2009. iznosio 21,2 hiljade evra, odnosno 87,3% evropskog proseka. U godini uvođenja mera štednje on pada na 79,6% i dodatno se redukuje svake naredne godine. Početkom 2018. je per capita dohodak svenen na 55,5% evropskog proseka, što je za 36% niže od standarda iz predkriznog perioda. Pored toga, uprkos umerenoj depopulaciji u ovom osmogodišnjem periodu broj zaposlenih je redukovan za oko 700 hiljada, što je dodatni indikator teške socijalne situacije u zemlji.*

Žrtva bi bila opravdana da se u međuvremenu Grčka razdužila ili barem osnažila potencijal rasta. Godine prolaze, rezultati izostaju.

Slika 14. Prinos na desetogodišnje grčke obveznice, u %



Izvor: www.investing.com; kalkulacija autora

U godini ugovaranja spasonosnog programa štednje udeo javnog duga u BDP-u Grčke iznosio je 146,2%¹². Već 2013. on se penje na 177,4% i u narednih pet

¹² zanimljivo je da je opšta panika na svetskom finansijskom tržištu nastala kada je relativni udeo duga Grčke prešao 2010. godine iznos od 130% BDP-a. Tokom 2018. je, na primer, udeo javnog duga Italije oko 132% BDP-a i to traje već četiri

godina se tu ništa bitnije ne menja (oscilacije se mere iz godine u godinu u jednom ili dva procentna poena). Na sajtu Evrostata se može pronaći podatak da je javni dug u 2017. godini iznosio 178,6% BDP-a.

I vrednosno izraženo, iznos duga se u prethodnih pet godina nije menjao (kreće se u rasponu od 310 do 320 milrd evra). Samo za otplatu kamata Grčka je tokom 2017. izdvojila 5,6 milrd evra ili 3,2% BDP-a¹³.

Svaki građanin Grčke je početkom 2018. u proseku bio zadužen sa oko 30 hiljada evra, kao i pet godina ranije. Dakle, nema naznaka "svetlu na kraju tunela". Javne finansije nisu prevedene na održivi kolosek, niti je otpočelo razduživanje.

Uprkos tome, MMF i međunarodni kreditori ne priznaju grešku. Iz nedavnog saopštenja glavnog ekonomiste MMF-a (april 2018) naziru se očigledno neki drugi rezultati. Njihov stav je da su izgledi za Grčku poboljšani, a da je za zemlju od suštinskog značaja za održivi rast u budućnosti optimalna kombinacija fiskalnog prilagođavanja, strukturnih reformi i otpisa duga.

Međutim, politiziranje i fraziranje su jedno, a stvarnost, drugo. Da stvar bude gora krajem leta 2018. Grčkoj je formalno isticao aranžman sa međunarodnim poveriocima i u tom trenutku niko nije znao šta će posle toga uslediti. Da li će se zemlja ponovo vratiti na globalnu finansijsku vetrometinu ili će se dogovoriti novi vid saradnje za poveriocima?

U tom trenutku nije bilo izvesno kako će zemlja servisirati svoje obaveze u budućnosti i da li će i kako dalje restrukturirati dug, ali pre svega toga nije se znalo da li će uspešno okončati treći program spasavanja (bailout).. Program je otpočeo 2015. i predviđao je, između ostalog, završetak masivnog programa privatizacije do 2017, kako bi Grčka prikupila dodatnih 6,4 milijarde evra. Brojne obaveze iz tog aranžmana ni do sredine 2018. nisu sprovedene. Na primer: (a) prodaja 66% imovine državnog gasnog operatera DESFA; (b) ugovor o rekonstrukciji lokacije bivšeg aerodroma Hellenikon; (c) podizanje putarine na trasi autoputa Egnatia-Odos; (d) završetak prodaje 51% udela u kompaniji Hellenic Petroleum; (e)

poslednje godine, a da nikom ne predstavlja problem. Nakon pandemije CV-19 premašiće i 150% BDP-a.

¹³ Prisetimo se uzgred da je Srbija u 2015. tj. u najtežoj godini štednje izdvajala toliki relativni iznos za otplatu kamata, a da je on početkom 2018. bio oko 2,7% BDP-a. S druge strane, opet ukazujemo da je aktuelna opterećenost BDP-a, s tim u vezi, u Italiji preko 140%, a da to nikom ne smeta!?

prodaja 17% vlasništva u Javnoj-elektro kompaniji PPC; (f) ratifikacija proširenog koncesionog ugovora za Atinski aerodrom i sl.

Međunarodni kreditori insistiraju na nastavku strogog nadzora i sprovođenju usvojenih reformi i u narednim godinama uprkos negodovanju grčkih političara.

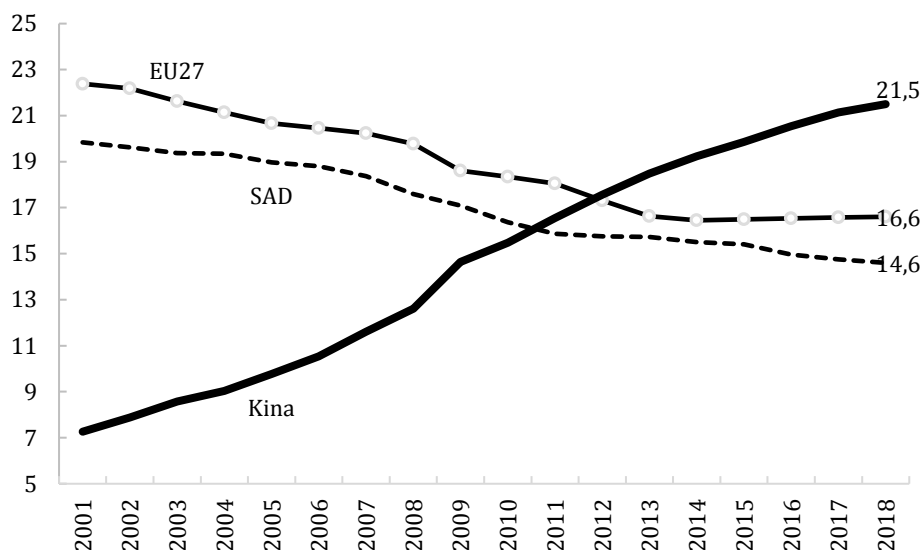
I opet je tu i prut i šargarepa. Atina se pritiska prihvatanjem ustupaka neprekidne kontrole, zabranom korišćenja grčkog duga kao kolaterala od strane grčkih banaka u operacijama Evropske centralne banke na otvorenom tržištu, budući da ti papiri nemaju investicioni rang. S druge strane, na stolu su različite opcije za smanjenje duga koje uključuju transfere profita od dospelih grčkih obveznica koje drže centralne banke evropskih zemalja natrag u Atinu, ili, pak, konverziju skupljih dugova MMF-a u znatno jeftinije pozajmice kreditora evrozone.

Diskusija na temu restrukturiranja grčkih dugova nastavila se narednih godina. Problem se do kraja 2022. rešavao u hodu bez eksalacije nove finansijske krize. Možda bolje reći držao pod kontrolom, jer su makroekonomski pokazatelji samo dodatno pogoršani, dok je javni dug premašio dvostruku vrednost bruto domaćeg proizvoda zemlje.

Nova evropska industrijska strategija - zaokret u nepoznato

Predsednik Evropske komisije Žan Klod Juncker¹⁴ je sredinom septembra 2017. javnosti pompenzno predstavio novu industrijsku strategiju EU, rečima: "Želimo jaču i konkurentniju industriju. *Nova strategija će Evropi pomoći da ostane globalni lider u inovativnosti, digitalizaciji i dekarbonizaciji*¹⁵". Sada je jasno da se ciljevi nisu ostvarili, dok je evropska ekonomska pozicija u globalnom odnosu snaga postala još nepovoljnija (MAT br. 291, april 2019).

Slika 15. Udeo u bruto dodatoj vrednosti svetske industrijske proizvodnje, period 2001-2018



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka EUROSTAT-a i TradeMap-a

Fenomen relativnog zaostajanja nije nepoznata činjenica. Zaostajanje tempa rasta za Sjedinjenim državama, i znatno izgraženije za Kinom, traje četiri decenije. Još

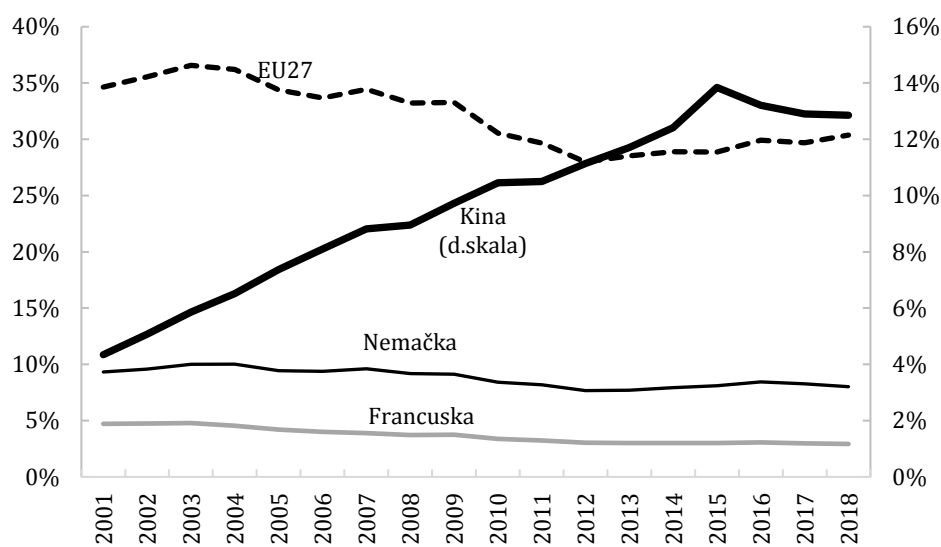
¹⁴ predsednik Evropske komisije od 1. novembra 2014. do 30. novembra 2019.

¹⁵ State of the Union Address 2017, European Commission, link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_17_3165

je lošije što je *Evropa, od početka 60-ih godina naovamo, praktično najsporije rastući region sveta.*

Pored fundamentalno-strukturnih slabosti, kao što su: depopulacija, usporen rast produktivnosti, nepostojanje fiskalne unije... tokom prethodnog perioda mogli smo uočiti i nove rizike nestabilnosti.

Slika 16. Udeo u ukupnom svetskom robnom izvozu, period 2001-2018



Izvor: *ibidem*

Najpre, istorija razvoja EU obeležena je krizama, ali svaka kriza rešavana je prelaskom na viši nivo integracije. To sad nije slučaj. *Britanija napušta EU*¹⁶. To neminovno redukuje evropski ekonomski kapacitet. Pritom, Brexit kratkoročno donosi strepnju i neizvesnost. Drugo, i u ovoj monografiji apostrofirano je da su ključne zemlje koje vuku na dole Italija i Nemačka. *Italija je od u druge polovine 2018. u tehičkoj recesiji. Nemačka je u trećem tromesečju 2018. godine zabeležila tekući pad BDP-a od 0,2%, a nakon toga tek stagnaciju. Francuska je već godinama*

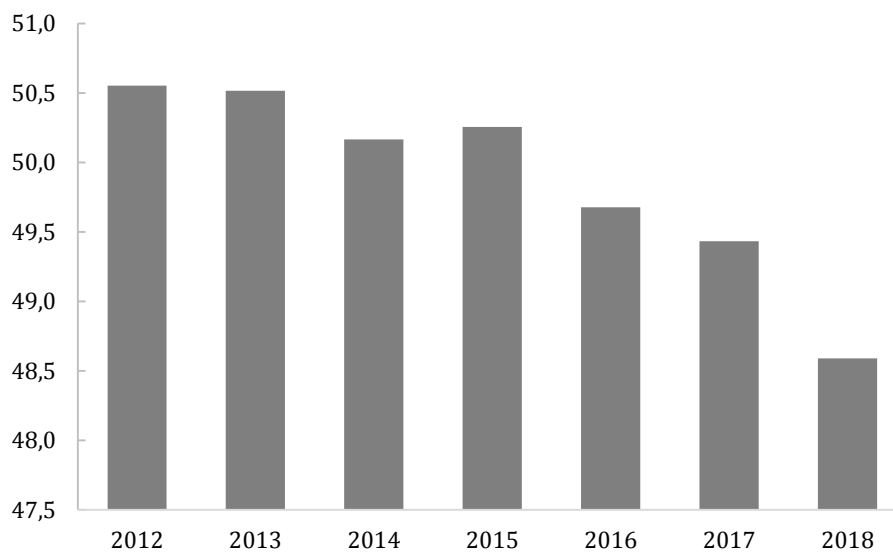
¹⁶ Velika Britanija je napustila EU krajem 2020. sa ograničenim trgovinskim sporazumom koji je pokrio samo robu, ali ne i sektor usluga. Oko toga će se pregovarati i tokom 2021. u znatno nepovoljnijim okolnostima koje su potekle od pandemije COVID-19.

u simboličnom, anemičnom, rastu bliskom stagnaciji. Međugodišnje posmatrano, u četvrtom tromesečju realni rast BDP-a u Nemačkoj iznosio je jedva 0,6%, u Italiji tačno nula. *To su ubedljivo najlošiji rezultati od zemalja evrozone. Sve je više socijalnog nezadovoljstva i političkog populizma koji je ozbiljno ugrožava temeljne evropske vrednosti.*

Nedavno su napetosti postale akutnije. Čini se da po prvi put ozbiljno trpi i jezgro EU.

Problem EU sa tekućom dinamikom realnog sektora posledica je i političkih odluka. *Zaoštrevanje odnosa sa Rusijom i Turskom, kao i Kinom umanjilo je samo Nemačkoj u 2018. godini izvozne prihode za preko 45 milijardi evra. Dok je izvoz u Rusiju tokom 2018. blago redukovao (-0,9), drastičan pad (-8,9%) je zabeležen na tržištu Turske gde je vrednost izvoza vraćena na nivo iz 2016.*

Slika 17. Izvoz Nemačke van EU27, % ukupnog izvoza

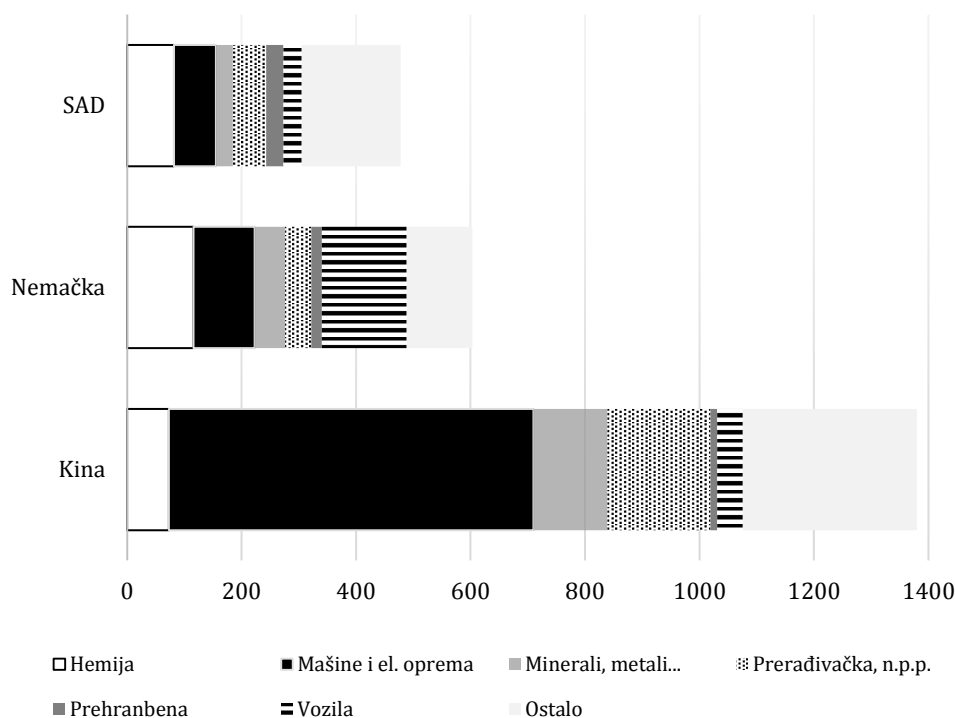


Izvor: podaci EUROSTAT-a; kalkulacija autora

Ne zaboravimo još jedan važan momenat. U proleće 2019. vodila se izborna kampanja u evropski parlament. Političarima u predizbornoj atmosferi ne fali optimizma i nerealnih obećanja. I sve je dobro kada se politikanstvo završi danom

glasanja. Međutim, barjak politikanstva preuzeli su i oni "naizgled ozbiljniji". Oni od čijih odluka presudno zavisi sudbina EU.

Slika 18. Efektivni potencijal robnog izvoza, u milijardama US\$



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka EUROSTAT-a i TradeMap-a

Svojevrsni aksiom u ekonomskoj literaturi predstavlja zaključak da je *naznačajnije ograničenje evropskom privrednom rastu manjak inovativnosti, a koji opet potiče od nedovoljne konkurencije, znatnim pravnim barijerama ulasku novim konkurentima, neodgovarajućem sistemu njihovog finansiranja te relativno lošijem obrazovanju, naročito onom najvišem, koje se ogleda po zaostajanju evropskih vrhunskih univerziteta za onima u SAD.* Recept za ozdravljenje je jačanje institucija i odolevanje političkim pritiscima za očuvanje postojećeg stanja koje generišu privatni interesi privilegovanih kompanija.

Međutim, evropski političari su odlučili da akutne probleme rešavaju drukčije. To je bilo jasno početkom februara 2019. kada je nemački ministar privrede, Peter

Altmajer, predstavio teze "Nacionalne industrijske strategije 2030"¹⁷ ili kako kritičari rekoše, promociju najstrašnijeg državnog intervencionizma. S obzirom na činjenicu da su teze u celosti postale sastavni deo važnijeg papira koji će ubrzo uslediti, komentarisaćemo potonji. Taj papir oslovljen sa: "Manifest evropske industrijske strategije za 21. vek"¹⁸, odražava zvaničan stav predsednice Nemačke, gospođe Merkel, i francuskog predsednika Makrona.

U njemu doslovno piše:

Ekonomska snaga Evrope u narednim decenijama će zavisiti od njene sposobnosti da ostane globalna proizvodna i industrijska sila. Industrijski sektor kakav smo imali ubrzano se transformiše usled digitalizacije. Pojavljuju se novi industrijski sektori, neki spregnuti sa veštačkom inteligencijom, drugi se, pak, munjevito menjaju, poput automobilske industrije ili železnice, dok će neki tradicionalni sektori i dalje raditi, recimo proizvodnja osnovnih metala, nemetalnih minerala i slično.

Evropa može ostati proizvodna sila i u narednoj deceniji samo sa novom industrijskom politikom. Kako bi se uspešno takmičila na globalnoj sceni i razvijala dugoročne industrijske strategije čiji je cilj, između ostalog, i privreda koja je neutralna ugljenikom, Evropa mora mnogo više da investira. To je moguće samo ukoliko udruži finansijske resurse, veštine i stručnost.

Evropa bira između dve opcije: (1) ujedinjenja i ukрупnjavanja snaga i moći, i (2) prihvatanja povlačenja, neizbežnog postepenog nestajanja njene industrijske baze i proizvodnih kapaciteta. Održivi inkluzivni rast je moguć samo uz snažnu industriju. Povrh svega, to je ono što Evropi obezbeđuje ekonomski suverenitet i nezavisnost. Da bi uspela Evropi je potrebno uspešnije strateško razmišljanje. Iz tog razloga Francuska i Nemačka promovišu novu industrijsku strategiju sa jasnim ciljevima do 2030. godine koja ujedno mora biti vrhunski prioritet za sledeći sastav Evropske komisije. Veruje se da socijalno-tržišni model

¹⁷ National Industry Strategy 2030, article at: Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action, link: <https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Artikel/Industry/nationale-industriestrategie-2030.html>

¹⁸ A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st Century, Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action, link: https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/F/franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy.pdf%3F_blob%3DpublicationFile%26v%3D2

ekonomije kakav postoji za sada nema alternativu i da ga treba dalje jačati, dok evropska industrijska strategija upravo podupire taj cilj.

Buduću industrijsku politiku Evrope treba graditi na tri stuba: (1) Izdašnom ulaganju u inovacije (ništa sporno, premda je jasno da je uspeh moguć jedino ukoliko se kreiraju, razvijaju i stvaraju nove tehnologije!). Ali, i (2) Novim regulatornim okvirom. te (3) Efektivnim merama samozaštite (uspeh je moguć samo ako je Evropa sposobna da odbranimo svoje tehnologije, kompanije i tržište).

Dve apsolutno kontroverzne zamisli s obzirom na činjenicu da podrazumevaju:

- *implementaciju dogovorenog okvira za kontrolu stranog ulaganja (European foreign investment screening framewor) i*
- *efikasniji mehanizam reciprociteta za javne nabavke sa trećim zemljama, jer im se čini da je reciprocitet verovatno najefikasniji način za postizanje napretka na globalnom nivou, dok bi kod javnih nabavki trebalo iskoristiti sve postojeće mogućnosti koje će uzeti u obzir i druge argumente osim najniže cene.*

Za sve zemlje van EU, prioritet će imati odbrana multilateralizma, principi otvorenog tržišta i promocija ambiciozne trgovinske politike EU. Time bi se međunarodna konkurentnost, otvaranje novih radnih mesta, ulaganje i inovativnost oduprla svim oblicima protekcionizma. Pritom, EU će pratiti i prilagođavati svoju trgovinsku politiku kako bi odbranila svoju stratešku autonomiju. To uključuje suštinsku i hitnu modernizaciju pravilnika STO kako bi se poboljšala transparentnost i efikasnija borba protiv praksi narušavanja fer trgovine, uključujući prekomerne subvencije industriji. Manifest se završava konstatacijom da, predložene aktivnosti u postojećoj globalnoj političkoj klimi neće biti lake, ali je to jedini put uspeha.

Manifest je izuzetno važan jer predstavlja prvu zvaničnu reakciju EU na sve ozbiljnije ekonomske pretnje SAD i Kine. Mnoge konstatacije koje nalazimo u početnim zaključcima su validne. Ali, predloženi odgovor - slabljenje pravila o konkurenciji unutar EU za guranje evropskih šampiona (verovatno uključivanje velikih francuskih i nemačkih kompanija), usvajanje industrijskih politika u kineskom stilu, možda čak i ograničavanje međunarodne trgovine - mnogo je verovatnije da će potkopati upravo ono čemu se teži, inovacije i rast u EU.

Pokušaj evropskog zaokreta ka novim strateškim industrijskim ciljevima je reakcija na politički i ekonomski nacionalizam predsednika Donalda Trampa. Delom i odgovor na rastuću ekonomsku i tehnološku moć Kine i njihovu politiku

ekonomskog nacionalizma. Potonje uključuje spajanje firmi kako bi se stvorili nacionalni "šampioni", sa značajnijim državnim učešćem i/ili podrškom odabranim firmama i industrijama, zatvaranje "strateških" sektora za inostranu konkurenciju, preuzimanje i prinudni transferi tehnologije.

Političari EU su u pravu kada tvrde da pomenuti izazovi traže odgovor koji prevazilazi isključivo ekonomske okvire. *Američki protekcionizam se mora odvratiti, a Kinezi moraju biti primorani da igraju po pravilima. Evropa mora izbeći zamku zavisnosti od tehnologija koje kontrolišu kompanije koje su pod kontrolom drugih država.*

Međutim, problem je u tome što u svojoj želji da se suprostave ekonomskom nacionalizmu u Kini i SAD, političari EU sve više zagovaraju sopstveni ekonomski nacionalizam.

Pozivanje na tarifnu zaštitu - osim opravdanih kontramera na uvedene američke tarife - generiše ekonomski nacionalizam koji nalikuje Kini. Nova nacionalna industrijska strategija Nemačke 2030, na primer, predlaže promovisanje nacionalnih i evropskih šampiona, čak i kada ona direktno podriva konkurenciju unutar EU; pružanje opsežne državne podrške sektorima za koje se smatra da su "od velikog ekonomskog značaja"; i "održavanje zatvorenih lanaca vrijednosti" unutar EU. Zajednički francusko-njemački manifest zagovara promene u pravilima EU koje bi omogućile direktnu kontrolu nad preuzimanjem kompanija od strane stranih investitora.

U vrijeme kada vodeći eksperti ukazuju da se politika konkurencije sprovodi previše labavo, čini se čudnim za političare da predlože ublažavanje evropske kontrole spajanja kao odgovor na izazove globalizacije. Na mnogim tržištima u svim sektorima i zemljama, nekoliko velikih korporacija postaju sve moćnije, povećavajući svoju zaradu na račun potrošača i radnika. Olakšavanje stvaranja evropskih globalnih igrača je najgori mogući odgovor na ovaj razvoj događaja. Ali francusko-nemački manifest se ne zaustavlja na tome. On čak predlaže uplitanje u nezavisnu procenu antimonopolskih vlasti u definisanju relevantnih tržišta. Pored toga, predlog manifesta o uvođenju prava na žalbu Savetu kako bi se nadjačale odluke Komisije također je pogrešan. Ko bi trebao imati ovo pravo i zašto?

Da li Vlade Nemačke i Francuske imaju pravo da ponište odluku Evropske Komisije za zaštitu konkurencije (DG COMP), jer im se, na primer, ne dopada odluka o Alstomu i Siemensu¹⁹? Da li bi i druge evropske zemlje imale takvo pravo?

¹⁹ Nakon što je evropska komesarica za konkurenciju Margrethe Vestager odlučila da blokira spajanje Siemensa i Alstoma, usledile su oštre reakcije, uglavnom od strane visokih zvaničnika Nemačke i Francuske. Lideri EU, uključujući Angelu Merkel i Emanuel Makrona, optužili su Komisiju da im je optika zastarela te da

Takve odluke će neminovno potkopati autoritet jedne od najuspešnijih institucija EU: nezavisnost DG COMP, koja je značajno doprinela uspešnoj evropskoj integraciji. Nemačka i Francuska bi trebalo da nastave da podržavaju efektivnu konkurenciju na evropskom jedinstvenom tržištu i nezavisne institucije politike konkurencije koje su im pomogle da stvore. Kao motor koji sve evropske kompanije čini snažnim i efikasnim u proteklih 50 godina, DG COMP je blago koje se mora zaštititi, a ne napasti.

Implementacija politike konkurencije je fundamentalni deo moderne industrijske politike. Omogućavajući poštenu konkurenciju, ona podstiče kompanije na inovacije i da ostanu blizu tehnološkog vrha. Ako politika veštački neguje svoje "šampione" štiteći ih od konkurentskog pritiska na unutrašnjem tržištu, "izabrane" firme će izgubiti svoju inovativnu snagu i dugoročnu konkurentnost. Iako protekcionizam i masivna subvencionisanja možda trenutno rade u Kini, stvaranje takve kopije u Evropi neće uspeti.

Stiče se utisak da je posebno nacionalna industrijska strategija Nemačke fascinirana uspehom kineskog modela razvoja (dokument opisuje Kinu kao "posebno uspešnu zemlju u smislu industrijske politike"). Međutim, mnogo je onih koji sumnjaju da pomenuti mehanizmi funkcionišu čak i u Kini. Ali, sada već zalazimo na teren objektivnosti procena. Zapadna literatura je preplavljena analizama koje zaključuju da je Kini na staklenim nogama, da joj se produktivost godinama obrušava što neminovno smanjuje i konkurentnost, da Kina angažuje sve više resursa u neproduktivne svrhe, da se novac poreskih obveznika rasipa "kao iz helikoptera"... Problem je što ovi zaključci analitičara odavno stoje. *U stvarnosti, Kina grabi dalje i ne osvrće se, dok Evropa sve više zaostaje.*

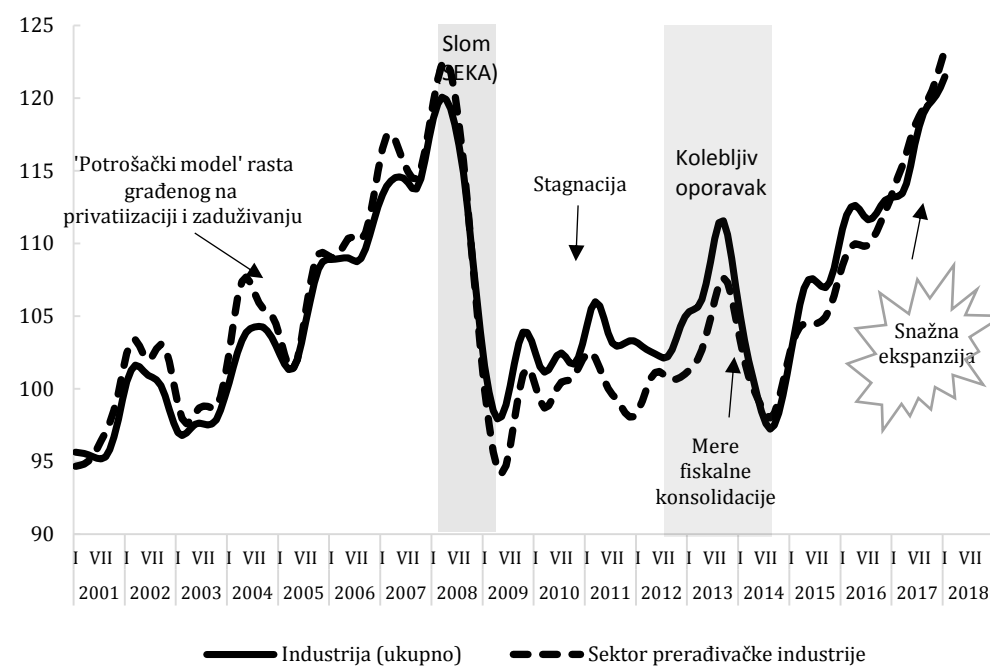
tako dikretno podrivaju ekonomske interese kontinenta. Pritom, je zanimljivo da im u nedavnoj prošlosti nisu smetale slične odluke, ali koje su odnosile na kompanije drugih zemalja. Recimo, ista gospođa je 2014. kaznila "Gasprom" za povredu antimonopolskih pravila EU postavljanjem veštačkih prepreka trgovini sa osam istočno evropskih zemalja. U avgustu 2016. posle dvogodišnje istrage kažnjen je Apple Inc. sa 13 milijardi € (zbog utaje poreza obavljanjem poslovnih transakcija preko Irske u periodu 2004-2016). U julu 2017. sa 2,7 milijardi \$ globi Alphabet (ex. Google), u januaru 2018. Qualcomm sa gotovo 1 milijardom €. Zatim još jednom Alphabet (ex. Google) u julu 2018. godine, sada sa 4,3 milijarde € za povredu dominantnog položaja u internet pretraživanju...

| EKONOMSKA AKTIVNOST

Tehnološke promene prerađivačkog sektora Srbije, period 2010-2018.

U MAT-u 299. iz decembra 2019. publikuje se osvrt u kome je testirana sledeća hipoteza: *dinamičan rast prerađivačke industrije Srbije od 2015. rezultat je popravljanja tehnoloških karakteristika sektora, iza čega stoji, pre svega, aktivnost stranih investitora.*

Slika 19. Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji 2001-2018.
(indeksi fizičkog obima, trend-ciklus, prosek 2014=100)



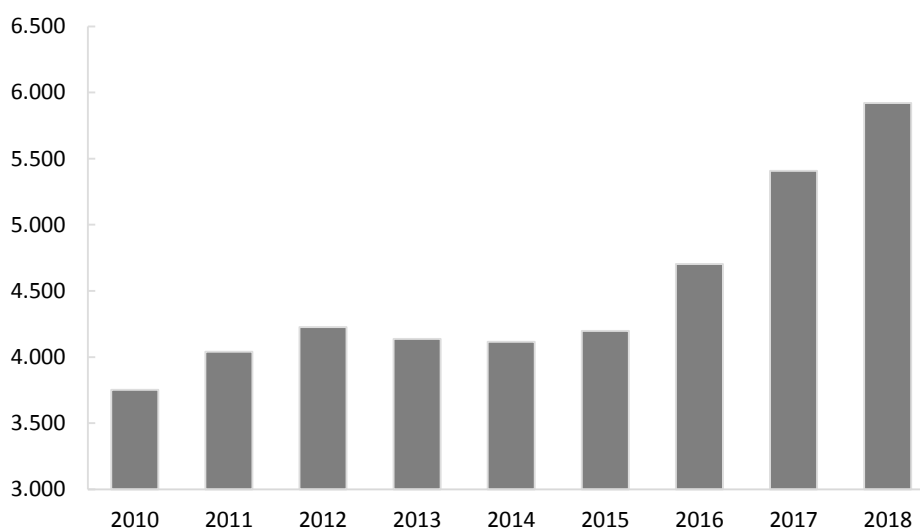
Izvor: podaci RZS; kalkulacija autora

Ukupna industrijska proizvodnja u Srbiji je krajem 2018. dostigla najveći nivo u prethodnih 25 godina. Unutar nje, isti zaključak važi i za sektor prerađivačke industrije. Premašena su dosadašnja dva maksimuma u proizvodnji iz ovog

perioda. Prvi, koji je dostignut krajem 1997. godine, neposredno nakon prodaje Telekoma i s tim u vezi veštački i jednokratno podignute domaće tražnje koja je potrajala do marta 1998. godine²⁰. Drugi, u osvit svetske ekonomske krize, u vreme najsnažnije konjunktore tokom marta 2008. godine.

Kumulativni rast bruto dodate vrednosti prerađivačke industrije izražen u evrima, u periodu 2015-2018. iznosio je 41,1%. To je bio jedan od najboljih rezultata u Evropi. Ujedno i najduža epizoda ekspanzivnog rasta prerađivačkog sektora od kada se meri bruto dodata vrednost.

Slika 20. Prerađivačka industrija Srbije (dodata vrednost u mil. EUR)

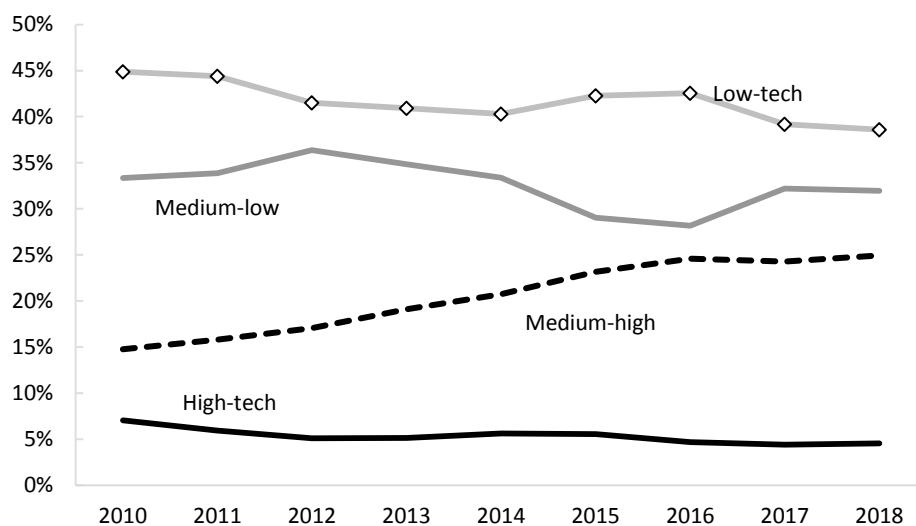


Izvor: *ibidem*

²⁰ Tokom druge polovine 1997. godine industrijska proizvodnja je naglo skočila nakon ubacivanja sredstava od prodaje Telekoma (pre svega, u sferu finalne potrošnje, ali i u obrtno kredite za privredu). Međutim, indukovani rast je bio izuzetno kratak i trajao je nepunih šest meseci (proizvodnja je rasla po prosečnoj mesečnoj stopi od 2,2%). U sledećoj, 1998. godini, stihijski je prenet jedan deo ovih mera i ostvaren je godišnji porast proizvodnje od 3,9% (efekti Telekoma su delovali kao podstičući, a pojačavanje spoljnog zida sankcija kao ograničavajući faktor rasta). Već u 1999. godini proizvodnja je bila manja za 25,6% nego u prethodnoj godini što je posledica, pre svega, NATO agresije ali i recesije u proizvodnji koja je utvrđena u drugoj polovini 1998.

Ključan strukturni problem poslovanja privrede decenijama unazad su nepovoljne tehnološke karakteristike prerađivačke industrije. Tehnološka struktura se često i menjala na nepovoljan način, tako da se povećavao udeo proizvodnje proizvoda nižih faza prerade. Retrogradne promene generisale su gubitak konkurentnosti i sposobnosti proizvodnje proizvoda s višom dodatom vrednošću. Rezultat je bio visok deficit u robnoj razmeni sa inostranstvom. Naposljetu i skroman rast ukupne dodate vrednosti industrije.

Slika 21. Tehnološka složenost prerađ.industrije (struktura dodate vrednosti)



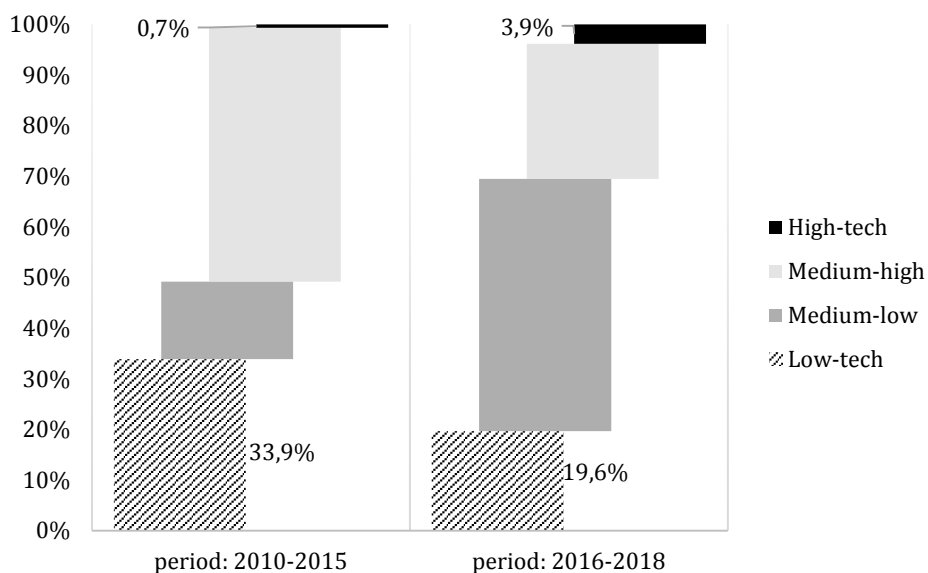
Izvor: kalkulacija autora

Međutim, iz ilustracije koja je prilažena, uočljivo je da se sviri i ovde popravljaju. To je na neki način bilo i za očekivati, jer se *rast proizvodnje, vođen izvozom, u srednjem roku održava na visokom nivou, uprkos nepovoljnoj konjunkturi u evropskim zemljama, ali, ne zaboravimo i, ošrim merama štednje koje su ograničavale domaću tražnju tokom 2015-2017. U tim okolnostima ova dinamika je bila moguća samo ako se proizvodnja kvalitativno popravljala, a njena konkurentnost rasla.*

Ukoliko posmatramo strukturu dodate vrednosti prerađivačke industrije činjenica je da u 2018. godini još uvek dominiraju preduzeća iz oblasti niske

tehnološke složenosti²¹ (Low-tech), sa učešćem od 38,6%. Ipak, ovaj deo proizvodnje je bio za 4,7 p.p. manje dominantan nego 2015. i za čak 13,3 p.p. u odnosu na 2010. godinu. S druge strane, za deset procentnih poena povećana je značajnost preduzeća iz segmenta srednje-visokih (Medium-high) tehnoloških oblasti. Uporedna analiza industrijski uspešnih evropskih zemalja pokazuje da bismo održivu ekspanziju proizvodnje u dugom roku mogli postići ukoliko nastavimo da spuštamo udeo nisko-tehnološkog segmenta proizvodnje na ispod 30%. To će biti izazovno i samom činjenicom što je kod nas agrobiznis (koji po definiciji pripada Low-tech grupaciji), i dalje oblast sa najvećim ponderom u prerađivačkom sektoru.

Slika 22. Kumulativni doprinos rastu dodate vrednosti



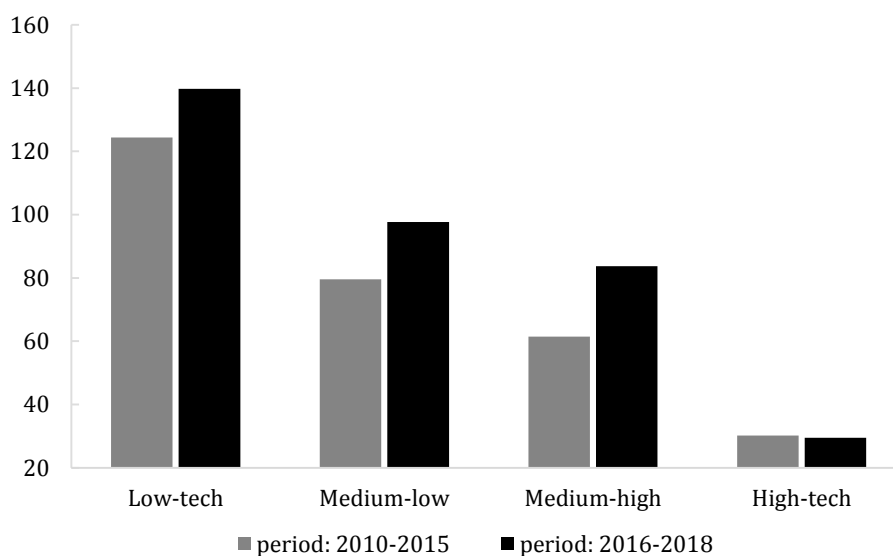
Izvor: kalkulacija autora

²¹ Grane i oblasti prerađivačke industrije razvrstane su prema tehnološkoj složenosti na bazi trocifrene klasifikacije delatnosti; više o metodologiji na sajtu Evrostat: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:High-tech_classification_of_manufacturing_industries

Srbija je očigledno u procesu pozitivnog tehnološkog restrukturiranja proizvodnje koji podstiče rast. Kumulativni doprinos Low-tech segmenta proizvodnje rastu ukupne dodate vrednosti prerađivačkog sektora u prethodne tri godine je sa 33,9% (koliko je iznosio u prvoj polovini druge decenije) sveden na manje od petine (19,6%).

Po prvi put uočavamo značajniji doprinos i tehnološki najsloženijeg segmenta proizvodnje. Konkretno, reč je o oblasti Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda, gde proizvodni proces karakteriše dizajn i upotreba integralnih kola, kao i primena visokosofisticirane tehnologije. Na primer, unutar pomenute oblasti, naročito se od 2015. godine ističe Proizvodnja mernih, istraživačkih i navigacionih instrumenata i aparata, koja je u ovom periodu kumulativno uvećana za 46,9%.

Slika 23. Prosečna pokrivenost uvoza izvozom, u %



Izvor: kalkulacija autora

Kao odraz u ogledalu, promenama u proizvodnji odgovara kretanje u spoljnotrgovinskoj razmeni. Pokrivenost uvoza izvozom prerađivačke industrije²²

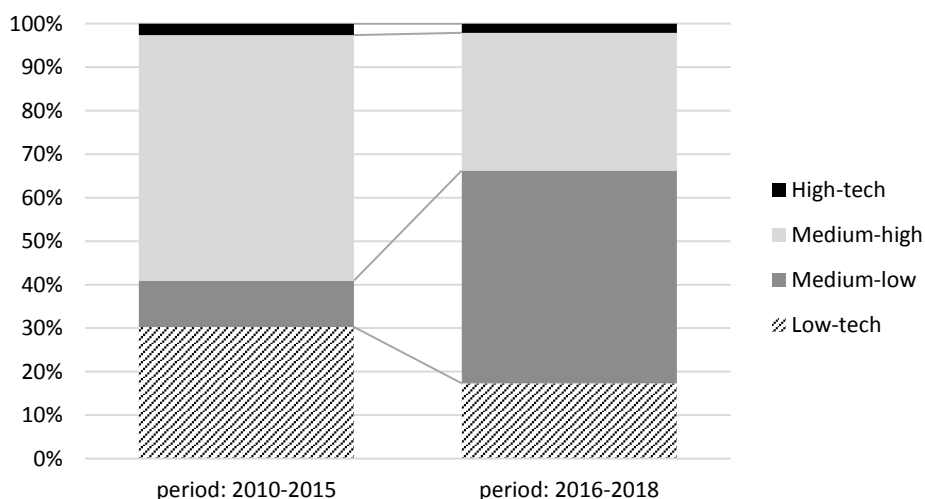
²² Spoljna razmena prerađivačke industrije je suštinski ukupna robna razmena zemlje, premda čini 92% izvoza. ostatak otpada na razmenu poljoprivrednih

se, relativno posmatrano, najbrže uvećava u segmentu razmene proizvoda koje ubrajamo u kategoriju srednje tehnološke složenosti.

Sledstveno, tokom 2018. godine Srbija je po prvi put ostvarila suficit i u razmeni proizvoda iz grupacije *Medium-low tehnoloških karakteristika*. Vrednost izvoza je ovde u odnosu na 2015. uvećana čak za 56,3% - krajem 2018. vrednost izvoza dostigla je 4.289,1 milion evra i za 6,3 miliona evra premašila vrednost uvoza.

To samo znači da Srbija više nije isključivo konkurentna u proizvodnji *Low-tech* proizvoda. Srbija sve konkurentnije nastupa na svetskom tržištu i proizvodnjom proizvoda srednje tehnološke složenosti.

Slika 24. Kumulativni doprinos rastu izvoza



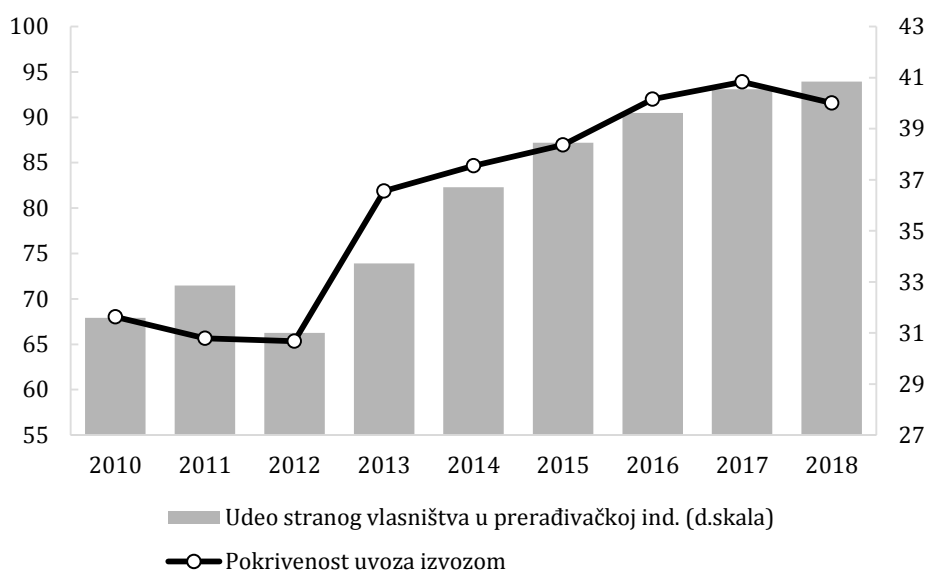
Izvor: *ibidem*

Sličan rezultat je zabeležen i u segmentu *Medium-high* proizvoda. Tako, na primer, u 2018. cela oblast 29-Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica, je u suficitu od čak 509,6 miliona evra, ali treba posebno istaći rezultat grane 293 - Proizvodnja delova i pribora za motorna vozila i motora za njih, koja u ovom obličnom rezultatu pomenute oblasti učestvuje sa gotovo 80%. Vredna isticanja je i oblast 27-Proizvodnja električne opreme, a unutar nje naročito Proizvodnja

proizvoda i energente, što je sa aspekta razmatranja tehnoloških promena proizvodnje nebitna stavka.

elektromotora, generatora, transformatora i opreme za distribuciju el. energije te Proizvodnja aparata za domaćinstvo. Obe grane značajno više izvoze u odnosu na pripadajući uvoz.

Slika 25. Efekat SDI na spoljnotrgovinski rezultat



Izvor: *ibidem*

Kada posmatramo izvore rasta ukupnog robnog izvoza prerađivačkog sektora, nakon 2015. godine uočavamo svojevrstni "trade-off" između izvoza nisko tehnoloških proizvoda i proizvoda srednje tehnološke složenosti. Izvoz raste nauštrb *Low-tech* proizvodnje, što je u svakom slučaju pozitivno.

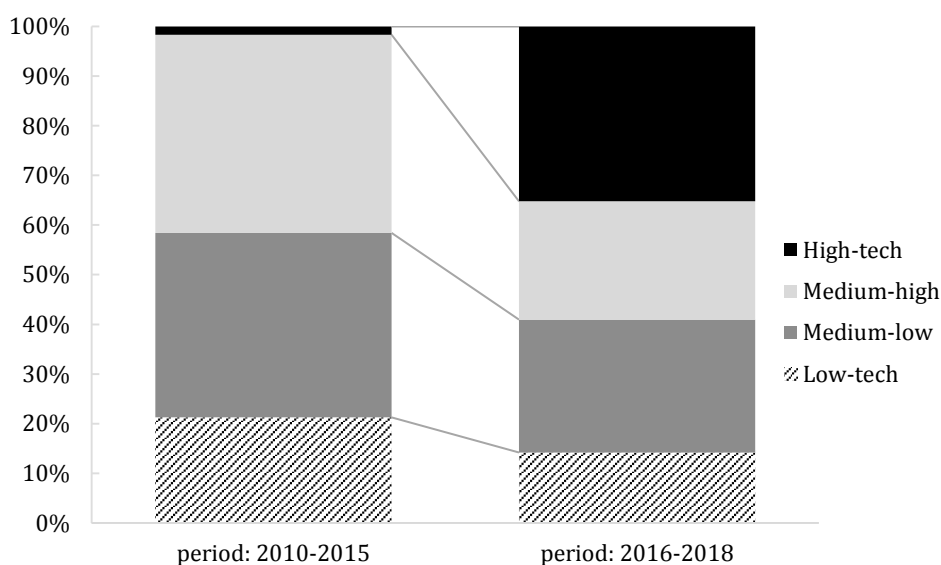
Konačno, rezultati istraživanja potvrđuju polaznu tezu da je za ovakvu tehnološki kvalitativnu promenu proizvodnje i izvoza ključni krivac priliv stranih direktnih investicija.

Nema dileme da postoji visoko pozitivno slaganje između zatvaranja spoljnotrgovinskog deficita i porasta udela učešća stranog kapitala u ukupnom vlasništvu prerađivačke industrije.

Pritom, prateći trag uvećanja stranog vlasništva po granama i oblastima proizvodnje i uparujući ga sa tehnološkim karakteristikama proizvodnje, došli

smo do još zanimljivijeg nalaza, koji verovatno i krije tajnu pomenutih dobrih rezultata od 2015. godine. Konkretno, od 603,5 miliona evra ukupnog prirasta stranog vlasništva u periodu 2016-2018. čak 212,6 miliona evra ili 35,2% locirano je u oblastima koje pripadaju *High-tech* preduzećima. U tom periodu, prirast stranog kapitala u *Low-tech* segmentu iznosio je svega 85,6 miliona evra.

Slika 26. Kumulativni doprinos rastu vrednosti kapitala u stranom vlasništvu



Izvor: *ibidem*

Pored toga što objašnjava neposrednu prošlost, *ovo saznanje uliva optimizam u održivost izvozne ekspanzije i u budućnosti ali, i ubrzanje rasta BDV-a prerađivačke industrije.*

Srbija još uvek ne pripada grupi zemalja koje imaju dovoljno kapitala i znanja za ubrzani vlastiti tehnološki iskorak. Tehnologiju "de facto" uvozimo privlačenjem stranih investitore. Uprkos brojnim izazovima ovaj proces je u prethodnom periodu bio uspešan. Priliv SDI se iz godine u godinu čak ubrzava, a popravlja se i kvalitativna struktura investitora u proizvodnom segmentu.

Niskoproduktivne delatnosti nisu dobra perspektiva bržem rastu industrije

U MAT-u br. 265 iznet je *sažet pregled dinamike industrijske proizvodnje od tragične poslednje decenije minulog stoljeća*. Iznete su ključne karakteristike i ocenjen stepen održivosti razvojnih modela koji su obeležili pojedine vremenske intervale.

a. Trend proizvodnje u 90-im

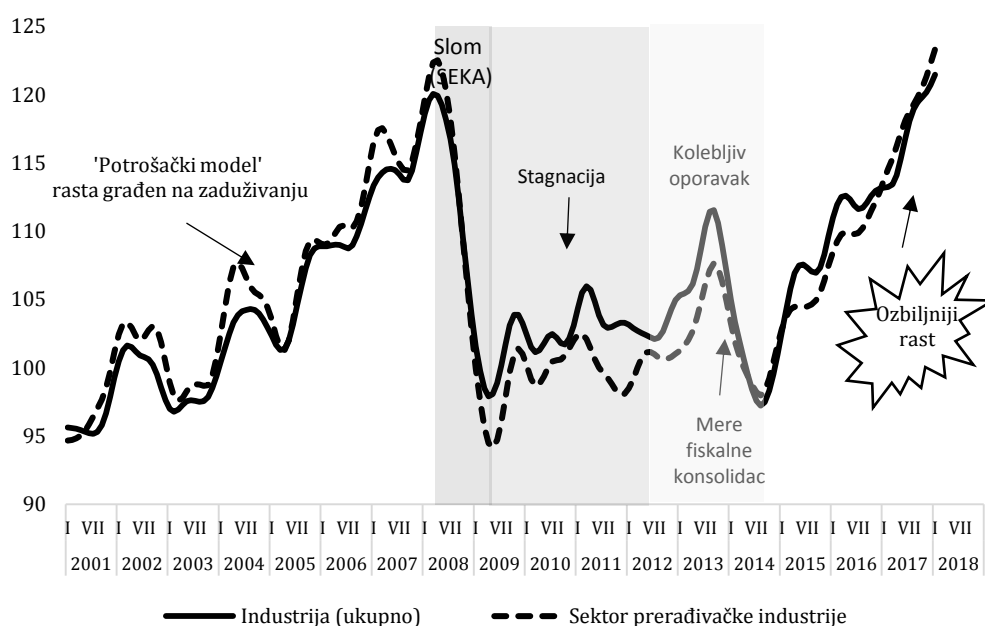
Ako se posmatra dugoročan trend industrijske proizvodnje, može se zapaziti da je počev od januara 1989. godine formirana tendencija stalnog opadanja industrijske proizvodnje. U sledeće četiri godine, dakle do decembra 1993. godine, kumulativni pad industrijske proizvodnje iznosio je 72,1%. Prosečna mesečna stopa kontrakcije proizvodnje iznosila je oko 2,1%. Početkom 1994. godine, nakon starta Avramovićevog programa, industrijska proizvodnja oživljava, ali uzlaz traje kratko – samo do kraja 1994. godine (u tom periodu desezonirani rast iznosi 2,5% mesečno). Već naredne godine industrijska proizvodnja je ponovo u minusu u odnosu na nivo s kraja 1994. godine, a tek u oktobru 1995. godine dolazi do novog zaokreta naviše, ali nedovoljnog da bi uzdigao proizvodnju iznad stagnatnog nivoa koji će postojati sve do početka 1997.

U junu 1997. godine industrijska proizvodnja je naglo skočila nakon ubacivanja sredstava od prodaje Telekoma (pre svega, u sferu finalne potrošnje, ali i u obrtne kredite za privredu). Međutim, indukovani rast je bio izuzetno kratak i trajao je samo šest meseci (proizvodnja je rasla po prosečnoj mesečnoj stopi od 2,2%).

U sledećoj, 1998. godini, stihijski je nastavljen proces utvrđen u prethodnoj godini i ostvaren je godišnji porast proizvodnje od 3,9% (efekti Telekoma su delovali kao podstičući, a pojačavanje spoljnog zida sankcija kao ograničavajući faktor rasta). U 1999. godini je proizvodnja bila manja za 25,6% nego u prethodnoj godini, što je posledica, pre svega, NATO agresije, ali i recesije u proizvodnji koja je utvrđena u drugoj polovini 1998. i koja je produžena i u prvom tromesečju 1999. godine (od sredine 1998. do kraja prvog kvartala 1999. industrija je opadala po stopi od 10% na godišnjem nivou). Prosečna proizvodnja u 1999. je činila tek jednu trećinu proizvodnje u 1990. godini, a mesečni minimum je dostignut u maju, kada je ostvarena proizvodnja za 81,4% bila manja od proizvodnje iz januara 1989.

U 2000. godini je ostvaren porast proizvodnje za 11,8% u odnosu na 1999. godinu, ali je to, istovremeno, bila za oko 17% manja proizvodnja od obima iz 1998. godine. Proizvodnja je blago rasla u prvoj polovini 2000. godine (i u odnosu na prvo polugodište prethodne godine bila je veća za preko 20%), ali se u aprilu susrela sa recesionim trendom iz 1998. godine i, konačno, počev od avgusta počela da opada.

Slika 27. Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji 2000-2018.
(indeksi fizičkog obima, trend-ciklus, prosek 2014=100)



Izvor: kalkulacija autora; podaci RZS

Prikazani dugoročni trend svedoči o izuzetno lošem stanju naše industrijske proizvodnje i pokazuje da je industrijska proizvodnja u posmatranom periodu postojano opadala, sa tek nekoliko »predaha« ili uzleta. Bitno je primetiti da je u periodu dužem od jedne decenije izostala koncipirana industrijska politika i da su sporadični porasti proizvodnje bili rezultat: monetarne stabilizacije (januar 1994, Avramovićev program), naglog priliva kapitala (leto 1997, prodaja Telekomu), oporavka nakon ratnih razaranja (2000. godina) ili povremenih ublažavanja sankcija i reintegracije u međunarodno okruženje (nekoliko manjih potperioda). Dakle, izostala je bilo kakva osmišljena industrijska politika. U čitavom posmatranom periodu ili su eksterni šokovi onemogućavali koncipiranje dugoročne politike ili su kreatori

ekonomske politike zarad kratkoročnih ciljeva žrtvovali strateške mere koje bi rezultirale zdravim i dugotrajnim rastom industrijske proizvodnje.

U takvim uslovima, *na stanje industrijske proizvodnje na kraju 2000. godine delovali su sledeći faktori: decenijski proces dezinvestiranja i zastarela tehnologija, višegodišnja izolovanost zemlje, destrukcija kapitala, nepromenjena svojinska, organizaciona i kadrovska struktura, nemotivisanost zaposlenih.* Sve je to rezultiralo izuzetno visokim padom proizvodnje, njenom pogoršanom strukturom i cenovnom i necenovnom nekonkurentnošću naših proizvoda na međunarodnom tržištu.

b. Proizvodnja nakon 2000. godine

Nasleđeni strukturni problemi, nagla liberalizacija tržišta praćena oštrom realnom apresijacijom dinara glavni su razlozi slabog oporavka industrijske proizvodnje i njenog stagnantnog kretanja u periodu od prelivanja svetske ekonomske krize (SEKA) do 2012. a potom i kolebljivog oporavka, zaključno sa letom 2014. Od tog trenutka rast industrijske proizvodnje, pogotovo njenog prerađivačkog dela se stabilizuje na jasno uzlaznoj putanji. Tako se, prirast industrijske proizvodnje u dve godine nakon završetka fiskalne konsolidacije gotovo približio stopi rasta koja je zabeležena od 2001. godine (13,3%, u periodu 2016-2014, prema 15,6% u celokupnom periodu nakon 2001. godine). Nadalje, još zanimljivije je da su sve oblasti prerađivačke industrije, osim proizvodnje motornih vozila i prikolica (zbog redukcije proizvodnje u FAS-u), ozbiljno uvećane.

Uprkos ovim nesumnjivo pozitivnim tendencijama koje registrujemo u prethodne dve ipo godine, ako se osvrnemo malo u prošlost, *nema dileme da stope rasta industrije karakteriše izrazita nestabilnost i visoke oscilacije, a da je ukupan nivo industrijske proizvodnje i dalje nizak.* Poražavajuće je da je proizvodnja krajem 2016. bila tek na 43,4% proizvodnje iz 1989. Prosečna stopa rasta industrije u periodu 2001-2016. iznosila je 1,1% (sektora prerađivačke industrije 1,0%), i kretala se ispod stope rasta ekonomije koja je prosečno rasla 3%. S obzirom na činjenicu da je rast industrije bio sporiji od rasta ukupnog bruto domaćeg proizvoda na račun drugih delatnosti (pre svega sektora usluga), proces deindustrializacije tokom ovog perioda jača, što će stvoriti brojne neravnoteže i sistemske deformacije u privredi.

Ozbiljniji oporavak industrije od 2014. je samo donekle popravio ovaj loš rezultat, iako se prosečni godišnji rast industrije u periodu 2014-2016. uvećao na 2,2% (prerađivačke, već na 3,1%), što je osetno brže od rasta BDP-a koji je, u ovom periodu prosečno godišnje, iznosio 0,5%.

Skroman oporavak prerađivačke industrije od približno 17% do finansijske krize 2008. predstavljao je, verovatno, jedno od najvećih razočarenja nakon 2000. godine. U posmatranom vremenskom opsegu, u Evropi je slabiji rezultat zabeležila jedino Makedonija. Međutim, pravi šok će tek uslediti. Proizvodnja će se u prvih šest meseci krize drastično korigovati naniže i još jednom vratiti na predtranzicioni nivo iz 2000-te.

Tabela 2. Nivo fizičkog obima proizvodnje u 2016. u odnosu na izabrane godine (proizvodnja u posmatranim godinama = 100)

	2014	2007	2001	1989
Industrija - ukupno	113,3	100,5	115,6	43,4
Prehrambena industrija (hrana i piće)	105,7	95,2	120,9	93,9
Pr. duvanskih proizvoda	193,3	157,4	217,6	203,2
Pr. tekstilnih proizvoda i tkanina	103,0	70,9	26,4	12,2
Pr. koksa i derivata nafte	108,3	111,1	169,5	111,9
Pr. hemikalija i hemijskih proizvoda	118,9	120,9	206,4	183,5
Pr. proizv. od gume i plastike	118,8	103,9	132,0	262,6
Pr. proizv. od ostalih nemet. minerala	109,5	72,4	68,6	45,0
Pr. osnovnih metala	131,2	60,1	137,9	110,7
Pr. metalnih proizvoda, osim mašina	115,8	108,2	137,9	48,7
Pr. električnih mašina i opreme	112,0	134,6	178,6	20,5
Pr. drugih mašina i opreme	117,6	88,0	57,6	35,8
Pr. motornih vozila i prikolica	88,4	144,5	184,2	51,0
Pr. nameštaja i sl.proizvoda	113,4	63,3	89,5	39,7

Izvor: kalkulacija autora; podaci RZS

Industriju Srbije, će u narednih pet godina (zaključno sa sredinom 2014), karakterisati nizak nivo aktivnosti, do mere da je nekim oblastima proizvodnje ugrožen opstanak. Najveći broj grana nije imao održivu stopu rasta delatnosti, a sve su finansirane pozajmljenim finansijskim kapitalom na koga plaćaju visoke kamate (približno 20% na godišnjem nivou, uz indeksaciju kursa). Rizici prezaduženosti postaće enormno visoki. Veliki deo preduzeća će se naći pred bankrotstvom, a deo industrije nije ulagao u svoje poslovanje ni predviđenu amortizaciju opreme čime je dodatno generisao svoju tehnološku neefikasnost i nerentabilnost.

Preokret će se očigledno desiti tokom 2014. godine. Srbija napokon, uz oštre mere fiskalne konsolidacije, dostiže i ostale potrebne elemente makroekonomske stabilnosti - nisku inflaciju i relativno stabilan i predvidiv kurs dinara. Zahvaljujući

ublažavanju monetarne politike, bitno su redukovani troškovi zaduživanja. Ukupni poslovni ambijent dobija pozitivne obrise sa ozbiljnijim strukturnim reformama koje će uslediti, a glavne poluge razvoja postaju izvoz i jačanje investicione aktivnosti. Izvoz će povući strani strateški investitori koji su poslednjih godina preselili deo svoje proizvodnje u Srbiju privučeni, između ostalog i primamljivim podsticajima i subvencijama.

Nefinansijsko poslovni sektor je stoga tokom 2015, prvi put nakon 2011, poslovnu godinu završio sa pozitivnim finalnim rezultatom poslovanja. Čist neto dobitak iznosio je oko 1,2 mlrd. evra. Profitabilnost srpske privrede najvećim delom su generisala i privredna društva iz sektora preerađivačke industrije, koja su iskazala dobitak od 38,1 mlrd. dinara. Ovaj iskorak u pravcu poboljšanja rentabilnosti potvrđuje i još jedan vrlo bitan pokazatelj a to je stopa poslovne dobiti koja je u 2015. godini, opet nakon višegodišnjeg perioda, bila iznad prosečne kamatne stope na zajmove privredi. Shodno tome, mogli bismo zaključiti da naša privreda konačno „dobija dah“ budući da je prinos na poslovna ulaganja iznad prelomne tačke tzv. leveridža („leverage“) tj. racionalnog i profitabilnog finansiranja iz pozajmljenog kapitala. Drugim rečima, uz postojeću kamatnu stopu, naša preduzeća sada mogu investiranjem pozajmljenih sredstava da ostvare prinos kojim će moći da nadoknade rashode kamata i ostvare pozitivan „interest spread“ (videti šire u MAT br. 262 Temu meseca²³).

C. Strukturne promene

Promene u strukturi industrijske proizvodnje u vremenu možemo pratiti preko ponderacionih koeficijenata za oblasti delatnosti koji predstavljaju približno učešće dodate vrednosti svake oblasti u ukupnoj dodatnoj vrednosti industrije. Samim tim je eliminisan uticaj nejednakog obuhvata proizvodnje po pojedinim oblastima²⁴. Podaci o bruto dodatnoj vrednosti se dobijaju iz statistike nacionalnih

²³ Kamate, likvidnost i finansijski položaj privrednih društava u 2015, MAT br. 262 Temu meseca

²⁴ U nekim oblastima nomenklaturom proizvoda kojom se prikazuju prirodni podaci o proizvodnji obuhvaćena je sva proizvodnja (npr. u elektroprivredi, dok u drugim oblastima taj obuhvat nije potpun (npr. u prerađivačkoj industriji), što bi rezultovalo da oblasti sa višim obuhvatom imaju jači uticaj na ukupan indeks ukoliko se za obračun ukupnog indeksa fizičkog obima ne bi koristili ponderi za oblasti. Za detalje pogledati: Metodologije i standardi (2003), *Indeks fizičkog obima industrijske proizvodnje*, Republički zavod za statistiku Srbije, br. 1-Beograd, str. 114.

računa i predstavljaju količnik dodate vrednosti određene oblasti (dvocifrena klasifikacija delatnosti) prema ukupnoj bruto dodatoj vrednosti industrije. Generalna izmena pondera u statistici se vrši na svakih pet godina, ali u slučaju specifičnih teškoća u ekonomiji taj period može biti i duži.

Tabela 3. Udeo posmatranih grupa tj. oblasti proizvodnje u bruto dodatoj vrednosti prerađivačke industrije, u %

Grupa	Oblast proizvodnje	SVET*	EU28	SRBIJA	Intenzivnost, usmerena ka:					
					R&D	Radu	Kapitalu	Energiji	Trgovini	Dodatoj vrednosti
Globalne inovacije za lokalna tržišta	Hemija i farmaceutika	34	42	22	■	■	■	■	■	■
	Pr.motornih vozila, prikolica i delova				■	■	■	■	■	■
	Pr.ostalih saobr. sredstava				■	■	■	■	■	■
	Pr.električne opreme				■	■	■	■	■	■
Regionalna prerada	Pr.nepomenutih mašina i opreme	28	31	44	■	■	■	■	■	■
	Guma i plastika				■	■	■	■	■	■
	Pr.metalnih proizvoda, osim mašina				■	■	■	■	■	■
	Hrana, piće, duvan				■	■	■	■	■	■
Energetsko-resursno-intenzivni proizvodi	Štamp. i umnož. audio i vid.zapisa	22	12	23	■	■	■	■	■	■
	Prerada drveta i pr.od drveta				■	■	■	■	■	■
	Pr.koksa i derivata nafte				■	■	■	■	■	■
	Pr.papira i proizvoda od papira				■	■	■	■	■	■
Globalne tehnologije/inovacije	Pr.proiz. od ostalih nem..minerala	9	9	3	■	■	■	■	■	■
	Osnovni metali				■	■	■	■	■	■
	Pr.računara				■	■	■	■	■	■
Radno-intenzivni	Poluprovodnici i elektronika	7	6	8	■	■	■	■	■	■
	Pr.medic. i preciznih optič.proizv.				■	■	■	■	■	■
	Tekstil, obuća i koža				■	■	■	■	■	■
	Pr.nameštaja				■	■	■	■	■	■

Izvor: kalkulacija autora; *vrednosti za svet preuzete iz Manufacturing the future: The next era of global growth and innovation, McKinsey.

Interpretacija vrednosti pondera zarad potpune korektnosti, traži izvesnu dozu obazrivosti. Naime, tokom perioda nakon 2001. je došlo do promene klasifikacije delatnosti, što može uticati na minimalne razlike u obuhvatu pojedinih oblasti. Podsećamo da je usled procesa usklađivanja domaćih propisa sa standardima EU, tj. standardima evropskog statističkog sistema, u julu 2010. godine na osnovu Uredbe i Zakona o klasifikaciji delatnosti Vlada Republike Srbije prethodnu klasifikaciju zamenila novom Klasifikacijom delatnosti, tzv. KD 2010.

Sektorski ponderi industrije, uprkos činjenici da reprezentuju promenu bruto dodate vrednosti, u dugom roku očigledno konvergiraju kretanju fizičkog obima proizvodnje. Učešće sektora prerađivačke industrije je 2016. u ukupnom stoku industrijske proizvodnje Srbije niže za 2,5 procentna poena nego što je bilo 2002.

godine, jer je u posmatranom periodu, kao što smo već naveli, i njegova dinamika proizvodnje zaostajala za ukupnom industrijom. S druge strane, u okviru ukupne industrije poraslo je učešće sektora Rudarstva (sa 6,8% u 2002. na 7,3%), i sektora Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija, za 2,0 procentna poena čime je ovaj sektor dostigao u 2016. udeo u ukupnoj industriji od 20,9%.

Detaljnijom analizom ponderacionih koeficijenata utvrđeno je da se za petnaest godina struktura prerađivačke industrije promenila. Interesantno je da je značajnost nekih oblasti iz kojih dolaze nekada uzori uspešno sprovedene privatizacije smanjena - reč je o proizvodnji osnovnih metala i proizvoda od nemetalnih minerala (čiji je prepoznatljivi predstavnik industrija cementa). Opet, ovaj zaključak vezan za uspešnost procesa privatizacije nije jednoznačan s obzirom na to da je uvećan udeo Proizvodnje proizvoda od gume i proizvoda od plastičnih masa i Proizvodnja motornih vozila, a za njih se takođe vezuje aktivnost strateških investitora.

Veoma je loše što je oblast koju smo nazvali Ostalo i koja obuhvata Proizvodnju električne opreme, mašina, računara dodatno pokvarila inače zanemarljiv uticaj za generisanje ukupne domaće industrijske proizvodnje. Upravo je ta oblast najintenzivnija u pogledu stvaranja dodatne vrednosti i istraživačko-razvojne aktivnosti (R&D) koja našoj ekonomiji nedostaje.

Izostanak ozbiljnije proizvodnje (za razliku od usluga koje rastu) u segmentu ICT sektora, koji zahteva visok tehnološki nivo i inovacije na globalnom nivou, glavna je prepreka dostizanju zamašnjih stopa privrednog rasta.

Pritom je još veći jaz u odnosu na industrijsku strukturu Evropske unije u grupi aktivnosti koje smo ovom prilikom nazvali Globalne inovacije za lokalna tržišta. Kreatori naše industrijske i razvojne politike moraju stoga primat dati najpre: automobilske industriji, farmaciji, mašinske proizvodnje i proizvodnje električne opreme. Nažalost, u nekom razumnom roku u budućnosti Srbija ovaj jaz može nadomestiti samo privlačenjem stranih strateških kompanija iz ovih oblasti. Sve aktivnosti koje će imati to za rezultat su dozvoljene i poželjne.

d. Problem Srbije nije u podindustrijalizovanosti ili u niskom izvozu

Oba indikatora su u Srbiji relativno posmatrano iznad evropskog proseka. Udeo industrije u bruto dodatoj vrednosti (BDV) je tokom 2016. iznosio 25,9% što je bilo više i od onog u Nemačkoj gde je 25,7%. To je između ostalog posledica i vrlo

stabilnog prosečnog godišnjeg rasta prerađivačke industrije za poslednje tri godine od preko 5% godišnje. S druge strane, udeo izvoza robe i usluga u Srbiji danas čini nadpolovičnu vrednost BDP-a. Ovde smo čak svetski rekorderi u relativnom porastu izvoza budući je izvoz robe i usluga 2009. činio samo 26,8% BDP-a. Činjenica je da je ovo popravljanje konkurentnosti imponantno, posebno ako znamo da je u zemljama EU28 u proseku udeo izvoza robe i usluga niži od 44% BDP-a. I po ovom indikatoru je Nemačka lošije rangirana od nas, jer je tamo udeo izvoza u 2016. iznosio 46,1% BDP-a. Čak je i Rumunija, trenutno jedna od najbrže rastućih zemalja EU, nisko rangirana sa udelom izvoza robe i usluga koji jedva da prelazi 41% BDP-a.

Problem Srbije je što sve aktivnosti na proizvodnoj strani BDP-a, u većoj ili manjoj meri, generišu nisku dodatnu vrednost. Zato je i obračunati BDP, kao njihov sumarni prikaz, nizak.

Izvori rasta su i dalje niskoproduktivne delatnosti. Tako je kumulativnom prirastu dodate vrednosti u periodu 2012-2016. od 5,2% najviše kumovala poljoprivreda sa 2 procentna poena.

Prerađivačka industrija jeste okosnica deviznog priliva Srbije. Ona generiše 3/4 robnog izvoza (u EU 83%). To je dobro, ali samo relativno posmatrano, jer je tehnološka struktura ovog sektora nepovoljna. Udeo oblasti koje pripadaju srednje-visokoj i visokoj tehnologiji²⁵ jedva da iznosi 23% prerađivačke industrije. Pritom je i ovaj tehnološki razvijeni deo proizvodnje tokom 2016. stvarao samo 765 evra po stanovniku. Istovremeno je takva proizvodnja u Bugarskoj vredela 26% više, Rumuniji 2,2 puta više, Sloveniji 5,2 puta više, a Nemačkoj čitavih 10,3 puta više.

Saldo spoljnotrgovinske razmene je refleksija ovog problema. Visok deficit se beleži u razmeni oblasti prerađivačke industrije koje pripadaju srednje-visokim tehnologijama i oblasti sa visokom tehnologijom. To u ovom trenutku ne mora nužno da ima negativan predznak, jer može da znači i tehnološko jačanje domaće

²⁵ Oblasti koje svrstavamo u visoko tehnološke su: (a) Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda i (b) Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata. Srednje-visokoj tehnološkoj grupi pripadaju: (a) Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda; (b) Proizvodnja električne opreme; (c) Proizvodnja nepomenutih mašina i nepomenute opreme; (d) Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica; i (e) Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava.

proizvodnje zarad promene strukture investicija koje u perspektivi mogu ubrzati privredni rast.

Međutim, primetno je da *suficit stvaraju najpre nisko-tehnološke oblasti²⁶, a od 2016. jednim delom i oblasti koje pripadaju srednje-niskim tehnologijama. Drugim rečima, višak se stvara u manje produktivnim delatnostima.*

Tačno 3/4 suficita nisko-tehnoloških oblasti obezbeđuje prehrambena industrija. I opet, to je odlično. Nepovoljno je što je njen doprinos generisanju dodate vrednosti minimalan. Štaviše, doprinos cele tzv. nisko-tehnološke grupe oblasti je beznačajan. Primera radi, realnom kumulativnom prirastu bruto dodate vrednosti (BDV) u periodu 2014-2016. od 3,9% ova grupa oblasti prerađivačke industrije doprinosila je samo sa 3,5% ili 0,14 procentnih poena. Tokom intervala 2012-2016. u realnom prirastu BDV od 5,2% njihov udeo iznosi 2,1% ili 0,11 pp. Kada bismo pak vremenski interval proširili do perioda eskalacije svetske ekonomske krize, dakle od 2008. u realnom kumulativnom prirastu BDV-a od 3,0% doprinos nisko-tehnoloških oblasti se jedva evidentira s obzirom na činjenicu da se svodi na mizernih 0,8%, odnosno 0,02 pp.

Ključni izvori ubrzanog rasta BDP-a koji priželjkujemo u srednjem roku očigledno moraju biti produktivnije delatnosti. I pored ozbiljnih pozitivnih pomaka u ekonomiji još uvek smo u stanju strukturne i tehnološke neravnoteže, što ometa stvaranje održive ekonomske dinamike. U tom smislu, bitnu komponentu ekonomske politike mora zauzimati aktivna stukturano-investiciona politika kao mehanizam obezbeđivanja modernizacije proizvodne strukture. Razvoj ekonomije u dugom roku biće funkcija kompleksnosti njene proizvodne stukture i efikasnosti. Ovi procesi su povezani sa tehnološkim promenama i uvođenjem inovacija, ozbiljnim ulaganjem u obrazovanje i sektor istraživanja i razvoja.

²⁶ tzv. nisko-tehnološke oblasti obuhvataju u dvocifrenoj NACE rev.2 klasifikaciji delatnosti oblasti od 10-18 i 31 i 32. Drugim rečima, reč je o: prehrambenoj industriji, proizvodnji pića i duvana, proizvodnji tekstila, odevnih predmeta, kože i predmeta od kože, preradi drveta, proizvodnji papira, štampanju i umnožavanju audio i video zapisa, proizvodnji nameštaja i ostalim prerađivačkim delatnostima.

Razlozi slabih performansi domaćeg agrobiznis sektora

Proizvodnja hrane je strateški interes svake ozbiljne zemlje. Razlozi su pre svega bezbedonosna značajnost te cenovna i dohodna neelastičnost tražnje za hranom. Domaći proizvođači se stoga pomažu i podstiču na različite načine, od dobijanja finansijske pomoći do aktivnosti koje stvaraju povoljne uslove za izvoznike, a koje se prvenstveno odnose na realizaciju domaćeg izvoza po povlašćenom režimu i otklanjanju administrativnih prepreka.

Srbija ima dodatne argumente koje ovaj sektor čine značajnim - u proizvodnji hrane je zaposleno preko pola miliona ljudi, dok prehrambena industrija čini preko petine ukupne prerađivačke industrije (u 2018. nešto više od 21%). Nadalje, često slušamo kako smo "evropska bašta", po svojim predispozicijama, lokaciji, kvalitetu zemljišta, klimatskim uslovima, kapacitetima u prerađivačkom sektoru, tradiciji i znanju koje posedujemo predodređeni za proizvodnju hrane. Povrh toga se zaključuje da je *sektor neiskorišćena razvojna šansa*.

Tabela 4. Prosečne kumulativne stope realnog rasta bruto dodate vrednosti (BDV) u posmatranim periodima

	2016/2008	2016/2011	2016/2013
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	-1,7%	0,2%	-0,4%
<i>Proizvodnja pića</i>	-27,1%	-8,0%	-3,2%
<i>Proizvodnja duvanskih proizvoda</i>	-55,8%	-16,4%	14,3%
Agrobiznis - ukupno	-0,8%	0,5%	-4,2%
Ukupno privreda SRBIJE	3,0%	4,3%	1,8%

Izvor: kalkulacija autora; podaci baza nacionalnih računa RZS

Uprkos tome, *autorska ekipa MAT-a je u nekoliko navrata tokom 2017. svojim nalazima osporavala ove navode*. Tema meseca u MAT-u br. 278 iz marta 2018. je na neki način sve to objedinila.

Naime, *agrobiznis sektor u Srbiji, u proseku posmatrano tokom dužeg vremenskog perioda, ima minimalan doprinos rastu bruto dodate vrednosti zemlje (tj. bruto*

domaćem proizvodu), dok je sama prehrambena industrija, zbog loših finansijskih performansi, godinama unazad, i njegova odbitna stavka. Kao dodatnu potvrdu ove hipoteze namerno, za poređenje sa prethodnim godinama, uzimamo 2016. premda je ona bila izuzetno povoljna za poljoprivrednu proizvodnju, ali ni to nije naročito pomoglo da se performanse agrobiznis sektora poprave. Jasno je iz priložene tabele da se ukupna bruto dodata vrednost u zemlji postepeno uvećava, ali proizvodnja hrane tavori.

Posebno je zanimljiv nalaz za proizvodnju prehrambenih proizvoda koja je u 2016. u odnosu na 2013. godinu uspeła da i u apsolutnom iznosu smanji svoj nivo bruto dodate vrednosti za 4,18 milijardi dinara²⁷ dok je istovremeno ukupno privreda kreirala novostvorenu vrednost za 9,32 milijarde dinara. Sledstveno, prehrambena industrija je u ovom periodu odmogla realnom rastu ekonomije Republike Srbije za neverovatnih 44,9%.

Poznato je da je tokom 2017. poljoprivreda zabeležila približno dvocifreni međugodišnji pad bruto dodate vrednosti. Naslućujemo da će se i prehrambena industrija značajno redukovati (rezultat će biti raspoloživ tek sredinom godine s predajom finansijskih izveštaja), jer je njen fizički obim aktivnosti u odnosu na 2016²⁸ redukovana za 0,1%. Pritom su nepovoljne tendencije prenete i na 2018. godinu. Za razliku od sektora prerađivačke industrije koji je u januaru 2018, međugodišnje posmatrao, zabeležio rast od 11,3%, unutar njega, proizvodnja prehrambenih proizvoda je dodatno smanjena za 1%.

Koji su mogući razlozi ovako skromnih performansi agrobiznis sektora?

U fokusu analize nam je najpre oblast proizvodnje prehrambenih proizvoda, iako znamo da se ona ne može lako izolovati od celine agrobiznis sektora. S druge strane, *ograničavajući faktori domaće primarne poljoprivredne proizvodnje su manje-više poznati* (npr. usitnjenost poseda, nedovoljno navodnjavanje, zabrana GMO, nepovoljna demografska kretanja na selu i radni potencijal i sl.), što ne znači da komentari ne dotiču i samu poljoprivrednu proizvodnju.

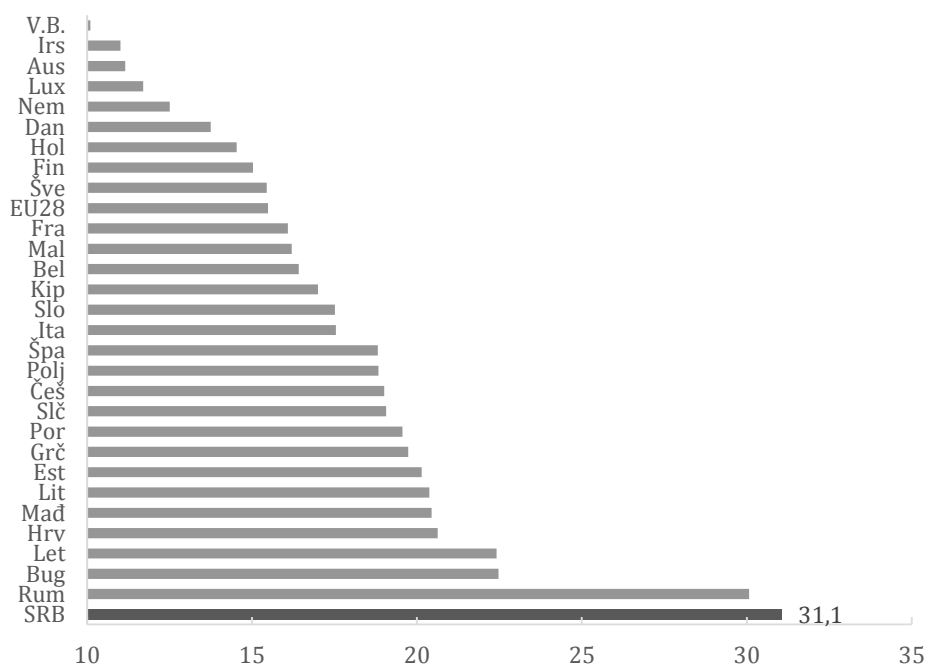
²⁷ vrednost iskazana u stalnim cenama iz 2010. godine

²⁸ Napominjemo da je kod prehrambene industrije primetna znatna diskrepanca između realizovanog fizičkog obima i novostvorene vrednosti (indikator pre svega finansijskih performansi). Naime, u 2016. u odnosu na 2015. godinu fizički obim aktivnosti je zabeležio rast od čak 6%, a bruto dodata vrednost simboličnih 0,3%.

- Potencijal tražnje

Postojanje snažne domaće tranje je ključni okidač dinamike oblasti prerađivačke industrije za koje je karakteristična ekonomija obima i efekat krive učenja. Agrobiznis je među njima.

Slika 28. Udeo hrane i bezalkoholnih pića u strukturi potrošnje*, u 2018.



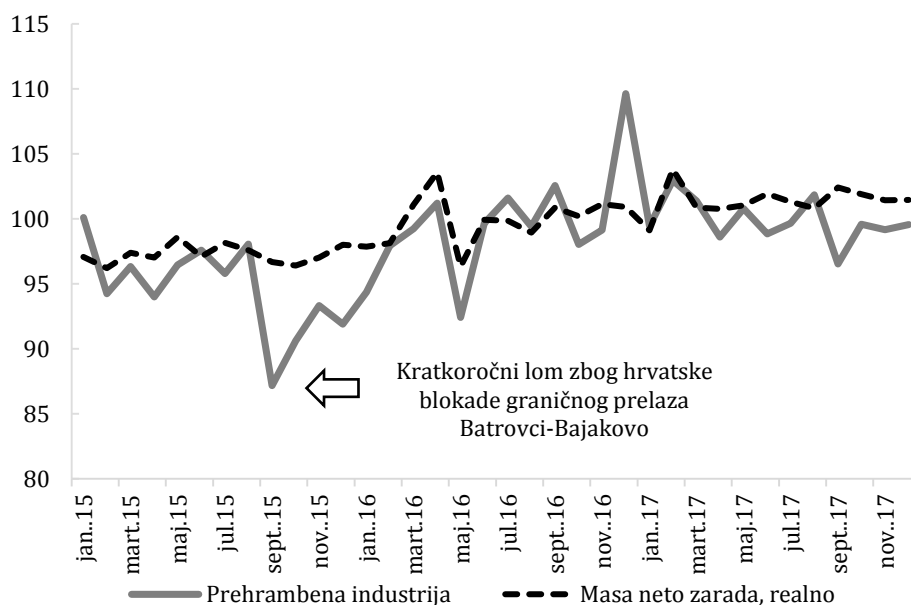
*Izvor: EUROSTAT; kalkulacija autora; *Napomena: ponder hrane i pića u formiranju Harmonizovanog indeksa potrošačkih cena (HICP) na osnovu podataka EUROSTAT-a*

Kada je nivo životnog standarda nizak (što bismo u ovom slučaju mogli izraziti preko relativnog udela troškova hrane u potrošačkoj korpi, vidi priloženu

ilustraciju), a pri tome zarade dodatno dugoročno stagniraju, ili se i realno smanjuju, ma koliko izvoz bio značajan²⁹, agrobiznis pati.

Proizvodnja prehrambenih proizvoda zato najviše zavisi od kretanja zarada. Bez njihovog značajnijeg rasta agrobiznisu nema oporavka. Znajući to verujemo da je porast plata i penzija u 2018, uz najavu nove korekcije naviše tokom godine, u ovoj industriji primnjen sa velikim olakšanjem.

Slika 29. Dinamika mase realnih zarada i fizičkog obima prehrambene industrije u Srbiji (period 2015-2017, desezonirani podaci, $\bar{\sigma}2016=100$)



Izvor: kalkulacija autora

Čini se da izvoz ne može na pravi način kompenzovati domaće dohodovno ograničenje iz još jednog razloga. Naime, poznato je da je glavna izvozna destinacije prehrambenoj industriji Zapadni Balkan. Gotovo trećina izvoza se plasira na tržište susednih zemalja koja u pogledu standarda nisu ništa bolja i gde na srednji rok u

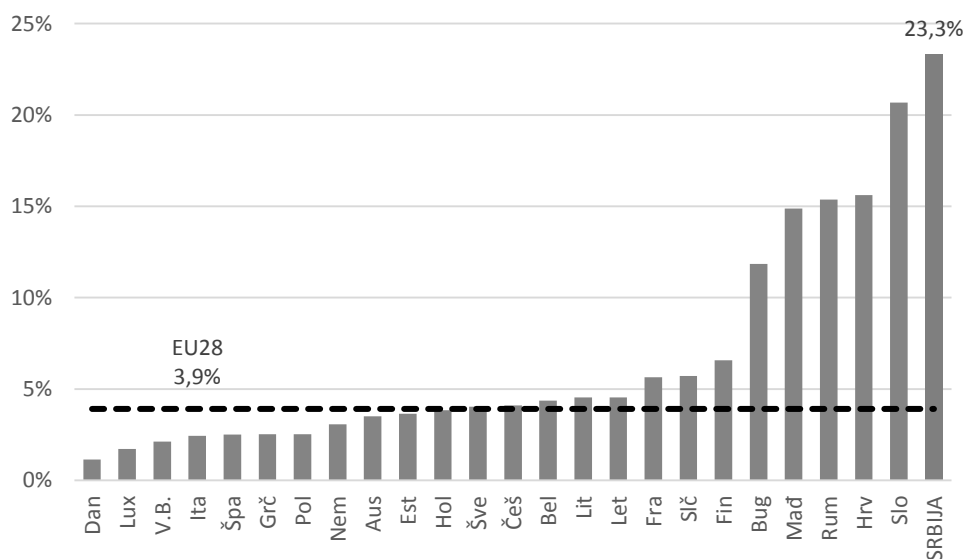
²⁹ Ukupan izvoz agrobiznis sektora Republike Srbije u 2017. dostigao je 2,79 milrd evra i bio je za 1,3 milrd evra veći od uvoza.

tom smislu nije verovatna značajnija realna ekspanzija. Tokom 2017. godine samo je izvoz u BiH, Crnu Goru, Makedoniju i Hrvatsku vredeo 962 miliona evra što je 34,5% ukupne vrednosti izvoza ovog sektora.

Uzgred, kada razmatramo potencijal tražnje, nije zgoreg napomenuti da je dobro kada ona insistira i na prefinjenosti proizvoda. Na taj način se dodatno podstiču inovacije i diferenciranje proizvoda, dinamičniji rast i konkurentnost. U tom smislu, izražena želja, na primer, Nemaca za različitim tipovima lokalnih piva, Francuza za mnogobrojnim sortama sira ili Italijana za raznovrsnim proizvodima od testenina je dobrodošla, a pritom su ove tri zemlje važni neto izvoznici upravo ovih proizvoda.

Da zaključimo, iako je dobar deo proizvodnje agrobiznisa namenjen izvozu domaće tržište je strašno bitno i kreatori ekonomske politike o tome moraju da vode računa.

Slika 30. Udeo rinfuzne robe* u izvozu agrobiznis sektora u 2017. godini

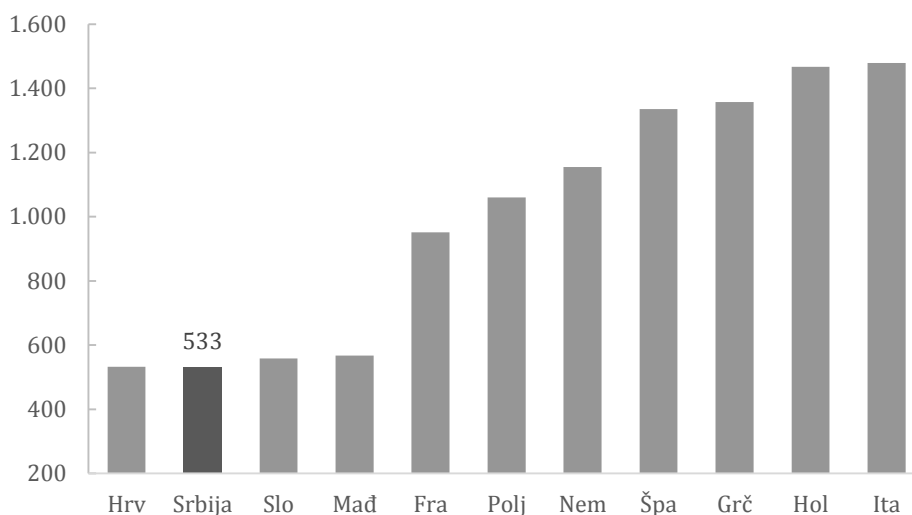


*Izvor: kalkulacija autora; *Napomena: 6 dig HS code for bulk agricultural commodities:
https://www.law.cornell.edu/cfr/text/31/appendix-B_to_part_560*

- Struktura proizvodnje

Kao i u drugim oblastima prerađivačke industrije i u agrobiznisu dominira proizvodnja primarnih proizvoda sa najnižim tehnološkim sadržajem. Iz tog razloga je zarada (bruto dodata vrednost) ostvarena čak i u izvozu ovih proizvoda niska³⁰.

Slika 31. Jedinična vrednost izvoza ukupnog agrobiznis sektora, u 2017. godini (EUR/t)



Izvor: ibidem

Potvrdu ove hipoteze možemo tražiti u udelu rinfuznih proizvoda u ukupnom izvozu agrobiznis sektora. Napominjemo da rinfuza predstavlja takav utovar i transport robe gde se ona nalazi u rasutom stanju, tj. roba nije spakovana u

³⁰ Kada je reč o finansijskim pokazateljima, prehrambena industrija relativno dobro stoji sa pozitivnim neto obrtnim fondom i čistim neto dobitkom (ukupan neto dobitak umanjeno za neto gubitak privrednih društava) od oko 21 milrd. dinara u 2016. godini, što ukazuje da su uštede uzrokovane smanjenjem cena inputa (pre svega energenata) korišćene za poboljšanje finansijskog položaja, razduživanje kao i ulaganja u promotivne aktivnosti koje su za ovu delatnost (naročito konditorsku industriju) veoma značajne. No, stagnantna efikasnost ukazuje i na potrebu pojačane investicione aktivnosti tj. novih tehnologija koje bi uticale na poboljšanje efikasnosti i konkurentnosti i, sledstveno, ubrzanje rasta i učešća u stvaranju BDP-a.

ambalažu (primer za to je: izvoz žita, kukuruza i ostalih žitarica, delimično sušenog voća i povrća, orašastog voća i slično).

U Srbiji se udeo ovog segmenta proizvodnje agrobiznisa tradicionalno kreće između petine i četvrtine ukupnog izvoza, što svakako zavisi od samih prinosa u poljoprivredi. *U godinama kada poljoprivredna proizvodnja podbaci, najčešće zbog nepovoljnih klimatskih uslova, udeo rinfuznog dela izvoza se redukuje, ali i u tom slučaju ne pada ispod petine ukupnog izvoza.* Na primer, u 2017. izvoz rinfuznih proizvoda se sveo na 19,9% ukupne vrednosti izvoza agrobiznis sektora.

Zemlje EU u proseku beleže udeo rinfuznih proizvoda u izvozu agrobiznis sektora tek oko 4%. One najuspešnije u prehrambenoj industriji, poput Nemačke, Italije, i niže od toga; 3,1% i 2,4%, respektivno. S sličnim relativnim udelom su i Grčka, Španija i Holandija.

- Otežan plasman proizvoda

Pod ovim ograničenjem podrazumevamo sve teškoće oko plasiranja proizvoda na police velikih trgovinskih lanaca, počev od samog ulaska do neposrednog pozicioniranja na njima, u najširem smislu. Za mala i srednja preduzeća prehrambenog sektora ovo je veliki izazov i na domaćem, a da ne govorimo o stranom, konkurentnom, tržištu prehrambenih proizvoda u industrijalizovanim bogatijim ekonomijama. Za savremene prehrambene proizvode, dostupnost specijalizovanih kompanija za pakovanje, transport i logistiku od ključnog je značaja - naročito kada se isporučuje kvarljiva roba u daleke izvozne destinacije. Pritom znamo da su prehrambeni proizvodi među najintenzivnije reklamiranim proizvodima, a da je za oglašavanje i za marketinške kampanje potrebna finansijska moć koju domaći proizvođači nemaju.

S druge strane, u prodajnim objektima trgovinskih lanaca u Srbiji ima u proseku 70% robe domaće proizvodnje. Ostatak čine uvozni artikli. Ne možemo reći da je to problem, jer se u načelu time promoviše potrebna konkurencija.

Čini se da je opasnije što privatne trgovinske robne marke sve više "istiskuju" poznate domaće brendove. Lanci šire asortiman proizvoda sa svojim potpisom, što je kratkoročno dobro za potrošače koji su u mogućnosti da jeftinije pazare neke namirnice. Međutim, gubitnik je prehrambena industrija, i to najpre, mali i srednji proizvođači, koji u tom slučaju rade za velike trgovce sa manjom maržom, a njihovi proizvodi prodaju kao trgovačka robna marka.

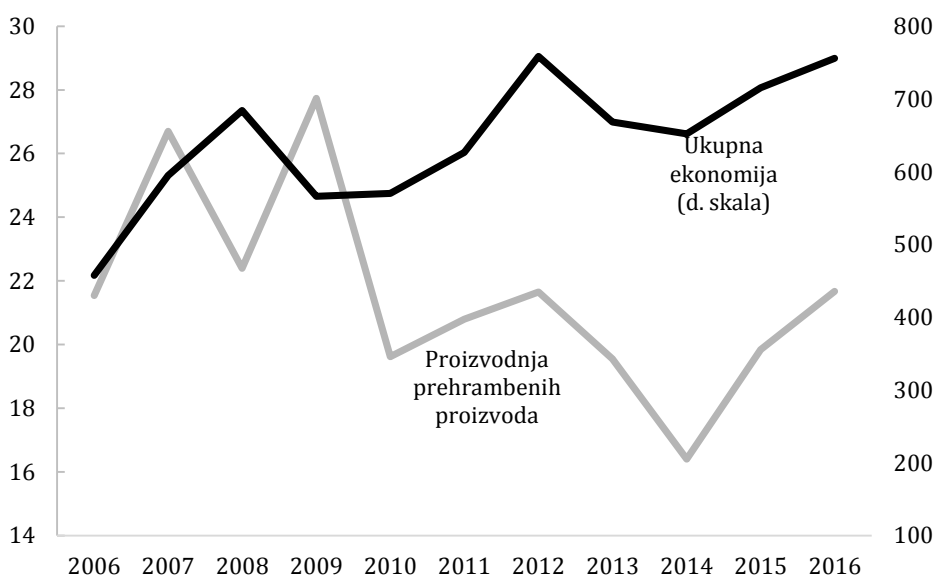
- Nedovoljna i neefikasna ulaganja u poljoprivredu

Dinamika ulaganja u agrobiznis u periodu 2006-2016. je skromna (uglavnom pad ulaganja), čak i kada se posmatra nominalno kretanje investicija.

Ako se posmatra učešće u prerađivačkoj industriji, prehrambena industrija je daleko ispred ostalih oblasti (21,8%), ali je pri dnu po efikasnosti investiranja (koeficijent je 0,02), što se velikim delom odražava na nivo efikasnosti sektora u celini.

Dok EU povećava svoju efikasnost, rentabilnost ulaganja u Srbiji u ovoj industriji pada, štaviše prelazi u negativnu zonu. Sam nivo indikatora nije upozoravajući, već je zabrinjavajuća suprotna tendencija u odnosu na evropske zemlje u godinama posle krize. Smanjivanje efikasnosti ovde je dobar indikator promena u proizvodnji, u ovom slučaju zaostajanja u primeni savremene tehnologije u proizvodnim procesima, što bi moglo nepovoljno da utiče na dinamiku u ovoj delatnosti.

Slika 32. Investicije u Srbiji (prehrambena industrija vs nefinansijsko poslovni sektor), u milrd dinara



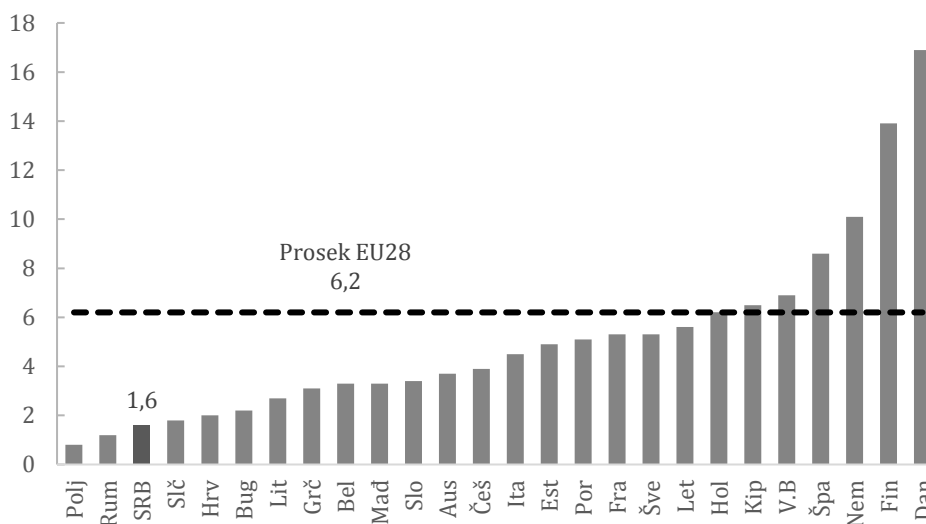
Izvor: podaci RZS

- Državna podrška

Za kraj navodimo i državnu podršku, kao bitno ograničenje našeg agrobiznisa, koja je skupčana sa prethodnim nedostatkom.

Državna podrška ovom sektoru u Srbiji je neuporedivo niža nego u zemljama EU. Uloga države jeste da pojačava efikasnost upravo prethodno navedenih determinanti proizvodnje odgovarajućim politikama, programima i instrumentima kako bi se ona održala ili još bolje, na održivi način, popravila nacionalna konkurentna prednost. Zemlje EU su u tome šampioni. One naročito u poljoprivredi pokušavaju da utiču na konkurentnost lokalne proizvodnje hrane ogromnim finansijskim naporima. To je činjenica, iako je dilema da li time generišu i efikasniji poljoprivredni sektor.

Slika 33. Budžetska ulaganja u naučnoistraživačke i razvojne aktivnosti u sektoru poljoprivrede, u evrima po stanovniku u 2016.



Izvor: kalkulacija autora; podaci EUROSTAT-a

Primeru radi, glavni cilj Zajedničke poljoprivredne politike EU (tzv. CAP) je da poljoprivrednicima osigura pristojan život uz garantovanu i sigurnu snabdevenost hranom po prihvatljivim cenama evropskih potrošača. Budžet CAP-a je najskuplja i najsloženija zajednička politika EU, dok njegove instrumente za ostvarivanje obuhvataju: prelevmani, intervencionističke otkupne cene,

opterećenje uvoza i ograničenje proizvodnje, poboljšanje proizvodnih osnova putem podrške poljoprivrednom preduzeću i slično.

Pored brojnih negativnih efekata, propusta i teškoća, pozitivna posledica tržišne orijentacije CAP-a i tehnološkog progresa u EU je svakako visok stepen samodovoljnosti u proizvodnji gotovo svih agrarnih proizvoda. U tom smislu su i *ograničene šanse Srbije za plasiranje svojih agrarnih proizvoda na ovo tržište i takvo stanje se neće promeniti barem dok ne postanemo punopravni član EU.*

Veoma su interesantni podaci i o budžetskim ulaganjima u naučnoistraživačke i razvojne aktivnosti u sektoru poljoprivrede (eng. GBAORD - *Government budget appropriations or outlays for research and development*).

Ulaganja u istraživanje, razvoj i inovacije u Republici Srbiji prethodnih godina iznose oko 0,03% BDP-a, što je, relativno posmatrano, uporedivo sa evropskim zemljama. Ipak, u Srbiji su, zbog velike nominalne razlike u BDP-u, izvajanja po stanovniku za te namene za oko četiri puta niža od proseka EU, dok je zaostatak za najuspešnijim zemljama u proizvodnji hrane znatno veći.

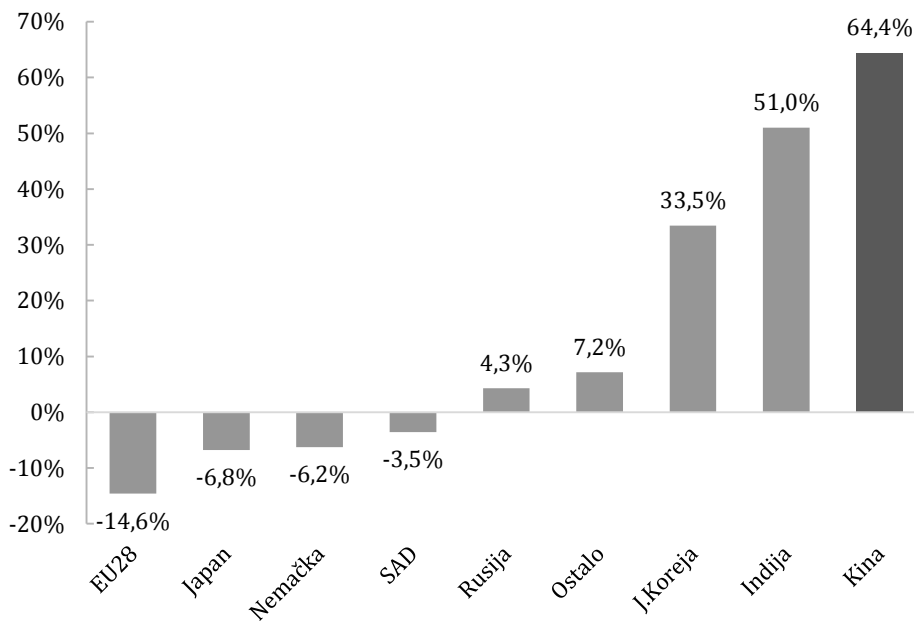
Bez izdašnog ulaganja u istraživanje, razvoj i inovacije očigledno nema uspeha ni u jednoj industriji, pa ni u agrobiznisu. Proizvodnja se ne može modernizovati sama od sebe niti bitnije podići njen tehnološki nivo bez podrške države. Bitno je da shvatimo da to nije trašak, već investicija u budućnost.

Ulazak Kineza u smederevsku železaru

Nakon otkupa od kompanije Ju-es stil, 31. januara 2012. godine Republika Srbija je ponovo postala vlasnik železare i do aprila 2016. železara je nosila naziv „Privredno društvo za proizvodnju i preradu čelika Železara Smederevo” (ili skraćeno „Železara Smederevo”). U aprilu 2016. Železara dobija novog vlasnika, kinesku kompaniju „Hestil Srbija ajron i stil d.o.o. Beograd” (engl. Hesteel Serbia Iron & Steel d.o.o. Beograd) ili zvanično „Hestil Srbija ajron i stil” (engl. Hesteel Serbia Iron & Steel), odnosno „HBIS grupa Srbija ajron i stil d.o.o. Beograd” (engl. HBIS GROUP Serbia Iron & Steel d.o.o. Beograd), mada uporedo sa njom nastavlja da postoji i Železara Smederevo.

Ovo preuzimanje koje će u narednim godinama značajno promeniti dinamiku srpske industrije i robnog izvoza prokomentarisano je u rubrici Aktuelnosti u MAT-u br. 255 u aprilu 2016.

Slika 34. Promena proizvodnje sirovog čelika u svetu, period 2014/2008.

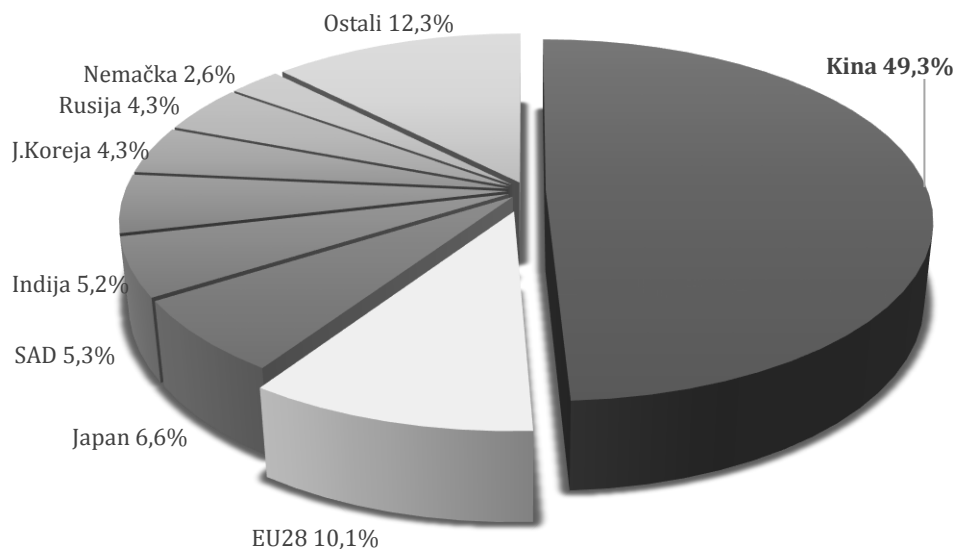


Izvor: World Steel Association; Statista 2016.

Opređenje države da ne odustane od prodaje i spasavanja smederevske Železare pokazalo se ispravnim i dobilo je tako pozitivan epilog. Po preuzimanju vlasništva nad Železalom 2012, Vlada Srbije je u nekoliko navrata pokušavala da nađe strateškog partnera. U martu 2015. je angažovan i profesionalni menadžment holandske firme HPK inženjering.

Uprkos svemu, to je samo ublažilo hronične probleme koje preduzeće beleži gotovo od osnivanja. Neadekvatan proizvodni asortiman, drastičan pad globalnog tržišta čelika, rizična izloženost promenama cena u toku procesa proizvodnje i prodaje proizvoda od čelika, hronični problem nelikvidnosti zbog visokih finansijskih obaveza i ročne neusklađenosti dospeća obaveza i priliva, po osnovu naplate potraživanja, uz drakonske mere fiskalne konsolidacije i zaustavljeno državno finansiranje, koje je do 2015. išlo i putem kreditnih sredstava odobrenih iz Fonda za razvoj, Železaru je dovelo u gotovo bezizlaznu situaciju. Poslovanje je bilo do te mere ugroženo, da je poslednjih meseci postojala ozbiljna pretnja njenom gašenju.

Slika 35. Udeo u ukupnoj svetskoj proizvodnji čelika u 2014.

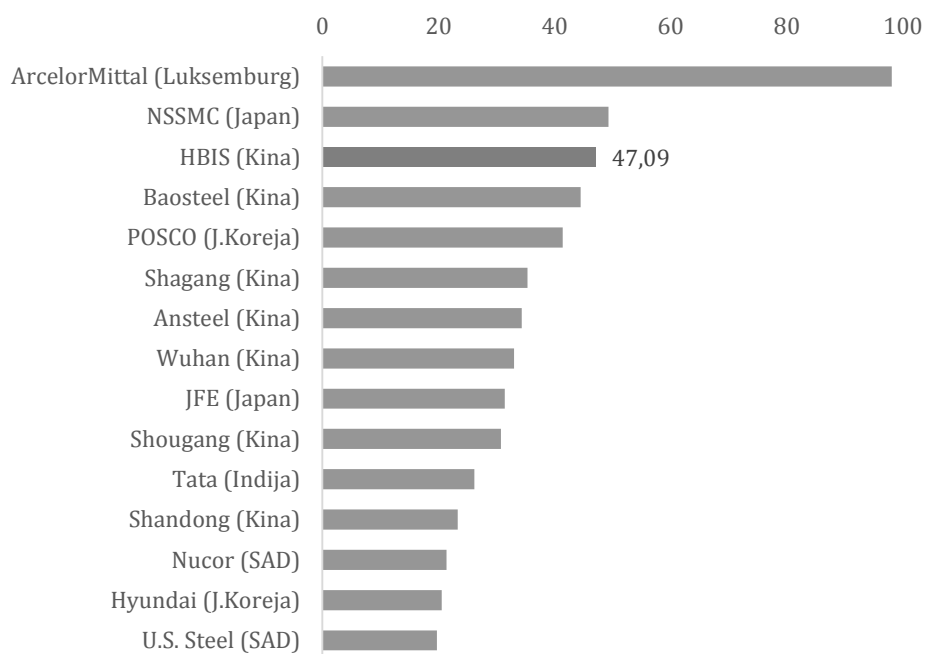


Izvor: ibidem

U tom smislu, sjajna vest je da je za imovinu smederevske Železare zainteresovana kineska kompanija HBIS (Hebei Iron and Steel Group Co., Ltd). Reč je o izuzetnoj

strateškoj kompaniji iz ove industrije. Po proizvedenim količinama čelika, treća je u svetu (u 2014. proizvela je približno 2,5 puta više čelika od ranijeg vlasnika U.S. Steel-a), ima godišnji obrt od 43 milijarde dolara i vrednost aktive 54 milijarde dolara, zapošljava oko 45 hiljada radnika, i najbitnije, dolazi iz zemlje koja jedina poslednjih godina beleži porast proizvodnje i kojoj se danas duguje već natpolovična svetska proizvodnja čelika.

Slika 36. Najveći svetski proizvođači čelika u 2014, rangirani prema fizičkom obimu proizvodnje u mil. metričkih tona



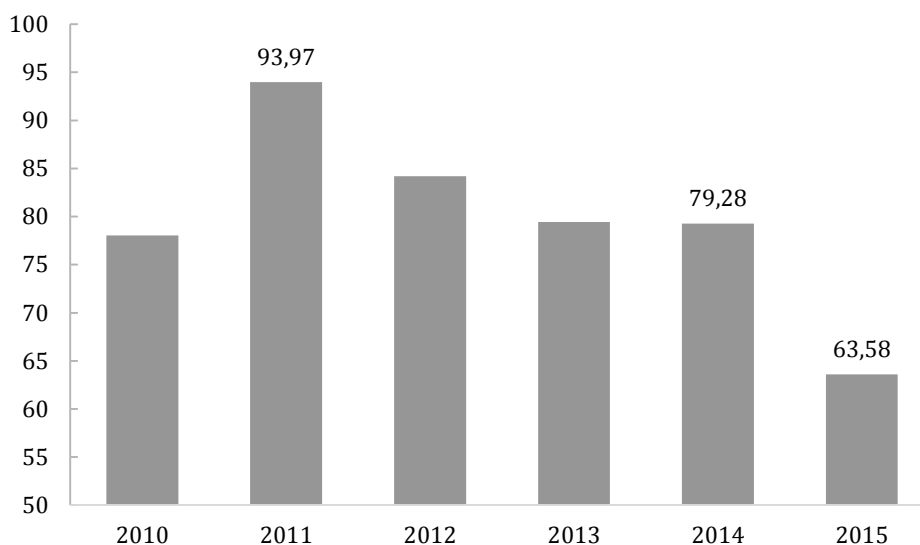
Izvor: *ibidem*

Prema tome, reč je o kompaniji koja nema problem niti sa tržištem, niti sa finansiranjem svoje proizvodnje.

Treba se podsetiti da je u trenutku sastavljanja ovog osvrta postojala dilema oko saglasnosti Brisela, tj. Evropske unije za ceo posao. U tom smislu bilo je preuranjeno iznositi ozbiljniju analizu poslovnih performansi novog investitora koja se odnosi na: visinu investicija, period potrebnog za povećanje proizvodnje, makar do nivoa koji je postojao kada je Železarijom upravljao U.S. Steel (reč je o nivou koji je za 2

do 2,5 puta veći od tekućeg), optimizovanje broja zaposlenih, izmenu proizvodnog asortimana, finansijsku pomoć države, i slično.

Slika 37. ArcelorMittal - HBIS-ov najveći globalni konkurent (ukupan prihod poslovanja, u mlrd. US\$)



Izvor: *ibidem*

Ipak, sada znamo da je novi vlasnik izvršio reorganizaciju preduzeća, tako što je zadržao radnike u procesu proizvodnje i čak zaposlio nove. Do kraja te 2016. godine, ostvaren je prihod od 433 miliona dolara, u železaru je uloženo 120 miliona dolara i ostvarena je dobit od 10,8 miliona evra ili 1,32 milijarde dinara. Istovremeno, nakon što je železaru preuzeo kineski Hestil, preduzeće pod nazivom „Železara Smederevo”, je nastavilo da postoji. Iz njega je tokom godine izvršen prelaz radnika u novo preduzeće, a preduzeće se bavilo prodajom sekundarnih sirovina, preostalih nakon prodaje dela imovine. Prema podacima Agencije za privredne registre, Železara Smederevo je u 2016. godini posedovala imovinu u vrednosti od šest milijardi dinara, zabeležila je prihod od 20,3 milijardi dinara i gubitak od 16,2 milijardi dinara.

U 2017. godini HBIS je u Srbiji proizveo već 1,5 miliona tona čelika, koje je najvećim delom izvezio. Država je po prvi put naplatila porez na zarade, dok su ukupne investicije u toj godini dostigle 160 miliona dolara.

Ekonomska značajnost građevinske industrije - referentni nalazi i preporuke

Plimni talas empirijskih potvrda ekonomske značajnosti građevinarske industrije i njegove razvojne uloge otpočinje krajem 60-ih godina prošlog veka istraživanjem profesora Turin-a (Turin, 1973). *Doprinos građevinske industrije izvire iz njegove vezanosti sa privredom u celini, ali i međusobne uslovljenosti sa brojnim sektorima privrede i oblastima prerađivačke industrije*. Građevinarstvo kreatorima ekonomske politike može poslužiti kao efikasan alat podsticanja i/ili stabilizacije ekonomije. Međutim, kao što lek može dovesti do neželjenih ili toksičnih reakcija, tako i nekontrolisano oslanjanje na građevinarstvo ekonomiji može naneti ozbiljnu štetu. Ova tema je bila u fokusu MAT-a br. 286 iz novembra 2018.

Inicijalni proizvodni kapacitet u privredi ekonomska teorija opisuje utilizacijom dva faktora proizvodnje - kapitala i rada. Krajnji ishod je agregatna ponuda ili nacionalni autput u dugom roku. Sa promenom ukupnih kapitalnih fondova stoga imamo promene i u dinamici autputa. Veću proizvodnju tj. rast bruto domaćeg proizvoda, kao najširi agregat ekonomske aktivnosti u jednoj zemlji, moguće je dostići širenjem kapitalnih fondova (fizičkih i humanih). Ova međuzavisnost jeste poznata, ali, je istovremeno i 'neispričana priča', jer nanovo inspiriše teoretičare privrednog rasta. Tako, prema tzv. Harod-Domarovom modelu, privredni rast generišu neto investicije, odnosno prirast ukupnog fonda kapitala (Domar, 1947; Harrod, 1948). Osim investicija u nove fabrike, mašine, opremu i repromaterijal, za dugoročno održivi rast potrebno je ulagati i u saobraćajnu, telekomunikacionu, energetska infrastrukturu. Ulaganje u ekonomsku infrastrukturu je suplement ostalom fizičkom kapitalu. Infrastruktura, pritom, može povećati produktivnost ostalih faktora proizvodnje. Recimo, izgradnjom sistema za navodnjavanje značajno se uvećavaju prinosi zemljišta po hektaru, odnosno produktivnost u poljoprivredi. To opet, povratno, privlači još više resursa (privatnih investicija), te veću proizvodnju, profitabilnost i zaposlenosti.

Postoji bogata polemička literatura različitih autora o pozitivnoj međuzavisnosti ukupnog rasta proizvodnje i ulaganja u infrastrukturu. Krajem osamdesetih i početkom devedesetih godina prošlog veka bile su popularne empirijske studije koje ističu značajne prinose od investicija u infrastrukturu, čak i u razvijenim zemljama poput SAD-a (Aschauer, 1989; Munnell, 1990) ili npr. Švedskoj (Berndt i Hansson, 1992). Analizirani su i različiti oblici infrastrukture - transportna

infrastruktura podstiče ekonomski razvoj podizanjem efikasnosti ekonomskog sistema i na robnom tržištu i na tržištu rada. Izdvajamo istraživanja Easterlija i Rebelo (Easterly i Rebelo, 1993) koji su, prateći dugu vremensku seriju podataka za 28 razvijenih zemalja, utvrdili visoku, konzistentnu pozitivnu korelaciju između transportne i komunikacione infrastrukture i dinamike ekonomskog rasta.

S druge strane, imamo i istraživanja u čijem je fokusu uticaj neadekvatne infrastrukture na ekonomski razvoj. Tako, u studiji o ekonomskom razvoju Afrike adresiran je ograničeni rast investicija kao bitan razlog siromaštva (Mountjoy i Hilling, 1988), dok studija UN-a iz 1990. ističe razvoj infrastrukture kao esencijalni faktor privrednog razvoja (UN, 1990). Krajnja poruka je da investicije ekonomski rast podupiru širenjem kapaciteta i podizanjem efikasnosti.

Građevinarstvo duboko utiče na privredni rast, poput industrije koja snabdeva fizičku infrastrukturu različitim komponentama. Prema karakteru izgradnje investicije u građevinarstvu se dele na: investicije u izgradnju novih kapaciteta, rekonstrukciju i održavanje, pri čemu one utiču na intenziviranje i racionalizaciju proizvodnje, ali ne moraju i na proširenje kapaciteta, asortiman i tehnologiju proizvodnje.

Navodimo istraživanja u kojima se ističe činjenica da približno polovina ukupnih investicija u osnovne fondove u zemljama u razvoju obezbeđuje građevinarstvo (Gruneberg, 1997; Hillebrandt, 2000; Lewis, 1955; Ofori, 1988; Ruddock i Lopes, 2006; Turin, 1978; Wells, 1985; World Bank, 1984). Dakle, jasno je da građevinarstvo igra bitnu ulogu u generisanju ukupnih investicija. Analizirajući cross-section podatke za 87 zemalja različitog dohotka po stanovniku u posleratnom periodu Turin dobija čvrstu linearnu korelaciju između logaritamski izraženih per capita investicija u građevinarstvu i BDP-a. Pritom, investicije u građevinarstvu, posmatrano kao deo BDP-a, takođe rastu sa per capita dohotkom (Turin, 1969). U radovima koji su usledili, saznali smo da u periodima ubrzanog privrednog rasta investicije u građevinarstvu rastu brže od rasta BDP-a (Strassmann 1970; Turin, 1973; Wells, 1986). Potonji autor je često isticao da su neadekvatni građevinski kapaciteti ključno ograničenje kapitalno-investicionih programa, odnosno rastu ukupnih investicija, ali, konačno, i samom BDP-u.

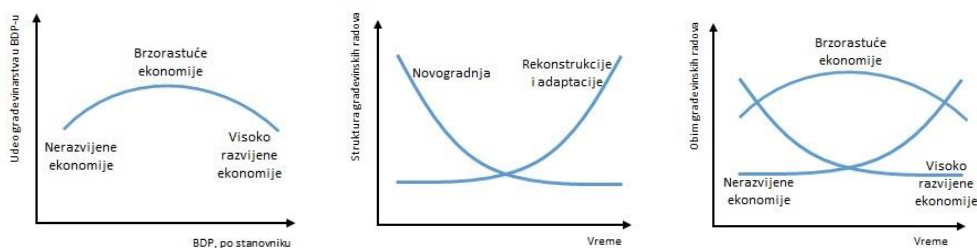
Građevinarstvo, poput drugih privrednih sektora, doprinosi bruto domaćem proizvodu generisanjem dodate vrednosti. Bruto dodata vrednost je i ovde jednaka razlici bruto vrednosti proizvodnje i troškovima međufazne potrošnje.

Pomenuta međuzavisnost dodate vrednosti u građevinarstvu i dohotka po stanovniku zato je često u fokusu istraživanja. Na primer, već citirani Turin i Strasman tvrde da između ova dva agregata postoji čvrsta linearna korelacija, dok udeo dodate vrednosti građevinarstva u BDP-u raste sa uvećanjem dohotka po stanovniku. Udeo građevinarstva u BDP-u se u posleratnom periodu kretao između 3 i 5 procenata u zemljama u razvoju, dok je u razvijenim dostizao i 7 procenata BDP-a (Turin, 1969; Chen, 1998).

Uprkos tome što ovakva istraživanja u fokusu imaju pretežno statičko viđenje međuzavisnosti građevinske aktivnosti i privrednog rasta, njihov doprinos je u saznanju da značajnost građevinarstva u ekonomiji opada sa dostizanjem srednjeg nivoa razvijenosti (Strassmann, 1970) ili ukoliko je, pak, produktivnost već dugoročno stabilizovala rast (Wells, 1986). Precizno je kvantifikovano da bi u održivom stabilnom privrednom rastu građevinarski sektor trebao zahvatati najmanje 5% BDP-a (Edmonds, 1979). Do sličnog nalaza, nešto kasnije, dolaze i drugi autori (Lopes, Ruddock, Ribeiro, 2002), ali i napominju da bi se učešće građevinarstva moralo posmatrati kao dugoročan trend, a ne kao međugodišnja fluktuacija.

Dinamički aspekt građevinarstva je efektno ilustrovao Bon (Bon, 1992, 2000). Udeo građevinarstva u bruto nacionalnom dohotku na različitom nivou per capita dohotka naći će se na nekoj tački premetnute U-krive (reč je o paraboli oblika: $y = ax^2 + bx + c$, gde je $a < 0$, što bi značilo da je okrenuta "otvorom nadole"). U savremenoj notifikaciji razvijenosti zemalja Bonovi nalazi bi se mogli ilustrovati na sledeći način:

Slika 38. Građevinski sektor - dohodak po stanovniku - vreme



Izvor: ilustrovano na osnovu Bon, 1992.

Iz priloženog je jasno da doprinos građevinarstva privrednom rastu nije neograničen. Menja se tokom vremena, ali i sa zrelošću same ekonomije. Rezultati Bon-ovih istraživanja pokazuju da postoji razvojna tačka u kojoj su efekti ulaganja u građevinarstvo na vrhuncu nakon čega granični doprinos građevinarstva opada. Nadovezujući se na ovo, Ruddock and Lopes (2006) te Lopes (2009) dolaze do saznanja da u zrelijim fazama razvoja građevinska proizvodnja opada, ali samo u relativnom, aali ne i u apsolutnom smislu. Štaviše, i u razvijenim ekonomijama građevinarstvo nastavlja da raste, ali sa nižim stopama od ukupne privredne aktivnosti. Bonovi nalazi su docnije potvrđeni istraživanjima koje su izveli Crosthwaite (2000), i Yiu, Lu, Leung i Jin (2004). Njihove opservacije ukazuju da je ekspanzija građevinarstva mnogo bitnija u zemljama u razvoju nego razvijenim ekonomijama. Pri tome je bitna razlika u vrsti građevinskih radova - u zemljama u razvoju težište je na novogradnji, dak se u razvijenim privredama građevinska aktivnost usmerava ka rekonstrukciji, adaptaciji, doradnim poslovima i tome slično.

Shodno ovim korisnim nalazima usledile su preporuke kreatirima politika. Razvojne strategije u segmentu građevinarstva ciljaju uklanjanje uobičajenih faktorskih ograničenja. *Ključna poruka je da će građevinski sektor izgradnjom adekvatnih domaćih kapaciteta vući privredni rast.* Traži se i kreiranje institucionalnog okruženja koje olakšava poslovanje i unapređuje efikasnost građevinske aktivnosti. Na makroekonomskom nivou, od monetarnih mera i kamatnih stopa se očekuje da amortizuju cenovne distorzije, te ograničenja u pogledu nedostajućih sredstava za kupovinu uvoznih inputa i sličnih izazova poput volativnosti deviznih kurseva ili uvoznih carina. Sledstveno, fiskalna politika bi trebalo da bude usmerena na veće kapitalne izdatke za infrastrukturne projekte i javne radove čime se podstiče zapošljavanje i stabilizuje rast. Dakle, kreatori politika su u stanju da, u dobroj meri, polugom građevinske aktivnosti, direktno ili, pak, indirektno, indukuju privrednu dinamiku.

Međutim, niti je građevinarstvo svemoćno, niti je ovde sve crno-belo, kako se čini na prvi pogled. Često ćemo u literaturi naići i na rezultate koji pokazuju da se doprinos građevinarstva bitno razlikuje, čak i među zemljama u razvoju. Iz podataka Svetske banke zapažamo da udeo građevinarstva u BDP-u varira od 3 do 8 odsto. Već citirano istraživanje Rodoka i Lopeza (Ruddock i Lopes, 2006) nalazi da udeo bruto dodate vrednosti građevinarstva među zemljama takođe bitno osciluje, i to u intervalu od 2 do 10 odsto, unutar zemalja iste podgrupe razvijenosti.

Tu su naravo i studije u kojima se osporava značajnost građevinarstva. Primera radi, (Lewis, 2009) nalazi da kod razvijenih ekonomija udeo građevinarstva u

bruto fiksnim investicijama, tokom perioda 1970-2006. u proseku dostiže 26%, s takođe divergentnim trendom među zemljama u razvoju. Divergencija se objašnjava činjenicom da je dobar deo infrastrukturnih projekata u zemljama u razvoju finansiran budžetskim sredstvima, što je za posledicu imalo različite fiskalne distorzije.

Istovremeno je analiziran i smer međusobne zavisnosti građevinarstva i BDP-a. Mada ovde zaključci nisu uvek najjasniji. Naime, jedni autori tvrde da uzročna veza ide od BDP-a ka građevinarstvu (Tse i Ganesan, 1997), dok drugi zastupaju tezu da je efekat uzročnosti, barem u slučaju infrastrukturnih radova u dugom roku, preslab da bi se precizno uočio (Wilhelmsson i Wigren, 2009). U slučaju Kine, identifikovana je dvosmerana zavisnost - investicije u građevinarstvu rezultuju snažnim efektnima na privredni rast u kratkom roku, dok povratno privredna dinamika dugoročno determiniše građevinski sektor (Zheng and Liu, 2004).

Na suprotnoj strani tasa su studije u kojima se dokazuje negativan doprinos građevinarstva ukupnoj ekonomiji. Zabrinutost pronalazimo kod Drevera (Drewer, 1980), koji obradom podataka UN-a za Evropu u periodu 1970-1976. ističe da građevinarstvo u slučaju pogrešne alokacije resursa nužno ne generiše veći privredni rast. U kasnijim radovima pomenuti autor utvrđuje nestabilan odnos između građevinarstva i privredne dinamike, koji često može biti i negativan (Drewer, 1980). Pritom, dobar deo sličnih istraživanja naglašava negativnu međuzavisnost javne potrošnje, izazvane ekspanzijom građevinskog sektora, i privrednog rasta (Kocherlakota i Yi, 1996; Devarajan i ostali, 1996).

Negativan odnos se pojačava ukoliko se iracionalno forsira izgradnja infrastrukture. Problemom objektivne procene tražnje za infrastrukturnim objektima bavi se autor Flajvbjerg (Flyvbjerg, 2008). Prekomerna ponuda građevinske industrije može izazvati veći pritisak na rast troškova inputa (radne snage i građevinskog materijala), što umanjuje raspoloživost finansijskih sredstava za alternativne projekte. Ovakvi negativni uticaji prekomerne ekspanzije građevinske aktivnosti mogu značajno poništiti njegovu pozitivnu ulogu.

Sposobnost stimulisanja privrednog rasta od strane građevinske industrije ogleda se i u njenoj snažnoj interakciji sa ostalim sektorima. Složen set pomenutih međuzavisnosti detaljnije obrađuje Ofori (Ofori, 1990).

S obzirom na činjenicu da se ogromne količine građevinskog materijala i ostalih građevinskih komponenti naručuju od brojnih dobavljača, građevinska ekspanzija stimuliše i širenje poslovanja pratećih delatnosti, kao što je npr. proizvodnja

proizvoda od nemetalnih minerala, proizvoda od gume i plastike, proizvodnja osnovnih metala, rudarstvo i slično. Uticaj je jako bitan jer pomenute inpute mogu obezbediti i niskokvalitetni, radno intenzivni domaći resursi.

Brojne input-autput analize pokazuju značajnu povratnu vezu (Bon i Yahshiro, 1996; Bon i oslai, 1999; Park, 1989; Pietroforte i Bon, 1995). Ocena uticaja građevinarstva na rast bruto dodate vrednosti je metodološki ispravnija ukoliko se posmatraju i ovi širi, prateći uticaji. Na taj način se značajnost građevinarstva može uvećati i do 55% (Kirmani, 1988), s tim da je opet bitno da značajnost raste sa porastom udela domaćih resursa u građevinskoj proizvodnji. Zato je poželjno da uvozne komponente budu prisutne samo kratkoročno, najčešće u početnoj fazi proizvodnog ciklusa, dok ih u dugom roku treba supstituisati domaćom proizvodnjom (Drever, 1980; Wells, 1986).

U literaturi ćemo pronaći prilično usaglašene ocene pozitivnog uticaja infrastrukture na privredu - veza je snažna i u teoriji poznata po nazivom 'direktni efekti na produktivnost'. Pozitivna korelacija proizilazi iz činjenice da ostali sektori koriste izgrađenu infrastrukturu za dalje širenje svog autputa: Time se:

- redukuju troškove intermedijarnih inputa koji su sastavni deo infrastrukture, poput transporta, vode, struje i slično (npr. bolja saobraćajna infrastruktura smanjuje troškove prevoza i širi ekonomiju obima (Straub, 2008));
- povećava produktivnosti ostalih faktora proizvodnje - naprednija infrastruktura može uvećati fizički obim proizvodnje, profitabilnost i zaposlenost ostalih sektora;
- neposredno podstiče rast, tokom inicijalne faze izgradnje infrastrukture;
- deluje i ex post, budući da novoizgrađena infrastruktura zahteva redovno održavanje, te obezbeđuje trajnu dugoročnu tražnju za pojedinim polovima (Agénor and Moreno-Dodson, 2006; Fourie, 2006).

Puno je radova koji posebno podvlače pozitivan uticaj javnih investicija u infrastrukturu na privatne investicije (Chhibber i Dailami, 1990; Serven i Solimano, 1992). Kvalitetna infrastruktura je bitna determinatna uspešne međunarodne konkurentnosti zemalja u razvoju. Ona direktno podiže njenu kompetitivnost u međunarodnoj trgovini i atraktivnost u privlačenju stranih direktnih investicija.

Upravo je građevinarstvo delatnost koja će isporučiti takvu infrastrukturu koja koristi ukupnoj privredi, te njenim specifičnim sektorima. Međutim, imamo i povratni uticaj adaptivnih kapaciteta pratećih sektora ka građevinskoj industriji.

On je jednako važan, jer prekomerna ekspanzija građevinskog sektora i pogrešna alokacija resursa može biti i posledica nerazumevanja ovog efekta.

Građevinarstvu se pripisuje i pozitivna uloga u zapošljavanju. Neka istraživanja sugerišu zaključak o pozitivnoj korelaciji zaposlenosti u građevinarstvu i privrednog rasta, pa čak i potencijalnom uticaju na dostizanje održivog nivoa zaposlenosti u privredi (Turin, 1978; Wells, 1985). Već je istaknuto da građevinarstvo može biti jedan od izvora masovnijeg apsorbovanja nekvalifikovane radne snage kroz planirane programe javnih radova, s tim da ovde postoje nalazi kako to može štetiti i zdravom razvoju samog građevinskog sektora premda može umanjiti kvalitet izvedenih radova.

Iz dostupnih baza podataka zaključili smo da je građevinarstvo u nekim zemljama u razvoju dramatično doprinelo rastu zaposlenosti (ILO, 2001). Činjenica je da građevinarstvo to može postići, jer je radno intenzivnija aktivnost u odnosu na druge sektore privrede, posebno prerađivačku industriju.

Rast zaposlenosti po tom osnovu povećava domaću agregatnu tražnju i generiše multiplikativne efekte. Efekat multiplikacije je popularan i uvek dobro prihvaćen kod kreatora politika - omogućava moderiranje poslovnog ciklusa efikasnije od nekih drugih instrumenata kao što su npr. fiskalni podsticaji ili kreditne olakšice, koje se nude privatnom sektoru. Stoga se tokom perioda nedovoljne tražnje i visoke stope nezaposlenosti, infrastrukturni građevinski projekti koje finansira država često izvode i kao kontraciklični instrument ekonomske politike (Gruneberg, 1997; Hillebrandt, 2000).

Obratno, vlada može stabilizovati ekonomiju u periodima pregrejane tražnje tako što će kapitalne projekte odložiti. Adaptivnom fiskalnom politikom - promenom obima kapitalnih izdataka ili promenom kamatne stope, kao cene finansiranja pomenutih radova (npr. u slučaju postojanja državne razvojne banke) vlada može aktivno upravljati tokovima u ekonomiji.

Ovi ishodi su često predmet istraživanja. Iskustvo nakon poslednje velike ekonomske krize iz 2008. je odlično svedočanstvo o građevinarstvu kao efikasnom instrumentu podsticanja rasta i zaposlenosti. Građevinarstvo u mnogim zemljama postaje ključni izvor oporavaka - izdašno se investira u železničku i putnu infrastrukturu, grade se aerodromi, energetska postrojenja i slično (Donngess, 2009).

Međutim, kako je ranije istaknuto, ovde treba biti obazriv. Brojni autori podvlače problem intertemporalnog ograničenja tj. vremenskog nepodudaranja aktuelnih

odluka i budućih ishoda, ili neposredne realizacije građevinskih radova i stanja u kome se ekonomija nalazi. Projekti mogu biti i kontraproductivni ukoliko država ne anticipira probleme unapred, makar u nekom prihvatljivom roku, ali isto tako i ukoliko se projektna implementacija oduži. Čitav proces prate kompleksne tehničke kosideracije, što opet može predstavljati objektivno ograničenje efikasnijem upravljanju projektima na srednji rok (Burns i Grebler, 1984).

U mnogim siromašnim zemljama cilj javnih infrastrukturnih programa je kombinacija redukcije siromaštva, rast zaposlenosti i izgradnja nove i/ili obnova postojeće fizičke infrastrukture. S tim da se konačni rezultati i iskustva razlikuju. Negde je zabeležen uspeh, negde, pak, ne (Ansar et al., 2014). Iz dosadašnjeg iskustva znamo da je najbolje da ovi programi budu integralni deo dugoročne razvojne strategije i da na taj način generišu najveće benefite.

Krajnji efekti mogu biti i konverzni. Zagovornici masovnog investiranja u infrastrukturu zastupaju tezu da isključivo ekonomski efekti projekta ne smeju biti isključivi kriterijumi evaluacije opravdanosti ulaganja, premda se i sa negativnom neto sadašnjom vrednošću projekta stvaraju koristi koje često prevazilaze troškove izradnje. Opet, takve stavove oponenti ne prihvataju. Po njima su troškovi izgradnje, npr. vreme i obim prometa opipljivi i merljivi te je relativno lako kvantifikovati krajnje efekte projekta. Ukoliko izostane materijalizacija, npr. predviđenog obima saobraćaja prilikom izgradnje neke deonice puta, nikakve druge koristi poput uštede vremena ili povećane vrednosti zemljišta to ne mogu i neće nadomestiti (Asnar i ostali, 2016).

Praktično vrednovanje

Za razliku od teorijskih opservacija praktično vrednovanje građevinske industrije te procena njene uloge u ekonomiji, u celini, neuporedivo je teži zadatak. Naročito što ova industrija, po pravilu, zauzima prioritetnu poziciju u vladinoj razvojnoj agendi. Građevinarstvo prevodi zemlju na kolosek napretka, osigurava poslove brojnim alternativnim delatnostima, a opet je i polazna osnova energetske efikasnije ekonomije, što je aktuelan imperativ razvijenim privredama, posebno u smislu održivosti rasta i zaštite životne sredine.

Već je istaknuto koliko je građevinski sektor bitan za ekonomiju. On pokreće rast, ali je i istovremeni katalizator dinamike pratećih industrija. Dok dobar građevinski sektor osigurava zdravu poslovnu aktivnost kreiranjem potrebne infrastrukture, njena implicitna vrednost u privredi se lakše definiše i procenjuje s obzirom na činjenicu da se meri doprinosom generisanju bruto dodate vrednosti (VA), odnosno, još šire posmatrano, bruto domaćeg proizvoda (BDP).

Građevinski sektor je visoko diverzifikovan, a modaliteti njegovog ispoljavanja se dalje šire. To otežava obuhvat. Stoga se mora poći od celine životnog ciklusa izgradnje - počev od faze planiranja, preko proizvodnje materijala, izvođenja neposrednih građevinskih radova, seta usluga koje prate proces proizvodnje, do krajnjih usluga održavanja izgrađenog objekta i okruženja.

Tabela 5. Udeo građevinarstva u bruto dodatoj vrednosti (BDV) evropskih zemalja u 2016. godini, u %

<i>Država</i>	<i>Uži koncept</i>	<i>Širi koncept</i>
<i>Grčka</i>	4,5	9,4
<i>Mađarska</i>	4,5	12,5
<i>Bugarska</i>	5,6	12,7
<i>Portugal</i>	6,8	13,3
<i>Rumunija</i>	7,0	13,6
<i>Italija</i>	6,8	13,9
<i>Slovačka</i>	5,5	14,1
<i>Poljska</i>	6,9	15,0
<i>Španija</i>	7,8	15,2
<i>Belgija</i>	7,9	15,6
<i>Nemačka</i>	6,1	16,1
<i>V.Britanija</i>	8,6	16,9
<i>Litvanija</i>	8,3	17,0
<i>Letonija</i>	6,7	17,5
<i>Francuska</i>	8,9	17,8
<i>Austrija</i>	9,0	19,0
<i>Norveška</i>	10,1	20,1
<i>Finska</i>	11,1	21,2
<i>Danska</i>	7,9	21,5
<i>Švedska</i>	9,8	23,2

Izvor: kalkulacija autora; podaci iz finansijskih izveštaja raspoloživi na sajtu EUROSTAT-a

Udeo građevinarstva u BDV evropskih zemalja (oslanjajući se na standardnu metodologiju, klasifikaciju delatnosti i podatke Evrostata) je stabilan poslednjih decenija. To se uočava i iz priložene tabele, dok nekoliko evropskih zemalja poput

Norveške, Finske, Danske i Švedske beleži udeo građevinarstva u BDV-u i veći od 20%³¹.

Treba imati na umu da se sa uključivanjem svih pratećih, indukovanih efekata, pomenuti iznos dodatno uvećava. Zato je uvek poželjno posmatrati širi aspekt direktnih i indirektnih efekata, kao multiplikativne efekte potrošnje građevinskog sektora na ekonomiju čitave zemlje. Suština je da novac tj. dodata vrednost generisana realizacijom građevinske aktivnosti dalje cirkuliše u okviru nacionalne ekonomije i pravi određeni broj transakcija pre nego što nestane kroz plaćanja za potrebe uvoza.

Dakle, *koncept multiplikatora polazi od činjenice da se bruto domaći proizvod može uvećati više nego što je inicijalna vrednost same investicije*. Da li će se to dogoditi zavisi dobrim delom i od nivoa razvoja, odnosno dinamike privredne aktivnosti. Ukoliko je u strukturi prometa, realizovanog od strane građevinske industrije, veći udeo domaće proizvodnje i domaćih resursa, biće veći i koeficijent multiplikacije, jer se manje deviznih sredstava izdvaja za uvoz robe inostranog porekla.

Standardni pristup za izračunavanje multiplikatora građevinarstva na nacionalnom ili regionalnom nivou je upotreba tzv. input-autput tabela. Račun je komplikovan, te ga sastavljaju samo najrazvijenije evropske zemlje.

Procena "Evropske federacije građevinske industrije" (FIEC) je da građevinarstvo EU generiše multiplikator 2, što će reći da svaki zaposleni u građevinarstvu doprinosi otvaranju još jednog radnog mesta (FIEC, 2017). S druge strane, prema proceni Evrostata multiplikator evropskog građevinarstva na ukupni autput iznosi 2,16 za EU28, odnosno 2,13 za članice evrozone. Drugim rečima, na svaki evro potrošen u građevinskoj proizvodnji u EU ostvaruje se konačni prihod od 2,16 evra. To je približno iznosu multiplikatora prerađivačke industrije (2,20); čak i multiplikatoru hemijske industrije, koja u ekonomiji EU odbacuje najveće multiplikativne efekte od 2,27 (EUROSTAT - Input-output tables, 2018).

³¹ U komuniqueu poslatom evropskom parlamentu iz 2012. piše da građevinski sektor generiše 10% BDP EU i obezbeđuje 20 miliona radnih mesta, uglavnom u mikro i malim preduzećima. Građevinarstvo je ujedno glavni potrošač intermedijarnih proizvoda (sirovine, hemikalije, el. oprema i slično) i srodnih usluga. Zbog svog ekonomskog značaja, performanse građevinskog sektora presudno utiču na razvoj cele ekonomije (COM/2012/0433)

IKT sektor vs kukuriz i maline - otkad se poredi?

Sektor domaće ekonomije koji u prethodnoj deceniji beleži uzlet, sa potencijalom za još značajniji rast u budućnosti je IKT - informaciono, komputersko, telekomunikacioni sektor. Reč je, pre svega, o IKT uslugama, šire posmatrano, a unutar njih, komputerskim uslugama. S obzirom na to da IKT sektor u Srbiji karakteriše izrazita heterogenost, njegov drugi segment, segment IKT prerađivačke industrije, za sada, značajno zaostaje. *Na prezentaciji MAT-a br. 257 u junu 2016. šira javnost se po prvi put upoznaje sa ovim fenomenom. Ali pažnja medija je pridobijena efektivnim poređenjem performansi IKT-a sa do tada neprikosnovenom proizvodnjom kukuruza i malina, najiznašnijih izvora neto deviznih prihoda u razmeni sa inostranstvom.*

Ličnu kartu IKT sektora Srbije iz 2014. u sledećoj tabeli, a u nastavku ćemo se posebno fokusirati na njegove izvozne performanse.

Tabela 6. Izabrane poslovne performanse preduzeća IKT sektora u Srbiji tokom 2014. godine.

Nace code	IKT sektor	Prosečan broj zaposlenih	Prosečna mesečna plata u EUR	Prihod od prodaje robe i usluga, u 000 EUR	Neto profit (u 000 EUR)
26	Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	5 566	510	178 255	10 328
2611	Proizvodnja elektronskih elemenata	485	440	7 469	- 440
2612	Proizvodnja štampanih elektronskih ploča	1	109		- 2
2620	Proizvodnja računara i periferne opreme	2 467	583	100 832	3 336
2630	Proizvodnja komunikacione opreme	459	536	16 007	- 354
2640	Proizvodnja elektronskih uređaja za široku potrošnju	77	293	1 605	47
2651	Proizvodnja mernih, istraživačkih i navigacionih instrumenata i aparata	1 635	429	47 187	5 404
2660	Proizvodnja opreme za zračenje, elektromedicinske i elektroterapeutske opreme	126	677	1 275	1 390
2670	Proizvodnja optičkih instrumenata i fotografske opreme	310	408	3 863	941
2680	Proizvodnja magnetnih i optičkih nosilaca zapisa	5	182	12	4
61	Telekomunikacije	15 574	935	1 603 174	179 942
6110	Kablovske komunikacije	14 521	829	1 211 822	84 911
6120	Bežične komunikacije	665	3 285	363 054	90 222

6130	Satelitske komunikacije	39	369	2 092	- 952
6190	Ostale telekomunikacione delatnosti	349	928	26 206	5 761
62	Računarsko programiranje, konsultantske i s tim povezane delatnosti	11 469	1 077	398 254	32 324
6201	Računarsko programiranje	9 911	1 030	311 700	24 872
6202	Konsultantske delatnosti u oblasti informacione tehnologije	796	1 118	44 448	3 544
6203	Upravljanje računarskom opremom	13	258	324	13
6209	Ostale usluge informacione tehnologije	749	1 671	41 783	3 895
63	Information service activities	1 271	702	34 686	4 032
6311	Data processing, hosting and related activities	732	886	28 619	4 266
6312	Web portals	186	479	3 599	147
6391	Delatnosti novinskih agencija	338	448	2 152	- 394
6399	Ostale informaciono uslužne delatnosti	15	240	316	13

Izvor: APR; kalkulacija autora

Najpre, treba istaći da su izvozni prihodi od IKT usluga u Srbiji u periodu 2008-2015. utrošućeni, a od kompjuterskih usluga, čak učetvorostreni. Uprkos tome, to nije bitno nadoknadilo jaz za evropskim zemljama u ovom sektoru budući da su se izvozni prihodi od IKT usluga u zemljama CEE - Centralne i istočne Evrope u istom periodu uvećali za 2,45 puta, slično kao i u zemljama evrozone (2,44 puta), dostigavši na kraju 2015. 15,2 milijardi €, odnosno, 214,1 milijardi €, respektivno.

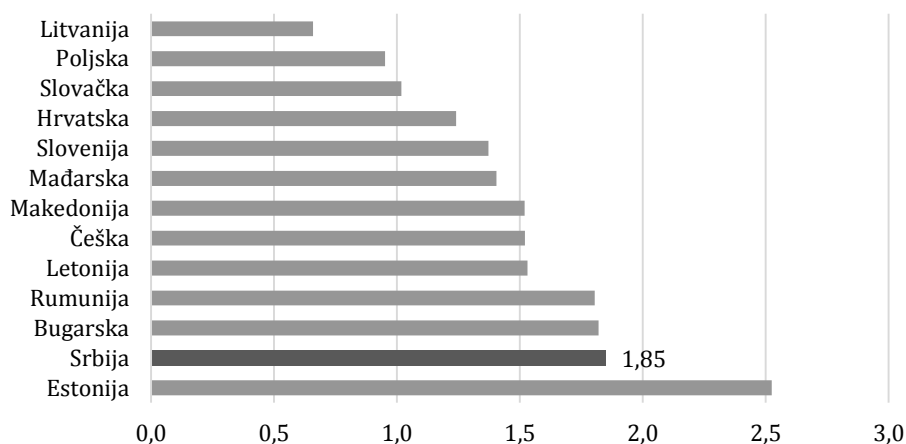
Tabela 7. IKT izvoz u milionima EUR, period (2013-2015)

	2013	2014	2015	Neto izvoz u 2015.
1. IKT proizvodi	50,8	57,2	67,5	-142,6
2. IKT usluge (<i>ukupno</i>)	437,2	485,0	610,8	317,4
2.1. Usluge telekomunikacija	138,5	153,6	151,5	32,8
2.2. Kompjuterske usluge	296,0	328,3	454,7	287,8
2.3. Informacione usluge	2,7	3,0	4,5	-3,3
IKT ukupno (1+2)	487,9	542,1	678,3	174,8

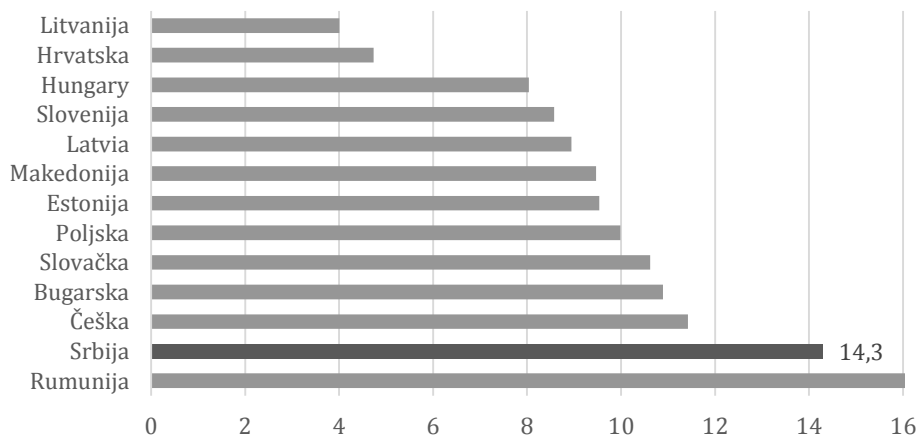
Izvor: NBS

Dinamičan rast izvoza, posmatrano među nama bliskim zemljama, nije obezbedio i njegovu apsolutnu značajnost u međunarodnim razmerama. Opet, za Srbiju ovaj sektor postaje sve bitniji, kako zbog male vrednosti domaćeg BDP-a, tako i slabih ukupnih izvoznih performansi. Posmatrano među evropskim tržištima u razvoju, od Srbije veću relativnu značajnost izvoz IKT usluga za BDP ima još jedino u Estoniji, gde je njegov udeo 2,52% BDP-a. S druge strane Srbija je sa 14,3% drugo-rangirana i po učešću izvoza IKT usluga u ukupnoj vrednosti izvoza usluga.

Slika 39. Izvoz IKT sektora u 2015, % udeo u BDP-u



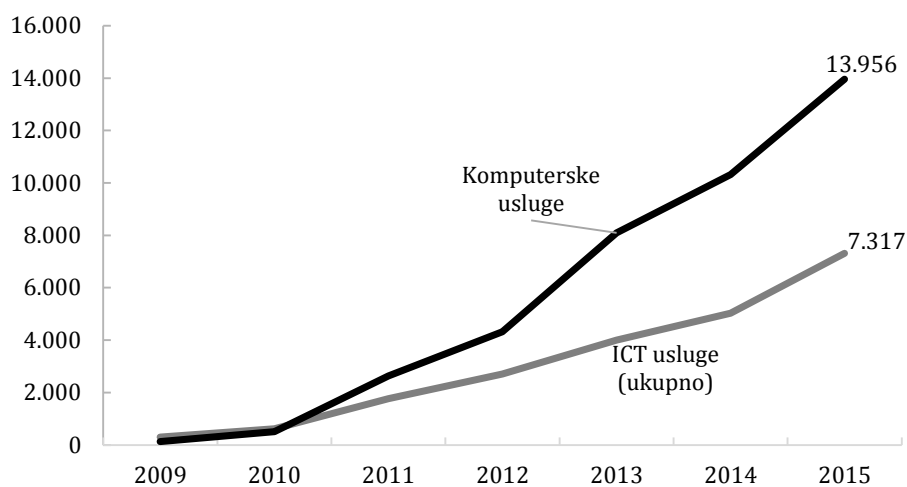
Slika 40. Izvoz IKT usluga, u % vrednosti ukupnog izvoza usluga u 2015.



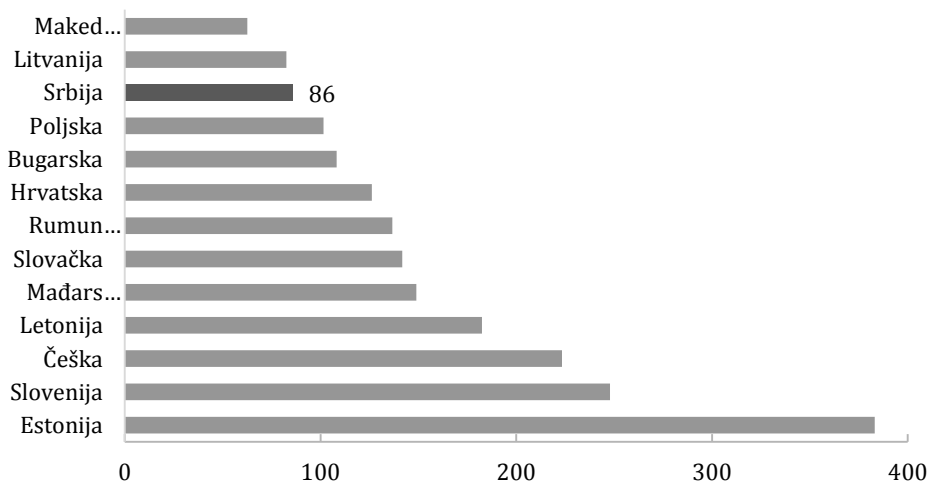
Izvor: kalkulacija autora na bazi podataka EUROSTAT-a

Još je značajnije što sektor IKT u razmeni sa inostranstvom generiše visok suficit. Vrednost neto izvoza sektora je agregatno posmatrano od 2008. uvećana 7,3 puta, dok se kod kompjuterskih usluga njegovo kretanje najbolje opisuje eksponencijalnim trendom.

Slika 41. Rast neto izvoza IKT u Srbiji (indeksi 2008=100)



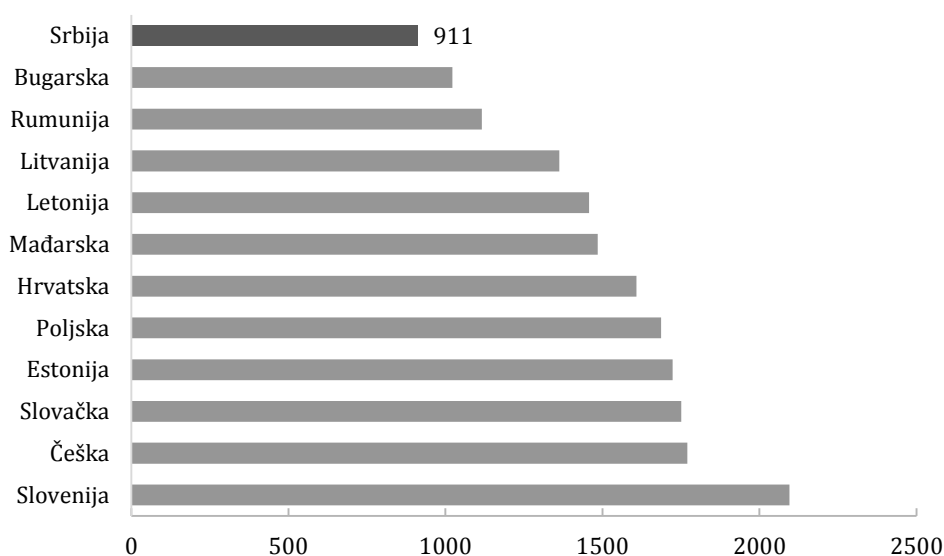
Slika 42. Izvoz IKT usluga, po stanovniku u EUR



Izvor: ibidem

Jedina dva proizvoda koja su u Srbiji tokom 2015. imala bolji neto izvozni rezultat (odnosno, koja su sa većim doprinosom smanjenju spoljnotrgovinske neravnoteže) su: kukuruz i smrznuto voće. Kukuruz smo lane izvezli za 342,9 mil. EUR, uvezli za 12,3 mil. EUR, te je neto izvoz iznosio 330,6 mil. EUR, dok je ukupna vrednost izvoza smrznutog voća dostigla 340,8 mil. EUR, a njihova neto komponenta 318,2 mil. EUR.

Slika 43. IKT sektor - prosečna mesečna bruto plata u 2015, u EUR



Izvor: nacionalne statistike; kalkulacija autora

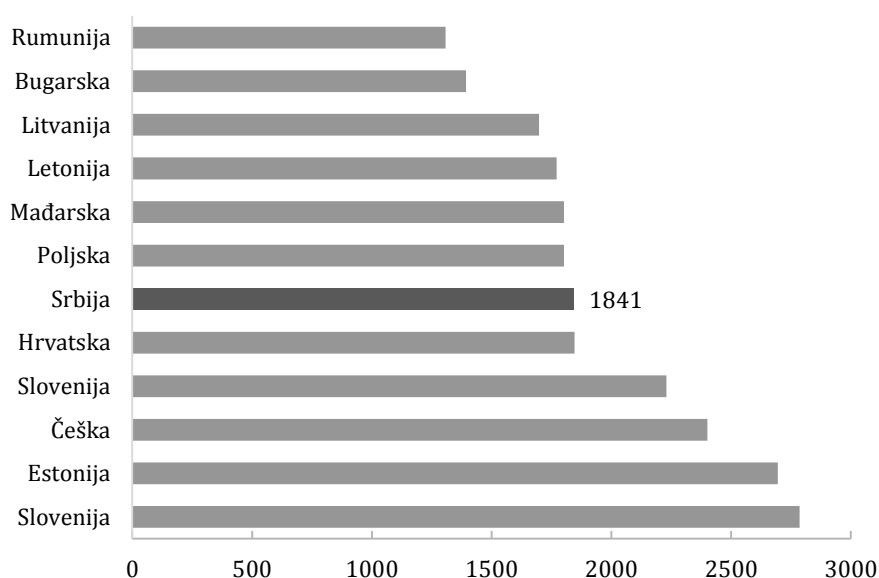
Pneumatici i novi automobili su sa daleko manjim neto izvoznim efektom (cc. 180-200 mil., respektivno). Izvoz Železare Smederevo, koja je u prošloj godini posle FCA Srbija bila druga po značajnosti izvozna kompanija u zemlji, iznosio je 319 mil. EUR, ali je istovremeno njen izvoz neto vredeo samo 56,4 mil. EUR.

Kuriozitet je da sektor IKT usluga u tom periodu odlične performanse ostvaruje bez ozbiljnijeg prisustva stranih strateških kompanija, ali njihovo odsustvo se oseća u segmentu IKT prerađivačke industrije gde je, pored ljudskog kapitala, potrebno imati još i vrhunsku tehnologiju, novac i ekonomiju obima. Veliki broj strateških IKT kompanija sa proizvodnim kapacitetima je prisutno u regionu. Primera radi, u Rumuniji su: Celestica, Nokia, Alcatel-Lucent, Flextronics,

Intrarom. U Mađarskoj, su još moćnije kompanije. Tu je: IBM, BT, Ericsson, Samsung, Flextronics, GE, Nokia...

Srbija se mora potruditi da privuče neke od njih ili njima sličnih, bilo da ih "otme", ili ubedi neke nove da ovde investiraju. Možemo im ponuditi obrazovane i prilagodljive IT profesionalce, finansijske i inovativne državne podsticaje, atraktivno poslovno okruženje i konkurentnu cenu rada, iako se u ovom segmentu zaostatak za regionom smanjuje.

Slika 44. Računarsko programiranje i konsult. delatnosti - prosečna mesečna bruto plata u 2015. u EUR



Napomena: kalkulacija autora

S druge strane, bitna stvar za dalji razvoj potencijala IKT u zemlji je značajnije ulaganje u edukaciju te stalno unapređivanje i usklađivanje našeg obrazovnog sistema s potrebama tržišta. Potreba za povećanjem upisnih kvota za ovu granu industrije je očigledna, a treba raditi i na unapređenju kvaliteta obrazovanja prilagođavanjem studijskih programa postojećim trendovima u ovoj oblasti i kreiranju pretpostavki za njihovo širenje.

IKT sektor je do kraja 2022. godine (kada je sastavljena ova monografija) nastavio ekspanzivan razvoj. Prema podacima Narodne banke Srbije za 2021. godinu, izvoz kompjuterskih usluga iznosio je 1,73 milijardi evra (rast od 30% u odnosu na

2020. godinu). Vrednost uvoza ne prelazi 450 miliona evra. Domaće tržište IT usluga raste godišnjom stopom nešto višom od 10%, sa druge strane izvoz kompjuterskih usluga raste 30% na godišnjem nivou. Udeo Srbije u globalnom izvozu IT usluga se danas procenjuje na oko 0,4% i ima prostora za dalji rast. Jak je trend daljeg rasta globalne tražnje, rastu cene IT usluga, za sada usporava jedino rast zapošljavanja domaćih IT stručnjaka kojih je nedovoljno u odnosu na potražnju IT izvoznika..

Koliko performanse MSPP sektora zavise od velikih preduzeća?

Sektor malih i srednjih preduzeća (MSPP) je izuzetno bitan za ekonomiju Srbije, te se s pravom metaforično, kao i u ostalim zemljama, označava 'kičmom' privređivanja i razvoja. MSPP stimuliše privatnu inicijativu i preduzetničke sposobnosti, fleksibilan je i brzo se prilagođava promenama na tržištu, generiše zaposlenost, raznovrsnu ekonomsku aktivnost.

Nasuprot ovim poznatim činjenicama, analiza koja je izašla u martu 2019. (MAT br. 290) imala je za cilj da ukaže na položaj MSPP u Srbiji iz jednog drugog ugla, njegov ograničeni domet i specifičnosti koje nisu mnogo uporedive sa ekonomijama kojima konvergiramo. Reč je, pre svega, o zemljama Višegradske grupe: Češkoj, Mađarskoj, Poljskoj i Slovačkoj, dok je Nemačka uzeta više kao najpozitivniji ekstrem.

Polazna hipoteza koju smo testirali bila je: Bez ozbiljnih velikih preduzeća i sistema ne može se dostići željena konkurentnost i izvozna ekspanzija sektora MSPP. Sledstveno, ni održivo ubrzanje rasta BDP-a.

Na osnovu raspoloživih podataka iz baze strukturnih poslovnih statistika Republičkog razvoda za statistiku (RZS) i Evrostata, možemo konstatovati da je tokom 2016. obračunom makroekonomskih agregata obuhvaćeno 90,4 hiljade preduzeća u Republici Srbiji, od čega 99,5% pripada podskupu mikro, malih i srednjih preduzeća (dakle, preduzeća čiji broj zaposlenih nije prelazio 250). U njima je radilo 633,9 hiljada ljudi ili 59,5% ukupnog broja zaposlenih nefinansijsko-poslovnog sektora. Ova preduzeća su generisala 59,4% ukupnog prometa i 48,4% bruto dodate vrednosti.

Po tom rezultatu, kao što se može videti u tabeli, ona ne odstupaju puno od svojih parnjaka iz EU ili zemalja Višegradske grupe.

Tabela 8. Udeo MSPP sektora u ukupnom broju preduzeća, ukupnoj zaposlenosti i bruto dodatoj vrednosti, u 2016.

	Broj preduzeća	Zaposlenost	Dodata vrednost
Nefinansijski poslovni sektor			
EU-28	99,81	66,61	56,33
Nemačka	99,52	63,45	54,68
Višegradaska grupa	99,83	68,55	52,96
Srbija	99,46	59,54	48,43
Industrija, ukupno			
EU-28	99,23	55,92	40,48
Nemačka	97,74	45,69	38,59
Višegradaska grupa	99,33	53,37	35,76
Srbija	98,65	50,15	33,41
Prerađivčka industrija			
EU-28	99,24	57,61	41,44
Nemačka	97,82	45,67	31,60
Višegradaska grupa	99,34	55,05	38,50
Srbija	98,75	54,93	41,65
Građevinarstvo			
EU-28	99,95	88,26	80,74
Nemačka	99,93	93,32	89,10
Višegradaska grupa	99,96	91,42	83,06
Srbija	99,57	78,60	73,66
Usluge, ukupno			
EU-28	99,86	67,51	61,65
Nemačka	99,65	67,26	62,05
Višegradaska grupa	99,90	73,83	65,18
Srbija	99,69	64,19	59,68

	Broj preduzeća	Zaposlenost	Dodata vrednost
Trgovina - na veliko i malo			
EU-28	99,88	69,66	65,49
Nemačka	99,67	67,63	65,67
Višegradaska grupa	99,91	77,57	70,45
Srbija	99,76	72,57	70,88
IKT sektor			
EU-28	99,78	60,42	42,95
Nemačka	99,54	62,22	45,27
Višegradaska grupa	99,87	65,67	41,85
Srbija	99,46	56,95	36,01

Izvor: EUROSTAT i baza RZS; kalkulacija autora; Napomena: Višegradaska grupa: Češka, Mađarska, Poljska i Slovačka

Nasuprot tome, iz naredne tabele je već jasno da preduzeća MSPP sektora dele sudbinu cele srpske ekonomije. Bez obzira kako ih razvrstavali, njihove performanse su loše.

Pre svega, prkos činjenici da se sektor malih i srednjih preduzeća naziva okosnicom ekonomije i da obezbeđuje radna mesta, u poređenju sa sa posmatranim zemljama, nalazimo da je sektor MSPP u Srbiji preopterećen radnom snagom. To redukuje produktivnost. Naime, broj zaposlenih osoba po preduzeću u MSPP sektoru Srbije u 2016. iznosio je 7,0. U EU-28 i Višegradskoj grupi ovaj količnik je bio upola niži, 3,4 i 3,1, respektivno. Slična proporcija postoji i u okviru, izolovano posmatrane, prerađivačke industrije, gde je u Srbiji broj zaposlenih po preduzeću dostizao 11,0, dok u EU-28 i Višegradskoj grupi 8,3 i 5,8, respektivno.

Problem niske produktivnosti, te samim tim i nedovoljne konkurentnosti srpskih malih i srednjih preduzeća još je naglašeniji kada poredimo nivo bruto dodate vrednosti po zaposlenom, kao najširi indikator ukupne faktorske produktivnosti.

Prosečni zaposleni u MSPP sektoru tokom 2016. stvarao je 11.448 evra (14.073 evra u svim preduzećima nefinansijsko poslovnog sektora). Istovremeno,

zaposleni radnik u zemljama Višegradske grupe bio je 52% produktivniji. U EU-28 odstupanje je veće za 3,4 puta, a u Nemačkoj još izraženije - razlika doseže 4,3 puta.

Stanje je nepovoljnije u industriji nego u sektoru usluga, dok je odstupanje najmanje u sektoru građevinarstva. U proseku je zaposleni radnik u Višegradskoj grupi zemalja u sektoru MSPP u odnosu na zaposlenog u Srbiji produktivniji u prerađivačkom sektoru za 73,4%, u građevinarstvu za 24,0%, u ukupnom sektoru usluga za 49,6% - unutar njega, u Trgovini na veliko i trgovini na malo za 44,5%, tj. u sektoru Informaciono-komunikacionih tehnologija (IKT) za 42,6%.

Pritom se doprinos naših MSP preduzeća rastu ukupne dodate vrednosti, u četvorogodišnjem periodu 2012-2016, bitnije ne razlikuje od posmatranih zemalja. Približno polovinu rasta bruto dodate vrednosti nefinansijsko poslovnog sektora obezbeđuje sektor MSPP.

Opet, bitnije odstupanje identifikujemo jedino kod industrije i građevinarstva. Posebno u Nemačkoj, gde rast bruto dodate vrednosti počiva na velikim preduzećima.

OECD-ove analize produktivnosti po zemljama potvrđuju ovaj nalaz. Oni čak tvrde da je još izraženija divergentna dinamika produktivnosti između velikih preduzeća i sektora MSPP nakon eksalacije globalne finansijske krize. Posebno su pogođena mikro preduzeća realnog sektora, gde je proizvodnja kapitalno intenzivnija. U tom smislu je, u brojnim ekonomijama u nastajanju i razvoju, jaz u produktivnosti velikih i MSP preduzeća te rezultujuća dohodna diskrepanca, karakteristična naročito zbog nesrazmerne koncentracije zaposlenosti u mikro i malim firmama, opet, često neformalne (Cusmano et al, 2018).

U našem slučaju, zbog drastičnog devastiranja ozbiljnih, velikih preduzeća i sistema u prve dve decenije tranzicije, prerađivački sektor danas pretežno nose mala i srednja preduzeća. Industrijska dinamika je samim tim slaba.

Problem nedovoljnih velikih kapaciteta je posebno izražen u građevinarstvu. Zvuči neverovatno da tu velika preduzeća čak doprinose dodatnoj vrednosti sa negativnim predznakom. Drugim rečima, njihova aktivnost redukuje bruto domaći proizvod. Napominjemo da je negativan doprinos od -137,0 u građevinarstvo koje smo registrovali u zemljama Višegradske grupe posledica ukupnog smanjenja dodate vrednosti za 214,2 miliona EUR, dok je dodata vrednost sektora MSPP istovremeno uvećana za 239,5 miliona EUR.

Tabela 9. Značaj MSPP za stvaranje dodate vrednosti

	Dodata vrednost po zaposlenom, u EUR		Doprinos MSPP rastu dodate vrednosti tokom 2016/2012 (%)
	MSPP	Velika preduzeća	
Nefinansijski poslovni sektor			
EU-28	42.714	66.047	49,0
Nemačka	49.162	70.737	61,6
Višegradaska grupa	17.382	33.644	55,3
Srbija	11.448	17.935	48,4
Industrija, ukupno			
EU-28	49.116	91.634	27,3
Nemačka	68.430	91.603	17,3
Višegradaska grupa	20.065	41.252	31,2
Srbija	10.791	21.638	30,4
Prerađivčka industrija			
EU-28	45.140	86.698	25,5
Nemačka	53.573	97.460	20,8
Višegradaska grupa	18.712	36.620	29,0
Srbija	10.611	18.116	42,4
Građevinarstvo			
EU-28	38.927	69.799	69,0
Nemačka	42.627	72.836	90,9
Višegradaska grupa	13.384	29.083	-137,0
Srbija	12.361	16.240	183,5
Usluge, ukupno			
EU-28	38.207	46.233	55,8
Nemačka	46.933	51.270	79,2
Višegradaska grupa	16.139	23.412	74,1
Srbija	11.693	14.162	59,5
Trgovina - na veliko i malo			
EU-28	38.207	46.233	56,4
Nemačka	46.933	51.270	72,4
Višegradaska grupa	16.139	23.412	60,9
Srbija	11.170	12.140	66,9

	Dodata vrednost po zaposlenom, u EUR		Doprinos MSPP rastu dodate vrednosti tokom 2016/2012 (%)
	MSPP	Velika preduzeća	
IKT sektor			
EU-28	62.661	127.056	58,4
Nemačka	68.717	136.804	65,1
Višegradska grupa	24.272	64.519	103,2
Srbija	17.022	40.031	95,2

Izvor: ibidem

Pomenuta opservacija je uočljivija iz podataka datih u narednom tabelarnom pregledu, gde su preduzeća razvrstana po veličini.

Činjenica je dakle da se bruto dodata vrednost po zaposlenom povećava sa veličinom kompanije, odnosno da najveće kompanije beleže i najveću dodatnu vrednost po zaposlenom. Istovremeno, i da Srbija zaostaje za prosekom EU, zemljama Višegradske grupe i Nemačkom, u svim oblastima nefinansijskog-poslovnog sektora, i po svim posmatranim parametrima. Pri tome, i kod njih je uočljiv značajan jaz u produktivnosti sektora MSPP i velikih preduzeća. U meri u kojoj veliki koriste prednosti ekonomije obima, produktivnost obično raste sa veličinom preduzeća, iako postoji izvesna varijabilnost između sektora i posmatranih zemalja. Konkretno, u sektoru usluga, u nekim zemljama preduzeća srednje veličine mogu i nadmašiti velike kompanije, jer su konkurentsku prednost pronašli na specifičnoj profitabilnoj tržišnoj niši, jakom brendu, inovaciji i korišćenju pristupačne IK tehnologije (OECD, 2017a).

Tabela 10. Dodata vrednost po zaposlenom, u EUR, 2016

	MSPP				Velika preduzeća	UKUPNO
	- prema broju zaposlenih -					
	0-9	10-19	20-49	50-		
Nefinansijski poslovni						
Češka	15.970	19.645	23.170	28.678	35.168	25.651
Mađarska	11.358	17.563	19.635	23.601	32.371	21.174
Poljska	9.640	20.186	22.944	25.872	32.925	21.507
Slovačka	12.542	21.889	24.880	25.907	36.588	23.088
Srbija*	6.640	13.014	14.696	17.935	17.935	14.073

	MSPP				Velika preduzeća	UKUPNO
	- prema broju zaposlenih -					
	0-9	10-19	20-49	50-		
Industrija, ukupno						
Češka	16.764	18.061	21.197	29.503	41.858	31.844
Mađarska	11.134	16.764	18.042	23.010	42.832	30.563
Poljska	9.927	17.666	19.617	23.678	40.427	28.857
Slovačka	10.771	18.953	23.088	25.573	41.773	30.092
Srbija*	5.331	10.014	13.246	21.638	21.638	16.198
Prerađivčka						
Češka	13.095	17.523	20.449	26.387	38.523	28.963
Mađarska	9.832	14.590	17.183	22.802	41.987	29.473
Poljska	9.945	16.125	18.978	22.509	33.823	24.849
Slovačka	9.959	16.414	20.158	24.816	37.186	26.940
Srbija*	5.225	9.717	13.410	18.116	18.116	13.993
Građevinarstvo						
Češka	11.572	15.191	18.858	24.867	31.211	16.256
Mađarska	9.056	13.248	14.769	20.792	18.709	12.342
Poljska	9.162	16.832	19.304	26.082	29.151	15.011
Slovačka	8.147	20.609	21.444	22.700	30.592	12.666
Srbija*	8.399	11.910	15.649	16.240	16.240	13.192
Usluge, ukupno						
Češka	12.841	23.721	28.591	34.110	24.573	21.244
Mađarska	9.705	17.580	23.226	29.904	19.788	16.521
Poljska	8.509	21.524	24.729	28.675	23.936	16.987
Slovačka	11.617	23.254	30.940	27.689	21.820	17.933
Srbija*	6.789	14.892	16.194	16.194	14.162	12.577
Trgovina - na veliko i						
Češka	12.841	23.721	28.591	34.110	24.573	21.244
Mađarska	9.705	17.580	23.226	29.904	19.788	16.521
Poljska	8.509	21.524	24.729	28.675	23.936	16.987
Slovačka	11.617	23.254	30.940	27.689	21.820	17.933
Srbija*	6.443	15.161	15.355	15.355	12.140	11.436
IKT sektor						
Češka	20.810	30.592	36.295	46.743	75.715	47.603
Mađarska	11.049	27.310	27.564	47.550	58.474	32.576
Poljska	13.247	28.674	33.302	40.632	61.772	36.164
Slovačka	15.783	24.933	40.843	49.189	67.441	40.418
Srbija*	8.485	18.376	25.623	25.623	40.031	26.926

Izvor: ibidem; Napomena: U Srbiji se, za razliku od ostalih posmatranih zemalja, sektor MSPP, prema kategoriji broja zaposlenih, grupiše u: mikro (0-9), mala (10-49), i srednja (50-249) preduzeća.

Strukturne promene koje su se u Srbiji desile tokom tranzicije nisu rezultirale dovoljnim rastom koji bi mogao da obezbedi održivo poboljšanje u poređenju sa drugim zemljama u tranziciji ili EU prosekom (Nikolić, 2013). Do 2014. godine praktično nije bilo bitnijih promena u oblastima prerađivačkog sektora. Sa stagnantnim doprinosom realnog sektora ekonomiji izostala je bilo kakva konvergencija ka evropskom proseku. Od tada industrijski rast postaje održiviji, vođen izvozom i stranim investicijama. Štaviše, rezultat je značajniji budući da je postignut u vreme ostrih mera štednje i fiskalnih restrikcija koje su devastirale domažu tražnju.

Od ranije je poznato da je ključni strukturni problem Srbije nizak tehnološki nivo proizvodnje koji ne generiše visoke stope rasta, već se manifestuje u divergentnom trendu fizičkog obima proizvodnje i bruto dodate vrednosti. Mnogo puta smo isticali da smo u samom svetskom vrhu po brzini uvećanja robnog izvoza ali koji, paradoksalno, ne generiše i rast BDP-a. Industrija i izvoz vuku nisko-tehnološke oblasti proizvodnje koje stvaraju suficit, dobar za platno-bilansni rezultat, ali ne i za privredni rast. Udeo oblasti koje pripadaju srednje-visokim i visokim tehnologijama čine jedva četvrtinu prerađivačke industrije. Izračunali smo i da je ovaj visoko tehnološki segment proizvodnje tokom 2016. stvorio samo 765 evra po glavi stanovnika, dok je istovremeno istovetna proizvodnja u Bugarskoj vredela 26% više, u Rumuniji 2,2 puta više, u Sloveniji 5,2 puta više, a u Nemačkoj čak 10,3 puta više (Nikolić, 2018).

Ključni izvori ubrzanog rasta BDP-a koje želimo da postignemo u srednjoročnom periodu su produktivnije aktivnosti. Uprkos obziljnom napretku Srbija je još uvek u stanju strukturne i tehnološke neravnoteže koja limitira održavanje stabilne ekonomske dinamike. U tom smislu, važna komponenta ekonomske politike mora biti aktivna strukturno-investiciona politika kao mehanizam osiguranja modernizacije proizvodne strukture. Dugoročni ekonomski razvoj treba biti funkcija složenosti i efikasnosti upravo takve proizvodne strukture, karakteristične po tehnološkim promenama i inovacijama, značajnim ulaganjem u obrazovanje i sektor istraživanja i razvoja.

Digresije radi, ako izolovano posmatrano kvalitet, zapazili smo izvesnu transformaciju tehnološke strukture u smeru koji smo opisali. Naime, apstrahujući sve metodološke probleme u pogledu podele proizvodnih oblasti prema postignutom tehnološkom nivou, poslednjih godina beležimo tendenciju blagih relativnih strukturnih promena proizvodnje u korist oblasti s višim tehnološkim sadržajem. Tako, konkretno u periodu 2010-2017, udeo srednje-

visokih tehnoloških oblasti prerađivačke industrije u generisanju dodate vrednosti je udvostručen, sa 11% na 22% (Nikolić, Zoroja 2018).

S obzirom na značaj prethodnih opservacija, u nastavku dajemo detaljniji pregled tehnološke strukture prerađivačke industrije prema veličini preduzeća.

Tabela 11. Tehnološka intenzivnost prerađivačke industrije, % udeo u dodatoj vrednosti 2016

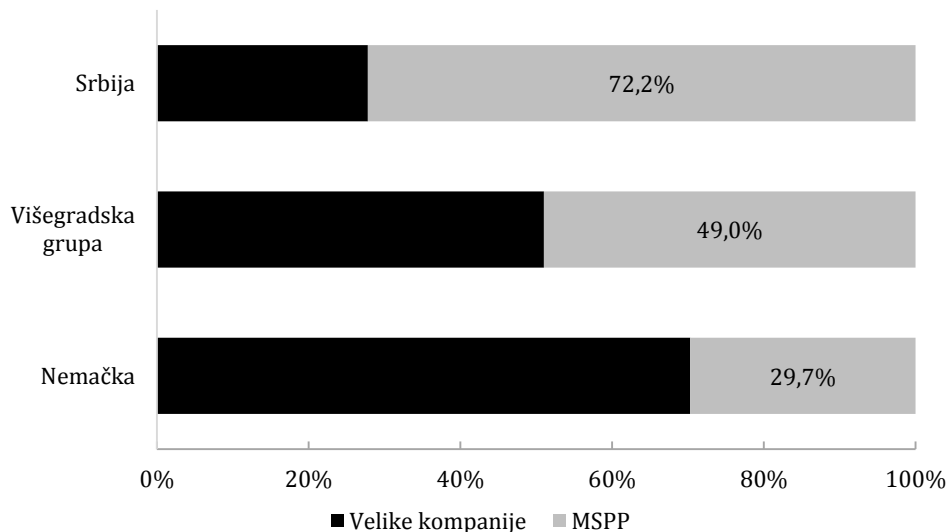
MIKRO preduzeća, 0-9 zaposlenih				
	Visoka-tehnologija	Srednje-visoka	Srednje-niska	Niska tehnologija
Nemačka	4,2	14,5	44,9	36,4
Češka	2,9	14,6	45,5	36,9
Mađarska	5,1	14,3	41,7	38,8
Poljska	3,3	10,5	49,0	37,2
Slovačka	3,0	9,3	55,9	31,8
Višegradaska grupa	3,4	12,0	48,0	36,7
Srbija	8,3	14,3	35,4	42,0
MALA preduzeća, 10-49 zaposlenih				
	Visoka-tehnologija	Srednje-visoka	Srednje-niska	Niska tehnologija
Nemačka	5,7	22,4	42,1	29,8
Češka	3,8	23,3	45,1	27,8
Mađarska	2,9	18,1	44,7	34,3
Poljska	2,3	16,3	41,9	39,5
Slovačka	2,9	17,2	53,2	26,7
Višegradaska grupa	2,9	18,6	44,2	34,3
Srbija	8,2	20,2	26,5	45,1
SREDNJA preduzeća, 50-249 zaposlenih				
	Visoka-tehnologija	Srednje-visoka	Srednje-niska	Niska tehnologija
Nemačka	7,1	33,9	33,7	25,2
Češka	4,2	29,5	39,6	26,8
Mađarska	5,5	26,9	35,8	31,8
Poljska	2,8	20,5	40,1	36,6
Slovačka	3,3	33,9	39,7	23,1
Višegradaska grupa	3,6	25,0	39,4	32,0
Srbija	3,7	19,6	29,0	47,6
MSPP sektor, ukupno				
	Visoka-tehnologija	Srednje-visoka	Srednje-niska	Niska tehnologija
Nemačka	6,4	28,6	37,4	27,6
Češka	3,8	25,4	41,8	28,9
Mađarska	4,2	20,4	45,1	30,3
Poljska	3,0	17,9	41,8	37,3
Slovačka	4,1	28,4	42,7	24,8
Višegradaska grupa	3,5	21,3	42,4	32,8
Srbija	5,5	19,3	28,9	46,3

VELIKA preduzeća, 250 i više zaposlenih				
	Visoka- tehnologija	Srednje- visoka	Srednje- niska	Niska tehnologija
Nemačka	9,8	60,5	17,7	12,0
Češka	5,7	55,6	25,8	13,0
Mađarska	18,7	52,1	15,0	14,2
Poljska	4,4	32,2	32,5	31,0
Slovačka	4,8	51,9	30,0	13,4
Višegradaska grupa	7,2	43,8	27,4	21,6
Srbija	4,1	23,7	31,0	41,2

Izvor: ibidem

Prikaz dat na sledećoj ilustraciji navodi na zaključak da je stepen tehnološke intenzivnosti, odnosno tehnološke složenosti u direktnoj pozitivnoj korelaciji sa veličinom preduzeća. Motor rasta prerađivačkog sektora Nemačke nisu mala i srednja preduzeća, već velike kompanije kao nosioci ključnih tehnoloških inovacija. Ta velika preduzeća kreiraju konkurentsku prednost Nemačkoj. To je suštinska razlika između performansi nemačkog proizvodnog sektora i ostalih zemalja EU, ili šire posmatrano, uspešnih i manje uspešnih.

Slika 45. Ko je stvarao dodatnu vrednost u sektorima visokih i srednje-visokih tehnologija u 2016. godini?



Izvor: kalkulacija autora; Napomena: razvrstavanje prema tehnološkoj intenzivnosti urađena na osnovu OECD klasifikacije (OECD, 2011)

Velika preduzeća koja inoviraju i ubiraju plodove ekonomije obima su presudna pokretačka snaga rasta. Ona osiguravaju koordinaciju, unapređivanje i participaciju malim i srednjim firmama u lancu snabdevanja. Naročito kada znamo da dobrom delu MSPP sektora izostaju ambicije širenja i izlaska van lokalnog tržišta. Te firme generišu ograničene inovacije. Njihovi vlasnici nemaju jake aspiracije rasta i po pravilu ostaju mali u celom životnom ciklusu (Cusmano et al, 2018).

Iz tog razloga dizajneri srpske industrijske i razvojne politike moraju dati prioritet određenim oblastima prerađivačkog sektora. Reč je, pre svega, o: automobilske industriji, farmaciji, mašinogradnji i proizvodnji električne opreme. Izvesno je da se na srednji rok pozitivni iskorak ovde najbrže postiže privlačenjem stranih strateških kompanija. Ako je ovaj stav tačan onda su sve aktivnosti koje će tome doprineti dozvoljene i poželjne.

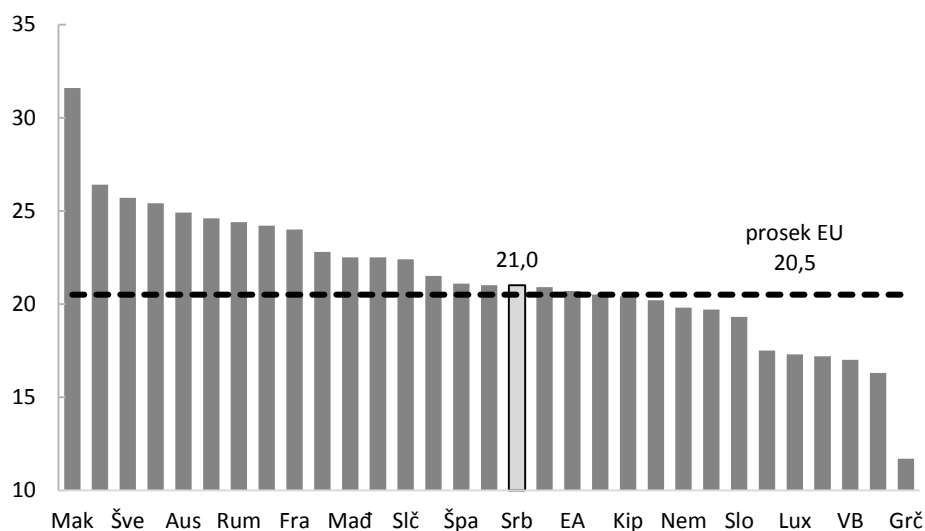
Rezultati ove analize potvrđuju hipotezu da jačanje i širenje velikih preduzeća koje posluju u oblastima srednje-visokih i visokih tehnologija doprinosi kreiranju ambijenta za održivu ekspanziju sektora malih i srednjih preduzeća. Samo na taj način MSPP sektor može isporučiti ono što od njega očekujemo.

| AGREGATNA TRAŽNJA

Zašto je važna efikasnost investicija?

Preliminarna procena RZS-a za 2017. ukazivala je da se realan porast investicija u osnovne fondove kreće oko 6%, tri puta brže od rasta BDP-a. Time bismo konačno podigli i njihovo učešće u BDP-u na 18,5%, a ukupnih investicija na 21,0%. Iako je to za Srbiju još bilo nedovoljno, ova stopa bi premašila evropski prosek (20,5%). Istovremeno, podaci o uvozu i proizvodnji kapitalnih proizvoda, kao i indikacija o mogućem skoku građevinske proizvodnje intenziviranjem realizacije infrastrukturnih projekata u prvom tromesečju 2018. godine, nagoveštavali su dalje ubrzavanje investicione aktivnosti. Narodna banka Srbije je u "Izveštaju o inflaciji" koji je predstavljen javnosti nešto kasnije bila još konkretnija ... " ako se rast ukupnih investicija u osnovne fondove nastavi sličnom dinamikom u ostatku godine, moglo bi se očekivati povećanje njihovog učešća u BDP-u na oko 22%³²".

Slika 46. Udeo ukupnih investicija u BDP-u 2017. godini, u %



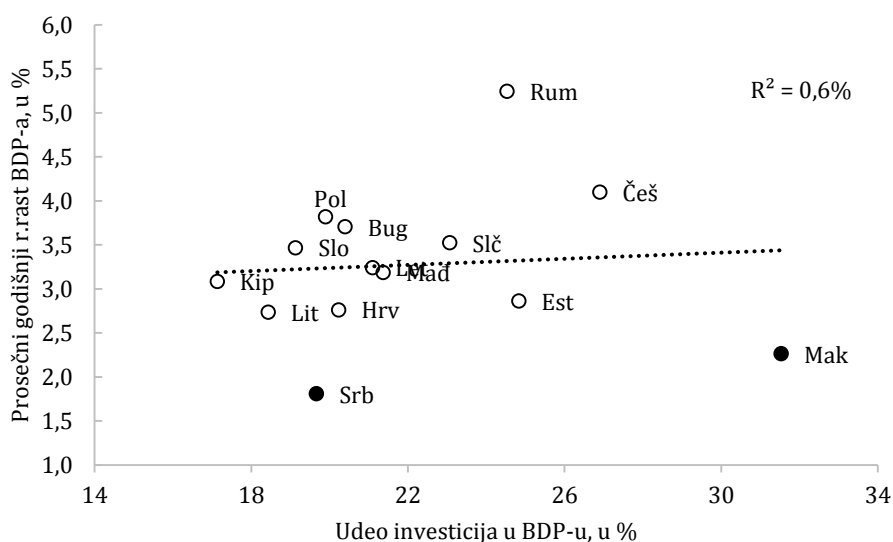
Izvor: podaci EUROSTAT; kalkulacija autora

³² izvor: "Izveštaj o inflaciji", NBS, maj 2018.

Iako se ovde verovatno mislilo na ukupne investicije, a ne ukupne investicije u osnovne fondove³³, činjenica je da se njihov rast ubrzavao. Potvrda toga stigla je krajem maja 2018. saopštenjem RZS-a o kvartalnom obračunu BDP-a da je realni rast ukupnih ulaganja u osnovne fondove u prvom tromesečju čak 14,9%.

Ukoliko želimo dinamičniji privredni rast moramo više da investiramo. U to nema nikakve sumnje. Međutim, to je potreban, ali ne i dovoljan uslov. Dostizanje održivih visokih stopa rasta BDP-a, skopčano je sa većim ulaganjem samo kada je ulaganje usmereno na prave stvari i ukoliko se ono izvodi na pravi način. Dakle, ukoliko se ulaže efektivno i efikasno. Upravo je to bila tema posebne analize u MAT-u br. 281 iz juna 2018. godine.

Slika 47. Međuzavisnost prosečnog udela investicija u BDP-u i privrednog rasta, u periodu 2015-2017.



Izvor: podaci ibidem

Da efikasnost ulaganja nije važna, naš sused, Severna Makedonija bila bi evropski rekorder po rastu BDP-a. Makedonija godinama beleži stopu investiranja od oko 30% BDP-a, dok istovremeno ekonomija prosečno raste samo 2,2% godišnje. U

³³ ukupne investicije predstavljaju zbir ukupnih investicija u osnovne fondove i promene zaliha.

periodu 2015-2017 stopa investiranja dostizala je i trećinu BDP-a (u 2017. tačno 31,6%, dok je realni rast BDP-a izostao). Njihova privreda stagnira.

Da ne bude da je Severna Makedonija izuzetak, posmatran je i ceo skup zemalja koje su u skorijoj prošlosti postajale članice EU. Da li se kod njih može uočiti ova međuzavisnost? Jasno je da se stopom investiranja ne može objasniti privredna dinamika na srednji rok (koeficijent determinacije iznosi samo 0,6%). Nalaz je u skladu sa rezultatima koji se mogu naći u literaturi.

Stopa investiranja može biti bitna varijabla samo u određivanju nivoa BDP-a, i to u dugom roku, a nikako njegove dinamike!

Razliku između brzorastućih, uspešnih, zemalja u odnosu na one koje zaostaju, pravi ne kvantitet, već kvalitet ulaganja³⁴. Naravno, i svi ostali faktori koji su počev od klasične teorije privrednog rasta do danas opisivani proizvodnom funkcijom koja sadrži kvantitet i kvalitet radne snage, tj. humani kapital, tehnološki progres i sl. a koje ovom prilikom ograničavamo pretpostavkom ceteris-paribus tj. da se upravo te ostale varijable drže nepromenjenim.

Ekonomsku efikasnost investicija možemo pratiti preko:

- a. marginalnog kapitalnog koeficijenta (MKK) i
- b. marginalnog koeficijenta efikasnosti investicija (MEI).

MKK predstavlja odnos prirasta ukupnih investicija (I) i bruto domaćeg proizvoda (BDP), odnosno stope investiranja i rasta BDP-a (indeks j i p uz investicije odnosi

³⁴ Najočigledniji pokazatelj problema koji karakterišu predtranzicioni sistem i bivše SFRJ je niska efikasnost investicija. Ta efikasnost je u nizu decenija (od pedesetih godina) opadala i prešla u negativnu zonu tokom osamdesetih. Razvoj se oslanjao na strategiju: energija, sirovine i hrana, što je zahtevalo intenzivne investicije i obilato zaduživanje u inostranstvu. Fiksne investicije u 1979. učestvovala su u društvenom proizvodu sa 38,4%, dok je oko 40% industrijske proizvodnje bilo je namenjeno investicionoj tražnji (oprema i građevinski materijal i repromaterijal za proizvodnju opreme). Već redinom 80-ih fiksne investicije su pale na svega 15%- 16% društvenog proizvoda, njihova struktura se pogoršala na štetu obnavljanja tehnologija, dok je njihova efikasnost postala negativna, tj. uloženi dinar u investicije nije se vraćao kroz priraštaj društvenog proizvoda... za detalje pogledati: Stamenković, Kovačević, Nikolić, ostali (2009). *Ekonomska politika Srbije u 2010: Ka novom modelu ravnoteže*, Zbornik radova Ekonomika politika Srbije u 2010. godini: Ka novom modelu makroekonomske stabilnosti, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 17.

se na ulaganja javnog tj. privatnog sektora, respektivno). Pokazuje koliko je jedinica investicija potrebno da bi se ostvario prirast BDP-a za jednu jedinicu.

Uprošćeni matematički zapis MKK je:

$$MKK = \frac{\Delta K}{\Delta BDP} = \frac{I}{\Delta BDP} = \frac{I/BDP}{\Delta BDP/BDP} = \frac{I_j + I_p}{r_{BDP}}$$

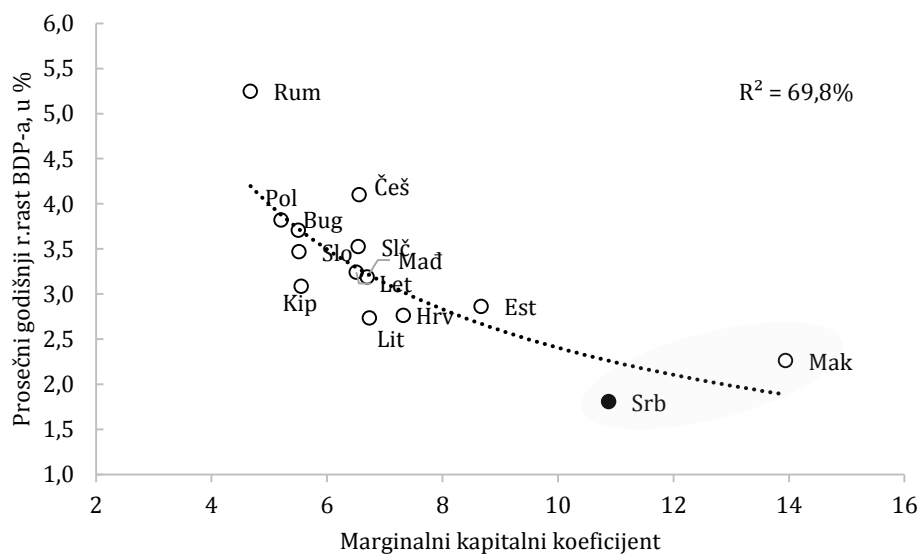
$$\Rightarrow MKK_j = \frac{I_j}{r_{BDP}}; MKK_p = \frac{I_p}{r_{BDP}}$$

Marginalni koeficijent efikasnosti investicija (MEI) izračunava se kao recipročna vrednost MKK.

$$MEI = \frac{1}{MKK}$$

Sledeća ilustracija potvrđuje da ovi koeficijenti mogu objasniti 70% varijacija realnog privrednog rasta evropskih zemalja u tranziciji u srednjem roku.

Slika 48. Ekonomska efikasnost investicija (marginalni kapitalni koeficijent) u novim i potencijalnim članicama EU, period 2015-2017.



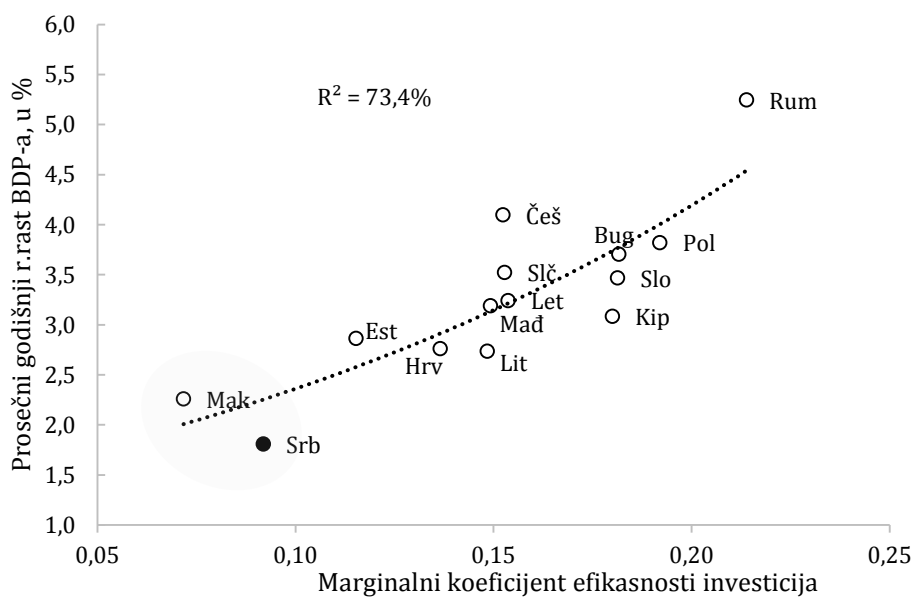
Izvor: podaci EUROSTAT-a; kalkulacija autora

I odmah je uočljivo da Severna Makedonija, uprkos visokoj stopi investiranja, ne postiže ozbiljniju dinamiku BDP-a. To jeste posledica izuzetno niske efikasnosti ulaganja. Na drugoj strani je Rumunija, koja je u posmatranom periodu zabeležila prosečni međugodišnji rast BDP-a od 5,2%; u 2017. čak 6,9%.

Srbija sa prosečnim udelom ukupnih investicija u BDP-u ima podprosečnu efikasnost ulaganja i unutar posmatranog skupa zemalja rangirana je tik uz Severnu Makedoniju.

Dobijeni rezultati ukazuju na to da je ukupna efikasnost ulaganja u Srbiji za 17,1% niža nego u EU. Posmatrano prema podnerisanom proseku grupe brzorastućih zemalja EU, ulaganja u Srbiji su neefikasnija čak za 46,9%.

Slika 49. Ekonomska efikasnost investicija (marginalni koeficijent efikasnosti) u novim i potencijalnim članicama EU, period 2015-2017.

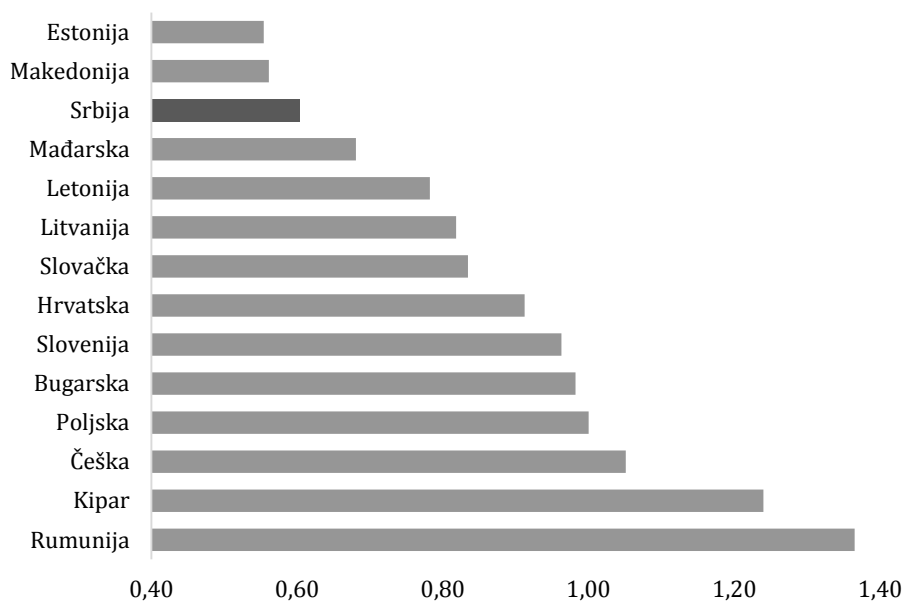


Izvor: *ibidem*

Iz jednačine marginalnog kapitalnog koeficijenta lako se može izračunati koliko procenata BDP-a treba investirati da bi se pri postojećoj efikasnosti ulaganja dostigla neka ciljana stopa rasta BDP-a. Primera radi, dostizanje dugoročnog privrednog rasta od 3% godišnje, pri sadašnjoj efikasnosti investicija,

korespondira uvećanju stope ulaganja sa 21% na 32,6% BDP-a, a rast od 4% traži stopu ulaganja od tačno 43,5% BDP-a.

Slika 50. Marginalni koeficijent efikasnosti investicija javnog sektora, period 2015-2017.

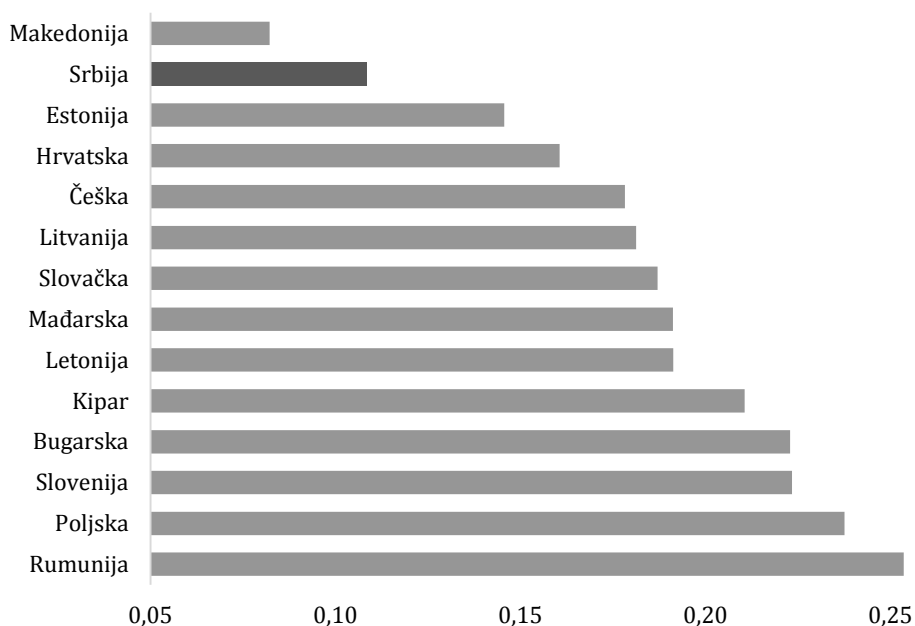


Izvor: *ibidem*

Kako je to nedostižno, *održivi privredni rast u dugom roku se mora oslanjati na neuporedivo efikasnijoj utilizaciji postojećih kapitalnih resursa*. Pri tome, ako znamo da smo ograničeni u pogledu fizičkog uvećanja radne snage (na problem depopulacije te sledstveno redukcije radno aktivnog stanovništva pisali smo u više navrata lane) nameće se zaključak da se do većeg dinamizma isključivo može doći tehnološkim progresom, inovacijama i kreativnijom proizvodnjom.

Zanimljivo je pratiti kako se kreće vrednost MKK i MEI javnog, a kako privatnog sektora.

Slika 51. Marginalni koeficijent efikasnosti investicija privatnog sektora, period 2015-2017.



Izvor: ibidem

Prosečna efikasnost investicija javnog sektora, tokom prethodne tri godine u Srbiji je u tom slučaju niža nego u EU za 25,1%, a u odnosu na grupu posmatranih zemalja (nove i potencijalne članice EU) za čitavih 38,7%. S druge strane i investicije privatnog sektora su neefikasnije za 15,6%, odnosno 48,6%, respektivno. Lošiji relativni rezultat Srbije u odnosu na podskup novoprimitljenih članica EU je posledica njihovog dinamičnijeg privrednog rasta u odnosu na evropski prosek.

Kako interpretirati ove rezultate?

Znamo da efikasnost investicija zavisi od ekonomske i tehničke strukture. Ako je veći deo ulaganja usmeren u kapitalno intenzivne sektore (saobraćajna infrastruktura, energetika i sl.) to će dovesti do veće vrednosti marginalnog kapitalnog koeficijenta tj. niže efikasnosti ulaganja na nivou ukupne ekonomije. Ulaganja države Srbije su dobrim delom upravo usmerena ka pomenutim sektorima - gradi se i modernizuje saobraćajna infrastruktura, putevi, železnica...

Eto zgodnog objašnjenja relativno slabog rezultata efikasnosti ulaganja javnog sektora u Srbiji. Ali šta se krije iza niske efikasnosti privatnih investicija?

Prvo, posmatrali smo period 2015-2017. koji se poklapa sa oštrim restriktama tražnje kao posledice sprovedenih mera fiskalne konsolidacije. U tim uslovima je nemoguće ostvariti pun efekat ulaganja u širenje poslovnih aktivnosti, a izvoz samo delimično može biti kompenzacija ovog ograničenja. *Više stope rasta BDP-a se mogu održati dugoročno samo ukoliko koristimo sva tri izvora rasta - i neto izvoz i investicije i finalnu potrošnju. Težište svakako ne sme biti na finalnoj potrošnji, ali se bez nje ne može.*

Tako, na primer, Rumunija je u periodu 2015-2017. zabeležila prosečni godišnji realni rast BDP-a od 5,2%, ali i uz rast finalne potrošnje od 6,7%, odnosno finalne potrošnje domaćinstava od 8,0% godišnje. Međugodišnji realni rast finalne potrošnje u Srbiji je za poslednje tri godine iznosio svega 1%. U odnosu na nivo iz 2010. potrošnja domaćinstava u Rumuniji je u 2017. bila veća za 29,1%, dok u Srbiji 0,8%. Kumulativno posmatrano, tokom ovog perioda, u Rumuniji je potrošnja domaćinstava za 7,9% rasla brže od privredne aktivnosti. U Srbiji je neodgovorna politika vođena u prošlosti skupo plaćena bolnim odricanjem, preko fiskalnih mera štednje, upravo kumulativnim realnim zaostajanjem finalne potrošnje domaćinstava za dinamikom BDP-a za 6,1%.

Drugi razlog niske efikasnosti privatnih investicija tiče se strukturnih problema privrede koje karakterišu dominantno oblasti sa niskom dodatom vrednošću. Nizak tehnološki nivo proizvodnje u Srbiji jednostavno ne generiše rast koji može parirati brzorastućim ekonomijama. Dakle, ovde nije reč o pogrešno alociranim resursima, već o zatečenoj proizvodnoj strukturi za čiju promenu treba vremena. Moguće da o potonjem fenomenu možemo razmišljati samo na pojedinim slučajevima stranog direktnog ulaganja koje pomaže država, ali i to treba detaljno istražiti. U tom smislu subvencije za otvaranje radnih mesta ne spadaju među determinante rasta investicija koje će stvarati konkurentnu privredu. One mogu biti i kontraproduktivne³⁵.

³⁵ Nikolić, Stamenković, Kovačević (2018). *Investicioni ciklus i institucionalne reforme u 2018. kao uslovi neophodnog privrednog rasta na srednji i dugi rok*, monografija: Ekonomska politika Srbije u 2018 - Kvalitet institucija i ekonomski rast, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 85-97.

Investicije ne mogu rasti bez stanogradnje

Ukoliko želimo dinamičniji rast moramo više da investiramo. Investicije su do 2017. nedovoljno rasle - u prvom polугоđu 2017. njihov realni rast je iznosio svega 2%, te je bruto dodata vrednost građevinarstva smanjena za 3%³⁶. Tokom 2016. rast bruto fiksnih investicija u osnovne fondove je dostigao 5,1%, opet nedovoljno da se njihov relativni udeo u BDP-u podigne makar na 18% (zadržao se na 17,7% kao i 2015. godine). Pri tome, uporno se ponavlja imperativ o 1/4 BDP-a kao pravoj meri investicija ili standardu koji karakteriše najbrže rastuće ekonomije. Ova jako bitna tema bila je predmet analize i preporuka kreatorima politika u Srbiji u MAT-u br 273 u septembru 2017. godine.

Cilj je dakle bio poznat, ali uprkos atraktivnijem ambijentu za ulaganja i brojnim pozitivnim pomacima u ekonomiji Srbija do 2017. u ovom segmentu nije bitnije napredovala. Zašto?

Najbolji eufemizam za nedovoljno investiranje je zastoj u stanogradnji!

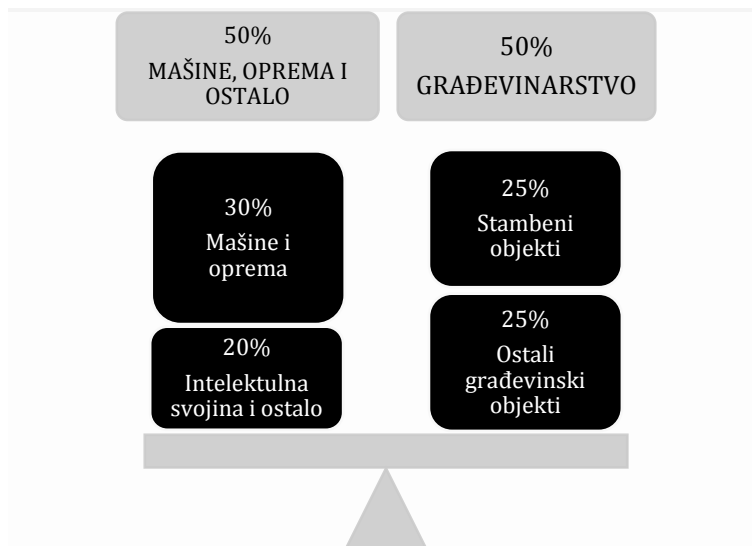
Dokaz ove hipoteze potražićemo u samoj tehničkoj strukturi investicija. Apstrahujući ovom prilikom njihovu efikasnost, poželjna struktura bruto investicija u osnovne fondove koja rezultira dugoročno održivom stopom rasta i koja važi kao svojevrsno "zlatno pravilo" veoma je prosta. Ukupne bruto investicije moraju biti ravnomerno raspoređene na: građevinarstvo, s jedne strane, i ulaganje u mašine, opremu i ostalo, s druge.

U kratkom roku, zbog različitih razvojnih prioriteta, moguće je da se ovaj odnos naruši, bilo na jednu ili drugu stranu. U dugom roku količnik konvergira broju 1, tj. proporciji 50:50.

Već iz ove činjenice je jasno zašto je građevinarstvo bitno za ekonomski rast, i zašto se uspešne zemlje po svaku cenu trude da ono nikada ne bude zapostavljeno.

³⁶ Prema prethodnim rezultatima Republičkog razvoda za statistiku o građevinskoj delatnosti u drugom tromesečju 2017. u odnosu na isti period prošle godine došlo je do redukcije realne vrednosti izvedenih radova za 5,4% (izvor: Saopštenje RZS-a br. 219 od 10.08.2017).

Slika 52. Pravilna struktura bruto fiksnih investicija



Izvor: Ilustracija autora

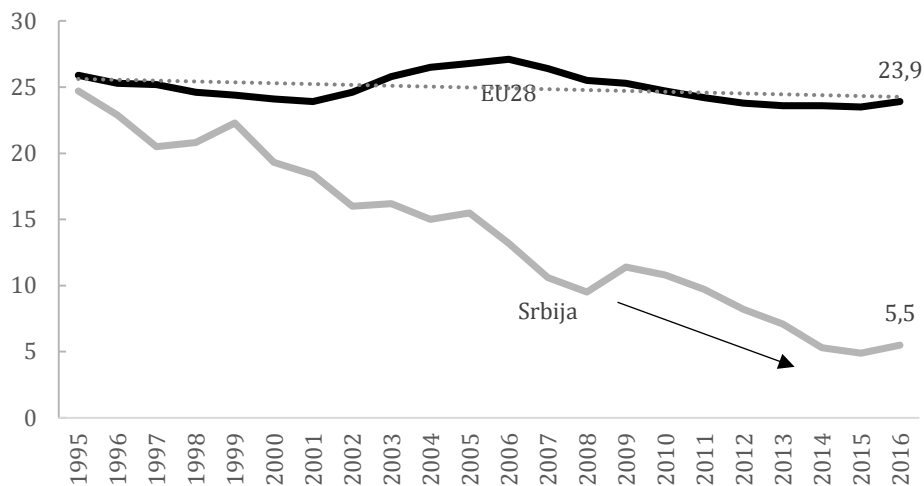
Iz sprovedenog međunarodnog komparativnog istraživanja tehničke strukture investicija uočili smo još jednu bitnu zakonomernost. Građevinske radove, ukupno posmatrano, u dugom roku podjednako generišu:

- stanogradnja tj. stambene zgrade, i
- ostali građevinski objekti, kao što su infrastrukturni radovi, ali i poslovne zgrade i objekti.

Iz ovoga sledi da se do dugoročno održivog rasta BDP-a dolazi jedino, s jakim građevinarstvom, pri čemu, 1/4 ukupnih fiksnih investicija potiče od stanogradnje.

U prethodnih deset godina Srbija je dostigla ovaj poželjni udeo građevinarskih radova u ukupnim investicijama samo tokom perioda 2009-2011. On se tada kretao oko 48% ukupnih investicija i bio je posledica masovnog programa subvencionisanja stambenih kredita kao odgovor države na negativne posledice svetske krize. Brzim sužavanjem fiskalnog prostora te eskalacijom javnog duga ove aktivne mere stambene politike ustupaju mesto štednji.

Slika 53. Udeo ulaganja u stanogradnju u bruto fiksnim ulaganjima, u %



Izvor: podaci RZS i EUROSTAT-a; kalkulacija autora

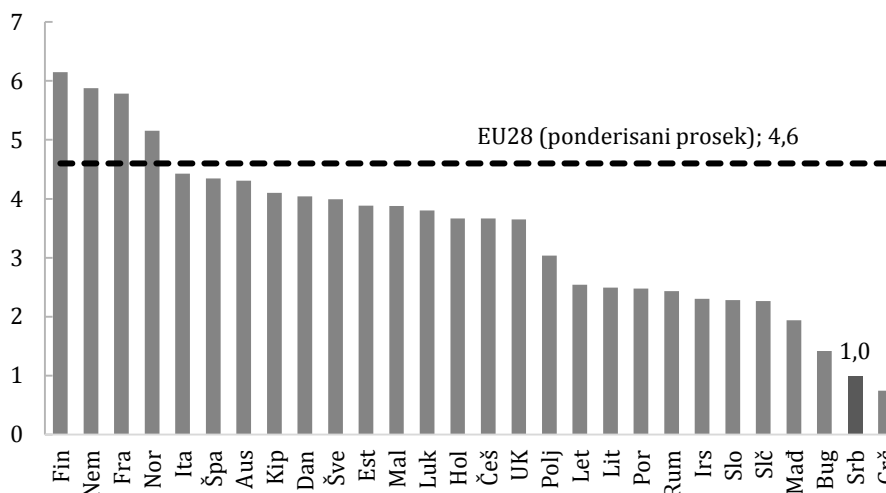
Već 2012. udeo građevinskih radova se redukuje na 40,2% ukupnih investicija, naredne 2013. na 37,1% i na tom nivou se uz neznatne oscilacije zadržava do danas. Pritom je zanimljivo da se kvarenje rezultata građevinarstva isključivo duguje stanogradnji jer se ostali građevinski radovi, čak još od sredine 90-ih godina, uporno održavaju u nivou od oko trećine ukupnih investicija (u 2016. na osnovu preliminarne ocene tehničke strukture bruto fiksnih investicija Republičkog zavoda za statistiku njihov udeo je iznosio 32,1%³⁷).

U 2016. godini ulaganje u stanogradnju činilo je samo 5,5% bruto fiksnih investicija, a od zemalja EU jedino Grčka relativno posmatrano manje investira u stambene zgrade od Srbije. Zaostatak od približno 3,5 procentnih poena BDP-a

³⁷ Kuriozitet je da je udeo ulaganja u mašine i opremu unutar ukupnih investicija u Srbiji zadovoljavajuć i uoprediv sa evropskim prosekom. Preliminarni rezultati RZS-a tehničke strukture investicija za 2016. ukazuju da udeo ukupnog ulaganja u mašine i opremu dostiže 47,4% bruto investicija, pri čemu se mašinama i opremi proizvedenim u zemlji duguje 3/5 svih ulaganja. Još interesantnije, ulaganje u intelektualnu svojinu (softveri, R&D i dr.) generisalo je lane čak 13,4% bruto fiksnih investicija.

Srbije od proseka EU ujedno je i ključna diskrepanca između aktuelnog i željenog udela ukupnih fiksnih investicija u BDP-u.

Slika 54. Udeo ulaganja u stanogradnju u BDP u 2016, u %



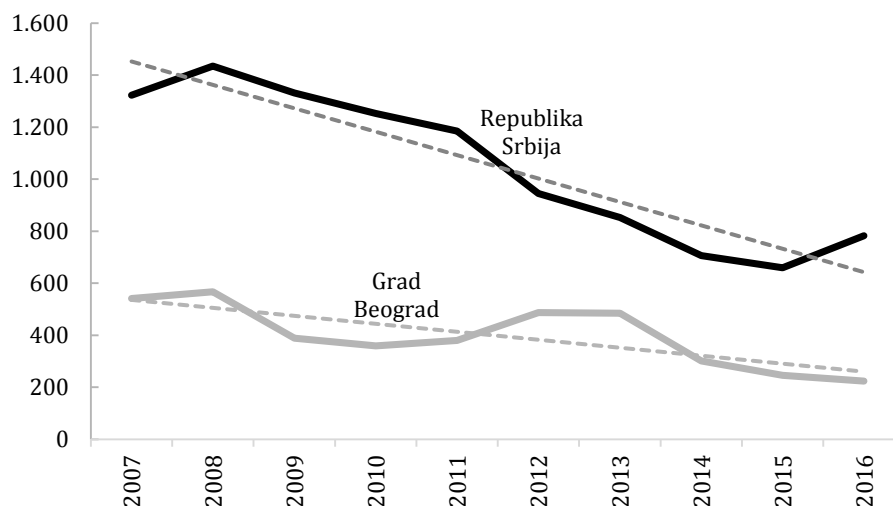
Izvor: ibidem

U 2015. stanogradnja je u Srbiji dostigla istorijski minimum. Ukupno je prema podacima RZS-a izgrađeno samo 10,3 hiljade novih stanova, površine 660 hiljada m², dok je broj izgrađenih stanova na 1.000 stanovnika iznosio 1,5. Ukupna vrednost svih izgrađenih stanova u Republici kreće se oko pola milrd evra, tačnije 547,9 miliona evra, te je ukupan stambeni fond dostigao 3.012.923 stanova.

Tokom 2016. stanogradnja se na nivou Republike blago oporavlja, ali je ukupna površina završenih stanova u odnosu na 2013. ipak bila niža za 8,2% i preko 45% u odnosu na rekordnu 2008. godinu.

Za razliku od Republike, u Gradu Beogradu silazni trend stanogradnje se nije zaustavio. U 2016. u odnosu na prethodnu godinu površina završenih stanova je smanjena za dodatnih 21,9 hiljada m², dok je u poređenju sa 2008. njihova ukupna površina redukovana za 2,5 puta.

Slika 55. Površina završenih stanova, ukupno u hilj. m²



Izvor: podaci RZS; kalkulacija autora

- Rizici i ograničenja

Podsticanje stanogradnje je nesumnjivo podstrek obilnijem privrednom rastu, uz brojne pozitivne eksternalije, počev od podrške pratećoj industriji sve do socijalnih posledica kao što su ranije stupanje u brak, napuštanje roditeljskog doma te rast prirodnog priraštaja, jer je stambeni problem jedan od važnijih faktora niskog fertiliteta.

Istovremeno, nema dileme ni da je na strani tražnje glavni problem nizak standard građana. Stanovi su skupi i mnogima sa aktuelnim primanjima u Srbiji nepristupačni. Na primer, u V.Britaniji, koja je poznata po izuzetno skupim nekretninama, za kupovinu prosečne stambene jedinice u 2016. u proseku je bilo potrebno 5,2 godišnje zarade; u Srbiji, pak, za novoizgrađeni stan prosečne površine 57 m² čija je prosečna cena po m² lane iznosila 156,6 hiljada dinara, bilo je potrebno čak 16,1 godišnja prosečna plata, ili tri puta više. U Srbiji je i samo finansijsko opterećenje budžeta domaćinstva osnovnim troškovima stanovanja (komunalne usluge, trošak el. energije i sl) relativno visoko. Prema aktuelnim podacima EUROSTATA - nacionalno SILC istraživanje (Anketa o prihodima i uslovima života) - tokom 2015. godine 11,3% domaćinstava EU u proseku je za troškove stanovanja trošila 40% ili više svog raspoloživog ekvivalentnog dohotka, dok je u Srbiji ideo takvih domaćinstava 29,1%.

S druge strane, *problematična je i strana ponude. Ozbiljniji projekti su u Srbiji decenijama unazad visokorizični*. Dovoljno je pogledati strukturu ukupnih problematičnih kredita privrednih društava gde građevinarstvo na kraju prvog tromesečja 2017. učestvuje sa 15%, uz bruto NPL pokazatelj od 28,3% što je za 3/4 više od prosečne vrednosti NPL-a (izvor: Bankarski sektor u Srbiji - Izveštaj za I tromesečje 2017).

Rizici su od ranije poznati: (a) politički (nestabilno političko okruženja, sporost državnih i lokalnih struktura spregnute sa koruptivnim pritiscima), (b) makroekonomski (nepredvidiv makroekonomski ambijent, visoka inflacija i kamata, volatilan kurs dinara, visoka nezaposlenost, nerazvijeno finansijsko tržište...), (c) socijalni (ubrzano starenje stanovništva i depopulacija), sve do problema koji se odnose na konkretan projekat, poput: nedostataka u projektnoj dokumentaciji, manjku kvalitetnih radnika, nesolventnosti investitora, nekompetentnog vođenja projekta i slično.

Opet, od 2013. puno toga je promenjeno na bolje. Značajno je popravljen makroekonomski ambijent, inflacija je niska, kurs stabilan, a kamatne stope su smanjene. Neuporedivo je brža i lakša procedura oko otpočinjanja izgradnje, za razliku od prethodnih godina kada su postojali veliki problemi oko upravljanja građavinskim zemljištem. Tako, na primer, shodno novom Zakonu o planiranju i izgradnji, sada je objedinjena procedura za: izdavanje lokacijskih uslova, građevinske dozvole, prijavu radova, izdavanje upotrebne dozvole, priključenje objekata na infrastrukturnu mrežu i slično. Čini se da *nema više ni političke opstrukcije*. Koliko je meni poznato, makar iz ličnog razgovora sa ozbiljnim stranim investitorima, niko više s tim u vezi nema problem (u vidu nekih birokratskih prepreka) da gradi ukoliko ima dozvolu. To se vidi i iz aktuelnih, aktiviranih projekata koji su ranije bili zakočeni.

Ograničenje se delimično odnosi i na obim i strukturu postojećeg stambenog fonda.

Veliki broj stanovnika Srbije živi u vlastitoj stambenoj jedinici, ali su te stambene jedinice često u velikoj meri nezadovoljavajuće s obzirom na površinu, kvalitet i opremljenost. Prema već citiranim podacima EUROSTAT-a 81,1% populacije u Srbiji živi u vlastitoj stambenoj jedinici što je više od evropskog proseka koji iznosi 69,4%. Ovo je, po pravilu, ključni argument zagovornika pasivne državne stambene politike. U Evropi po ovom indikatoru prednjače Rumuni sa čak 96,5%, Hrvati 90,5%, Litvanci 89,4% i Slovaci 89,2%. Da li to znači da se tamo stambena gradnja gasi? Odgovor je naravno odričan.

Kada se uporedi tzv. puno vlasništvo, tj. svojina koja nije opterećena hipotekom ili kreditom ispred Srbije sa rezultatom od 80,2%, su samo Rumuni 95,6%, Makedonci 87,5%, Hrvati 85,2% i Litvanci 81,3%. Bugari su tih iza nas sa 79,5% i Slovaci sa 77,9%. Za najrazvijenije zemlje EU je karakteristično da je udeo punog vlasništva relativno mali. U Francuskoj iznosi 33%, V. Britaniji 27,5, a Nemačkoj 25,6%. U Holandiji i Švedskoj čak i ispod 10%, tačnije 7,7% i 7,2%, respektivno. Opet je to posledica brojnih faktora, počev od veće mobilnosti radne snage i neisplativnosti posedovanja nekretnine u sopstvenom vlasništvu pa do drugačijih tradicionalnih i kulturoloških vrednosti koje građani Zapadne Evrope imaju u odnosu na nekadašnji "Istočni blok".

Argumenti koji bi išli u prilog ofanzivnijoj stanogradnji tiču se pre svega kvaliteta stambenog fonda.

Po stopi prenatrpanosti (*eng.* overcrowding rate³⁸ - stanovi u kojima više generacija živi pod jednim krovom) evropski smo rekorderi. Stopa prenatrpanosti u Srbiji na ukupnoj populaciji iznosi 53,4%, a kad se isključe jednočlana domaćinstva penje se na 55,6%. Evropski prosek je 16,7% tj. 17,8%, respektivno.

Primećujemo da ovaj problem ne prepoznaje ni naša zakonska regulativa. Primera radi, odgovarajući stan u smislu Zakona o stanovanju i održavanju zgrada definisan članom 90 ("Sl. glasnik RS"), prema kriterijumu prostornih uslova, je za četvoročlano domaćinstvo stan neto korisne stambene površine od 40 do 56 m².

Takođe je i kvalitet stanova izuzetno nizak, jer je čak 23,4% populacije izjavilo da im krov prokišljava, žalilo se na vlagu i sl.

- Stambena politika u Srbiji

Radi ostvarivanja javnog interesa u oblasti stanovanja, odnosno radi utvrđivanja ciljeva održivog razvoja stanovanja i sprovođenja stambene politike, Vlada Republike Srbije se u martu 2017. godine obavezala donoseći novi Zakon o stanovanju i održavanju zgrada do u narednih godinu dana donese Nacionalnu stambenu strategiju i Akcioni plan za njeno sprovođenje. Jedinice lokalne samoprave su takođe u obavezi da donesu svoje lokalne stambene strategije. Institucionalni nadzor nad sprovođenjem Strategije biće prepušten tzv. Stambenom savetu koji predlaže: (a) osnovne pravce stambene politike i daje

³⁸ Stopa prenatrpanosti je definisana kao procenat populacije koji živi u prenatrpanom domaćinstvu. Prenatrpanost pak postoji, primera radi, ukoliko punoletna osoba nema zasebnu sobu.

smernice za izradu Strategije i Akcionog plana; (b) prioritetne mere, programe i projekte; i (c) obezbeđuje učešće relevantnih aktera i omogućava međusektorsku saradnju u pripremi i sprovođenju Strategije. Članove Stambenog saveta čine: predstavnici nadležnog ministarstva, jedinica lokalnih samouprava, civilnog društva i stručnjaci iz oblasti stanovanja, koje delegira nadležno ministarstvo za poslove stanovanja. Operativno sprovođenje Strategije i Akcionog plana biće u nadležnosti ministarstva za poslove stanovanja.

Pošto je plan da to sve proradi tokom 2018. valja se osvrnuti na ono na šta se stambena politika bazirala do sada.

Nakon petooktobarskih promena 2000. godine država pravi zaokret u stambenoj politici. Napušta se koncept bilo kakvog mešanja u "posao" stambene idustrije i ovaj sektor se prepušta zakonima tržišta, u korumpiranom političkom i neuređenom regulatornom okruženju. Proces devastacije građevinske industrije dodatno je ubrzan privatizacijom. Dobar deo državnih građevinskih kompanija preuzimaju kriminalci, bez ikakvog znanja i spoznaje šta kupuju. Deo se i planski gasi kako ne bi bili konkurencija "novom talasu investitora", često i zvučnim stranim kompanijama. Pritom, brojne prateće industrije od kojih je najbitnija oblast proizvodnje proizvoda od ostalih nemetalnih minerala postaće kolateralna šteta.

Država je, u načelu, preduzimala "isključivo mere za stvaranje povoljnih uslova za stambenu izgradnju". Pored ideoloških razloga, dva bitna argumenta su opredelila takvu odluku: (a) završetak privatizacije javnog stambenog fonda po ekstremno povoljnim uslovima, i (b) masovna bespravna gradnja tokom 90-ih godina. Postojalo je uverenje da je na takav način najveći broj domaćinstava mogao samostalno da reši ili je već rešio svoje stambene potrebe te da više nema izrazitog stambenog manjka.

Vrlo brzo se pokazalo da su procene bile pogrešne. Odsustvo celovite, sprovodive aktivne stambene politike odrazilo se na nastavak negativnih tendencija u stambenom sektoru. Kako bi ublažila izuzetno loše efekte ovakve strategija država od 2005. počinje sve više da finansijski podržava tražnju za kupovinom stambenih jedinica.

U to vreme osniva se Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita (NKOSK), sa zadatkom da preuzme deo rizika nenaplativosti stambenog kredita koji je odobrila banka, što u praksi znači da 75% neto gubitka banke po osnovu nenaplaćenog kredita snosi Korporacija. Na taj način se snižava ukupan rizik banke, što utiče na smanjenje kamatne stope koju banka naplaćuje svom klijentu.

Istovremeno se i skromno subvencioniše jedan broj stambenih kredita - do 2009. godine za subvencije stambenih kredita iz budžeta Republike Srbije izdvojeno je 80 miliona eura, čime je kreditirano 9.500 klijenata. Već tokom 2009. Vlada donosi znatno ekstenzivniji Paket mera za ublažavanje negativnih efekata svetske ekonomske krize koji pored subvencionisanih kamata za kredite za održavanje likvidnosti i finansiranje obrtnih sredstava i izvoznih poslova te potrošačkih kredita sadrži i subvencionisane stambene kredite za novogradnju.

Osnovni cilj je bila podrška građevinskoj industriji kroz dugoročno stambeno kreditiranje ali i jačanje tražnje kroz podizanje kreditne sposobnosti građana i smanjenje kamatne stope.

Glavno ograničenje programa predstavljao je finansijski kapacitet države. Dramatičan rast fiskalnog deficita i javnog duga u ovom periodu za rezultat imaju da su stambeni krediti bili formalno beskametni za kupce do kraja oktobra 2012. Međutim, ceo projekat oko subvencionisanja suštinski prestao da važi već početkom te godine, jer je su od sredine 2011. kreditni uslovi za korisnike kredita postali restriktivniji. Troškovi učešća korisnika kredita koji se plaćaju jednokratno pre odobravanja kredita povećani su sa pet na deset odsto, a bilo je i promena oko momenta otpočinjanja otplate subvencionisanog dela kredita. Ipak, posmatrano na nivou ukupnog perioda otplate, nema dileme da je ovaj program subvencionisanja stambenih kredita u pogledu visine kamatne stope bio čak povoljniji i od programa koji je bio aktuelan do kraja 2008. godine.

Interesantno je da se dugoročni trend stambenih kredita, osim kratkoročnog otklona naviše krajem 2014. usled jednokratne aprecijacije švajcarskog franka, nije bitnije menjao sve do sredine 2016.

Kuriozitet je da je prirast novoodobrenih stambenih kredita u drugom tromesečju 2017. bio najveći upravo od trećeg tromesečja 2011. godine kada je na snazi bio i program subvencionisanog stambenog kreditiranja. S druge strane, dobrim delom i zbog efekta otpisivanja teško naplativnih potraživanja ovog sektora njihov relativni udeo u ukupnim plasmanima stanivništvu u poslednje dve godine je u padu.

Ne smemo zaboraviti da je Vlada Republike Srbije pribegavala i posebnom programu subvencionisanja stambenih kredita namenjenim zaposlenima u zdravstvu (2008) i, u čitavom periodu, profesionalnim vojnim licima Vojske Srbije. Iz budžeta Republike Srbije obezbeđivana su kreditna sredstva u iznosu od 14% do 25% od cene nekretnine, odnosno traženog iznosa kredita. Maksimalni iznos kredita bio je 100.000 evra, rok otplate je do 30 godina, uz otplatu

subvencionisanog iznosa poslednjih 5 godina. Namena kredita obuhvata kupovinu ili izgradnju stambenog objekta. Primera radi, za 2017. godinu, su tim povodom opredeljena finansijska sredstva u iznosu od 462 miliona dinara, što je dovoljan iznos za najviše 400 stambenih jedinica.

Stambena politika, za pojedine ranjive grupe, institucionalno je od 2009. do marta 2017. godine, od kada je na snazi novi Zakon o stanovanju i održavanju zgrada, bila definisana Zakonom o socijalnom stanovanju. Opet, brojne slabosti su se javile u njegovoj primeni. Naime, Zakon nije regulisao na jasan i precizan način obaveze i odgovornosti nosilaca stambene politike na republičkom i lokalnom nivou, niti je pružao mehanizme za njihovo međusobno usklađeno i efikasno delovanje, a deo regulative koji uređuje sistem stanovanja bio je međusobno neusaglašen. Istovremeno, Zakonom nije utvrđen trajan i stabilan sistem finansiranja realizacije stambene politike u oblasti socijalnog stanovanja, kao što nije predviđao ni način utvrđivanja potreba građana a što je bio preduslov za planiranje neophodnih sredstava (za detalje pogledati: "Mišljenje Zaštitika građana u vezi Zakona o socijalnom stanovanju od 18.12.2015. godine"). Shodno slovu ovog zakona u julu 2011. godine od strane Vlade Republike Srbije osnovana čak i Republička Agencija za stanovanje sa ciljem stvaranja insitucionalnog okvira za obezbeđivanje uslova za održivi razvoj socijalnog stanovanja, kao i obezbeđivanje i korišćenje sredstava namenjenih za razvoj socijalnog stanovanja...

Tehnička (ne)efikasnost prerađivačkog sektora Srbije - efekat SDI?

U jubilarnom tristotom MAT-u urađena je analiza u cilju kvantifikacije tehničke (ne)efikasnosti prerađivačke industrije Srbije uz sagledavanje uticaja visokog priliva SDI - stranih direktnih investicija od 2013.

Metodologija se bazirala na analize stohastičke granice (*eng.* Stochastic Frontier Analysis - SFA).

U najkraćem, SFA je metod ekonomske analize kojim se modelira proizvod neke ekonomske aktivnosti prema relevantnim inputima, izražene preko proizvodne funkcije, uz pretpostavku da je veza između njih stohastičke prirode. Implicitna pretpostavka proizvodne funkcije je da preduzeća proizvodne aktivnosti obavljaju tehnički efikasno, te proizvod prosečno efikasnog preduzeća definiše proizvodnu granicu (production frontier) za datu kombinaciju inputa. U tom smislu, u stvarnosti empirijski opservirane devijacije proizvoda jednog preduzeća u odnosu na proizvodnu granicu se posmatraju kao rezultat dejstva proizvodnih faktora koji su izostavljeni ekonomskim modelom proizvodne funkcije. Za razliku od toga SFA pretpostavlja da je proizvodna granica određena proizvodnjom "najboljeg" preduzeća, tj. preduzeća koje pri datom nivou tehnologije maksimalno efikasno koristi svoje resurse. U proizvodnu funkciju, se ovde, pored inputa, uvodi i komponenta tehničke (ne)efikasnosti kao objašnjavajući faktor proizvodnog procesa.

Tehnička (ne)efikasnost je zato razlika između stvarno realizovanog proizvoda preduzeća i maksimalno mogućeg (i vrednosno se kreće u intervalu od nule do jedinice, gde potonja implicira maksimalno efikasno korišćenje postojećih resursa).

Literatura u kojoj se može naći empirijska primena SFA je bogata. Inspirativna je najpre njegova primenljivost i relativno jednostavna interpretacija rezultata. Za razliku od standardnih linearnih regresionih modela koji ukazuju samo na veličinu i značajnost uticaja nekog inputa na rezultat proizvodnje, SFA okvir pruža i informaciju o tome koliko efikasno skup svih inputa doprinosi rezultatu, te je ocenjena efikasnost, na neki način, i integralna mera poslovnih performansi. Analitička korist u uporednoj analizi performansi pojedninačnih preduzeća, tj. oblasti ili segmenata proizvodnje je zato očevidna.

Uprkos mnogostruke primene SF modela, najveći izazov empirijskog modeliranja stohastičke proizvodne granice predstavlja odabir adekvatne forme distribucije verovatnoća neefikasnosti, što je neophodan preduslov za definisanje ocena i

njihovih osobina u funkciji statističkog zaključivanja. Pretpostavljene distribucije (ne)efikasnosti često zastupljene u literaturi, a koje ispunjavaju uslov o pozitivnim vrednostima (ne)efikasnosti su: eksponencijalna, polu-normalna, okrnjena normalna (truncated normal) i gama distribucija³⁹. Zagonetno je uključivanje u model i egzogenih promenljivih koje bi trebalo da utiču na distribuciju neefikasnosti. Ali opet, to su metodološke dileme koje nisu, niti mogu biti deo ove analize...

Model (Greene, 2005) koji dalje razmatramo dat je u obliku Kob-Daglasove proizvodne funkcije, na balansiranim panel podacima sa 819 observacija:

$$y_{it} = \alpha_0 + X'_{it}\beta + v_{it} - u_{it}, i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, N$$

gde je:

y_{it} rezultat proizvodne aktivnosti tj. bruto dodata vrednost grane i prerađivačkog sektora Srbije⁴⁰ u periodu od 2010. do 2018. godine, x_{it} je $k \times 1$ vektor faktora proizvodnje: kapitalnog stoka K i ukupnog troška zaposlenih L ⁴¹, koji se koriste u procesu generisanja dodate vrednosti. β je $k \times 1$ vektor parametara, v_{it} je slučajna greška ocene (šum), a u_{it} nenegativna slučajna greška koja odražava tehničku (ne)efikasnost, a koja prati neku nepoznatu asimetričnu distribuciju verovatnoća funkcionalne forme $F(\cdot)$ determinisane vektorom nepoznatih parametara.

Promenljive y , K , L su logaritamski izražene te će biti s prefiksom \ln . Uz to koristimo i promenljivu SDI (tj. udeo stranog vlasništva u ukupnoj vrednosti kapitala posmatranih grana prerađivačke industrije počev od 2010. do 2018. godine). To će biti kovarijat (kovarijabla) za koji, zdravorazumski, očekujemo da statistički značajno utiče na tehničku (ne)efikasnost.

³⁹ Gama distribucija je moguća samo u modelu poprečnog preseka - Greene(2003). Za detalje pogledati: Kumbhakar, Wang & Horncastle (2015). *A Practitioner's Guide to Stochastic Frontier Analysis Using Stata*, Cambridge University Press, pp 556; Belotti, F. et al. (2013). *Stochastic frontier analysis using Stata*, The Stata Journal 2013, 13, N. 4 pp. 719-758, itd.

⁴⁰ počev od grane 101 - Prerada i konzervisanje mesa i proizvoda od mesa do grane 332 - Montaža industrijskih mašina i opreme.

⁴¹ Bruto dodata vrednost, kapitalni stok i ukupni trošak radne snage su izraženi u evrima.

Pod određenim pretpostavkama ocene parametara tražimo tako da maksimiziraju funkciju verodostojnosti⁴², kompleksnim iterativnim postupcima (uz pomoć statističkog programa STATA).

Tabela 12. Ocena stohastičke granice

ln y - zavisna promenljiva	TRE model
<i>Proizvodna granica</i>	
Konstanta	-42.433*** (7.063)
t	0.0234*** (0.0035)
ln K	0.277*** (0.0401)
ln L	0.332*** (0.0339)
<i>Tehnička neefikasnost (efekat)¹</i>	
SDI	-0.0357*** (0.006)
Sigma_u	0.851*** (0.043)
Sigma_v	0.105*** (0.013)
Lamda	8.062*** (0.0483)

Napomena: ¹ vrednost izračunata kao sredina uzorka

Pre same interpretacije rezultata, naglašavamo da je dobijena vrednost simulirane maksimalne verodostojnosti modela od -479,25 uz p-statistiku od 0,000. Nakon toga je odrađen LR test kojim je odbačena nulta hipoteza o nepostojanju tehničke neefikasnosti. Pomenuti zaključak podržava svakako i višestruko veća vrednost sigme_u u odnosu na sigmu_v.

Svi koeficijenti imaju željeni znak i statistički su značajni.

⁴² Kumbhakar and Lovell (2000). *Stochastic Frontier Analysis*. Cambridge UK: Cambridge University Press, pp. 343

Koeficijent uz t (0.0234) implicira da je od 2010. do 2018. prosečni rast produktivnosti (tj. dodata vrednost za dati nivo kapitala i angažovane radne snage) iznosio 2,3% godišnje.

Očigledno da je opravdano i uključivanje varijable SDI u model. Dobijen je negativan predznak, što znači da se sa smanjenjem udela stranog vlasništva u ukupnom kapitalu prerađivačkog sektora povećava tehnička neefikasnost.

Preko 'postestimation' opcije pronalazimo informacije iz predstavljenog modela radi dalje analize koja se tiče tehničke neefikasnosti.

Tako, indeks tehničke efikasnosti, $E(\exp(-u_i) | e_i)$, gde je ε_i kompozitna greška modela Battese and Coelli (1988)⁴³ pokazuje da je u proseku prerađivački sektor Srbije, u periodu od 2010-2018. generisao proizvodnju koja je bila na nivou od 56,6% maksimalnog outputa. Drugim rečima, oko 43% potencijalnog outputa prerađivačkog sektora Srbije je izgubila na račun tehničke neefikasnosti.

S druge strane, indeks tehničke efikasnosti izračunat preko $\exp(-E(u_i | e_i))$, gde je ε_i kompozitna greška modela Jondrow et al. (1982)⁴⁴ ukazuje na nešto veću efikasnost od oko 70,2%.

Tabela 13. Tehnička efikasnost prerađivačkog sektora Srbije

Tehnička efikasnost via	Broj observacija	Sredina	St. greška	Minimum	Maksimum
$\exp(-E(u_i e_i))$	819	0,5658	0,2813	0,0136	0,9998
$\exp(-E(u_i e_i))$	819	0,7020	0,2061	0,0048	0,9711

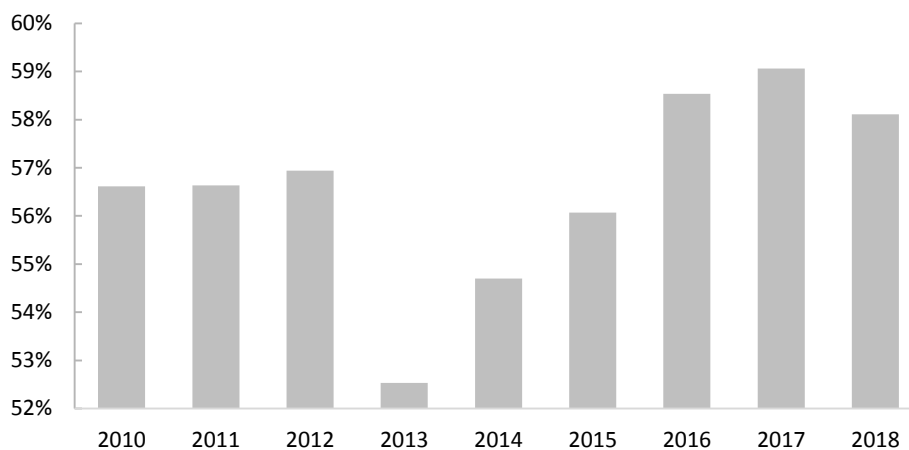
Izvor: *ibidem*

Kada se spustimo na granski nivo prerađivačke industrije, u proseku najnižu tehničku efikasnost u ovom periodu su iskazale firme iz grane 322-Proizvodnja muzičkih instrumenata, zatim 206-Proizvodnja veštačkih vlakana, i preduzeća preduzeća u grani 102- Prerada i konzervisanje ribe, ljuskara i mekušaca.

⁴³ George E. Battese and Timothy Coelli (1988). *Prediction of firm-level technical efficiencies with a generalized frontier production function and panel data*, Journal of Econometrics, 1988, vol. 38, issue 3, 387-399.

⁴⁴ Jondrow et al. (1982). *On The Estimation of Technical Inefficiency in The Stochastic Frontier Production Function Model*, Journal of Econometrics 19(2-3):233-238.

**Slika 56. Tehnička efikasnost prerađivačkog sektora Srbije
via $E(\exp(-u_i) e_i)$**



Izvor: ibidem

Posmatrano po godinama, tehnička efikasnost nakon obrušavanja u 2013. beleži rast. Pritom je već u 2016. stepen tehničke efikasnosti premašio vrednosti iz perioda 2010-2012.

Okrnjeno normalna distribucija neefikasnosti, ugrađena u ocenjeni model, takođe omogućava izračunavanje marginalnog efekta udela stranog vlasništva (SDI) na $E(u_i)$.

Rezultat sa negativnim predznakom pokazuje da *porast stranog vlasništva u proseku redukuje tehničku neefikasnost, kao i neizvesnost u pogledu tehničke neefikasnosti*. Dobijeni rezultat ukazuje da se nivo tehničke neefikasnosti smanjuje, u proseku, za oko 2,2% za svako jednocentno povećanje stranog vlasništva.

Usluge sve značajnije za ukupan platnobilansni rezultat

U godinama nakon završene fiskalne konsolidacije *platnobilansni rezultati su ukazivali da sektor usluga postaje sve konkurentniji* (o tome pišemo u MAT-u br. 277, iz februara 2018).

Na osnovu izvršenja platnog bilansa za prvih jedanaest meseci u periodu 2014-2017. prosečna godišnja stopa rasta izvoza usluga premašuje stopu rasta robnog izvoza; 11,7%, naspram 10,1%, repsektivno. Ali od toga mnogo bitnije je da je kumulativni doprinos smanjenju deficita robe i usluga u ovom periodu uslužnog sektora iznosio 72,1%, a robnog 27,9% – i to uprkos činjenici što je ukupna vrednost robne razmene uslužnog sektora za oko 3,4 puta niža. Saldo usluga je iz godine u godinu pozitivan, dok robe mnogo više uvozimo nego što izvezemo. Robni deficit, izražen u evrima, u periodu januar-novembar 2017. bio je za četvrtinu veći nego godinu dana ranije, dok je pozitivan saldo usluga dodatno uvećan za 4,2%.

U celini posmatrano, sektor usluga ovakav rezultat duguje dvema oblastima. Reč je o:

- a. grupi aktivnosti koje spadaju u *Usluge telekomunikacija, kompjuterske i informacione usluge, tzv. IKT sektor, i*
- b. aktivnosti u okviru grupe *Ostale poslovne usluge.*

Njihov zajednički kumulativni doprinos rastu suficita u razmeni usluga u periodu 2014-2017. iznosio je čak 93,4%. Pri tome je *IKT* sektoru pripalo 52,3%, a *Ostalim poslovnim uslugama* 41,1%.

Podsećamo na činjenicu da je sektor IKT-a od strane *MAT*-a prepoznat još početkom 2016. kao sektor koji beleži izuzetan uzlet, sa potencijalom za još značajniji rast u budućnosti. Reč je pre svega o IKT uslugama, šire posmatrano, a unutar njih, kompjuterskim uslugama. S obzirom na to da IKT sektor u Srbiji karakteriše izrazita heterogenost, njegov drugi segment, segment IKT prerađivačke industrije, za sada, značajno zaostaje. IKT sektor, osim odličnih izvoznih performansi, dobija sve veću vežanost u generisanju BDP-a. Među evropskim tržištima u razvoju, od Srbije veću relativnu značajnost izvoz IKT usluga za BDP beleži jedino Estonija. U Evropi smo bili drugorangirani i po učešću izvoza IKT usluga u ukupnoj vrednosti izvoza usluga. Ovi rezultati su se tokom 2017. dodatno popravili, i ne bismo da se ponavljamo. Dobro je da je potencijal IKT sektora od tada prepoznat i od strane države – promovise se digitalizacija, više se ulaže u edukaciju te stalno unapređivanje i usklađivanje našeg obrazovnog

sistema sa potrebama ovog sektora koje se manifestuju pre svega na tržištu rada, tako da postoje dobri izgledi da se ovaj sektor brzo razvija i u budućnosti...

Drugi bitan segment sektora usluga koji je u 2016. i 2017. pozitivno odskočio su tzv. *Ostale poslovne usluge*. One obuhvataju tri seta aktivnosti: *Usluge istraživanja i razvoja*, *Profesionalno i menadžersko savetovanje* i *Tehničke, usluge povezane sa trgovinom i ostale poslovne usluge*.

U okviru njih, čini se da je ključna grupa *Profesionalno i menadžersko savetovanje*, koja u periodu 2014-2017. godine beleži prosečni godišnji rast suficita od zamašnih 41,6%. Primera radi, za prvih jedanaest meseci 2017. ova grupa aktivnosti je zabeležila suficit od 193 miliona evra, što čini povećanje od 68% u odnosu na isti period 2016. godine.

Sve bolje rezultate Srbija beleži i u sektoru turizma.

Multidimenzionalna i kompleksna priroda turizma karakteriše ga kao aktivnost isprepletanu sa mnogim drugim ekonomskim aktivnostima – jer, pored pružanja smeštaja i gastronomskih usluga, neizostavne delatnosti u vezi sa turizmom su i transport, kulturno-rekreacione delatnosti, platni promet, i slično. Na stranu to što promoviše i oblikuje nacionalni identitet jedne zemlje, ali turizam ima veliku ulogu i u njoj ekonomiji – u nekim regionima je čak i jedini faktor kreiranja radnih mesta i jedini činilac održivog razvoja – zbog čega zaslužuje posebnu analitičku pažnju. Njegova sve izraženija značajnost zapaža se i u platnobilansnom rezultatu premda u poslednje tri godine devizni priliv od turizma u proseku za petinu brže raste u odnosu na robni izvoz, dok je saldo turističke razmene sve uravnoteženiji.

Tabela 14. Broj noćenja turista u evropskim zemljama u 2017. godini

	Broj noćenja u 2017, u milionima			Udeo nerezid.	Promena 2017/2016, u %		
	Ukupno	Stranci	Domaći		Ukupno	Stranci	Domaći
Srbija	8,3	3,2	5,1	39%	11,0	17,2	7,4
Slovenija	11,9	8	3,9	67%	11,3	14,9	4,7
Finska	21,3	6,6	14,7	31%	49,0	14,2	1,2
Letonija	4,9	3,4	1,5	69%	12,0	11,7	12,8
Hrvatska	86,1	80,2	5,9	93%	10,6	11,2	2,7
Holandija	111,1	43,6	67,5	39%	4,6	10,1	1,3
Portugal	71,3	48,3	23	68%	8,0	9,9	4,3

	Broj noćenja u 2017, u milionima			Udeo nerezid.	Promena 2017/2016, u %		
	Ukupno	Stranci	Domaći		Ukupno	Stranci	Domaći
Rumunija	26,8	5,2	21,6	19%	6,1	8,9	5,5
Češka	53,5	26,4	27,1	49%	7,7	8,8	6,5
Belgija	38,2	18,5	19,7	48%	3,7	8,6	-0,5
Mađarska	31,1	14,9	16,2	48%	6,3	8,1	4,7
Kipar	16,5	15,6	0,9	95%	7,3	7,9	-3,1
Francuska	431,3	133,1	298,2	31%	6,6	7,4	6,2
Grčka	106,8	85,7	21,1	80%	4,8	7,1	-3,4
EU-28	3254,3	1602,3	1652	49%	5,1	6,9	3,5
Malta	9,6	9,2	0,4	96%	6,5	6,2	14,1
Poljska	83,4	16,5	66,9	20%	5,1	6,2	4,8
Bugarska	26	17,1	8,9	66%	3,1	5,9	-1,8
Italija	424,7	211,3	213,4	50%	5,4	5,9	4,9
Slovačka	14,7	5,3	9,4	36%	5,9	5,8	6
Španija	471,4	307,3	164,1	65%	3,6	4,3	2,3
Litvanija	7,2	3,4	3,8	47%	3,3	3,9	2,8
Švedska	57,5	14,5	43	25%	0,5	3,9	-0,6
Danska	32,3	12	20,3	37%	1,8	3,4	0,8
Nemačka	399,9	82,7	317,2	21%	2,7	3,4	2,5
Estonija	6,5	4,1	2,4	63%	4,3	3,3	6,1
Austrija	120,6	85,7	34,9	71%	2,3	2,8	1,1
Luksemburg	2,9	2,6	0,3	90%	-1,0	-0,6	-4,1

Izvor: EUROSTAT, 16/2018 - saopštenje od 24. januara 2018.

Ukoliko posmatramo učešće turizma u ukupnom BDP-u ono je u poslednjih desetak godina stabilno - kreće se u intervalu od 0,4 do 0,5 procenata. Ipak, bruto dodata vrednost sektora turizma pokazuje ozbiljniju tendenciju rasta.

Jedan od ključnih indikatora statistike turizma je *broj noćenja* koji reflektuje kako broj turista tako i dužinu njihovog boravka na određenoj destinaciji. Uprkos nepovoljnim vremenskim prilikama na samom početku turističke sezone, 2014.

godina je obeležila početak ekspanzivnog rasta turističke aktivnosti u Srbiji. Pozitivan preokret se poklapa sa povoljnijim bezbedonosnim uslovima i merama Vlade na podsticanju domaćeg turizma.

U 2016. godini ukupan broj noćenja je premašio 7,5 miliona, što je bio najbolji rezultat od 2005. godine. Poređenja radi, prosečan broj noćenja je u periodu 2005-2015. iznosio 6,6 miliona, sa najvećom ekspanzijom u 2007. i 2008. godini, kada je broj noćenja dostizao 7,3 miliona.

Tokom 2017. rezultat je dodatno popravljen. Ukupan broj noćenja turista u Srbiji se popeo na 8,32 miliona, što je prema oceni EUROSTAT-a⁴⁵, izraženo u procentima bio za 11% bolji rezultat nego u 2016. godini.

Posebno treba istaći da se do ovog rekordnog broja noćenja u Srbiji došlo zahvaljujući stranim turistima. Njihov broj je tokom 2017. u odnosu na 2016. bio veći čak za 17,2%. Srbija se zato prema brzini porasta noćenja stranih turista u 2017. našla na vrhu liste evropskih zemalja. Poređenja radi, broj noćenja stranih turista je te godine bio za oko trećinu veći nego u 2015. godini, a za 54% veći nego u 2014. godini.

Najfrekventije posećivano turističko mesto što se tiče stranaca je grad Beograd. Na osnovu podataka Gradskog zavoda za informatiku i statistiku Grada Beograda, ukupan broj ostvarenih noćenja u 2017. je iznosio 2,19 miliona, što je za 17,3% više nego prethodne godine. Broj noćenja stranih turista je uvećan u istom periodu za 20,4%. Shodno ovim rezultatima može se zaključiti da je grad Beograd u proseku relativno privlačniji turistima od Srbije posmatrane u celini. Ovde je, očekivano, i učešće stranih turista daleko veće od domaćih i iz godine u godinu se proporcija menja u korist stranaca. Na primer, u 2013. odnos stranih turista i domaćih turista bio je 70% prema 30%. Pet godina kasnije to je bilo već 80% prema 20%, respektivno posmatrano. Najbrojniji strani gosti u 2017. godini bili su Turci, Hrvati, Nemci, Grci, gosti iz BiH, zatim, Slovenci, Bugari, Izraelci, Kinezi i Crnogorci.

⁴⁵ ocenu 2017. godine EUROSTAT je izveo na osnovu raspoloživih podataka u periodu januar-novembar.

Da li su moguće prosečne plate od 900 evra do 2025

Potkraj 2019. godine, ili osvit pandemije COVID-19, domaćoj javnosti je predstavljen tzv. Investicioni program „Srbija 2025“⁴⁶. Predsednik Republike je tom prilikom istakao da će prosečna neto plata krajem 2019. godine premašiti 500 evra, a do sredine naredne decenije 900 evra. Među brojnim reakcijama koje su uglavnom dovodile u pitanje izvodivost ovakve procene, pada u oči članak „ekonomskog konsultanta“ u NIN-u pod naslovom „Čudo neviđeno ili nešto već viđeno“⁴⁷, sa zaključcima zasnovanim na čudnim računicama.

U MAT-u br. 300 iz januara 2020. pokušali smo da odgovorimo na pitanje da li je zaista dostizanje te zarade realno i moguće? Problem je što iza tog investicionog programa nije prikazan i neki dokument o tome, pa ćemo ovde polaziti od raznih pretpostavki.

Prema tada aktuelnim podacima o zaradama RZS-a, prosečna bruto zarada u oktobru 2019. iznosila je 76.096 dinara, a bez poreza i doprinosa (neto zarada) 55.056 dinara. Prema prosečnom kursu iz oktobra, to iznosi 468,5 evra. Imajući u vidu sezonsko ponašanje, to sugeriše da bi decembarska neto zarada mogla izneti oko 495 evra. Može se uzeti zaokrugljeno da je to 500 evra. To bi bila osnovica za obračun i to se uklapa u izjavu Predsednika da će u januaru 2020. prosečna zarada biti veća od 500 evra.

Ako bi ta zarada na kraju 2025. dostigla 900 evra to znači da bi se povećala za 80%!

Pod pretpostavkom da BDP realno raste 4% godišnje, za 6 godina (u bračun ulazi i 2020) on bi bio povećan za 26,5%. Međutim, vrednost zarada u evrima upoređuje se sa vrednošću BDP-a u evrima - ukoliko bi inflacija bila 3% godišnje, to implicira rast od 7,1% godišnje, pa bi vrednost BDP-a u 2025. godini bila za 51% veća od vrednosti u 2019.

Ta razlika bi se mogla prevazići jednim od navedenih načina, ili njihovom kombinacijom:

- Prvo, smanjenjem udela investicija u BDP-u;

⁴⁶ 28.decembra 2019.

⁴⁷ NIN, 9.1.2020.

- *Drugo*, popunjavanjem te razlike povećanjem uvoza i deficita spoljnotrgovinske razmene;
- *Treće*, povećanjem udela neto zarada u bruto zaradama (taj udeo je u tom momentu bio 72,4%; porezi i doprinosi su 38,2% neto zarade i oni bi morali da se smanje na 23,7% da bi porast bruto zarada bio jednak sa porastom vrednosti BDP-a. Pitanje je da li je to moguće u celini, ali o nekim rešenjima za rasterećenje zarada smo pisali, na primer, u „Aktuelnostima u ekonomskoj politici“ u januarском broju MAT-a u 2016. godini;
- *Četvrto*, bržim rastom BDP-a.

Da li je neka zemlja zabeležila do sada ovako dinamičan rast zarada bez narušavanja makroekonomske stabilnosti? Slučaj sličan ovom našem za period do 2025. je viđen u Rumuniji:

Tabela 15. Rast plata i BDP-a u Rumuniji i Srbiji, period 2013-2019.

RUMUNIJA - kako je bilo...				SRBIJA - kako je planirano do 2025.			
	Neto plate u EUR	BDP u mil. EUR	BDP real. rast %		Neto plate u EUR	BDP u mil. EUR	BDP nom.rast %
2013	357,3	143.802	3,5	2019	500	45.886	
2014	381,9	150.458	3,4	2020	534	49.144	7,1
2015	418,2	160.298	3,9	2021	585	52.633	7,1
2016	455,6	170.394	4,8	2022	638	56.370	7,1
2017	511,7	187.517	7,0	2023	716	60.372	7,1
2018	567,7	202.884	4,1	2024	794	64.659	7,1
2019	641,4	216.537	4,0	2025	900	69.250	7,1

Period	Relativna promena	Relativna promena	Prosečni real. rast BDP	Period	Relativna promena	Relativna promena	Prosečni nom. rast BDP
2019 ---- 2013	79%	50,6%	4,4	2025 --- 2019	80%	51%	7,1

Napomena: rumunkse neto plate preuzete sa zvaničnog sajta Nacionalnog instituta za statistiku; plate za 2019. izračunate na bazi izvršenja u periodu januar-oktobar, link: <http://www.insse.ro/cms/en/content/earnings-1991-monthly-series>

U oktobru 2019. rumunska neto plata je iznosila 655 evra. Ukoliko uzmemo izvršenje za prvih deset meseci kao meru povećanja u celoj 2019. dobićemo prosečnu platu od 641,4 evro. Analogno vremenskom periodu koje cilja Vlada Srbije to bi bilo povećanje od 79%. U istom periodu rumunski BDP u tekućim cenama je povećan nominalno za 50,6%, uz prosečni međugodišnji realni rast BDP-a od 4,4%. Dakle, prosečne neto plate su od 2013. godine rasle svake godine za oko 2 do 3 procentna poena brže od nominalnog rasta BDP-a, s tim da se ova razlika u 2018. godini dodatno ubrzala jer su plate rasle dvostruko brže (rast neto plata će biti 12,9%, a nominalnog BDP-a 6,3%).

Refleksija ovakve politike u ostalim makroekonomskim agregatima imalo je samo blago kvarenje neravnoteže. Naime, od 2016-2018. kada se i beleži ubranje porasta plata bruto fiksne investicije u BDP-u su redukovane sa 22,9 na 21,0% (s tim da je udeo ukupnih investicija u svim posmatranim godinama ostao nepromenjen). Izvoz je stagnirao na nivou od oko 41,5%, dok je došlo do blagog ubranja uvoza sa 42,1% na 44,6%. Fiskalna ravnoteža je takođe jedva okrnjena. Ne može se reći da je došlo do značajnijeg povećanja javnog duga ili fiskalnog deficita.

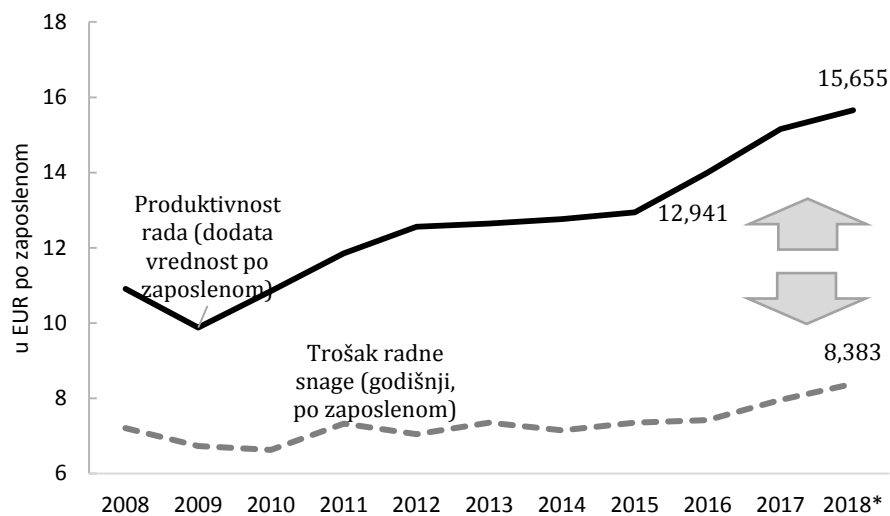
U prilog ispravnosti procena koje su iznete u tom MAT-u iz januara 2020. najbolje govori kretanje plata u međuvremene, uprkos užasnim geopolitičkim i ekonomskim krizama s kojima se suočavamo (istina i znatno većoj inflaciji nego što je bilo ko mogao da pretpostavi). Prosečna neto zarada krajem 2019., 2020. i 2021. godine iznosila je 508,5 EUR, 562,1 EUR i 634,7 EUR, respektivno. Krajem 2022. verovatno će se primaći 700 EUR.

Zašto rast plata u 2019. godini nije narušio makroekonomsku stabilnost?

Nešto brži rast domaće tražnje od rasta BDP-a pred pandemiju COVID-19, vođen najpre, osetnijim rastom plata u javnom sektoru, a potom i njegovim prenosom na ostatak privrede, u Srbiji u periodu pred pandemiju COVID-19 nije imao negativne efekte po stabilnost. Štaviše, nalazi izneti u MAT-u br. 298 iz novembra 2019. pakuzuju da je time samo učvršćen privredni rast i nadoknađen negativni uticaj eksternih faktora.

Zašto se nisu efektivirali rizici destabilizacije uprkos strepnji dela stručne javnosti?

Slika 57. Pokazatelji produktivnosti (*) - preduzeća nefinansijsko-poslovnog sektora Republike Srbije



Izvor: kalkulacija autora, podaci EUROSTAT; * podaci RZS-a za 2018.

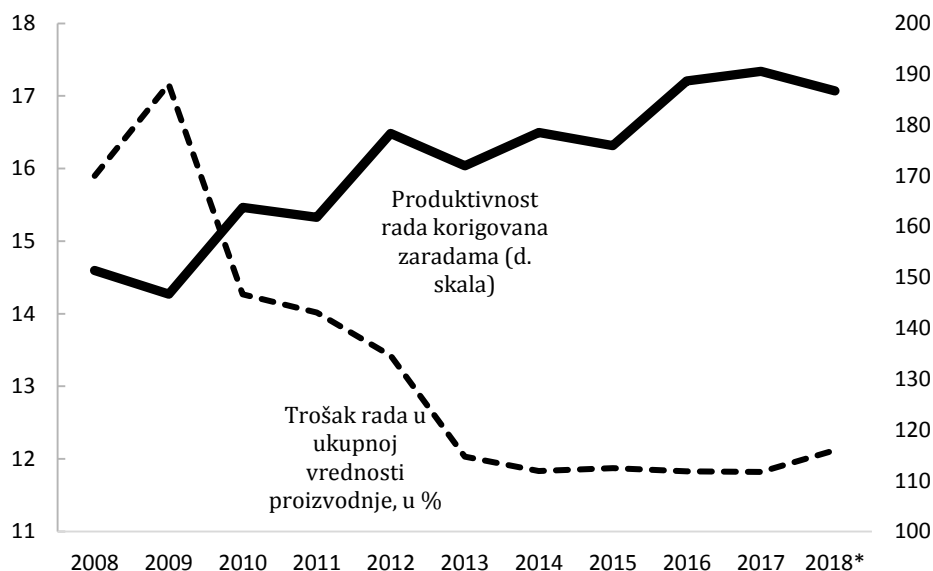
Posmatrano s proizvodne strane, čak iz teorije znamo da se do konkurentne prednosti stiže ili isporučivanjem jednake vrednosti kupcima uz niže troškove od konkurencije i/ili davanjem veće vrednosti kupcima uz prosečne troškove. U pogledu cenovnih faktora konkurentnosti reč je o relativnom nivou direktnih

troškova pojedinih faktora proizvodnje koji zavise od raspoloživosti i cena tih faktora.

Uprkos činjenici da bismo u regionu voleli da našu konkurentstku poziciju gradimo na necenovnim faktorima, međusobno nas diferencira, pre svega, jeftiniji proizvod!

Da li to znači da će, pri očekivano snažnom demonstracionom efektu, porast plata u javnom sektoru ugroziti cenovnu konkurentnost privatnih kompanija, poziciju stranih investitora ili privrednih društava u celini?

Slika 58. Pokazatelji produktivnosti - preduzeća nefinansijsko-poslovnog sektora Republike Srbije



Izvor: *ibidem*

Najpre se treba podsetiti da je cena radne snage u Srbiji tradicionalno niska. Pored toga što je trošak rada za poslodavce nizak u apsolutnom iznosu, on je po njih izuzetno povoljan i relativno posmatrano. Tako je, primera radi, udeo troškova rada⁴⁸ u ukupnoj vrednosti autputa tj. vrednosti poslovne aktivnosti u Srbiji

⁴⁸ 'Trošak rada' obuhvata sva plaćanja u gotovini ili u naturi, koja poslodavac daje stalno ili privremeno zaposlenima za rad obavljen u referentnom periodu. Takođe se obuhvataju porezi i doprinosi za socijalno osiguranje zaposlenih, koji idu na teret poslodavca, kao i ostale naknade zaposlenima, poput otpremnina za raskid

svakako podprosečan (na skupu svih privrednih društava prerađivačkog sektora u Srbiji je tokom 2017. dostizao samo 11,8%, s tim da je ponderisani prosek zemalja centralne i istočne Evrope 12,6%, dok je prosek EU27 bio za 5,1 procentni poena viši).

Hipotezu da je ova 'mera ekonomske politike hazarderska, kako su to neki analitičari tada predstavljali' najefikasnije je odbaciti ukoliko pokazatelje produktivnosti analiziramo u vremenu. Iz priloženih ilustracija veoma se lako može uočiti da je Srbija u prethodne tri godine, napravila dovoljnu 'rezervu produktivnosti' koja obezbeđuje da posledično viši trošak rada za privredu ne bude balast koji bi bitno okrnjio njenu cenovnu konkurentost.

U nefinansijsko-poslovnom sektoru privrede produktivnost raste brže od troška radne snage. Razlika je upečatljiva u prerađivačkom sektoru industrije, koji je ishodište robnog izvoza. Ovde su makaze između produktivnosti rada i troška radne počele da se otvaraju još početkom decenije, dok je u poslednje tri godine pomenuti proces intenziviran. Samim tim, posmatrano u evrima, produktivnost rada (izražena dodatom vrednošću po zaposlenom licu) u prerađivačkoj industriji je u poslednjih deset godina uvećana 2,4 puta brže u odnosu na trošak radne snage.

Povrh toga, bitno je popravljena i vrednost tzv. 'produktivnosti rada korigovane zaradama'⁴⁹. Ovaj pokazatelj odlično ilustruje koliki se deo dodate vrednosti generiše jediničnim troškom rada sektora koji je najviše izložen međunarodnoj konkurenciji.

radnog odnosa, nagrade, pomoć zaposlenima i njihovim porodicama, naknade za prevoz, prekovremeni i noćni rad i sl.

⁴⁹ 'Produktivnost rada korigovana zaradama' se izračunava kao količnik produktivnosti rada zaposlenih lica i ukupnih troškova zaposlenih. Kao alternativna mera produktivnosti je bolji indikator od uobičajene vrednosti produktivnosti rada, gde se kao input rada koristi broj zaposlenih lica. Problem kod potonjeg indikatora je što se radnici sa punim i skraćenim radnim vremenom, kao i privremeno odsutni radnici, tretiraju isto, tj. kao zaposleni s punim radnim vremenom. Utoliko je veći u delatnostima sa visokim učešćem radnika sa skraćenim radnim vremenom. Iz tog razloga je bolje ovako obračunatu produktivnost korigovati sa prosečnim troškovima zaposlenih. Rezultati su pouzdaniji, pogotovo za sektorske analize.

Tabela 16. Pokazatelji produktivnosti rada u prerađivačkoj industriji u Evropi, u 2017. godini

	Udeo troškova rada u ukupnoj vrednosti proizvodnje, %	Produktivnost rada (<i>dodata vrednost po zaposlenom</i>), u hilj. €	Trošak radne snage, (hilj. EUR po zaposlenom)	Produktivnost rada korigovana zaradama
	1	2	3	4=2:3
Mađarska	11,4	31,9	15,5	205,3
Bugarska	11,6	14,0	6,9	201,3
SRBIJA	11,8	15,2	8,0	190,6
Poljska	11,6	26,5	14,0	189,4
BiH	13,5	13,2	7,0	187,5
CIE - prosek	12,6	25,2	14,2	177,6
Belgija	11,9	112,0	64,8	172,9
Letonija	15,9	19,5	11,3	172,9
Holandija	12,4	101,4	59,0	171,9
Finska	15,7	89,4	52,5	170,2
Litvanija	13,0	21,0	12,4	169,2
Poljska	14,4	30,7	18,3	168,0
Hrvatska	18,1	22,8	13,6	167,0
Češka	12,8	30,3	18,7	162,3
Kipar	20,4	33,8	20,8	162,2
Slovenija	18,4	40,8	25,6	159,6
Rumunija	14,8	15,4	9,7	158,9
Slovačka	10,9	28,1	17,9	156,9
Luksemburg	17,6	91,6	58,8	155,8
Španija	14,0	57,8	37,1	155,8
Grčka	12,5	35,9	23,1	155,7
EU27	16,9	63,4	41,2	153,9
Austrija	19,8	88,1	57,6	153,0
Estonija	16,8	27,4	18,3	149,5
Italija	15,2	64,5	44,1	146,4
Norveška	19,0	96,6	67,4	143,3
Nemačka	21,4	79,9	57,0	140,1
Švedska	19,1	90,3	65,0	138,9
Francuska	19,6	77,4	58,1	133,3
Island	22,5	86,9	69,5	125,0

Izvor: podaci EUROSTAT; kalkulacija autora za ponderisani prosek zemalja centralne i istočne Evrope (CIE) i EU27

U dostupnoj bazi podataka EUROSTAT-a pronašli smo da je vrednost ovog indikatora za Srbiju u sektoru prerađivačke industrije iznosila u 2017. godini 190,6, što je značajno povoljnije od rezultata šireg regiona (zemlje centralne i istočne Evrope - CIE). To znači da je tokom 2017. godine u Srbiji 100 evra troška inputa rada rezultovalo sa 190,6 evra dodate vrednosti. Po ovom indikatoru su samo Bugarska i Mađarska bolje rangirane od nas.

Pozicija stranih investitora u Srbiji je u tom smislu još povoljnija, premda je na ovaj način definisana 'rezerva produktivnosti' ovde izraženija. U prilog tome navešćemo podatak da je tokom 2017. godine na skupu preduzeća koja kontrolišu stranci (tj. u kojima je učešće stranog kapitala u ukupnom kapitalu 50% i više, a takvih je u prerađivačkom sektoru u 2017. bilo 655 sa 131,2 hiljade zaposlenih lica) udeo ukupnog troška rada u vrednosti proizvodnje jedva 10%, dok vrednost indikatora 'produktivnost korigovana zaradama' ovde premašuje 220.

Kakvi su efekti rasta plata na inflaciju, spoljnotrgovinsku poziciju i platni bilans?

U pogledu 'nekakvog' buđenja inflacije rizik je minimalan. Štaviše, ocena je da će rast plata povoljno uticati na njeno približavanje centralnoj vrednosti cilja koji je postavila NBS, te da je dobrošao. Pritom će rastu domaće tražnje, preko rasta kreditne aktivnosti banaka i raspoloživog dohotka stanovništva, doprineti i dalji pad kamatnih stopa na nove dinarske plasmane, dok će u suprotnom pravcu delovati nešto viši troškovi za domaćinstva, poput veće cene električne energije, komunalija i slično.

Pozicija javnih finansija se neće bitnije menjati - planiran je minimalan deficit, ali nam iskustvo iz prethodne tri godine govori da je svakako cilj konzervativno postavljen, čak uprkos predizbornoj godini.

Povrh svega, inflacija je u tom trenutku bila izuzetno niska. Međugodišnji rast potrošačkih cena se tokom avgusta i septembra 2019. našao ispod donje granice cilja NBS, dok su cene proizvođača industrijskih proizvoda za domaće tržište bile u negativnoj zoni. S druge strane, kratkoročna i srednjoročna inflaciona očekivanja finansijskog sektora i privrede, prema rezultatima septembarske ankete NBS (koja suštinski anticipira i predstojeći porast plata) i dalje su se kretala u granicama cilja ($3 \pm 1,5\%$). Očekivanja inflacije za 2020. godinu kod finansijskog sektora iznosila su 2,0% i 1,8% kod privrede, dok su srednjoročna inflaciona očekivanja kod finansijskog sektora oko 2,4%, a privrednika nešto niža, 2,2%.

Kod spoljnotrgovinske razmene, polazeći od pretpostavke nepromenjenih uslova iz šireg i neposrednog okruženja, polazna osnova za zaključke, nikako ne može biti ekonomija Srbije s početka tranzicije ili 90-ih godina prošlog veka, već samo tekući trendovi.

Iz te vizure, rast izvoza je stabilan i ubedljiv, dok je dinamika robnog uvoza znatno umerenija, nakon privremenog poremećaja i otklona naviše u prvim mesecima 2019. godine, a koji je posledica jednokratnog zastoja u pojedinim oblastima prerađivačke industrije, poput proizvodnje derivata nafte... Tokom avgusta i septembra izvoz međugodišnje rastao je brže od rasta uvoza. Gotovo četiri petine uvoza se pokriva izvozom. Kumulativno posmatrano za prvih devet meseci 2019. najveći deo robnog deficita se mogao pripisati uvozu intermedijarnih proizvoda, rastu investicije... Saldo razmene robe široke potrošnje nije se pokvario uprkos činjenici da je tokom te godine rast prometa u trgovini na malo, kao reprezent domaće finalne potrošnje, realno rastao preko 8%.

tekućeg dela platnog bilansa pokrivali smo prilivom stranih direktnih investicija. Ovaj kanal dotoka kapitala, ujedno i najkvalitetniji, će funkcionisati i dalje. Štaviše, očekuje se uskoro i dostizanje investicionog kreditnog rejtinga...

Na kraju, čini se da i kada bismo zanemarili sve prethodno iznete činjenice koje podržavaju tajming i obim povećanja plata u javnom sektoru, ovakvo opredeljenje je nužno i neizbežno sa aspekta, makar pokušaja ublažavanja, katastrofičnog efekta koji je karakterističan za ceo region centralne i istočne Evrope. Reč je o mobilnosti radne snage ka zapadno-evropskim zemljama, koji je za mnoge relevantne autore i bio ključni pokretač plata u regionu.

Jasno je da je znatno veći nivo plata na zapadu EU jedan od najvažnijih faktora praznjenja radnog kontigenta iz regiona. Dramatična migracija iz nekih zemalja (posebno Poljske, Rumunije i baltičkih država) generisala je uska grla na tržištu rada u određenim sektorima: naročito kod učitelja, lekara, medicinskih sektara i vozača. Krajnja rezultanta ove pojave je bio zamašan rast plata u ovim sektorima, a samim tim i rast plata u celom javnom sektoru.

Države CIE su u pokušaju da ublaže tenzije i neravnotežu na tržištu rada koje su nastale u određenim zanimanjima sukcesivno povećavale plate brže od relanog rasta BDP-a.

Primeru radi, u 2002. godini u Mađarskoj se povećane plate za 50% nastavnicima i medicinskim sestrama u javnom sektoru, kako bi se nadoknadio jaz iz prošlosti i uklonile tenzije na tržištu rada. Slična stopa rasta plata se ponovila i tokom 2012. Opet u cilju usporavanja dinamičnog odlaska zdravstvenih radnika, s tim što ih je mađarska vlada sad obavezala da sa povećanjem plata ostanu na svojim radnim mestima najmanje pet godina, bez odlaska u inostranstvo⁵⁰.

⁵⁰ Galgóczi, B. (2017). *Why central and eastern Europe needs a pay rise*, Working Paper 2017.01 European Trade Union Institute, Brussels.

U Poljskoj je, na primer, tokom 2006. usvojen zakon kojim se garantuju nivoi zarada lekara. Kako bi se predupredila njihova nestašica u bolnicama⁵¹ plate lekara su uvećane za više od 40% (Holt, 2010). Lekarima je u Češkoj u februaru 2011. uvećana plata za trećinu zbog istih razloga⁵² (Stafford 2011). Istovremeno je u baltičkim zemljama u nekoliko navrata plata dvocifreno uvećavana, najviše lekrima, medicinskim sestrama i nastavnicima, s tim da je država iznadprosečno povećala plate i u određenim zanimanjima javnog sektora kako bi migrantima ponudila podsticaj za povratak. Brojne su studije u kojima potvrđivan pozitivan doprinos migracija na izdašan rast plata zaposlenih⁵³ (Dustmann et al. (2015; Zaiceva 2014...)).

Istraživanje MMF-a⁵⁴ (Atoyan et al. 2016) pokazuje da su zemlje suočene sa dramatičnim odlivom kvalifikovane radne snage (poput baltičkih zemalja, Rumunije, Bugarske) imale izraženije pritiske na rast domaćih zarada. Procena je da je doprinos ove kvalifikovane emigracije rastu nominalnih zarada u ovim zemljama u periodu 1995-2012. bio i do 10 procentnih poena. S druge strane, ocenjeno je da je emigracijom visoko-obrazovanog stanovništva kumulativna produktivnost u posmatranim zemljama sporije rasla za 6 p.p..

Pri tome, povećane mogućnosti za rad u inostranstvu i na kratak rok ojačale su i pregovaračku moć radnika na tržištu rada. Čini se da su po tome najosetljivije upravo velike strane kompanije, koje su organizovane u klastere s raširenom mrežom dobavljača. Kod njih zastoje u malim delu lanca znači, istovremeno, problem za celu kompaniju. Alternativa je seljenje kapaciteta u troškovno konkurentnije zemlje, sa viškom radne snage, ili, pak, vraćanje proizvodnje u maticu, odakle je ekspanzija i krenula. Ta opcija ipak nije realna, zbog značajno viših troškova u tim zemljama, ali, konačno, i slične populacione regresije...

⁵¹ Holt E. (2010). *Doctors in eastern Europe prepare to walk out over pay*, Lancet, 376 (9737)

⁵² Stafford N. (2011). *Czech doctors win wage increases after three-year campaign*, BMJ, 342 Doi: <https://doi.org/10.1136/bmj.d1371>

⁵³ Dustmann C., Frattini T. and Rosso A. (2015). *The effect of emigration from Poland on Polish wages*, Scandinavian Journal of Economics;

⁵⁴ Atoyan et al. (2016). *Emigration and its economic impact on Eastern Europe*, IMF Staff Discussion Note SDN/16/07, Washington D.C., International Monetary Fund

| EKONOMSKE REFORME I FISKALNA POLITIKA

Dva dugoročna razvojna izazova

Dugoročni razvoj privrede Srbije suočava se sa brojnim izazovima. Dva su presudna. Prvi je stvaranje uslova za privredni rast koji bi zemlju približio prosečnom *per capita* dohotku regiona JIE. Drugi je rizik iznenadnog pooštavanja finansijskih uslova u svetu koji su sada stabilni. Imajte u vidu da je ovakav stav iznet u MAT-u br. 276 iz januara 2018. Krupne nedaće će tek uslediti, najpre s proleća 2020. pandemija COVID 19, dve godine kasnije i rat u Ukrajini.

U uslovima konsolidacije i suženog fiskalnog prostora, zemlja je upućena na strukturne reforme⁵⁵ a pre svega na opštu reformu javnog sektora (Nikolić i ostali, 2018). To je uslov za podizanje stope privrednog rasta do nivoa koji bi obezbedio smanjivanje zaostajanja Srbije u pogledu privrednog rasta, stope zašpošljavanja i opšteg nivoa standarda njenih građana. U tom cilju, u narednoj deceniji godišnja stopa rasta BDP-a trebalo bi da dostigne 5%. Naime, da bismo krajem sledeće decenije dostigli prosečni *per capita* dohodak regiona JIE (ako bi njegov rast iznosio do 3% godišnje), godišnja stopa rasta BDP-a u narednoj deceniji trebalo bi da dostigne najmanje 5%.

Cilj je, dakle, održivi dinamični privredni rast i on bi morao da bude oslonjen na rast produktivnosti. Pretpostavke za ovo su:

- ubrzani rast investicija,
- modernizacija infrastrukture i efikasniji javni sektor;
- tehnološki modernizovana industrija kao nosilac robnog izvoza;
- kvalitetnije obrazovanje i aktivna primena znanja.

Izazovno je u narednom petogodištu obezbediti oko 3,5 puta brži realni rast investicija u odnosu na potrošnju! Deficit tekućih transakcija platnog bilansa se zbog investicionog zamaha neće spustiti ispod 3% BDP-a. Izvoz robe i usluga mora održati postojeći tempo rasta, ali će rasti i uvoz.

Ne očekuju se poremećaji u pogledu cenovne, valutne i budžetske stabilnosti.

⁵⁵ Nikolić, I., Stamenković, S. i Kovačević, M. (2018). *Investicioni ciklus i institucionalne reforme u 2018. kao uslovi neophodnog privrednog rasta na srednji i dugi rok*, str. 85-97, u naučnoj monografiji "Ekonomska politika Srbije u 2018. godini - Kvalitet institucija i ekonomski rast", izdavač: Ekonomski fakultet u Beogradu, ISBN: 978-86-403-1544-9.

Da bi investicije dostigle udeo od 25% BDP-a i time obezbedile stabilan dugoročni privredni rast, njihov prosečan godišnji rast u naredne četiri godine morao bi da iznosi 11%-12%. Ključna pretpostavka za to je dalje poboljšanje investicionog rejtinga. Stopa rasta potrošnje mogla bi se izjednačiti sa stopom rasta BDP-a tek kada investicije dostignu taj udeo – znači sredinom naredne decenije!

Ukoliko bi se udeo stranih direktnih investicija zadržao na 30% ukupnih investicija imali bismo prostor za finansiranje deficita razmene, ekspanziju unutrašnje tražnje i povećanje potrošnje.

Ukupan spoljni dug (u okviru njega i javni dug) je, relativno posmatrano, na stabilnoj opadajućoj putanji. Ali prisutan je rizik opterećenja visokim otplatama privatnog duga što upućuje na neophodnost pojačane investicione aktivnosti zasnovane na bitnom povećanju udela domaće štednje u finansiranju investicija, a potom i na stranim direktnim investicijama.

Ključni strukturni problem Srbije je nizak tehnološki nivo proizvodnje koji ne generiše brži rast. Zbog toga treba naglasiti da subvencije za otvaranje radnih mesta ne spadaju među determinante rasta investicija koje će stvarati konkurentnu privredu, one u tom pogledu mogu biti i kontraproduktivne.

Država ne treba direktno da usmerava investicije u privredi, već da stvara uslove u kojima će investitori odlučivati o svojim ulaganjima. Državno „planiranje“ potrebne strukture sukobljava se sa brzinom promena tražnje, tehnološke modernizacije i konkurencije na tržištu.

Izuzetno, država mora da se stara o razvoju infrastrukture i investiranju u nju.

Domaći resursi za razvoj infrastrukture nisu zanemarljivi. Reč je pre svega o imovini i pravima države, tj. imovini i pravima u javnom sektoru. Reforma upravljanja tom imovinom je u regulatornom domenu napredovala, ali je neophodno prilagoditi institucionalni okvir, kako bi se efikasno upravljalo tim dobrima i generisala sredstva za razvoj infrastrukture.

Kreditno finansiranje infrastrukture ograničeno je dužničkom pozicijom države, ali je prostor za koncesije i javno-privatno partnerstvo – uz reformisano upravljanje javnom imovinom i pravima na principima efektne utilizacije i vrednovanja – otvoren prostor. Možda ovde treba napomenuti da ni u 2017. godini nisu do kraja iskorišćena sredstva u budžetu namenjena kapitalnim rashodima, ne zato što nije bilo dovoljno priliva, nego zato što nije bilo projekata za ulaganje tih sredstava u celini.

Dalje regulatorno usavršavanje je moguće, ali je značajnija efikasna institucionalna upravljačka linija.

Ona je važna i sa gledišta investicija vezanih za snabdevanje električnom energijom. Naime, scenario u „*Strategiji razvoja energetike Republike Srbije do 2025. godine sa projekcijama do 2030. godine*“⁵⁶ predviđa rast industrijske proizvodnje po 5% godišnje i ukupnu orijentacionu sumu investicija od oko 11,1 milijarde evra. Projektovani rast industrijske proizvodnje uklapa se u rast BDP-a od 3% godišnje, ali ako kao cilj imamo rast BDP-a od 5% godišnje, to bi značilo ne samo podizanje udela bruto investicija u osnovne fondove na najmanje 25% i brži rast industrijske proizvodnje od projektovanih 5% – najverovatnije oko 7% već to podiže i indeks potrošnje električne energije u industriji i obim investicija u nju, verovatno do iznosa od oko 15 milijardi evra.

Da li se te investicije mogu obezbediti?

Sve ovo što je navedeno za naredne godine ni u kom slučaju *nije prognoza i teško je ostvarivo*, jer zahteva ne samo održavanje rezultata fiskalne konsolidacije i dovršavanje formalnog pravnog okvira i postojanje volje za izvođenje strukturnih reformi, nego i *efikasno funkcionisanje pravosudnog sistema* u zaštiti svojine, kao i pojednostavljenje administrativnih procedura. Kvalitetna i koordinisana investiciona politika između ostalog podrazumeva i *jak pravni okvir*, koji će obezbediti anti-diskriminacione principe, zaštitu imovine i mehanizme za rešavanje sporova.

Potrebni su i novi sistemski zahvati i novi instrumenti utilizacije javnih dobara i prava - kao kompenzacija za nemogućnost progresivnog dodatnog podizanja normi u okviru postojećih fiskalnih instrumenata.

Rizici sa kojima se suočava razvojna politika su, sa jedne strane, rizici iz međunarodnog okruženja (uključujući migrantsku krizu, umereni ekonomski rast zemalja sa kojima Srbija ima značajne spoljnotrgovinske odnose, povlačenje investitora – odliv kapitala, pogoršanje uslova kreditiranja itd.). S druge strane, postoje i unutrašnji rizici (politički rizici, dalji rast potrošnje nauštrb investicija, problem (ne)likvidnosti u privredi, pad očekivanog priliva SDI, itd.).

Poseban problem može biti ograničenost radne snage. Umerenom dinamikom porasta broja zaposlenih na srednji rok, koja bi odgovarala ciljanim stopama ekonomskog rasta, već pred kraj treće decenije ovog veka, pri postojećim demografskim tendencijama, dostigli bismo punu zaposlenost (odnosno prirodnu stopu nezaposlenosti). Već od 2027. ulazimo u ozbiljnu krizu tržišta rada⁵⁷, koja bi se ogledala u nemogućnosti obezbeđivanja dovoljne radne snage kao podrške

⁵⁶ "Strategija razvoja energetike Republike Srbije do 2025. godine sa projekcijama do 2030. godine", usvojena u Narodnoj Skupštini, na sednici održanoj 04.12.2015. godine.

⁵⁷ Prilog u MAT-u 276, pod nazivom "Tržište rada u Srbiji - pogled u budućnost"

daljem rastu. U ovom periodu, ukoliko bismo zadržali postojeću privrednu strukturu, zbog veće tražnje u odnosu na ponudu radne snage *rast nadnica bi bio veći od rasta inflacije* što bi se negativno odrazilo na konkurentnost i usporavanje ekonomske aktivnosti.

U sagledivoj budućnosti, nepovoljne demografske tendencije, koje će neizbežno imati ozbiljne negativne posledice, teško možemo savladati "demografskim oružjem". *Težište rešavanja ovog problema treba pomeriti ka "nedemografskim rešenjima"* koja se odnose na poboljšanja u obrazovnoj sferi, prilagođavanju na tržištu rada, u penzionom sistemu i pomeranju starosne granice penzionisanja.

Učinak nekih mera fiskalne konsolidacije u 2015. godini

Učinak sprovedenih mera fiskalne konsolidacije u 2015. godini, očit u oštroj redukciji budžetskog deficita, pri već ranije "pobedenoj" inflaciji i valutnoj stabilnosti, uvele su nas u fazu tzv. relaksirane monetarne politike. Usledilo je smanjenje stope devizne obavezne rezerve, koju je pratila odluka Izvršnog odbora o dodatnom smanjenju referentne kamatne stope za 50 baznih poena (MAT br. 249)

Konvergencija referentne kamatne stope NBS regionalnom proseku je bila očita. Od početka 2015. godine je prepolovljena prosečna ponderisana kamatna stopa na aukcijama hartija kojima NBS obavlja operacije na otvorenom tržištu; sa 5,98% prvog dana januara, ova ključna kamatna stopa krajem septembra 2015. približila se 3%. Podsećamo da je referentna kamatna stopa NBS reper za kamatne stope za dinarske pozajmice. Samim tim je i prosečna vrednost BEONIA (prosečna ponderisana kamatna stopa po osnovu prekonoćnih pozajmica na međubankarskom novčanom tržištu) krajem septembra iznosila samo 3,28%. Istovremeno je stopa prinosa na pedesetonedeljne državne zapise Republike Srbije redukovana sa 8,35% (uz slab koeficijent realizacije od 34%) na 5%.

Novoj eri monetarne relaksacije komercijalne banke u poslovanju sa stanovništvom i privredom su se efikasno prilagodile spuštajući pasivnu kamatnu stopu. Kod aktivne kamatne stope prilagođavanje je išlo sporije. Suočavanje sa ovim okolnostima je ipak bilo neizbežno i neminovno, i to u meri da se čini da će brzina i efikasnosti bankarskog prilagođavanja opredeliti i njihove performanse u budućnosti. Pri tome, kada je reč o vezi između aktivnih kamata i interesa za investiranje, ne treba zaboraviti ni „drugu stranu medalje“: opšte uslove za podizanje interesa potencijalnih investitora za ulaganje u Srbiji.

Treba podvući da je te 2015. dostignut i istorijski maksimum teško naplativih potraživanja (NPL) od 22,5 odsto od ukupnih potraživanja. Vlada Republike Srbije zajedno sa Narodnom bankom Srbije (NBS) te godine usvaja i Strategiju za rešavanje pitanja NPL-a. Strategija je trajala do 2018. godine, a potom je nastavljena kroz istoimeni program. Učešće problematičnih kredita u ukupnim kreditima će se kontinuelno smanjivati da se sredinom 2023. spustilo na najniži nivo do sada od 3,0%⁵⁸.

Proces rešavanja NPL-a započeto je pokretanjem tržišta nenaplativih kredita. Tokom septembra 2015. registrovane su prve transakcije sa teško naplativim

⁵⁸ Izveštaj o inflaciji, avgust 2023. Narodna banka Srbije

potraživanjima. Institucionalni uslovi su definisani izmenama Zakona o zaštiti korisnika finansijskih usluga. Kupci su bili strani fondovi, specijalizovani za ove vrste poslova. Prodavci, očekivano, banke u inostranom vlasništvu. Iako vrednost prodatih nenaplativih kredita nije bila velika, ova pojava se može uzeti kao inicijalno pozitivan signal. Sudeći po javno dostupnim informacijama, prve transakcije su ostvarene uz veliki diskont. Dubina diskonta u trenutku pisanja ove analize nije bila poznata, ali se procenjuje na više od 90 procenata. Druga važna osobina prodatih kredita jeste njihova starost. Izgleda da su to uglavnom nasledeni, vrlo stari krediti, koji su već odavno otpisani. U tom slučaju se prihod od prodaje registruje u banci kao vanredni prihod.

Motivacija kupaca ovih najlošijih kredita (kod kojih je stopa obnove vrednosti iz poslovanja dužnika verovatno bliska nuli) jeste, verovatno, vrednost kolaterala. Ova pretpostavka je izvedena na osnovu informacija o starosti kredita. Pretpostavlja se da će likvidaciona vrednost dužnika biti dovoljno velika da obezbedi naplativost ulaganja i prinos fondova.

Iako je pokrenuto na neočekivan način, tržište problematičnih kredita može dati pozitivne konsekvence i na finansijski i na realni sektor. Za banke je prodaja potraživanja specijalizovanim kompanijama racionalan izbor. Za kupce ovih kredita je ova rizična transakcija profitabilna u uslovima kada postoji relativno visoka verovatnoća obnove vrednosti kredita iz poslovanja. Uticaj ovih transakcija na poslovni rezultat banke zavisi od stope diskonta pri prodaji kredita, ali i politike ispravki vrednosti koju svaka pojedinačna banka vodi do trenutka prodaje. Negativan poslovni rezultat za banku je u samom trenutku prodaje vrlo verovatan. Visina gubitka posredno utiče i na visinu kapitala banaka. Nadalje, zbog smanjenja potrebne rezerve i rizične aktive, može doći do rasterećenja kapitala banke. Glavna korist od intenziviranja prometa problematičnih kredita može biti otvaranje prostora za aktivnije upravljanje zdravim delom kreditnog portfolija banke. Produbljevanje tržišta problematičnih kredita može, u srednjem roku, dovesti do ubrzanja restrukturiranja u realnom sektoru. Realistično je pretpostaviti da je neki segment kupaca ovih kredita zainteresovan za konverziju ovih potraživanja u vlasništvo nad dužnikom. Ovi ciklusi masivnih restrukturiranja preduzeća u realnom sektoru se uobičajeno javljaju posle finansijskih kriza. Realistično je pretpostaviti da će se to dogoditi i u Srbiji.

Što se tiče javnih finansija, u septembru 2015. ostvaren je deficit republičkog budžeta u iznosu od 6,8 milijardi dinara. Deficit je bio znatno niži nego u istom mesecu prethodne godine, kada je iznosio 21,2 milijarde dinara. *U prvih osam meseci 2015. godine ostvaren je deficit od tek 31 mlrd. dinara, dok je u istom periodu prethodne godine deficit iznosio 142,3 mlrd. dinara.* Prihodi budžeta su 2015. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, bili veći za 64,8 mlrd dinara odnosno za 11,7%, pri čemu su poreski prihodi veći za 19,5 milijardi dinara (ili 3,9%); prihodi od akciza kao i prihodi od PDV-a povećani su za 13,4 i 8,8 mlrd

dinara, respektivo, odnosno za 10% i 3,3%. Neporeski prihodi veći su za 44,9 milijardi dinara (83%). Apsolutni priraštaj neporeskih prihoda⁵⁹ je bio više nego dvostruko veći od priraštaja poreskih prihoda. Izdaci budžeta istovremeno bili su manji za 46,5 mlrd dinara, odnosno za 6,7%. Sa druge strane, deficit je umanjen i smanjenjem izdataka za transfere organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (kod kojih najveću stavku čine transferi PIO Fondu) i to za 35,4 milijardi dinara, kao i smanjenje rashoda za plate za 18,8 mlrd. dinara.

Presudni faktori koji su uticali na formiranje tendencije ovakvog smanjivanja deficita su: smanjenje plata u javnom sektoru i penzija. Zbirni efekat smanjenja plata i penzija na smanjenje izdataka budžeta u periodu januar-avgust 2015. iznosi 54,2 milijarde dinara⁶⁰, u čemu se na smanjenje plata odnosi 18,8 milijardi dinara. Treba imati u vidu da se ukupni efekat smanjenja plata odnosi ne samo, direktno, na smanjenje izdataka za plate, nego i na uštede koje javna preduzeća ostvaruju po osnovu smanjenja plata, koje se uplaćuju u budžet.

Prema tome – ne računajući ovde na stav MMF-a da se deo ušteta zbog manjeg deficita usmeri na investicije i razduživanje, a ne na povećanje plata – treba imati u vidu da izračunavanje prostora za eventualno povećanje plata treba da uzme u obzir i smanjenje prihoda budžeta kada se povećaju rashodi za plate u javnom sektoru.

Konačno, treba reći i to da u faktore smanjenja izdataka spada i smanjenje kapitalnih izdataka u periodu januar-avgust 2015. iako je u budžetu predviđeno da oni u 2015. budu povećani; za osam meseci bilo je realizovano tek 27% godišnjeg plana; ta ušteta ne spada u pozitivne promene, niti prostor za povećanje nekih drugih izdataka. Kod nerazvijenih i rastućih ekonomija (grupa u koju i Srbija spada) „slabe tačke“ javnih investicija su procena investicionih projekata, selekcija, upravljanje i implementacija.

⁵⁹ Tokom avgusta 2015. su, kroz stavku neporeskih prihoda, plaćene dobit Pošte (1,8 mlrd dinara) i dividende NIS (2,3 mlrd dinara).

⁶⁰ Ovaj je iznos veći od ukupnog smanjenja izdataka zbog toga što su rashodi za otplatu kamata povećani za 14,4 milijarde dinara.

Kako unaprediti finansiranje zdravstvene zaštite u Srbiji?

U većini razvijenih zemalja zdravstvena zaštita se dominantno finansira ili preko sistema obaveznog zdravstvenog osiguranja⁶¹ ili preko opredeljenih sredstva iz državnog budžeta, i ova izdvajanja kategorišu se kao „javni rashodi“. Prema podacima OECD-a u 2013. godini u proseku je oko tri četvrtine rashoda zdravstva bilo finansirano iz ovih izvora, u Velikoj Britaniji i Švedskoj učešće je bilo i više, oko 80%, dok je u SAD-u učešće javnih finansija bilo nešto ispod 50%. Obim rashoda za zdravstvenu zaštitu uslovljen je demografskim faktorima, organizacijom zdravstvenog sistema i izabranim budžetskim prioritetima. Izbor izvora finansiranja u određenoj meri direktno utiče na obim dostupnih sredstava i samim tim određuje kvalitet, obim i dostupnost zdravstvenih usluga. U ukupne rashode zdravstva, pored javnih rashoda, ulaze i privatna izdvajanja koja se realizuju preko privatnog zdravstvenog osiguranja i preko direktnih plaćanja „iz džepa“ za zdravstvene usluge i farmaceutske proizvode.

Trendovi rasta rashoda zdravstvenog sektora ukazuju na ciklična kretanja koja prate trend rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP). U periodu pre globalne finansijske krize u većini razvijenih zemalja rashodi za zdravstvo su rasli po stopi većoj od stope rasta BDP-a. U periodu od 2005 do 2009. godine rashodi su rasli po prosečnoj stopi od 3,4%, da bi se u periodu od 2009. do 2013. godine prosečna stopa rasta značajno smanjila na svega 0,6%. Smanjena stopa rasta rashoda je posledica smanjene stope zaposlenosti i pada realnih dohodaka, a u zemljama koje su imale izrazite negativne posledice, smanjenje rashoda za zdravstvo je usledilo usled rasta deficita budžeta. U Evropi, većina zemalja, 44 od 53, su u nekim godinama u periodu od 2007. do 2011. smanjile rashode, koji su 2011. godine bili maji nego u pred-kriznom periodu. U Evropi ukupni rashodi za zdravstvo su 2010. godine povećani samo za 2,5%, dok su u periodu 2000-2009. godine rasli po prosečnoj stopi od 7,9%.

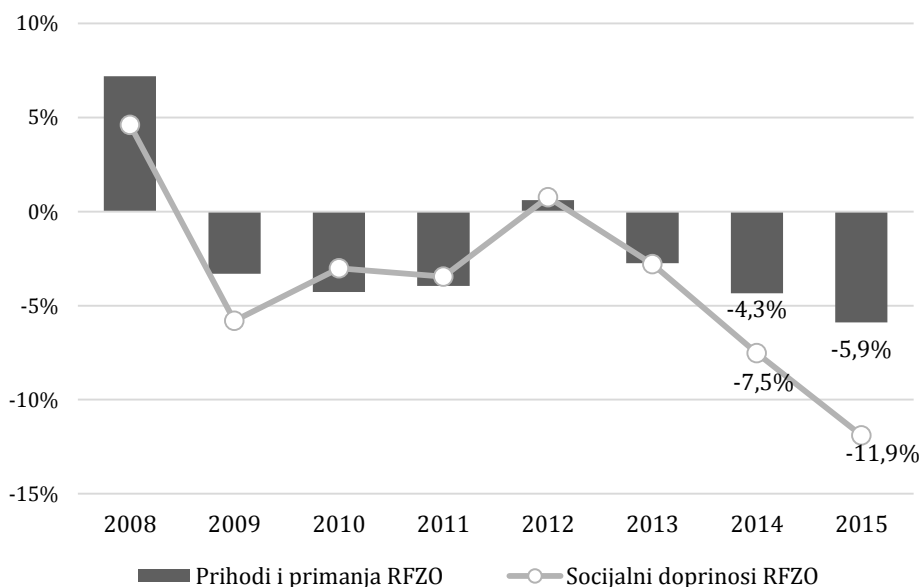
Tokom krize evropske zemlje su različito reagovala u regulisanju izdvajanja za zdravstvenu zaštitu. S obzirom na to da su krizom najteže pogođena domaćinstva sa malim primanjima, koja su ujedno i pod većim rizikom od oboljevanja, jedan broj zemalja je sproveo anti-ciklične mere zaštite zdravstvenog budžeta i uveo dodatne oblike zaštite stanovnika po povećanim rizikom. Da bi ublažile smanjenje prihoda za zdravstvo ove zemlje su povećale stope obaveznih doprinosa, smanjile

⁶¹ analiza je urađena uz mentorstvo kolegice Ljiljane Pejin Stokić na šta sam joj neizmerno zahvalan

obavezne rezerve zdravstvenih fondova, a povećana su budžetska izdvajanja za nezaposlene. Razlozi ovih politika su jasni, jer je u periodu ekonomske krize stanovništvu potrebna veća socijalna zaštita, usled povećane nezaposlenosti, gubitka prihoda, siromaštva i posledično većih rizika od oboljevanja. S druge strane, zemlje u kojima je došlo do pada BDP-a su smanjile javna izdvajanja za zdravstvo i deo pokrića troškova preusmeren je na privatna izdvajanja. Ovakvom politikom posebno su pogođene najranjivije grupe stanovništva, koje nisu u mogućnosti da obezbede dodatna sredstva za zdravstvenu zaštitu.

Srbija se nalazi u drugoj grupi zemalja, koje su u periodu krize smanjile rashode za zdravstvenu zaštitu, ali se pad rashoda nije zaustavio posle 2013. godine već je nastavljen do kraja 2015. godine. U Srbiji su u periodu od 2005-2008 rashodi republičkog Fonda zdravstvenog osiguranja (RFZO) rasli po prosečnoj godišnjoj stopi od 7,3%, dok je u periodu od 2009-2015. došlo do pada rashoda, prosečno godišnje smanjenje je iznosilo 4,6%. Na kraju kriznog perioda 2012. godine došlo je do promene trenda pada rashoda, i ostvaren je mali rast rashoda, u odnosu na prethodnu godinu, od 0,6% i rast obima doprinosa od 0,8%.

Slika 59. Realna međugodišnja stopa rasta prihoda i primanja i socijalnih doprinosa RFZO

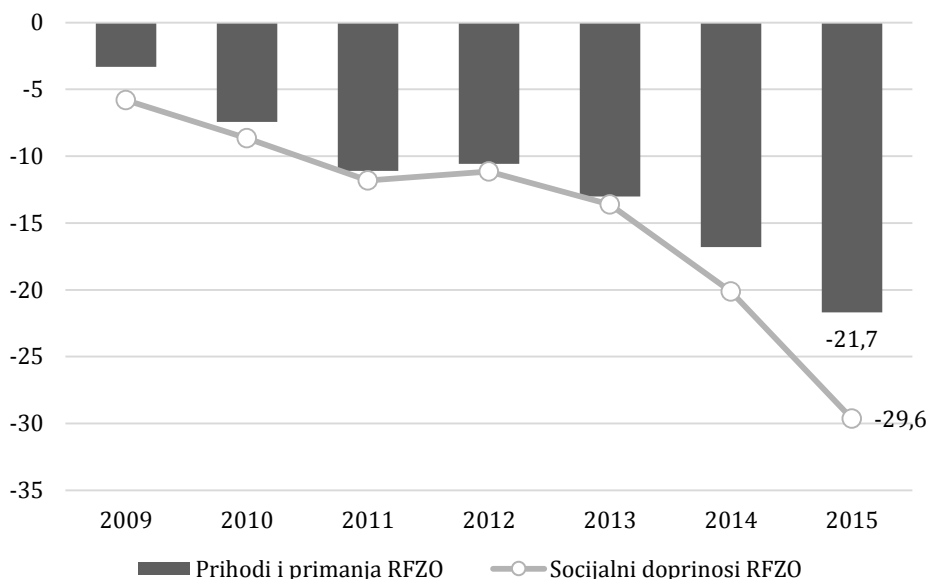


Izvor: Min. finansija; kalkulacija autora

Kumulativno posmatrano u odnosu na predkriznu 2008. godinu rashodi RFZO-a su realno smanjeni za više od jedne petine (21,7%), a obim realizovanih doprinosa je smanjen skoro za jednu trećinu, 29,6%.

Ukupni prihodi i primanja RFZO u 2015. su iznosili 1.721 milion EUR, što je za 375,8 miliona EUR ili 17,9% niže nego 2008. godine. Ukoliko za deflator uzememo indeks potrošačkih cena već treću godinu zaredom beležimo realan međugodišnji pad prihoda i primanja RFZO, koji se iz godine u godinu dodatno produbljuje.

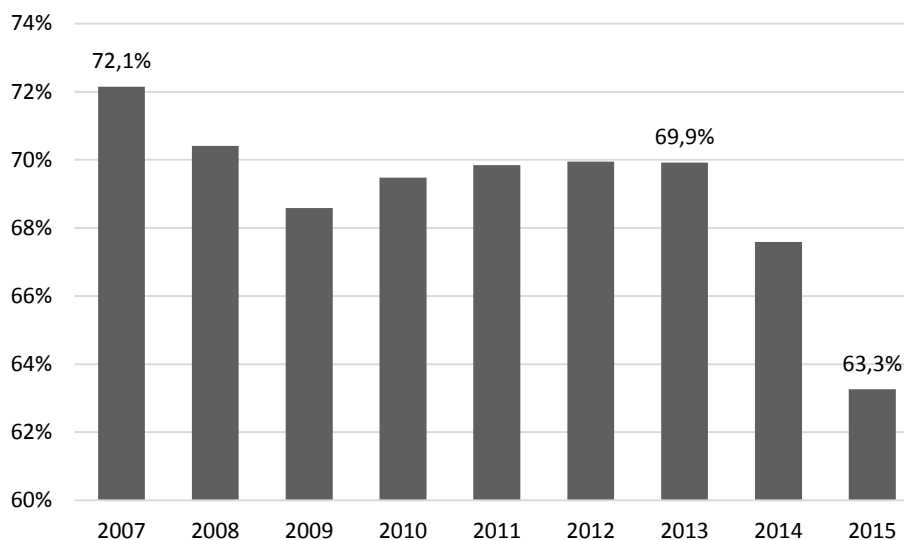
Slika 60. Realan pad prihoda i primanja i socijalnih doprinosa RFZO u odnosu na 2008. godinu (u %)



Izvor: ibidem

Za razliku od zemalja koje su u periodu krize povećale stope obaveznih doprinosa za zdravstveno osiguranje Srbija je sredinom 2014. godine smanjila stope za 2%, da bi povećala stop doprinosa za penzijsko osiguranje. *Mere koje su uvele smanjenje plata u javnom sektoru i smanjenje penzija dodatno su uticale na pad rashoda RFZO-a u 2014 i 2015. godini.* Doprinosi za zdravstveno osiguranje ostvarili su najveći pad u ove dve godine, a ujedno je njihovo učešće u ukupnim prihodima dostiglo istorijski minimum od 63,3% u 2015. godini.

Slika 61. Udeo socialnih doprinosa u ukupnim prihodima i primanjima RFZO



Izvor: *ibidem*

Prema podacima Svetske banke za 2013. Srbija je u grupi zemalja sa najnižim rashodima za zdravstvo po glavi stanovnika, od 475 SAD dolara. Izdvajanja u Sloveniji su iznosila 2.000 dolara u Hrvatskoj 982 dolara, a raspon u razvijenim zemljama se kreće od 4.500-5.000 dolara, najveća izdvajanja je imala Norveška sa 9.715 dolara po glavi stanovnika. Pozitivna korelacija između visine izdvajanja i efekata na zdravstveno stanje stanovništva je dokazana, kao što je utvrđen i pozitivni efekat koje poboljšanje zdravlja stanovnika ima na ekonomski rast.

Ključno pitanje za donošenje odluka o finansiranju zdravstvene zaštite u Srbiji je *kako unaprediti zdravlje stanovnika sa manjim obimom raspoloživih sredstava?*

Višegodišnji pad rashoda za zdravstvo odražava se na smanjenje kvaliteta zdravstvenih usluga, kroz zaostajanje u uvođenju novih tehnologija i terapija do odlaganja redovnog održavanja medicinske opreme i potrebnih rekonstrukcija zdravstvenih ustanova. Srbija se već duži niz godina nalazi na vrhu liste po visini stopa smrtnosti za maligna oboljenja, a pri kraju liste po dužini očekivanog trajanja života.

Neohodne su suštinske promene u načinu finansiranja zdravstvene zaštite i definisanju obima i kvaliteta dostupnih usluga. To što RFZO nije alimentiran od budžeta samo zavarava i muti sliku u odnosu na PIO fond gde je problem transparentniji. RFZO je po definiciji u ravnoteži, jer plaća samo onoliko koliko

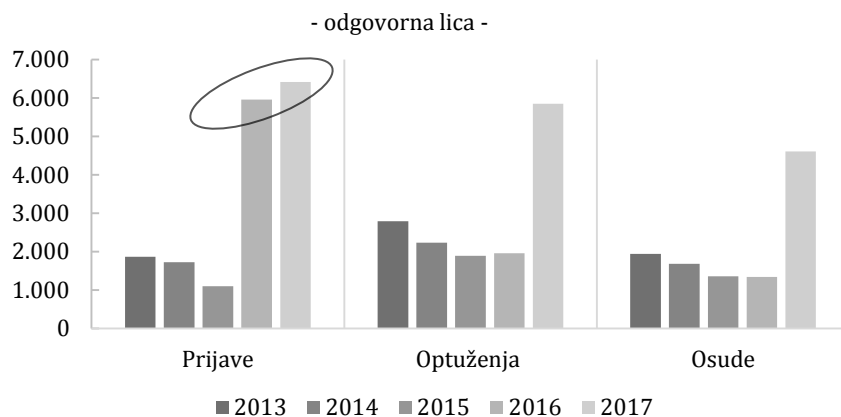
ima. Međutim, u suštini su i jedan i drugi fond deo istog problema. *Kontrola rashoda RFZO je bitna ali ne može biti jedino rešenje. Izlazna strategija i za jedan i za drugi fond je povezana i sa drugim elementima celovite, sistemske reforme koja još uvek nije otpočela i ne vredi ih posmatrati izolovano.*

Kratak pogled na reformu pravosuđa

Jedna od najoštrijih kritika reformi, koje u Srbiji traju već treću deceniju, tiče se pravosuđa. Tematski, ova tema je dodatknuta u MAT-u br. 284 iz septembra 2018.

Pravne institucije, njihovi efekti na ekonomske institucije, pre svega na vladavinu prava, prepoznati su kao bitan faktor usporenog privrednog rasta. Pojedini autori čak procenjuju da sudska praksa u Srbiji ne samo da ne doprinosi vladavini prava nego je čak i podriiva⁶². I u popularnim međunarodnim istraživanjima poput "Doing Business" Svetske banke ili "Index of Economic Freedom" Heritage fondacije, može se pronaći ocena da naši sudovi nemaju potrebnu nezavisnost, da pogrešnim, proizvoljnim i nedoslednim tumačenjem zakona umanjuju pravnu sigurnost, te da je sudska praksa neefikasna, jer generiše veliki gubitak vremena. Samim tim postupanje sudova često samo umanjuje pravnu sigurnost svih privrednih subjekata i uvećava transakcione troškove.

Slika 62. Učinioci privrednih prestupa u Republici Srbiji, period 2013-2017.



Izvor: RZS, saopštenje 233. od 31.08.2018.

⁶² Begović, B. i Jovanović, A. (2018). Institucije i privredni rast: pogled iz pravnoekonomskog ugla, u monografiji Ekonomskog fakulteta u Beogradu "Ekonomska politika Srbije u 2018. godini - kvalitet institucija i ekonomski rast".

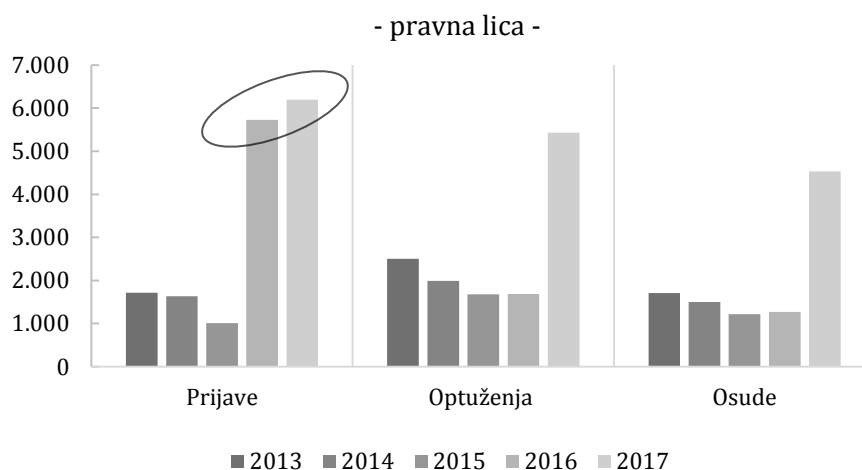
Međutim, tada aktuelni podaci o broju odgovornih i pravnih lica - učinioca privrednih prestupa iz 2017. koje je RZS objavio poslednjeg dana avgusta 2018. u Saopštenju br. 233, nagovestili su po prvi put da se i u pravosuđu pravi iskorak napred, makar u segmentu efikasnosti i delotvornosti nadležnih tužilaštva i privrednih sudova.

Iz ilustrovanih podataka mogao se uočiti višestruki porast broja, kako odgovornih lica, tako i pravnih lica, učionioaca privrednih prestupa u Srbiji od 2016. godine - skok broja prijavljenih u 2016. i 2017. godini te, sledstveno, optuženih i osuda u 2017.

Broj optuženih odgovornih lica za privredne prestupe je u 2017. u odnosu na godinu dana ranije utrostručen, dok je broj osuđenih odgovornih lica uvećan za 3,4 puta.

U sličnoj proporciji se kreće i broj prijava, optuženja i osude pravnih lica.

Slika 63. Učinioci privrednih prestupa u Republici Srbiji, period 2013 - 2017.



Izvor: ibidem

Očigledno, i pravosuđe u Srbiji može raditi efikasnije! Tome doprinose nova zakonska rešenja koja se lako sprovede, kako u segmentu jednostavnog prepoznavanja privrednog prestupa, tako i u znanju sudija, odnosno njihovoj upućenosti u materiju o kojoj donose odluke, a što je često javlja kao značajno ograničenje efikasnijim sudskim odlukama.

U ovom konkretnom slučaju gotovo celokupan prirast učinioca privrednih prestupa tiče se povrede zakona o računovodstvu donetog krajem 2013. a čija je primena faktički započela 2015. Zakon je unapredio sistem finansijskog izveštavanja, i uveo red u Registar privrednih lica APR-a, tako što je obavezao sva pravna lica upisana u APR (što su po novom zakonu pored profitnih preduzeća i svi NGO, neprofitna i volonterska udruženja i sl) da podnose "Izveštaj o neaktivnosti". Treba naglasiti da su do tog momenta "obveznici" imali jedino obavezu da podnose standardne finansijske izveštaje.

"Izveštaj o neaktivnosti" su APR-u u obavezi da podnose sva pravna lica koja nisu imala poslovnih događaja, niti su u poslovnim knjigama za tu godinu imala podatke o imovini i obavezama iz prethodnih godina⁶³.

Kako više hiljada pravnih lica nije postupilo prema ovoj obavezi APR je podneo prijavu nadležnom javnom tužilaštvu koje je, pak, vrlo efikasno odlučilo da li u radnjama prijavljenih lica ima elemenata privrednog prestupa i u zavinosti od toga podnelo optužni predlog ili odbacilo prijavu. Iz priloženih podataka je jasno da su sličnu efikasnost i delotvornost postigli i privredni sudovi.

Prilog ipak završavamo ocenom koja se ne tiče isključivo pravosuđa.

Uzrok pomenutog propusta pravnih lica jeste uglavnom neznanje, ali delom i nasleđeni obrazac ponašanja koji ignoriše obaveze i koji dovodi u sumnju svaku efikasniju primenu zakona. Propisi jesu sve komplikovaniji, naročito oni iz finansijske i računovodstvene prakse. Međutim, mnogo je primera nestručnosti odgovornih osoba u vođenju pravnih lica, počev od vlasnika pa do knjigovođa. Otvaranje firme predstavlja i obavezu, a ne samo mogućnost da se zaradi.

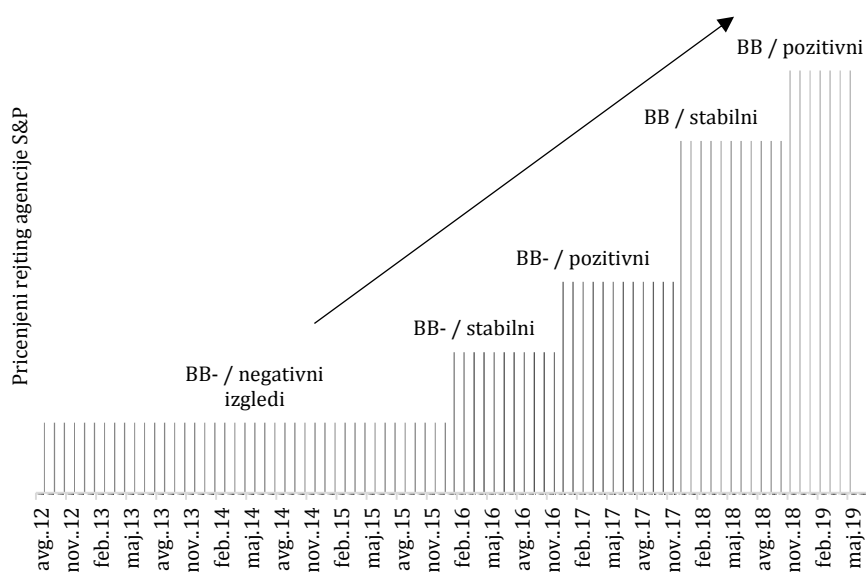
⁶³ Čl. 46. Zakona o računovodstvu za ovaj prestup predviđena je kazna od 100.000 do 3.000.000 za pravno lice, odnosno 20.000 do 150.000 dinara za odgovorno lice u pravnom licu.

Koliko još do investicionog rejtinga?

Uspešno sprovedena fiskalna konsolidacija rezultirala je u svođenju izazova koji dovode do fiskalnog rizika na minimum. U periodu od 2015. do 2018. dug opšte države smanjen je za 16,9 procentnih poena BDP-a. Po tome je Srbija bila najuspešnija u Evropi. Na primer, Slovenija je u ovom periodu redukovala zaduženost za 14,1 pp, Hrvatska za 11,4 pp BDP-a. Uprkos tome, u proleće 2019. relativna zaduženost obe zemlje bila je znatno veća u odnosu na Srbiju (68,5%, i 73,9% BDP-a, respektivno posmatrano).

Javne finansije u Srbiji su u periodu 2017-2019. bile u suficitu, dok je ekonomija od 2015. rasla, prosečnom godišnjom stopom od 3,2%, realno.

Slika 64. Kreditni rejting Republike Srbije za dugoročno zaduživanje, 2013-2019.



Izvor: kalkulacija autora

Po prvi put u toj deceniji iznos godišnjih pozajmljenih sredstava države u 2018. nije premašio jednocifreni nivo BDP-a. U 2012. zajmili smo 15,2% BDP-a, godinu dana kasnije 16,5% BDP-a. Tokom 2017. ovaj iznos opada na 10,2%, a u 2018. na samo

8,3% BDP-a. Te godine će se ukupni iznos pozajmljenih sredstava, relativno posmatrano, približiti samo inostranom zaduživanju iz 2013. koje je dostizalo čak 6,6% BDP-a (tokom 2013. godine još 10% BDP-a država je obezbedila zaduživanjem na domaćem finansijskom tržištu). Prema tome, *potreba za inostranim zaduživanjem već u proleće 2019. svela se na trećini nivoa iz 2013.*

Povoljno je i to što je 2/3 javnog duga ugovorena po fiksnoj kamatnoj stopi, a celokupan spoljni javni dug je dugoročnog karaktera.

Ovakav fiskalni napredak je prepoznat i nagrađen takođe i od strane agencija za procenu kreditnog rejtinga⁶⁴. U izveštaju Standard and Poor's (S&P, u daljem tekstu), iz decembra 2018. Srbiji je potvrđen rejting BB⁶⁵, ali sada uz "pozitivne" izgled.

Ako nivo rejtinga posmatramo sa pomenutim atributom onda je ovo *najviši rejting koji je Republika Srbija dobila dosad od S&P, tj. od 1. novembra 2004.* godine kada nam je prvi put dodeljen internacionalni rejting (tada B+).

Na osnovu kreditnog rejtinga investitori su u mogućnosti da direktno uporede kreditni rizik država i, s tim u vezi, odluče da li će i pod kojim uslovima državi odobriti pozajmice ili otkupiti već emitovane obveznice na sekundarnom tržištu.

Kako je kreditni rejting deskriptivna ocena kreditne sposobnosti, ovo znači da S&P procenjuje da je Republika Srbija u tom trenutku bila na najvišem nivou finansijskog zdravlja i kondicije u ovom veku. Ipak, time ne smemo biti zadovoljni. Pomenuti nivo rejtinga Srbiju i dalje svrstava među zemlje sa neinvesticionim tj. špekulativnim rejtingom.

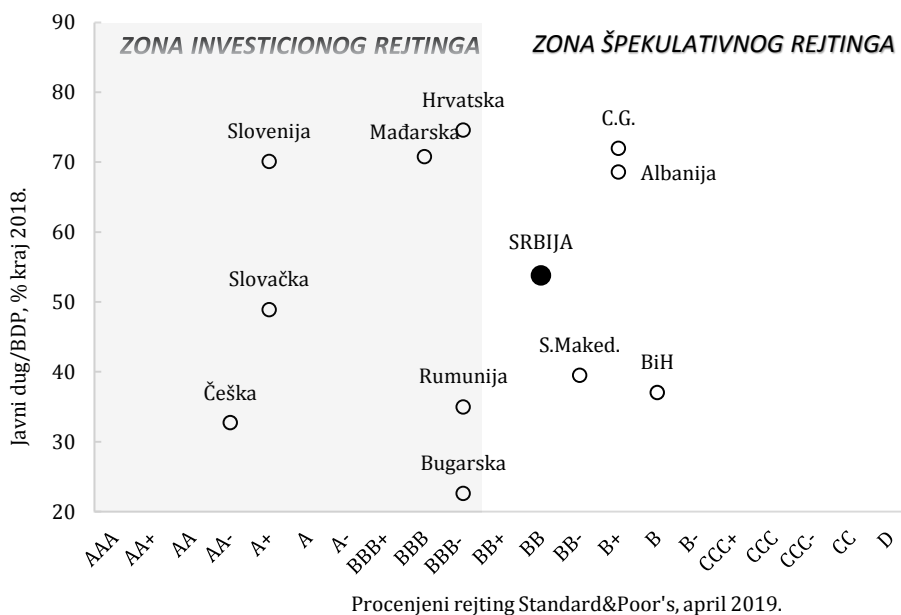
Ukoliko pratimo dosadašnju dinamiku popravljavanja kreditnog rejtinga (prethodna ilustracija) izvesno je da ćemo nivo BB+ dostići krajem 2019. godine. S obzirom na

⁶⁴ Tri najuticajnije agencije na finansijskom tržištu su: Standard & Poor's (S&P), Moody's Investors Service (Moody's) i Fitch Ratings (Fitch).

⁶⁵ Agencije koriste početna slova abecede „A“, „B“, „C“, „D“, pri čemu se ocena „AAA“ tumači kao najbolja, a ocena „D“ kao najgora. Ocene, odnosno kategorije od „AA“ do „CCC“ mogu sadržati znak „+“ ili „-“, kako bi se pokazao njihov relativan položaj u okviru glavnih rejting kategorija. Ocene takođe sadrže izgled („outlooks“) po pitanju potencijalnog kretanja rejtinga u budućnosti. Izgledi mogu biti pozitivni („positive“), negativni („negative“), stabilni („stable“) i razvojni („developing“). Pozitivni izgledi ukazuju da bi rejting mogao biti povećan u budućnosti. Negativni izgledi ukazuju da bi rejting u budućnosti mogao dalje da opada, dok stabilni izgledi pretpostavljaju da će se rejting i u budućnosti zadržati na istom nivou (vidi: http://www.nbs.rs/internet/cirilica/18/18_3/18_3_2/index.html).

činjenicu da je nakon toga potrebno dodatnih 24 meseca za promenu atributa, sa stabilnog na pozitivni, sledi da ćemo do investicionog rejtinga čekati barem do kraja 2021. godine.

Slika 65. Međuzavisnost zaduženosti države i kreditnog rejtinga



Izvor: ibidem

Može se ovaj put preći i nešto brže. Iskustvo nekih zemalja iz okruženja to pokazuje. I po pravilu tada prevagu odnose kvalitativni kriterijumi ocene kreditnih agencija, što je i mesto koje najviše podleže kritici.

Sumnje u validnost kriterijuma i rada kreditnih agencija pojačane su posle njihovog neuspeha da pravilnim rejtingom hipotekarnih aktiva spreče krizu 2008. godine. Potom su usledile odluke vezane za obaranje rejtinga perifernim zemljama evrozone, što je stvorilo podozrenje u EU, i naravno pogoršanje finansijske situacije tih država.

Načelno, agencija za kreditni rejting S&P ocenjuje kreditni rejting države na osnovu sveobuhvatne kvalitativne i kvantitativne analize, koja uključuje sagledavanje i ocenu: (a) efikasnosti institucija i političkih rizika, (b) ekonomske strukture i izgleda rasta, eksterne pozicije države, (c) mogućnosti održavanja fiskalne ravnoteže, nivoa i promene javnog duga, kao i (d) efikasnosti i kredibiliteta monetarne politike.

Međutim, čini se da kod jednog broja zemalja politički rizik ima visok ponder. Upada u oči da su u zoni špekulativnog rejtinga sve zemlje JIE koje su van EU. Nakon decembra 2012. ovoj grupi se pridodala i Hrvatska, ali je samo nakon dve godine od popravljavanja ekonomskih performansi (bolje reći stabilizacije i zaustavljanja silaznog trenda) u martu 2019. godine vraćena u investicionu zonu i dodeljen joj je rejting BBB- od strane S&P. Subjektivnost je očita, jer se percepcija druge dve rejting agencije u pogledu ekonomskih izgleda našeg suseda bitno razlikuje. Za razliku od S&P, one hrvatski napredak nisu prepoznale, pa zato i ranije procene nisu menjale. Recimo, u tada aktuelnom obrazloženju potvrde špekulativnog ranga Moody's naglašava da je "hrvatska ekonomija i dalje pod uticajem snažnih oscilacija, te da je potencijal za rast skroman u odnosu na slične zemlje. Fundamentalni faktori su danas snažniji nego u periodu pre recesije, ali je hrvatska privreda i dalje suočena sa brojnim izazovima. Pritom navode da su participacija na tržištu rada i stopa zaposlenosti ispod proseka EU, kao i da te probleme dodatno pogoršavaju starenje populacije i iseljavanje nakon članstva u EU, te da se ti trendovi neće menjati u budućnosti".

Namerno je u celosti preneto ovo saopštenje, jer kao da je pisano za Srbiju. Toliko slični, a opet udaljeni dve rejting pozicije.

S druge strane, poslovično konzervativniji Moody's bio je blagonaklon prema Crnoj Gori. Na primer, oni su Crnoj Gori potvrdili ocenjeni, visoko špekulativni, rejting B1, ali uz popravljavanje izgleda sa pozicije "stabilan" u "pozitivan". Procenili su da će "crnogorske mere fiskalne konsolidacije rezultirati unapređenjem upravljanja javnim dugom, te da će se odnos duga i BDP-a do 2022. smanjiti na ispod 50 odsto".

Koliko je to realno najbolje se vidi iz podataka Evrostata, iz aprila 2019. godine, o kretanju zaduženosti evropskih zemalja. Nasuprot snažnom procesu razduživanja koje je karakteristično za evropski kontinent, Crna Gora je jedina zemlja u kojoj javni dug osetno raste. Zaduzenost je sa 66,3% BDP-a u 2017. već krajem 2018. narasla na 72%, sa tendencijom daljeg uvećanja.

Siva ekonomija i BDP u Srbiji - dileme i paradoksi

Metodološki prilog u MAT-u br. 263 iz decembra 2016. godine doneo je nove dokaze i sistematizovao ranije poznate činjenice koje idu u prilog zaključku da je nivo BDP-a Republike Srbije u 2016. bio potcenjen za deo neobuhvaćene sive ekonomije. Nominalna korekcija naviše BDP-a implicirala bi dramatičnu promenu domaće ekonomske politike i to najpre u segmentu daljih fiskalnih resrikcija. Zato zaključci koje odražavaju kvantifikaciju eventualne revizije, proceduru, potrebno vreme i resurse za njeno sprovođenje nisu razmatrani. Siva ekonomija je sastavni deo našeg života i ne postoji opravdan razlog zašto bi izostala, makar i nekim segmentima, iz obračuna BDP-a. Pritom je to i u skladu sa preporukama međunarodnih institucija i zahtevom EU koja je još početkom prethodne decenije nametnula obavezu novim članicama da u zvanični BDP uključe i korekciju za sivu ekonomiju.

A. Kako dolazimo do nominalne vrednosti BDP-a uključivanjem "sive" ekonomije?

Sistem nacionalnih računa teži ka potpunom obuhvatu produktivnih ekonomskih aktivnosti. Pođimo od toga da je Y_e sveukupan dohodak koji generiše država i da je jednak zbiru obuhvaćenog dohotka (Y_o) i neobuhvaćenog dela njene ekonomije (Y_{NOE}):

$$Y_e \equiv Y_o + Y_{NOE} \quad (1)$$

Ukoliko zbog jednostavnosti tretiramo proizvodnji domaćinstava za sopstvene potrebe kao deo neformalne ekonomije (Y_{in}), a neregistrovane aktivnosti kao deo sive ekonomije (Y_u), ukupna neobuhvaćena ekonomija (NOE) bila bi suma sive Y_u , zakonom zabranjene Y_{il} i neformalne ekonomije Y_{in} .

$$Y_{NOE} = Y_u + Y_{il} + Y_{in} \quad (2)$$

Siva ekonomija (Y_u) je precizno definisana još Sistemom nacionalnih računa SNA93. Referiše se na legalne aktivnosti koje nisu registrovane od strane države usled izbegavanja:

- poreza na dohodak, PDV-a i dobit
- doprinosa Organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (OOSO)
- poštovanja nekih zakonskih standarda, kao što je isplata minimalne zarade, zaštite na radu i slično

- poštovanja određene administrativne procedure, poput statističkog izveštavanja.

Zakonom zabranjena ekonomija (Y_{il}) je, na primer, prostitucija i proizvodnja i promet narkotika.

Izračunavanje neobuhvaćene ekonomije se postiže procenom. Neka β reprezentuje ponder neobuhvaćene ekonomije NOE tako da je (Y_{NOE}^m) njegova konačna vrednost.

$$Y_{NOE}^m = \beta(Y_u + Y_{il} + Y_{in}) \quad (3)$$

Registrovani dohodak (Y_{rec}) je zbir obuhvaćene (Y_o) i procenjene neobuhvaćene ekonomije (Y_{NOE}^m). Iz toga sledi da je "neregistrovana" ekonomija (Y_{urec}) razlika između sveukupnog (Y_e) i registrovanog dohotka (Y_{rec}):

$$\begin{aligned} Y_{urec} &= Y_e - Y_{rec} \\ &= Y_e - (Y_o + Y_{NOE}^m) \\ &= Y_e - [Y_o + \beta(Y_u + Y_{il} + Y_{in})], \quad \text{gde } Y_{urec} \rightarrow 0 \text{ ako } \beta \rightarrow 1. \end{aligned}$$

Prema tome, *nepotpunost se i od strane RZS-a, kao što to rade i druge nacionalne statistike, procenjuje. Samim tim je puno prostora za grešku.* Nedostatak pouzdanih informacija i, usled toga, neminovno oslanjanje na procene zahteva pažljivu analizu i sagledavanje dobijenih rezultata kroz vremensku seriju i na strani ponude i na strani tražnje, ali i poređenje s drugim zemljama. Na rashodnoj strani, primera radi, kod finalne potrošnje domaćinstva procenjuje se: potrošnja ilegalnih dobara i usluga, tzv. usluga u naturi zaposlenih, potrošnja bogatih domaćinstava, naposletku i usluge zdravstva, obrazovanja, održavanja i popravke automobila, hotela i restorana. Procenjuje se deo ukupne vrednosti investicija u stambene objekte; deo doznaka kao dopunski prihod domaćinstava. Na strani ponude, procenjuju se proizvođači koji se bave legalnim aktivnostima ali izbegavaju registrovanje zbog neplaćanja poreskih obaveza. Takođe, procenjuje se nepotpuno i lažno izveštavanje u cilju izbegavanje ili smanjenog plaćanja poreza i doprinosa, aktivnost proizvođača koji ne podležu registraciji tzv. proizvodnja domaćinstava za sopstvene potrebe, ilegalna proizvodnja i aktivnosti zabranjene zakonom i slično.

B. Metode procene i uključivanje sive ekonomije u BDP?

Postoje različite metode procene sive ekonomije. Prema zajedničnim karakteristikama, metode merenja sive ekonomije delimo na:

- *Direktne metode* (anketiranje i metod poreske revizije);

- *Indirektne metode* (odstupanje poreske statistike i nacionalnih računa, analiza tržišta radne snage, gotovine u opticaju...) i
- *Uzročne metode* (model potražnje za gotovinom, model determinante/indikatora - MIMIC). Zbog ograničenih statističkih kapaciteta za zemlje u tranziciji, kandidate za EU, EUROSTAT je razvio i tzv. *Exhaustiveness* program procene sive ekonomije koji je baziran na proizvodnom principu. Treba naglasiti da je u odnosu na ostale metode procene metoda EUROSTAT-a najkonzervativnija.

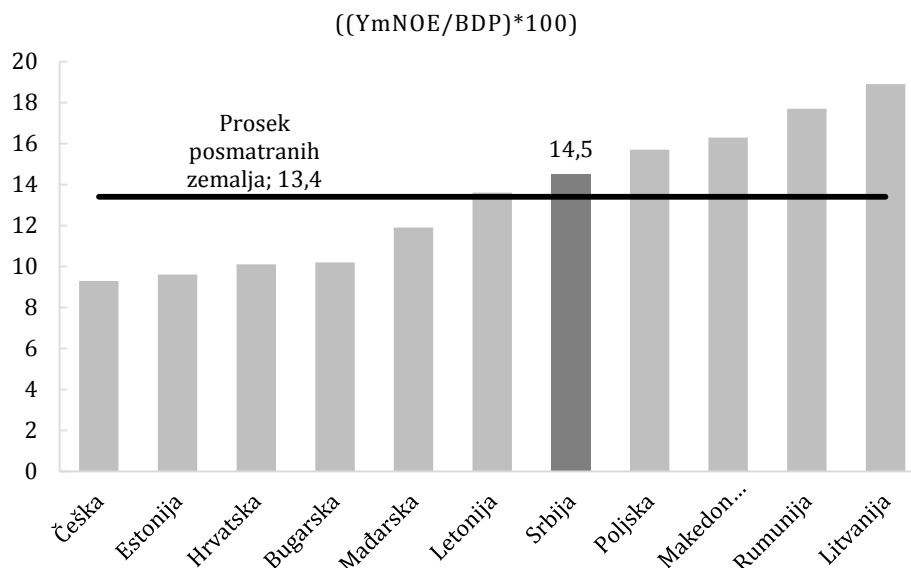
EU je uvela eksplicitnu obavezu za sve nove zemlje članice da u službeni podatak o BDP-u uključe i procenu sive ekonomije. U tu namenu za zemlje kandidate, od kojih je deset postalo punopravnim članicama 1. maja 2004. i osmišljen Eurostatov *Exhaustiveness* program. U skladu s rezultatima tog programa sve nove članice EU su u zvanični BDP uključile i korekciju za sivu ekonomiju.

Publikacija UN-a pod nazivom: „Ekonomija koju ne pratimo sistemom nacionalnih računa“ iz 2008. je u tom smislu veoma bitna. U njoj su date procene učešća sive ekonomije po zemljama, prema potonjem pristupu, a koje su, gotovo bez izuzetka, preuzete kao reperne vrednosti prilagođavanja BDP-a koje će uslediti.

Od zemalja u tranziciji koje su prve pristupile EU siva ekonomija je najmanje učestvovala u generisanju BDP-a Malte i Češke 5,8% i 6,6%, respektivno, dok je njen udeo bio najveći u Poljskoj 15,7% i Litvaniji 18,3%. Od susednih zemalja, *Bugarska je zvanični BDP prilagodila naviše za 10,2%, a Rumunija za 17,7%.*

Početkom 2009. istim putem je krenula i Hrvatska gde je BDP nominalno uvećan za 11,2%, a vremenska serija podataka je korigovana čitavu deceniju unazad. Najveći deo sive ekonomije koji je u Hrvatskoj uključen u BDP činili su preduzetnici koji prijavljuju manje prihode i troškove veće od ostvarenih radi izbećavanja poreskih obaveza. Posmatrano u delatnostima to je najviše bilo izraženo u građevinarstvu, trgovini, hotelima i restoranima. Siva ekonomija je u Hrvatskoj, primera radi, na komponente dohotka, raspoređena imajući u vidu njene pojavne oblike. Svi oblici sive ekonomije koji su se pojavili kod pravnih subjekata razvrstani su u naknade zaposlenima i bruto poslovni višak, dok su svi oblici sive ekonomije koji su se pojavili kod neposlovnog sektora razvrstani na naknade zaposlenima i mešoviti dohodak. Siva ekonomija registrovana u sektoru domaćinstva je činila deo mešovitog dohotka. Izvor: Godišnji BDP od 1995. do 2005, Saopštenje Državnog zavoda za statistiku Republike Hrvatske br. 12.1.3. od 28. januar 2009.

Slika 66. Procena neobuhvaćene ekonomije u BDP-u, u %



Izvor: Ekonomska komisija UN-a i EUROSTAT; kalkulacija autora

Procena UN-a, tj. EUROSTAT-a za Srbiju u tom trenutku je da je udeo sive ekonomije u BDP-u iznad proseka zemalja u tranziciji. Preciznije, iznosio je 14,5% BDP-a. Problem je samo što je u Srbiji pomenuta revizija BDP-a tim povodom izostala. Jaz koji je nastao u poređenju sa zemljama EU biće delom ublažen od septembra 2014. prelaskom na ESA 2010. kada se BDP i kod nas nominalno uvećao za procenjeni iznos ilegalnih aktivnosti, ali s obzirom da se istovetno prilagođavanje desilo u svim zemljama EU, relativna razlika je samo delimično ublažena.

C. Revizija BDP-a u 2014. nakon prelaska na ESA 2010 tj. SNA 2008?

Mogućnost korekcije i revizije objavljenih prethodnih odnosno konačnih podataka u cilju poboljšanja kvaliteta i međunarodne uporedivosti nacionalnih računa je jedna od opštih metodoloških karakteristika. Činjenica je da se i u najrazvijenijim statističkim sistemima revizije podrazumevaju i sprovode na isti način za čitav vremenski period za koji su podaci raspoloživi (tzv. vraćanje serije unazad) i da se tako obezbeđuje konzistentna, uporediva serija podataka za makroekonomsku analizu i prognoziranje budućih kretanja. U tom smislu naglašavamo da su revizije pravilo, a ne izuzetak i da predstavljaju opšteprihvaćen međunarodni standard i uobičajenu i redovnu statističku praksu. Razlozi za reviziju mogu biti: nova

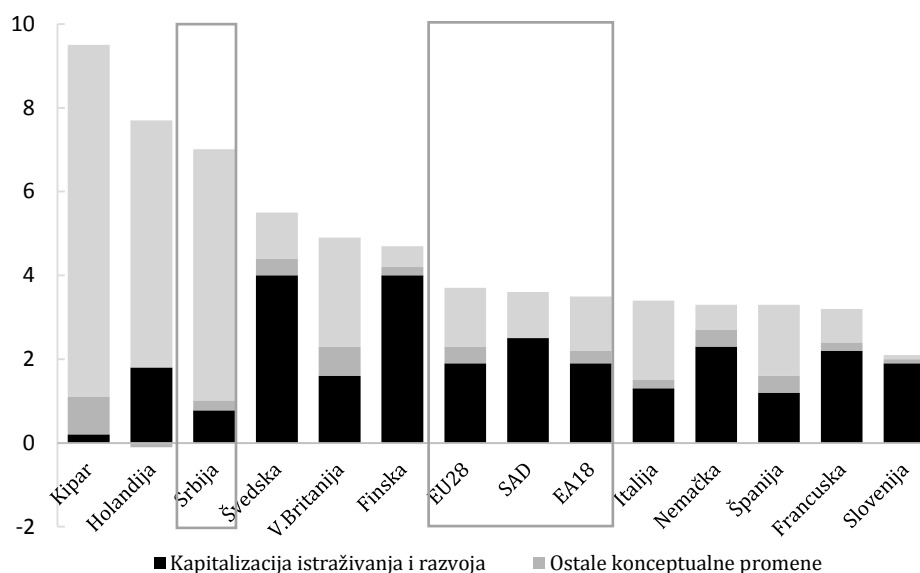
metodološka saznanja i unapređenje postojeće metodologije (koncepti, definicije, klasifikacije), promene statističkih metoda obračuna, poboljšanje postojećih ili dostupnost novih izvora podataka, bolji obuhvat izveštajnih jedinica, ispravke grešaka u podacima i prethodnim obračunima i slično.

U tom periodu aktuelna revizija vrednosti BDP-a u Evropi je izvršena tokom septembra 2014. sa primenom Evropskog sistema nacionalnih i regionalnih računa - ESA 2010 (Regulativa EP 549/2013), koji je uveo nove koncepte, definicije, klasifikaciju i računovodstvena pravila zemljama EU za konzistentnu, pouzdanu i uporedivu statističku deskripciju njihovih ekonomija. Shodno tome i RZS je izvršio reviziju prethodno objavljenih podataka za period 1997–2012. i prvi put obračunao BDP za 1995. i 1996. godinu.

ESA 2010 je doneo konceptualne promene u tretmanu istraživanja i razvoja, ali i statističke, među kojima je bitno istaći *egzostivnost* (potpun obuhvat BDP-a), alokacija FISIM-a (indirektno merene usluge finansijskog posredovanja) po institucionalnim sektorima i uključivanje ilegalnih aktivnosti u obračun BDP-a.

Tema ove analize zahteva dodatno pojašnjenje, pre svega, tzv. *egzostivnosti* i uključivanja ilegalnih aktivnosti. Naime, kako bi se dostigao potpuniji obuhvat BDP-a RZS je po prvi put na sistematski način tretirao nefinansijski institucionalni sektor (S.11), dok je upotpunjen obuhvat institucionalnog sektora domaćinstva (S.14). Za S.11, u skladu sa međunarodnim preporukama i na osnovu iskustva jednog broja zemalja članica EU, primenjen je Labor Input Method (LIM), koji se zasniva na podacima iz završnih računa i podacima o zaposlenima. Usmeren je na mala preduzeća i svuda raširenu praksu potcenjivanja poslovnog rezultata u zvaničnim izveštajima. Metod se oslanja na razliku koja postoji između zvanično registrovane i stvarne zaposlenosti i kroz prosečnu produktivnost se imputira prikriveni (neobuhvaćeni) deo rezultata poslovanja. U 2010. godini ova promena je uticala na povećanje BDP-a za 1,94%. Za S.14 su tretirane dve pojave: prva se odnosi na neprijavljenu rentu za iznajmljivljnje stanova (uticaj 0,53%), a druga na izgradnju i rekonstrukciju stanova za sopstvene potrebe bez dozvole (uticaj 0,42%). S druge strane, ilegalne aktivnosti koje se odnose na proizvodnju, promet i upotrebu narkotika i pružanje usluga prostitucije su po definiciji SNA i ESA u granicama proizvodnje i zbog toga postoji obaveza da se njihovi finansijski efekti iskazuju u BDP-u. U saradnji sa Ministarstvom unutrašnjih poslova i specijalizovanim zdravstvenim ustanovama došlo se do neophodnih izvora podataka. U prvom slučaju (narkotici) korišćen je rashodni metod, a u drugom (prostitucija) proizvodni metod za procenu uticaja ovih pojava na nivo BDP-a. U 2010. godini njihov zbirni uticaj na povećanje BDP-a iznosi 0,78%.

Slika 67. Revizija BDP-a u %, nakon prelaska na ESA 2010 tj. SNA 2008. (izabrane zemlje)



Izvor: podaci EUROSTAT-a; obračun autora

U odnosu na vrednosti pre revizije, sve navedene promene uticale su na povećanje BDP-a u Srbiji u celoj vremenskoj seriji u proseku za 7%, od čega je oko 1 p.p. direktno uslovljeno primenom metodoloških rešenja iz ESA 2010. Iz istih razloga je za period 1997-2013. revidiran nivo BDP-a EU tj. zemalja evrozone za +3,4%. Napominjemo da je SAD implementacijom sistema nacionalnih računa -SNA 2008 (iz koga je i proistekla ESA 2010) još tokom 2012. njen nominalni BDP uvećala za 3,6% (slika 2).

D. Šta ukazuje da siva ekonomija u Srbiji nije na adekvatan način uključena u BDP te da je BDP podcenjen?

Da nešto nije kako treba na relaciji sive ekonomije i BDP-a lako se uočava praćenjem relativnog udela naplate sve jednog izvora poreskih prihoda u BDP-u, počev od PDV-a do doprinosa Organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (OOSO).

Ukoliko pođemo od hipoteze da je siva ekonomija u Srbiji naširoko rasprostanjena te da čini natprosečni deo ekonomske aktivnosti u odnosu na evropske zemlje⁶⁶, logično bi bilo da udeo naplaćenog PDV-a u BDP-u bude neznatan, a efikasnost njegove naplate slaba. S druge strane, usled skromne stope zaposlenosti i stope aktivnosti, pri relativno umerenom poreskom opterećenju rada, zdravorazumski bismo očekivali da prema registrovanim prihodima od doprinosa budemo na začelju Evrope. Međutim, rezultati sprovedene analize, grafički predstavljeni u nastavku, jednostavno odbacuju ove hipoteze. Štaviše, upućuju nas na zaključak ili da je naša Poreska uprava blizu teorijskog stepena efikasnosti, što ni po njenom sopstvenom tvrđenju ne odgovara istini, ili da je stepen sive ekonomije precenjen, za šta ne postoji niti jedan dokaz, ili da smo potcenili naš nivo BDP-a, upravo za neuhvaćeni deo ekonomske aktivnosti.

Prihodi od PDV-a kao procenat BDP-a u Srbiji su posle Hrvatske u 2015. godini bili najviši u Evropi. To se vrlo lako vidi iz saopštenja EUROSTATA od 25. novembra (Taxation in the EU Member States, 234/2016). Zapanjujuć nalaz, pogotovo ako znamo da u Srbiji standardna ili opšta stopa PDV-a iznosi 20%, te posebna ili redukovana 10%, dok su visoko rangirane zemlje po ovom indikatoru evropski rekorderi po visini stope poreza na dodatu vrednost. Tako, Hrvatska ima 25% opštu i 13% posebnu stopu PDV-a za turistički promet, te 8% ne neke izabrane proizvode, Mađarska, maksimalnu i opštu i posebnu stopu PDV-a u EU, 27% i 18%, respektivno, dok se u Danskoj primenjuje isključivo jedinstvena stopa PDV-a od 25%. Nema sumnje da će se u 2016. zbog poboljšanja naplate PDV-a i oporavka finalne potrošnje Srbija dodatno približiti Hrvatskoj. Primera radi, zaključno sa junom 2016. je popravila vrednost ovog indikatora za 1,1 procentni poen te je udeo prihoda od PDV-a u BDP-u već sredinom godine iznosio 11,3%.

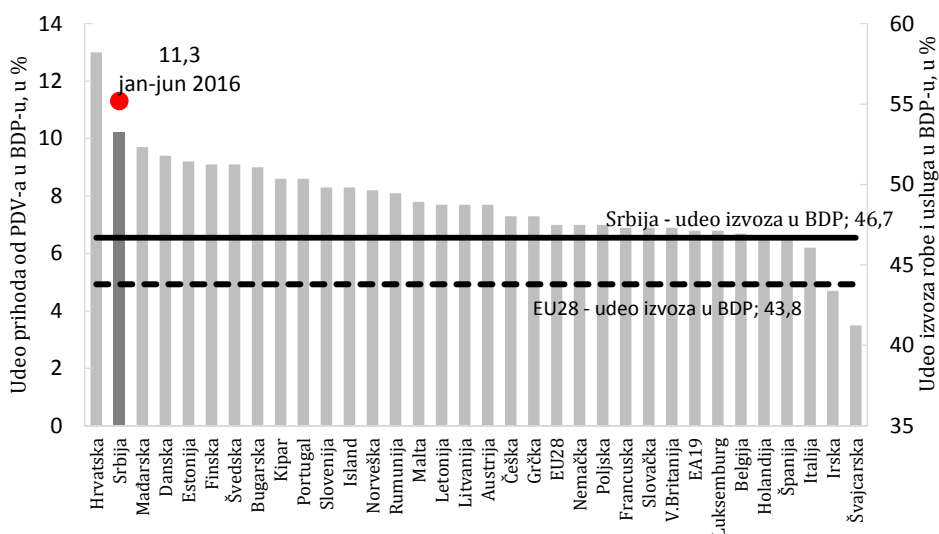
Moguća kritika prethodnog nalaza se vezuje za obim povraćaja PDV-a zbog visine izvoza robe i usluga koji je u evropskim zemljama "veći" nego što je to u Srbiji, te eto razloga zašto je i neto naplaćeni PDV kod nas relativno veći. Definitivno postoje evropske zemalje sa bitno većim izvozom od Srbije (ali, one po pravilu imaju i veći uvoz!?, a na koji se opet obračunava PDV), što može biti predmet neke detaljnije buduće analize, međutim, *generalno posmatrano, kritika ne stoji.* Objašnjenje je jednostavno. *U proseku EU ima niži udeo izvoza robe i usluga u BDP-u od Srbije*

⁶⁶ čak i više od toga, premda je u NALED-ovom Nacionalnom programu za suzbijanje sive ekonomije iz decembra 2015. naveden rezultat FREN-ovog istraživanja da je siva ekonomija, prema MIMIC metodu, u Srbiji oko 30% BDP-a, što nas čini zemljom sa izuzetno visokim stepenom izbegavanja poreskih obaveza jer je prosek regiona oko 22-23% BDP-a, a kod razvijenih zemalja Zapadne Evrope do 15%. Detaljnu elaboraciju metodogije Schneider-ovog MIMIC metoda i ozbiljnu kritiku istog možete naći u: Feige, E. 2016.

(tokom 2015. taj odnos je 43,8% naspram 46,7%, respektivno). Čak, prema podacima EUROSTAT-a i Hrvatska sa 50%, jedva da je nešto iznad Srbije!

Slika 68. Udeo prihoda od PDV-a u BDP-u, u 2015.

(za Srbiju dat iznos i u prvom polugodu 2016.)



Izvor: ibidem

Povrh toga i efikasnost naplate PDV-a u Srbiji je natprosečna. Performanse naplate PDV-a se prema OECD-u, dugi niz godina unazad, prate izračunavanjem koeficijenta:

$$VRR = \frac{VR}{(FCE - VR) * r} * 100$$

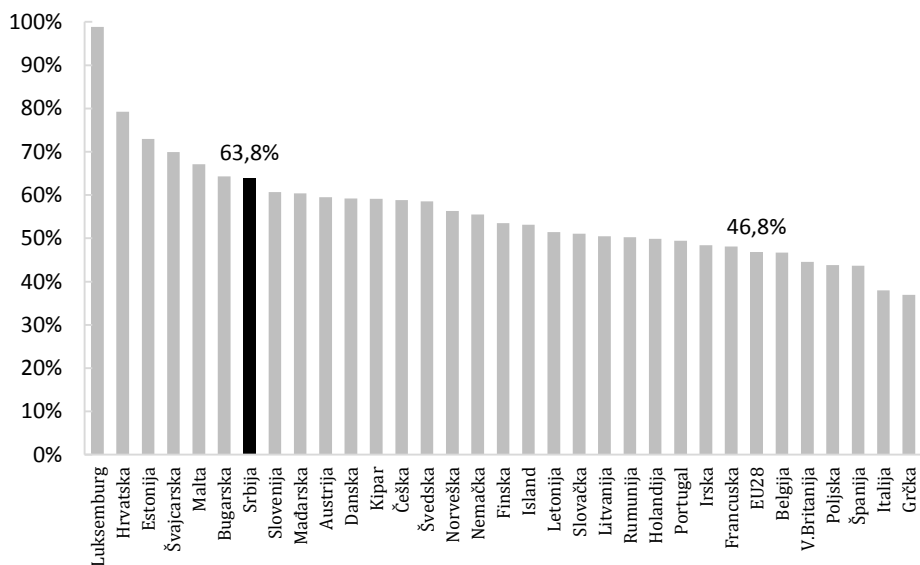
gde je: VRR akronim od eng. VAT Revenue Ratio, VR = tekući prihodi od PDV-a, FCE = izdaci za finalnu potrošnju (pozicija P3 u Sistemu nacionalnih računa), a r = standardna stopa PDV-a. O metodologiji izračunavanja VRR-a OECD svake godine detaljno piše u publikaciji: "Consumption tax trends" (OECD, 2014).

Vrednosti VRR za 2015. date su na slici. Srbija je tokom 2015. bila u evropskom vrhu po efikasnosti naplate PDV-a, uprkos relativno niskoj standardnoj stopi PDV-a od 20%. Procenjujemo da će se efikasnost naplate merena VRR-om u 2016. dodatno popraviti za približno 4 procentna poena. Interesantno je da u Predlogu Fiskalne strategije za period 2017-2019. Ministarstvo finansija ocenjuje na str. 32,

u odeljku koji se odnosi na Efikasnost naplate PDV-a i ocenu poreske evazije, da su: "tokom 2015. napravljeni prvi značajni koraci u borbi protiv sive ekonomije,..., te da postoji veliki prostor za dodatna unapređenja poreske naplate u narednom periodu". Tvrđenje je ispravno s obzirom na činjenicu da znamo da je u periodu januar-septembar 2016. u odnosu na isti period prošle godine prihod od PDV-a reano uvećan za 7,8%, a od PDV-a u zemlji čak za 15,8%. Međutim, ovi rezultati se teško uparuju sa iznosom VRR-a za Srbiju, prema kojem je efikasnost naplate već bila znatno iznad evropskog proseka.

Što se tiče ostalih zemalja Luksemburg je u Evropi tradicionalno prvi prema ovom indikatoru. Tokom 2012. VRR za Luksemburg je iznosio čak 113%. Ovako visoka vrednost rezultat je dubinske promene na tržištu EU nastale u poslednjoj deceniji, posebno liberalizacijom finansijskih usluga i ekspanzijom e-trgovine. Luksemburg je poznati međunarodni finansijski centar što za posledicu ima ekstra naplatu PDV-a.

Slika 69. Efikasnost naplate PDV-a (VRR) u 2015. godini



Izvor: *ibidem*

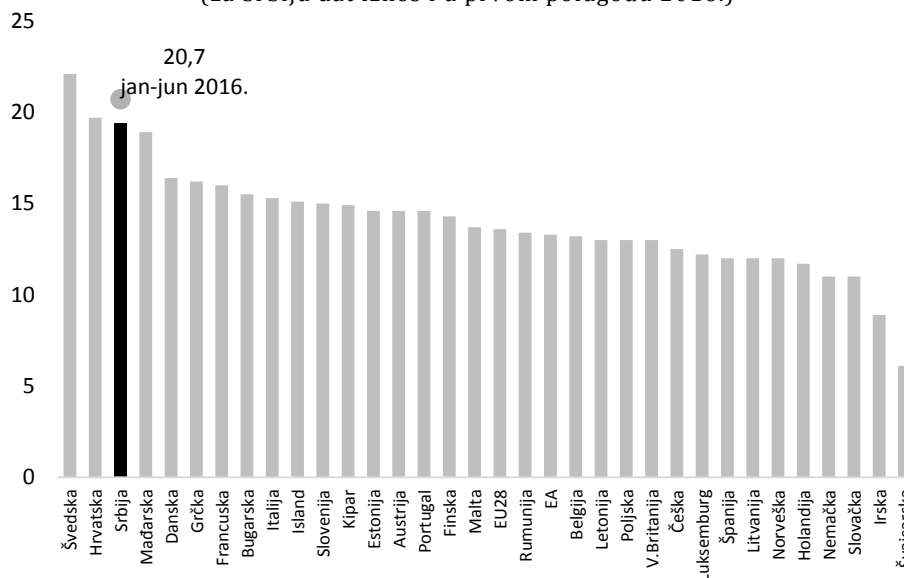
Na efikasnost naplate PDV-a, generalno, utiču različiti faktori od kojih izdvajamo: (a) visinu opšte stope (za očekivati je da viša opšta stopa treba da donese i više prihoda, što je slučaj u Hrvatskoj gde je, kako smo već naveli opšta stopa 25%); (b) skala oslobađanja i diferencirane stope; (c) poreska osnovica; (d) efikasnost

administracije i stepen poštovanja poreskih propisa od strane obveznika; (e) redovnost i obim povraćaja PDV-a; (f) otvorenost ekonomije tj. udeo uvoza u BDP-u. Međutim, teško je reći koji je od navedenih faktora presudno utiče na vrednost VRR-a, i u tom smislu je bitna i situacija u konkretnoj zemlji.

Rezultati za Srbiju se bitno ne menjaju ni kada naplaćeni PDV zamenimo ukupnim prihodima od poreza na proizvodnju i uvoz. Njihov udeo u BDP-u u 2015. dostiže 19,4%, s tim da će se i on u 2016. popraviti naviše. Opet su oko nas Hrvatska, Mađarska i Danska, iz prethodno opisanih razloga, a prvo mesto u Evropi po ovom indikatoru zauzima Švedska. Reći ćemo samo da i ona ima opštu stopu PDV-a od 25% i redukovanu od 12%. Znači, daleko više od Srbije.

Slika 70. Udeo prihoda od poreza na proizvodnju i uvoz u BDP-u, u 2015

(za Srbiju dat iznos i u prvom polугоđu 2016.)

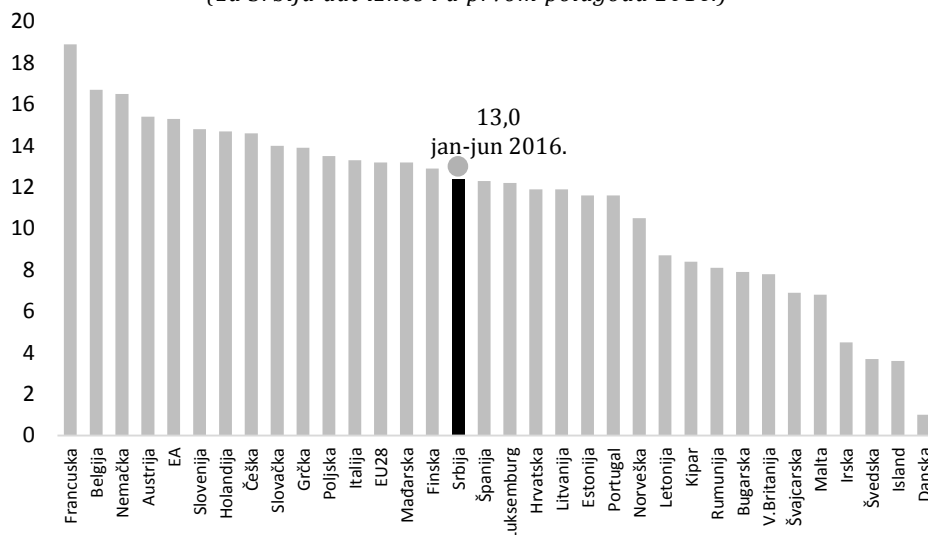


Izvor: *ibidem*

Ako bi se zbog visokog udela naplaćenog PDV-a u BDP-u možda i moglo polemisati, pre svega zbog različitog iznosa izvoza po zemljama koji determiniše povraćaj istog, kod poređenja relativnog udela prikupljenih doprinosa u BDP-u i najekstremniji kritičari ostaju bez argumenata. *Srbija ima gotovo istovetan udeo naplaćenih doprinosa u BDP-u kao i EU (13% u Srbiji, 13,2% u EU28). Ovdje nema nikakve dileme da je to rezultat potcenjenog BDP-a i to iz dva razloga.*

Slika 71. Udeo prihoda od doprinosa u BDP u 2015

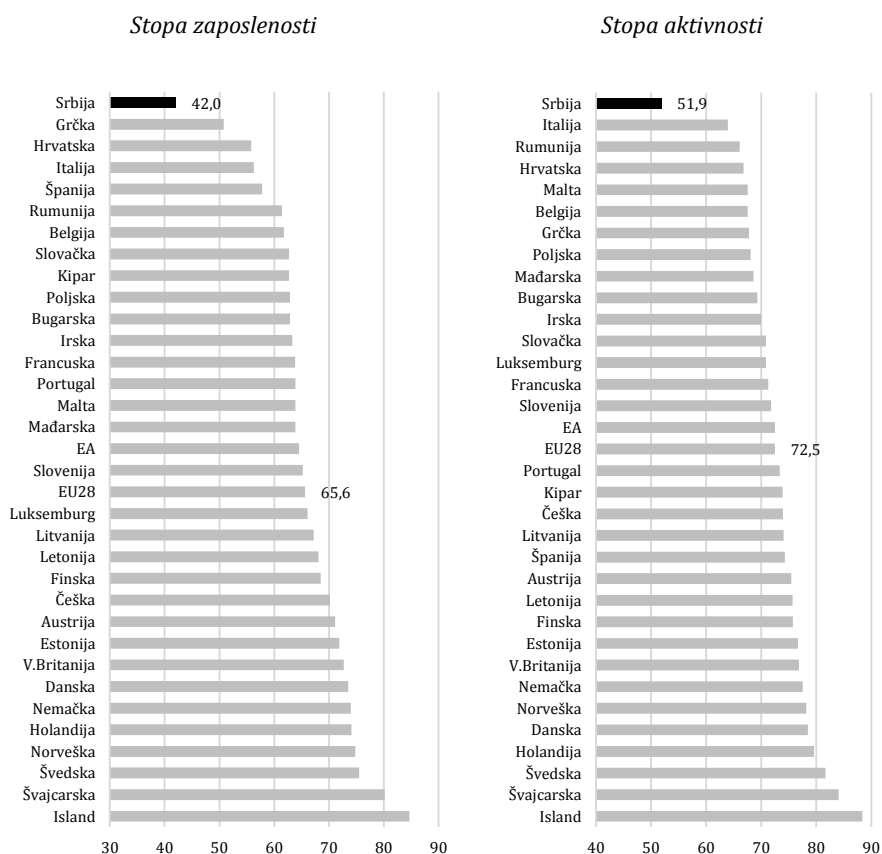
(za Srbiju dat iznos i u prvom polugodu 2016.)



Izvor: ibidem

Prvo, stopa zaposlenosti i stopa aktivnosti u Srbiji su ubedljivo niže u odnosu na zemlje EU (naredne dve slike), dok je stopa neformalne nezaposlenosti u 2015. iznosila 21,2% (24,1% na kraju trećeg tromesečja 2016). Reč je licima koja rade bez formalnog ugovora o radu u ukupnom broju zaposlenih. Ova kategorija obuhvata zaposlene u neregistrovanim firmama, zaposlene u registrovanim firmama, ali bez formalnog ugovora o radu i bez socijalnog i penzionog osiguranja, kao i neplaćene pomažuće članove domaćinstva. Njih 2/3 je locirano u poljoprivrednim delatnostima kao pomažući članovi domaćinstava, ali ostatak, je klasična "siva" ekonomija.

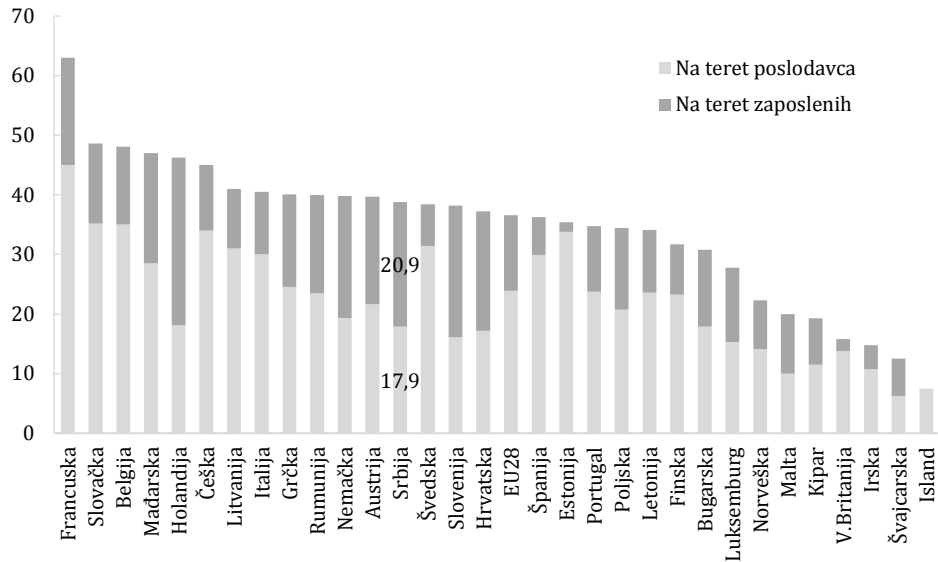
Slika 72. Stopa zaposlenosti i aktivnosti u 2015.



Izvor: *ibidem*

Drugo, ne možemo reći ni da su stope doprinosa u Srbiji bitno više u odnosu na prosek EU. Sa slike 73. možemo saznati i da smo po stopi doprinosa na teret poslodavaca među konkurentnijim zemljama u Evropi. Moguće je da je i u ovom slučaju negativna percepcija naših poslodavaca o relativno visokim nametima u segmentu doprinosa takođe posledica visoke sive ekonomije. Primera radi, ukoliko znate da se konkurentu toleriše izbegavanje plaćanja doprinosa u punom iznosu ili da ih uopšte ne plaća (jer i nije prijavio zaposlene) svaka stopa je visoka i biznis direktno uvodi u problem.

Slika 73. Stope doprinosa, u % u 2015.



Izvor: *ibidem*

Podsećamo da su ukupne stope doprinosa u Srbiji u tom trenutku iznosile 38,8%. U tome: (a) poslodavci plaćaju doprinos PIO fond 12%, doprinos za zdravstveno osiguranje 5,15% i doprinos za slučaj nezaposlenosti 0,75%, dok se na (b) teret zaposlenog obračunava doprinos za PIO fond 15%, i doprinos za zdravstveno osiguranje i za slučaj nezaposlenosti, takođe, 5,15% i 0,75%, respektivno.

Razlozi (ne)povećanja cene električne energije tokom 2019. godine

Krajem maja 2019. godine uspešno su okončani razgovori sa delegacijom MMF-a. Verovatno jedina tačka oko koje tom prilikom nije postignuta saglasnost bila je *cena električne energije. Ocena je da ona mora da bude takva da ostavi prostor za održavanje sistema EPS-a i nove investicije.* Preciznije, imperativ je obezbediti potrebne količine električne energije, sigurnost snabdevanja za potrebe privrede i građana uvažavajući principe zaštite životne sredine, po ekonomski održivim cenama vodeći računa o problemu energetske siromaštva. Prema tome, socijalni momenat je podjednako bitan. O potrebi korekcije cene električne energije i posledicama takve odluke u MAT-u je dosta pisano. Ovom prilikom se pozivamo na analizu koja je izašla u broju 293 tokom juna 2019. godine⁶⁷.

Niska cena električne energije otežava ekonomski održivo poslovanje "Elektroprivrede Srbije" - EPS-a i razvoj sektora (EPS zapošljava preko 29 hiljada ljudi, što je 2,9% zaposlenih u svim privrednim društvima u Srbiji, generiše približno 6% njihove bruto dodate vrednosti (BDP-a), u budžet uplati 4,4% svih poreskih i fiskalnih odliva privrede ...).

Tabela 17. Prosečna cena električne energije za domaćinstva i privredu (€ cent/kWh, cena bez fiskalnih nameta)

DOMAĆINSTVA			PRIVREDA		
	2018. god	Promena 2018/2016.		2018. god	Promena 2018/2016.
Ukr	2,98	25,7%	Tur	5,86	-17,8%
Srb	6,31	9,1%	Hol	6,17	-5,7%
Mak	6,73	-4,5%	Dan	6,22	1,9%
Tur	7,12	-28,4%	Fin	6,24	0,7%
Alb	7,59	9,8%	BiH	6,43	5,5%
Lit	7,85	-8,1%	Polj	6,49	-15,3%
BiH	8,25	1,2%	Mak	6,50	-3,1%
Bug	8,29	4,1%	Srb	6,54	26,5%
CG	8,88	-7,7%	Slo	6,94	3,2%
Mađ	9,22	0,7%	Šve	7,01	11,1%

⁶⁷ veliku zahvalnost dugujem kolegi Ljubi Mačiću, koji je savetima i sugestijama bitno unapredio sadržaj i strukturu ove analize

DOMAĆINSTVA			PRIVREDA		
	2018. god	Promena 2018/2016.		2018. god	Promena 2018/2016.
Polj	9,61	-13,3%	Fra	7,04	2,8%
Mol	9,76	5,3%	Aus	7,12	2,5%
Rum	9,90	7,3%	Češ	7,16	-0,6%
Est	10,54	8,3%	Rum	7,22	13,0%
Let	10,80	-1,2%	Nor	7,24	19,4%
Por	10,90	-17,1%	Lit	7,32	-2,9%
Slč	10,95	-20,4%	Mađ	7,38	1,9%
Hrv	11,14	1,6%	Lux	7,50	-3,3%
Grč	11,79	-2,6%	Isl	7,56	12,5%
Dan	12,54	14,4%	Est	7,61	1,9%
Slo	12,90	1,5%	CG	7,65	-2,9%
Fra	14,05	10,9%	Nem	7,76	-1,9%
Isl	14,39	5,3%	Grč	7,92	-12,2%
Aus	14,40	-0,9%	Bel	7,97	-7,8%
Šve	15,05	4,4%	Por	7,98	-15,7%
UK	15,40	-12,1%	EU28	8,00	-1,2%
EU28	15,59	3,7%	Slč	8,05	-23,9%
Fin	16,13	12,8%	Bug	8,18	-7,6%
Ita	16,44	18,8%	Let	8,22	-10,2%
Nem	16,56	2,3%	Mol	8,34	3,9%
Kip	17,01	38,4%	Hrv	8,58	2,3%
Češ	17,26	11,6%	Ita	8,89	3,3%
Hol	17,27	0,9%	UK	9,89	-1,7%
Nor	20,27	16,8%	Špa	10,27	1,1%
Bel	21,28	13,8%	Irs	12,06	4,2%
Irs	23,25	3,4%	Mal	13,36	-5,3%
Špa	23,48	9,4%	Kip	14,72	36,0%

Izvor: Eurostat; Napomena: godišnji prosek potrošnje za domaćinstva koja troše od 2.500 kWh do 5.000 kWh, i privrede od 500 kWh - 2.000 kWh.

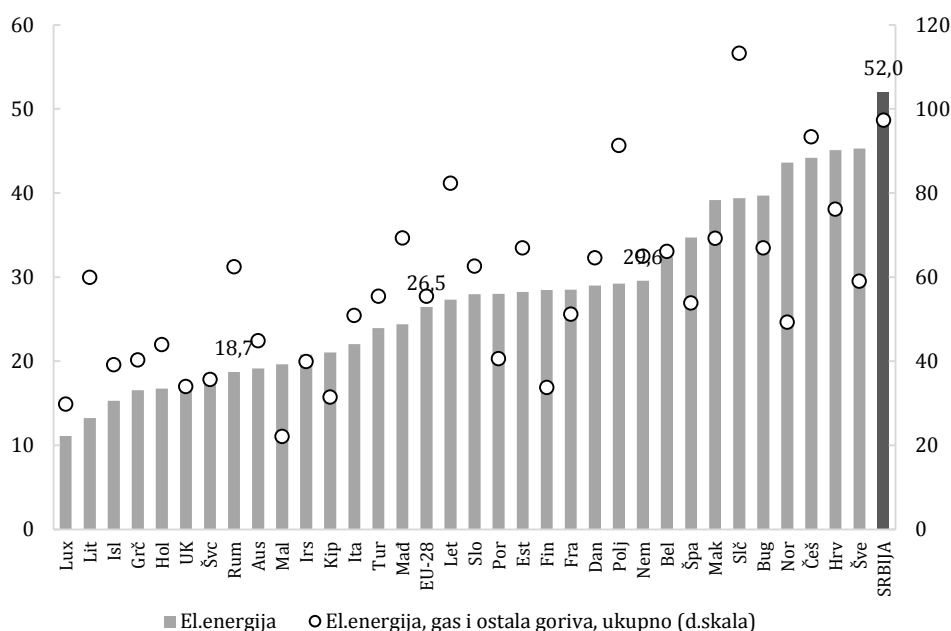
Posmatrano sa pozicija EPS-a (cena izražena bez fiskalnih zahvatanja), potrošači u Republici Srbiji plaćaju nižu cenu električne energije u odnosu na cenu u Evropi.

Međutim, postoji bitna razlika između različitih kategorija kupaca.

U odnosu na nivo cene EU-28 u 2018. prosečna cena električne energije u Srbiji za domaćinstva je bila niža za oko 60%, dok je prosečna cena za privredu niža samo za 18,2%. Cene za obe grupe potrošača poslednjih godina ubrzano konvergiraju evropskom proseku (kod privrede je cena od 2016. povećana za 26,5%) .

Ključni razlog zašto je cena električne energije za privredu već na ekonomski održivom nivou posledica je njenog slobodnog tržišnog formiranja. To je dovelo do toga da je Srbija, uz Ukrajinu i Maltu, jedina evropska zemlja u kojoj je u proseku struja skuplja za privredu u odnosu na domaćinstva.

Slika 74. Udeo cene el.energije u ukupnom indeksu potrošačkih cena u 2018. (indeks potrošačkih cena = 10.000)



Izvor: Evrostat

S druge strane, cena električne energije je veoma bitna determinanta standarda stanovništva. To se najbolje vidi iz sledeće ilustracije gde je dat ponder električne energije u formiranju ukupne inflacije, kao približni pokazatelj njegovog značaja u ukupnoj potrošnji domaćinstava. U Srbiji trošak električne energije čini još uvek preko 5% ukupnih troškova domaćinstava, što je evropski rekord. Električna energija je za građane skupa uprkos tome što je njena cena, sa pozicije EPS-a i ekonomskih analitičara, niska.

Pored ovog socio-političkog momenta, dileme o dostizanju tržišnog nivoa cene električne energije tiču se još jednog važnog momenta. To je uključivanje troškova CO₂, kojih je EPS i dalje oslobođen.

Republika Srbija, za razliku od zemalja EU, nema kvantifikovanu obavezu smanjenja emisije gasova sa efektom staklene bašte. Ta obaveza koja će uslediti, narednih godina, direktno će uticati na mogućnosti i opcije razvoja elektroenergetskom sektora (konkurentnost domaćeg uglja, izbor goriva i tehnologija sa nižim emisijama CO₂, porast troškova proizvodnje i same cene električne energije). S obzirom na pridruživanje Republike Srbije EU i očekivani ulazak u EU ETS - European Union Emission Trading System (sistem za trgovinu emisijama) u periodu 2023-2028, za očekivati je da će cene za CO₂ sertifikata imati značajan uticaj na troškove EPS-ovih kapaciteta na ugalj, odnosno na cenu električne energije iz EPS-ovog proizvodnog portfolija. U ovom trenutku, grube procene pokazuju da taj iznos ide preko 2,5 evro centi po kWh proizvedenom u termoelektranama.

Ukupno uzevši, cena električne energije u Evropi zavisi od niza različitih uslova ponude i potražnje, uključujući geopolitičku situaciju, nacionalni energetska miš, diversifikaciju uvoza, troškove mreže, troškove zaštite životne sredine, klimatske uslove i fiskalna zahvatanja (PDV, akciza, taksa...).

Pre nego što detaljnije analiziramo strukturu domaće cene električne energije i mogućnosti njene korekcije ukratko ćemo se osvrnuti na ove faktore.

U evropskim zemljama, od finansijske krize pa sve do 2016. potrošnja električne energije je stagnirala, čak je dugoročni trend bio blago opadajući. Pojava je delom uslovljena povećanjem energetske efikasnosti na strani potrošnje, ali i stagnacijom industrijske proizvodnje uzrokovane krizom i njenim anemičnim oporavkom. Uprkos laganom oporavku trenutni izgledi na tržištu i globalni izazovi koje pogađaju Evropu po svemu će vratiti nivo potrošnje upravo na ovaj postkrizni period. Sve do 2016. raslo je učešće obnovljivih izvora energije, dok je stagnantna potrošnja za električnom energijom bila ključni uzrok stabilnih cena (čak i smanjene profitabilnosti elektroprivrednih preduzeća).

Prethodno opisani trendovi na tržištu rezultiraju odlaganjem projekata na konvencionalna goriva jer u trenutnim tržišnim uslovima izgradnja nije ekonomski isplativa zbog nemogućnosti ostvarivanja prinosa na uložena sredstva. Jedine elektrane na konvencionalna goriva koje trenutno mogu da podnesu pritiske na tržištu su amortizovane elektrane na ugalj. Istovremeno, usled podsticajnih mera za obnovljive izvore energije na evropskim tržištima beleži se permanentni rast cena za krajnje kupce.

Što se tiče našeg regiona, elektroenergetski bilans se verovatno do sredine sledeće decenije neće menjati. Umereni suficiti i izvozni potencijal ostaje u granicama od

5% u odnosu na ukupno proizvedenu električnu energiju. Osnovne bilansne trendove u regionu diktiraju Rumunija, Bugarska i Mađarska - Bugarska i Rumunija, kao ozbiljniji izvoznici, Mađarska kao najveći uvoznik. Uvoznici su i Hrvatska, Albanija i Severna Makedonija. Crna Gora varira od hidrometeoroloških prilika zbog svog proizvodnog miksa u kome dominira hidro energija.

U 2019. samo odluka Mađarske o izgradnji nuklearnih blokova Pakš 5 i 6 (snage 2,4 GW) može imati značajniji uticaj na regionalnom tržištu u smislu uvozno-izvoznog potencijala i promene tranzitnih pravaca energije, mada je i to sve manje verovatno budući da njegoa realizacija u mnogome kasni.

Glavnu prepreku za veliki tranzit energije sa zapada na regionalno tržište predstavlja interkonektivni kapaciteti Austrija–Slovenija kao i Austrija–Mađarska, kako zbog ograničenih tehničkih kapaciteta tako i zbog visoke cene njegovog korišćenja. Prisutna je stalna zagušenost veze, dok je energija koja se prenosi dominantno namenjena Italiji, tržištu sa najvećom cenom.

Uslovi i način formiranja i moguće promene cena

EPS ima dve kategorije krajnjih kupaca: (1) domaćinstva i mali kupci koji imaju pravo na garantovano snabdevanje po regulisanoj ceni i (2) ostali kupci koji se snabdevaju na tržištu pod komercijalnim uslovima. Mali kupci su krajnji kupci (pravna lica i preduzetnici) koji imaju manje od 50 zaposlenih, ukupan godišnji prihod u iznosu do 10 miliona evra u dinarskoj protivvrednosti, čiji su svi objekti priključeni na distributivni sistem napona nižeg od 1 kV i čija je potrošnja u prethodnoj kalendarskoj godini do 30.000 kWh.

Ukupna prodaje električne energije krajnjim kupcima je između 27,5 i 28 milijardi kWh, od čega je neznatno preko 50% prodaja po regulisanoj ceni. Ukupna prodaja raste po prosečnoj stopi ispod 1% godišnje, s tim da blago opada potrošnja u domaćinstvima, a raste na višim naponskim nivoima, pre svega u industriji. Prodaja po regulisanim cenama opada, a raste udeo i količine električne energija koja se prodaje po tržišnim, slobodno formiranim cenama.

Cene za krajnje kupce obuhvataju:

- troškove nabavke, odnosno proizvodnje električne energije,
- troškove korišćenja distributivne mreže i prenosne mreže,
- naknadu za podsticaj povlašćenih proizvođača električne energije,
- akcizu i
- porez na dodatu vrednost.

Cene korišćenja distributivne mreže i prenosne mreže su regulisane za sve kupce. Odluku o njima donose operatori distributivnih i prenosnog sistema, uz saglasnost Agencije za energetiku. Cene korišćenja mreža su, u skladu sa realnim troškovima, više za kupce priključene na niski napon, a znatno niže na srednjem i visokom naponu.

Operator distributivnog Sistema za celu teritoriju Srbije je EPS Distribucija, zavisno privredno društvo EPS-a, a operator prenosnog sistema Elektromreža Srbije, zasebno akcionarsko društvo.

Odluku o regulisanim cenama električne energije za domaćinstva i male kupce donosi garantovani snabdevač, a to je u skladu sa Zakonom, JP EPS, a saglasnost daje Agencija za energetiku Republike Srbije.

Ukoliko pronadu snabdevača koji ih može povoljnije snabdevati, domaćinstva i mali kupci imaju mogućnost i da promene snabdevača. Promena je besplatna i traje najviše 21 dan, po proceduri utvrđenoj Pravilima o promeni snabdevača, koje je donela Agencija za energetiku.

Regulisane cene za garantovano snabdevanje traju sve dok Agencija za energetiku, u postupku i u skladu sa kriterijumima iz Zakona o energetici, ne utvrdi da je prestala potreba regulisanja cena za ovo snabdevanje.

Po komercijalnim uslovima snabdevaju se industrija, uslužni sektori i svi drugi kupci koji nemaju pravo na garantovano snabdevanje.

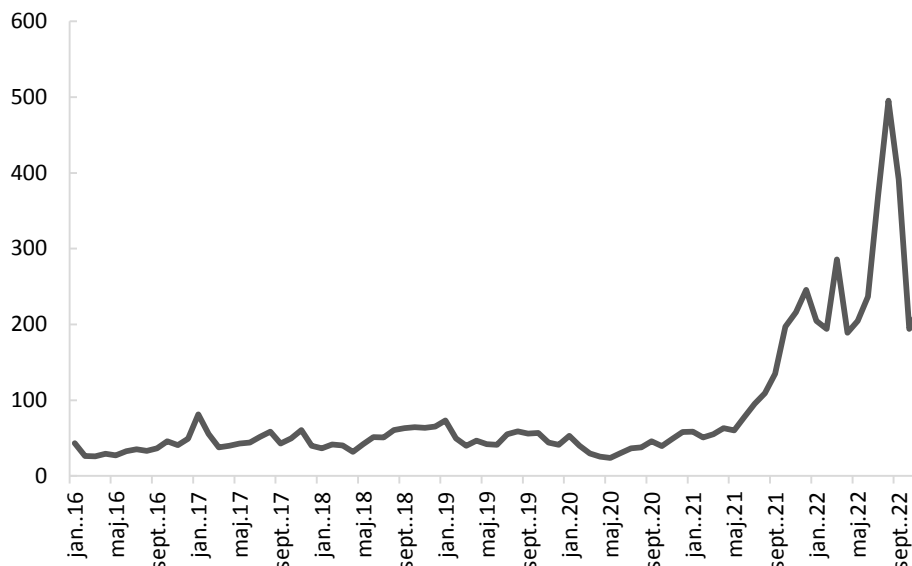
Danas (misli se na prvu polovinu 2019. godine) se primenjuje cena korišćenja, odnosno pristupa prenosnom sistemu doneta 2017, a cena pristupa distributivnom sistemu doneta 2016, s tim da nivo cena za pristup distributivnom sistemu nije menjan od 2013. godine. Cene za garantovano snabdevanje su poslednji put promenjene 2017. godine.

Veleprodajne cene električne energije

Generalno, cene električne energije za *krajnje kupce* treba da obezbeđuju pokrivanje opravdanih troškova i dugoročnu održivost sistema i da ne budu iznad nivoa koji odgovara tržišnim veleprodajnim cenama.

Relevantnom tržišnom *veleprodajnom cenom* za dugoročne transakcije najčešće se u našem regionu smatra cena za nabavku unapred za godišnji period, koja se formira na mađarskoj HUPX berzi, na njenom HUDEX segmentu. Postepeno, sa njenim razvojem, snabdevači će se moći oslanjati i na srpsku berzu SEEPEX.

Slika 75. Prosečna cena električne energije na HUPX berzi (EUR/MWh)



Izvor: HUPX berza; kalkulacija autora

Od prve polovine 2018. cene na berzama su rastle uglavnom pod uticajem rasta troškova emisije ugljen-dioksida u termoelektranama u okviru EU šeme trgovine emisijama (ETS) sa oko 10€/t na preko 25€/t. Dugoročno očekuje se da će ovo troškovi dalje rasti. Takav trend, u slučaju primene ETS u Srbiji, što bi ulaskom u EU postala izvesnost, može dovesti EPS u veoma nepovoljnu tržišnu poziciju.

Na drugoj strani, cene same proizvodnje električne energije ni kod nas od 2011, kao od ranije u EU, nisu regulisane, jer se zaključilo da ponuda i tražnja na proizvodnju deluje efikasnije od svakog pokušaja regulacije.

Ni Agencija nema uvid u te troškove EPS-a. Ali, sasvim je izvesno da u EPS-u postoji u svim segmentima prostor za racionalizaciju troškova. Takođe treba imati u vidu da će sadašnje velike investicije u zaštitu životne sredine, naročito odsumporavanje i prateći operativni troškovi, realno povećati ukupne troškove EPS-a.

Cena za korišćenje distributivne i prenosne mreže

Opravdanost troškova i cena za korišćenje distributivne i prenosne mreže proverava Agencija za energetiku. Jedna od najbitnijih komponenti troškova korišćenja mreža je trošak nabavke električne energije za pokrivanje gubitaka energije u mreži. Ti troškovi zavise od veličine gubitaka i cene energije. Gubici

električne energije u prenosnoj mreži, po oceni Agencije za energetiku, su na prihvatljivom nivou, dok su u distribuciji, iako se osetno smanjuju i dalje visoki, pre svega zbog netehničkih gubitaka, a mogli bi se priznati na nivou utvrđenom u planu za smanjenje gubitaka, u sklopu prethodnog aranžmana sa MMF-om. Međutim, nabavna cena ove energije je znatno porasla, tako da je moguće da je opravdano povećanje cena korišćenja prenosne, a naročito distributivne mreže. Pri tome, Agencija ceni i sve druge troškove, uključujući i amortizaciju i prinos na regulisana sredstva na nivou koji obezbeđuje održivost sistema. Za distribuciju su neophodne dodatne, povećane investicije u modernizaciju i digitalizaciju mreže, kako bi se omogućilo postepeno prihvatanje distribuirane proizvodnje električne energije iz obnovljivih izvora i izmenjena, aktivna uloga potrošača energije.

Naknada za podsticaj povlašćenih proizvođača električne energije

EPS, kao garantovani snabdevač, otkupljuje svu energiju od povlašćenih proizvođača električne energije iz obnovljivih izvora, a od svih kupaca električne energije ubira naknadu utvrđenu u dinarima po svakom kilovatčas koji kupci potroše, a kojom se pokrivaju ovi troškovi. Visinu naknade određuje Vlada uredbom i koriguje je, pre svega u skladu sa povećanjem ove proizvodnje, na inicijativu EPS-a. Ukoliko je naknada niža od potrebne, EPS ostvaruje finansijski gubitak, koji može voditi poslovanje EPS-a u zonu povećanog rizika. Naknada koja se primenivala sredinom 2019. utvrđena je u januaru 2017. u visini od 0,093 din/kWh za uslove očekivane u toj godini. U međuvremenu proizvodnja obnovljive energije je višestruko porasla i opravdano je i neophodno da se naknada za podsticaj povlašćenih proizvođača adekvatno poveća.

Cene za komercijalno snabdevanje

EPS formira cene za komercijalno snabdevanje u skladu sa tržišnim uslovima imajući u vidu moguće konkurentne ponude. Tako su cene za komercijalno snabdevanje, prateći HUDEX cene, osetno porasle i izvesno je da EPS na ovom segmentu potrošnje pokriva sve opravdane troškove i ostvaruje značajnu dobit. Na drugoj strani, izloženost EPS-a posledicama fluktuacija cena na berzama je sada mala jer su njegove nabavke male. Mehanizam po kome cene za krajnje kupce treba da prate tržišne veleprodajne cene je sa stanovišta EU davno započetih tržišnih reformi, ne samo poželjan, već se smatra da odstupanje od tržišnih uslova vodi dugoročno neodrživom ishodu.

Cene električne energije za domaćinstva i male kupce

Najkompleksnije pitanje su cene električne energije za domaćinstva i male kupce, odnosno regulisane cene za garantovano snabdevanje. I bez detaljnije analize jasno je da postoji bitna razlika između sadašnjeg nivoa i potrebnog nivoa regulisanih cena i da je povećanje cena opravdano. Bez ulaženja u detaljniju analizu ne može se oceniti koliko je povećanje regulisanih cena potrebno da bi se pokrili opravdani

troškovi i obezbedio dugororčno održivi razvoj sistema. Bez adekvatnog nivoa cena EPS ne može za banke biti kredibilan investitor, a to znači da praksa državnih garancija na njegova zaduženja može potrajati. A elektrane i drugi kapaciteti izgrađeni pre tri, četiri ili pet decenija se moraju zamenjivati. Istovremeno, Srbija mora postepeno ulaziti u energetska tranziciju ka niskougljeničnim tehnologijama, što nameće nove troškove.

Za dodatnu analizu je i pitanje da li ciljna cena za garantovano snabdevanje treba da se zasniva na pomenutim berzanskim *npr.* HUDEX cenama, pošto one sadrže u sebi i uticaj troškova emisije ugljen-dioksida koje EPS nema.

Neizostavan preduslov za bitnije promene cena električne energije za domaćinstva je povećanje broja energetski ugroženih kupaca koji su ostvarili pravo na umanjenje računa. U 2019. je broj zaštićenih kupaca (nešto preko 70 hiljada) višestruko manji od broja kupaca koje bi, prema evidenciji nadležnih institucija, trebalo zaštititi. Ostvarivanje takve zaštite nije jednostavno. To pokazuje praksa i u drugim zemljama. Vlada bi trebalo da pojača napore da se brže povećava broj energetski ugroženih kupaca. A sredstva se mogu obezbediti i od povećanog profita EPS-a generisanog povećanjem cena električne energije.

Konačno, sva ova pitanja cena i druga povezana, ovako kompleksna pitanja se ne mogu rešavati bez dugoročnog strateškog plana. EPS ga još nema.

| NOVAC I KREDITI

Stepen monetizacije privrede kao prepreka bržem privrednom rastu Srbije?

Dobar deo poslovne zajednice više od dve decenije uporno ponavlja tezu da nam je nizak stepen monetizovanosti privrede jedna od ključnih prepreka razvoju!? S druge strane, od stručne javnosti je stizao odgovor da ekspanzivna monetarna politika može po cenu više inflacije da podstakne viši ekonomski rast, ali u vremenskom horizontu od maksimum godinu dana ili dve. U dugom vremenskom periodu rast novčane mase ima uticaj samo na veću inflaciju. To je u najkraćem teoretski okvir koji je razmatratran u MAT-u broj 272 iz avgusta 2017. godine.

Narodna banka Srbije od 2012. godine vodi upravo ekspanzivnu monetarnu politiku, ali na način da ostvaruje i sve zakonom definisane ciljeve doprinoseći stvaranju stabilnijeg poslovnog okruženja u korist građana i privrede. Postigla je i očuvala cenovnu i finansijsku stabilnost, a uz stabilan kurs i znatno niže kamatne stope, doprinela je efikasnom sprovođenju fiskalne konsolidacije.

Ekspanzivna monetarna politika se ogleda u znatno bržem rastu novčane mase u odnosu na rast BDP-a. U periodu 2013-16. prosečni godišnji nominalni rast osnovnih monetarnih agregata M1, M2 i M3⁶⁸ bio je 6,7, 6,1 i 3,7 puta brži, repektivno posmatrano, od nominalnog rasta BDP-a. Pritom, dinamičniji rast M1 i M2 od M3 znači i širenje dinarizacije, što je dodatno koristan rezultat koji povećava efikasnost domaće monetarne politike.

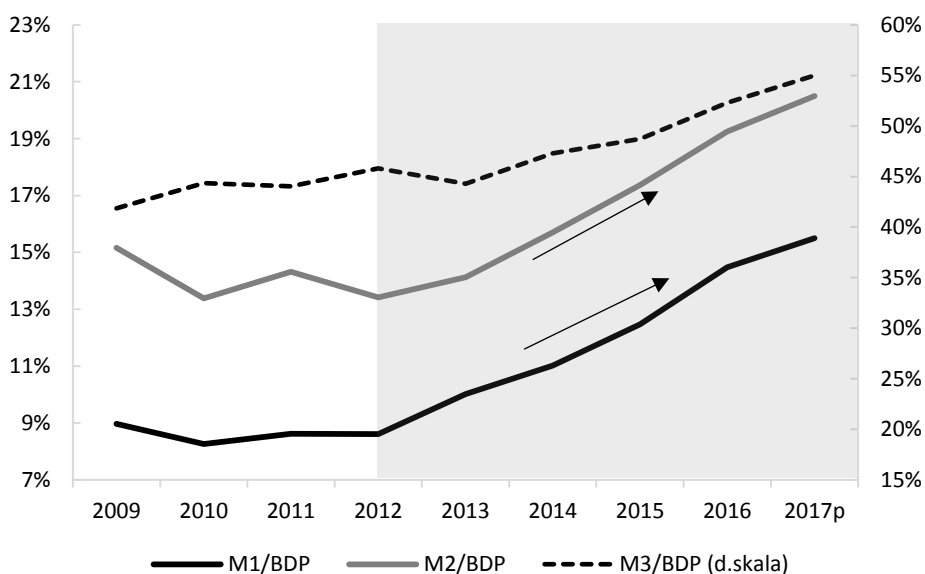
Prisećanja radi, tokom 2009-2012. monetarni agregat M1 je rastao za oko 10%, a M2 za trećinu sporije od rasta BDP-a.

Stepen monetizovanosti privrede sredinom 2017. godine ne samo da je bitno veći u odnosu na 2012. već je na najvišem nivou od 1999. (dakle, od kada postoji prvi raspoloživi statistički podatak o osnovnim monetarnim agregatima). I sve je veći broj evropskih zemalja s kojima smo uporedivi. Sličnog stepena monetizovanosti su: Moldavija 52,5%, Turska 56%, Makedonija 58,4%, Rusija 59,2%, Mađarska 60%. Da "štampanje para" nije presudno za dinamičan rast najbolje pokazuje

⁶⁸ Monetarni agregat M1 obuhvata gotov novac u opticaju i depozite po viđenju, agregat M2 prethodni M1 uvećan za oročene i štedne dinarske depozite tj. kvazi novac, dok novčana masa M3 predstavlja sumu aregata M2 (tj. dinarskih) i deviznih depozita.

Rumunija - posle Irske najbrže rastuća evropska ekonomija, gde je stepen monetizovanosti u 2017. godini samo 41,2%.

Slika 76. Stepen monetizovanosti privrede Srbije u periodu 2009-2017.



Izvor: podaci NBS; kalkulacija autora

Šta se to promenilo u odnosu na period pre 2012. da vođenje esanzivne monetarne politike nije plaćeno višom inflacijom?

Odgovor je nedvosmislen. *Bitno je usporen opticaj novca!*

Ipak, zašto se to dogodilo nije sasvim jasno. Puno je mogućih uzroka, opet međusobno uslovljenih, čak i konfliktnih. Ništa neobično, premda je fenomen brzine opticaja novca ostao enigma i same ekonomske teorije. To je mesto na kome je "pala" i čuvena monetaristička teorija, koja počiva na pretpostavci stabilnosti ove veličine⁶⁹. Pored kenzijskog pristupa to je najpoznatija teorija

⁶⁹ što se već sredinom 80-ih godina prošlog veka pokazalo kao zabluda. Nesposobnost predviđanja brzine opticaja nesumnjivo je bio razlog napuštanja ponude novca kao bitnog cilja ekonomske politike već od strane tačerovske vlade

kojom se objašnjava inflacija. Monetarizam je pravac u ekonomskoj teoriji koji naglašava značaj promene količine novca u opticaju kao osnovne determinante veličine proizvodnje i nivoa cena. Čak je po rečima Milтона Fridmana, njenog rodonačelnika: "Inflacija uvek i svuda monetarni fenomen, a znatne promene cena i nominalnog dohotka uvek su rezultat promena u ponudi novca".

Krajnje uprošćeno, inflacija se javlja kada količina novca prevaziđe ponudu dobara i usluga u jednoj ekonomiji. Polazna jednačina kvantitativne teorije novca izgleda ovako:

$$M * V = P * Q, \text{ iz čega sledi da je: } P = \frac{M*V}{Q} \text{ tj. } V = \frac{P*Q}{M} = \frac{BDP}{M}$$

gde je: M novac, V brzina optičaja novca (ili stopa po kojoj ljudi troše novac), P opšti nivo cena, Q količina proizvedenih dobara i usluga, te BDP bruto domaći proizvod.

Prema jednačini, *ukoliko je optičaj novca konstantan, sa rastom ponude novca (M) bržim od rasta realnog outputa (Q), nivo cena (P) se mora uvećati.*

Problem je što u stvarnosti brzina optičaja novca nije konstantna. To nije upravljiv instrument ekonomske politike. Štaviše, kako je još sredinom 60-ih godina prošlog veka tvrdio Henri Hazlit (moj omiljeni novinar-ekonomista), brzina optičaja je najpre rezultat promena u ekonomiji, a ne uzrok.

To je očigledno iz prethodne jednačine. Efekat koji novcana masa ima u privredi zavisi od kolicine novca u opticaju i brzine optičaja novca. Stoga nije ni efikasno ciljati monetarne agregate.

Mogući razlozi usporavanja brzine optičaja novca u Srbiji od 2012. su:

1. *Stabilnost privrede i političkog okruženja (veća stabilnost sporiji optičaj)*

Veća ili manja privredna stabilnost privrede dovodi do povećanja ili smanjenja brzine optičaja novca. Veća inflaciona nestabilnost privrede, vodi bržem oslobađanju novca i samim tim bržem optičaju novca. Kako je inflacija sa dvocifrenog nivoa tokom 2012. već sledeće godine spuštена na 2,2% i održavana na niskom nivou narednih godina ovo je moralo da ima efekte u smeru usporavanja optičaja novca. Shodno inflaciji, i

u periodu između 1985. i 1986. godine. Zanimljivo da je, primera radi, Narodna banka Srbije sve do prelaska na režim ciljanja inflacije (period 2000-2006) vodila politiku tzv. monetarnog targetiranja. Njena neuspešnost je dobrim delom bila posledica i njenog svaštarenja, jer je istovremeno ciljala: monetarne agregate, kamatne stope i devizni kurs.

kamatne stope, pre svega, na dinarsko zaduživanje privrede, stanovništva i države znatno su snižene što je u pozitivnoj korelaciji sa usporavanjem opticaja novca.

Opet, jasno je da u periodu političke nestabilnosti dolazi do povećanja brzine novca u opticaju i obratno. Prema tome aposlutna politička stabilnost u Srbiji poslednjih godina neminovno je usporila brzinu opticaja novca.

2. Očekivanja tj. prihološki faktori

U tome važnu ulogu imaju stalni odnosi centralne banke sa javnošću odnosno jačanje njene transparentnosti, ali je u suštini najbitnija percepcija ekonomskih agenata o izgledima ekonomije u srednjem roku formiranim na bazi tekućih realnih ostvarenja. U slučaju visokog kredibiliteta monetarne (i šire, ukupne ekonomske) politike u smislu njene posvećenosti cilju očuvanja niske i stabilne inflacije, ekonomski agenti će shodno tome formirati svoja očekivanja. Tako *npr.* prilikom dogovora o visini plata i cena, oni neće ugrađivati svojevrsnu inflacionu premiju u njih. Pozitivna očekivanja bi zbog toga trebala da uspore opticaj novca. Inflaciona očekivanja finansijskog sektora i privrede su se krajem 2012. kretala u intervalu od 8 do 10 procenata i prilično su oscilirala. Sredinom 2017. su niža, znatno stabilnija i kreću se u granicama novog, nižeg cilja NBS, što znači da se očekuje da će stabilnost cena biti očuvana i u narednoj godini, odnosno u naredne dve godine.

Mogli bismo na ovom mestu da napravimo malu digresiju i da se osvrnemo na kurs dinara, odnosno na snažne aprecijacijske pritiske koje smo zabeležili tokom letnjih meseci 2017.

Devizni kurs je takođe cena. On je cena jedne valute iskazana u drugoj valuti. Primera radi, jedan evro je poslednjeg dana avgusta 2017. vredeo 119,17 dinara. Moglo bi se reći da je ova cena, kao i svaka druga, determinisana ponudom i tražnjom.

Međutim, mnogo je interesantnije pitanje: "ponudom i tražnjom čega?".

Kurs je relativni izraz tržišne vrednosti dinara i evra, koji sadrži i stabilnu anticipaciju. Dinar u tom momentu teško da je bio uporediv sa dinarom iz avgusta 2012. uprkos činjenici da mu je vrednost gotovo nepromenjena (tada je vredeo 118,45). I intuitivno se čini da ovde pozitivna očekivanja igraju bitnu ulogu. U tom smislu, ukoliko danas imamo u džepu dinare nemamo potrebu da trčimo u menjačnicu da ih zamenimo za evre, budući da pretpostavljamo da se njegova vrednost u dogledno vreme neće bitnije menjati.

Krajnji rezultat je sporiji opticaj novca. Na taj način je moguće objasniti asimetričnost lošijih spoljnotrgovinskih pokazatelja i tekućeg računa platnog bilansa u celini, a opet znatno manju tražnju za devizama od strane i rezidenata i nerezidenata (u drugom tromesečju 2017. godine u iznosu od čak 648 miliona evra). NBS je na međubankarskom deviznom tržištu od aprila do kraja avgusta 2017. godine kupila 960 miliona evra, dok je prethodne godine u istom periodu taj iznos bio niži za 475 miliona.

3. *Stepen sigurnosti priliva sredstava (što je sigurniji priliv manje se drži novca)*

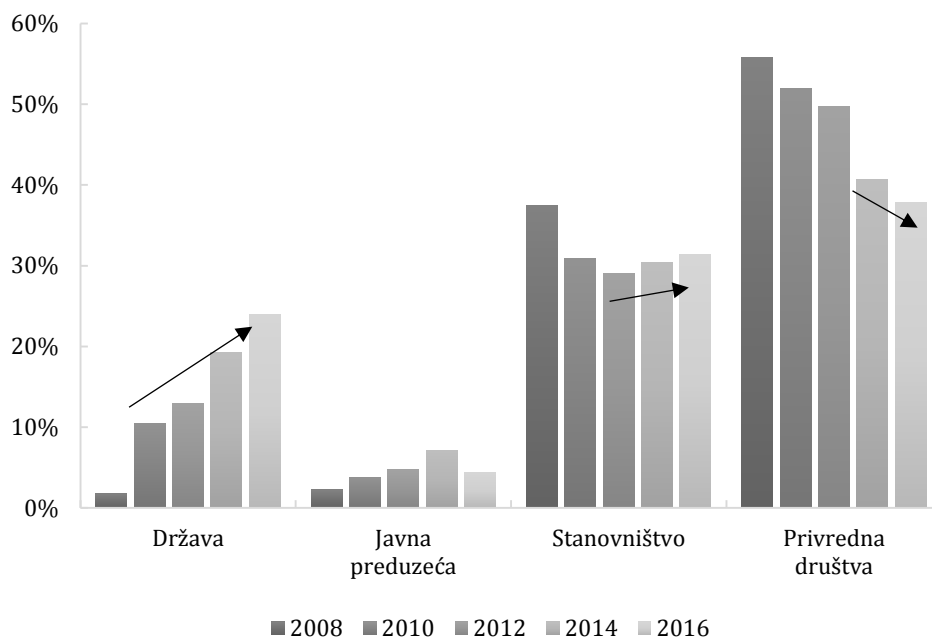
Usporavanje brzine opticaja novca može biti i proizvod averzije prema riziku koji potrošači i preduzeća osećaju te stoga ne troše. Ukoliko se građani sigurni u vezi njihovih budućih prihoda, posla i ekonomsije uopšte, mnogo je verovatnije da će se zaduživati i trošiti. Nasuprot tome, ako su zabrinuti zbog svojih poslova i nesiguni u vezi sa javnim politikama (primera radi, kod nas efektima oštrog mera štednje u 2014-2015. godini), oni će verovatnije štedeti i razduživati se.

U tom slučaju bi sledilo da će se brzina opticaja novca ubrzati kada se ekonomija prevede na kolosek dinamičnijeg rasta, koji donosi ozbiljnije i vrednije poslove. Kada ekonomski agenti procene da postoji velika sigurnost u prilivu poslovnih sredstava i ostvarivanju dohotka, onda će zadržati manja novčana sredstva kao sredstva likvidnosti, jer povećavaju tražnju. Sve to utiče na ubrzanje novčanog opticaja.

4. *Sektorska raspodela novčane mase*

Empirijska istraživanja novca su pokazala da je brzina opticaja novca privrednog sektora veća nego kod sektora stanovništva i države. Kako su privredna društva poslednjih godina istiskivana (*eng.* crowding out effect) s domaćeg finansijskog tržišta to je doprinosilo usporavanju brzine opticaja novca. Država je i dalje najatraktivniji klijent domaćim bankama u smislu plasmana, tako da je u strukturi ukupnih plasmana njen udeo na kraju 2016. godine dostigao 24% (za 11 procentnih poena više nego 2012. godine). Istovremeno su nešto veći plasmani usmeravani stanovništvu (rast od 2,3 p.p), iako je, srednjoročno posmatrano, njihov udeo veoma stabilan i održava se u rasponu od 30% do 31%.

Slika 77. Struktura plasmana domaćih banaka u periodu 2008-2016.



Izvor: podaci NBS; klakulacija autora

Monetarna politika je uprkos ozbiljnom porastu stepena monetizovanosti imala mali efekat na realnu ekonomiju, jer svi ostali učesnici na tržištu kompenzuju ove ekspanzivne napore, što se odražava u opadajućoj brzini opticaja novca. Ali, to i nije njen zadatak. To je više kao svojevrsna korist plus. Njen glavni i osnovni cilj je obezbeđenje niske i stabilne inflacije koja treba da pomogne dostizanju višeg, održivog ekonomskog rasta uz rast zaposlenosti i unapređenje životnog standarda.

Monetarna politika i fiskalna konsolidacija u 2014. godini

Neke dileme fiskalne konsolidacije koje se javljaju u vezi sa monetarnom politikom sagledavane su u MAT-u br. 232. u proleće 2014. Osvrt je usledio nakon prvih signala o postojanju deflacionih tendencije u Srbiji s početka te godine.

Ovakav scenario nije bio neočekivan, jer je privreda EU već bila izložena tom riziku. *Zato Evropska centralna banka u tom periodu i pokreće snažne antideflacione mere. Jedna od njih će biti i masivne kvantitativne olakšice.*

Drugi bitan proces koji tokom 2013. godine obeležava privredu Srbije jeste spor oporavak privredne aktivnosti. Svi ključni indkatori aktivnosti su bili u zoni graničnih vrednosti recesije. Ako bi standardnoj definiciji recesije (desezonirani tekući pad BDP-a u dva ili čak tri kvartala uzastopno) pridružili i Štiglicov kriterijum⁷⁰– stagnacija ili opdanje stope zaposlenosti – dijagnoza recesione situacije bi bila potpuna.

Očekivana i gotovo sasvim izvesna fiskalna konsolidacija redukcijom izdataka će dovesti do smanjivanja domaće tražnje. Posledica će biti usporavanje aktivnosti u sektorima čiji je rast uslovljen domaćom tražnjom. Pošto ti sektori čine veći deo privrede, može se očekivati dodatno usporavanje u kratkom roku.

Ove okolnosti bitno menjaju kontekst monetarne politike NBS. Gotovo celu prethodnu deceniju monetarna politika se borila sa posledicama ekspanzivne fiskalne politike i snažnim inflacionim pritiscima.

Postavlja se, dakle, pitanje da li je kurs monetarne politike početkom 2014. optimalan? Definitivan odgovor na ovo pitanje u tom trenutku nije bio izvestan, tim pre što je on povezan sa značajnijom fiskalnom konsolidacijom koja će tek uslediti. Rizici brze relaksacije monetarne politike su, zbog dvovalutnog karaktera monetarnog sistema bili visoki. Moguće je, ipak, otvoriti neka relevantna pitanja koja će dobiti na značaju sa ubrzanjem fiskalne konsolidacije koja se očekuje.

Prvo je pitanje referentne kamatne stope, koja je, pri sadašnjem nivou inflacije i inflacionih očekivanja u perspektivi konsolidacije, komparativno gledano, vrlo visoka.

Direktne posledice visokog nivoa kamatnih stopa su obim sterilizacije dinarskih monetarnih agregata i visoki troškovi centralne banke. Indirektne posledice su na

⁷⁰ Stiglic, Slobodan pad, Akademska knjiga, Novi Sad, 2013. godine

dugi rok mogle biti opasnije: visoke kamatne stope opterećivale su realni sektor, otežavale obnovu privredne aktivnosti i, potencijalno, bi mogle uvećati nivo teško naplativih plasmana (NPL) u bilansima banaka. Sa druge strane, rizici eventualnog smanjivanja referentne kamatne stope bili su umereniji. Najvažniji rizik takve odluke je redukcija nivoa kamatne zaštite kursa.

Drugo pitanje jeste politika kursa dinara. Masivne intervencije centralne banke na deviznom tržištu generišu očekivanja njegove stabilnosti (čitati: implicitno fiksni kurs) na srednji rok. Izvesno je da će ova politika, ukoliko se održi na srednji rok, delovati negativno na bilans razmene roba i usluga sa inostranstvom. Intenzitet tog uticaja će zavisi od dinamike obnove privredne aktivnosti u EU.

Opet, politika stabilnog kursa smanjuje rizike destabilizacije bankarskog sistema jer smanjuje intenzitet konverzije kursnog u kreditni rizik. Glavno ograničenje ove politike jeste stanje tekućeg računa bilansa plaćanja. Smanjivanje priliva i pojačavanje odliva kroz kreditni i investicioni kanal bilansa plaćanja je gotovo izvesno sa najavljenim prestankom zaduživanja države na međunarodnom finansijskom tržištu. Sve ove promene povećavaju relativni značaj spoljnotrgovinskog bilansa i njegove ravnoteže.

Sa druge strane, niska inflacija daje mogućnost postupne, blage, deprecijacije dinara bez snažnih efekata prenosa na inflaciju. Na taj način bi se uklonio potencijal brze i neočekivanje deprecijacije kursa dinara, koja je sama po sebi vrlo rizična.

Treće bitno pitanje jeste smanjivanje nivoa kredita sektoru preduzeća. Ovaj proces dovodi do dve vrste posledica. Prvo, pojačava se kriza likvidnosti, koja u kombinaciji sa visokim kamatnim stopama, utiče na nivo NPL u bankarskom sektoru. Druga grupa posledica je odavno poznata – smanjivanje dinamike aktivnosti u realnom sektoru.

Naplata potraživanja: Srbija vs Evropa

Nelikvidnost je u Srbiji dugi niz godina bio akutan, strukturni problem. U zavisnosti od toga kako se gleda, ovaj fenomen je uzrok, ali i posledica potraživanja koja se naplaćuju sa zakašnjenjem. U svom korenu ima: hroničnu krizu, nereformisani javni sektor, spori razvoj nove privredne strukture, slabe institucije i relativno dobra zakonska rešenja (npr. "Zakon o rokovima izmirenja novčanih obaveza u komercijalnim transakcijama"⁷¹ Sl. glasnik RS, бр. 119/2012 и 68/2015), koja se primenjuju selektivno i neefikasno. U ovom ambijentu su se u Srbiji sticale poslovne navike i običaji koje se odnose na navike plaćanja, pto je bila i tema analize koja je našla u aprilskom MAT-u 269 iz 2017. godine..

S obzirom na to da nelikvidnost zapravo čine potraživanja koja se naplaćuju sa zakašnjenjem, treba da znamo iznos potraživanja čije naplata kasni i koliko je prosečno vreme kašnjenja.

Postoji nekoliko javnih oblika nelikvidnosti, odnosno zakasnelih plaćanja:

- zakasnela plaćanja drugim preduzećima;
- zakasnela plaćanja bankama;
- zakasnela plaćanja državi;
- zakasnela plaćanja zaposlenima.

Tek suma svih pomenutih kašnjenja u plaćanjima pruža pravu informaciju o nelikvidnosti. Za ozbiljnu raspravu o problemu nelikvidnosti nužno je raspolagati podacima o svakom javnom obliku zakasnelih plaćanja zasebno. Pouzdani podaci o razmerama neizmirenih obaveza postoje samo u slučaju obaveza po osnovu kredita.

Istraživanje „Evropske navike plaćanja“, koje je za potrebe kompanije EOS Matriks na uzorku od 200 menadžera domaćih privrednih društava sproveo IPSOS krajem 2016. godine, po prvi put se bavi pitanjima discipline plaćanja među kompanijama, odnosu i uzrocima između pravovremenih, zakasnelih i nenaplaćenih potraživanja. Rezultati za Srbiju daju presek stanja u 2016. godini, a

⁷¹ Ovim zakonom uređuju se rokovi izmirenja novčanih obaveza u komercijalnim transakcijama između javnog sektora i privrednih subjekata, odnosno između privrednih subjekata, a u cilju sprečavanja neizmirenja novčanih obaveza u roku. Već u čl. 3 jasno je definisano da se ugovorom između privrednih subjekata ne može predvideti rok za izmirenje novčanih obaveza duži od 60 dana.

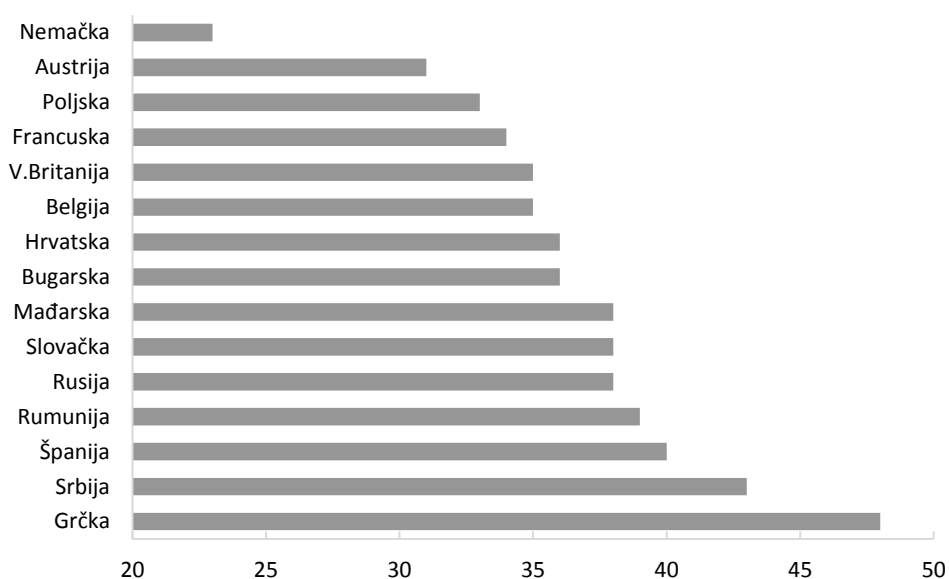
kako je namera EOS Matriks da istraživanje kontinuelno ponavlja bićemo u prilici da pratimo i dinamiku promena u ovom segmentu poslovanja.

Kompanije u Srbiji pokazuju generalno lošu praksu plaćanja, svaki treći račun se ne plaća na vreme, a kada klijenti propuste rok plaćanja, kompanije u proseku moraju da čekaju 50 dana za naplatu, što je daleko najduže u Evropi, gde se čeka 21 dan.

Zanimljivo je da se od zemalja zapadne Evrope na naplatu zakasnelih potraživanja najduže čekaju nemačke kompanije (23 dan), a u istočnoj Evropi grčke (26 dana). Međutim, u Nemačkoj je istovremeno i rok za izmirenje novčanih obaveza od dana kada je dužnik primio fakturu, odnosno drugi zahtev za plaćanje od poverioca koji je ispunio svoju ugovorenu obavezu u proseku najkraći od svih posmatranih zemalja i iznosi takođe 23 dana. U Grčkoj je taj rok 48 dana, gotovo kao u Srbiji.

Treba napomenuti da u Srbiji postoji velika razlika u navikama plaćanje kod privatnih i poslovnih kupaca: pravovremeno plaćanje sektoru privatnih klijenata je na evropskom nivou, dok je u poslovnom sektoru na najnižem nivou u Evropi.

Slika 78. Prosečan rok plaćanja za pravovremeno plaćena potraživanja u 2016. godini (u danima)



Izvor: EOS Matrix

Privatni klijenti imaju rokove plaćanja u danima na nivou istočnoevropskog proseka (30 dana) i drže evropski prosek u izmirivanju svojih obaveza na vreme (79%), a najbolju praksu plaćanja u Evropi pokazuju pri kratkim rokovima plaćanja.

Nasuprot tome, poslovni klijenti u Srbiji imaju skoro najduže rokove plaćanja u Evropi (46 dana), odmah posle Grčke (51 dan). Za samo 12% računa rokovi plaćanja su kraći od 30 dana. Posmatrano sektorski, najgore navike plaćanja su u sektoru trgovine.

Zašto su za uspešno poslovanje važni rokovi naplate potraživanja? Na stabilnom tržištu koga karakteriše nizak stepen koncentracije, na kome su cene istih roba približno slične, konkurencija između prodavaca je više skoncentrisana na segment kreditnih uslova i naplate potraživanja nego na cene. U tom smislu, prodajom proizvoda na kredit osim što, u računovodstvenom smislu, preduzeće konvertuje jedan oblik imovine (zalihe) u drugi (potraživanja), ono u finansijskom, svesno odlaže trenutak primanja gotovine za prodane proizvode. Rast pojedinih kategorija troškova zbog odlaganja trenutka primanja gotovine obuhvata: troškove imobilizacije sredstava u potraživanjima, eksplicitne utroške novca i vremena za evidentiranje, kontrolu, manipulaciju i naplatu potraživanja, te direktne gubitke zbog moguće nenaplativosti dela potraživanja.

Troškovi kreditiranja proizašli iz vezanosti sredstava preduzeća u potraživanjima padaju na teret prodavca (kreditora) i za kupca predstavljaju vid popusta na ceni, te se finansijske konsenkvence usporene naplate potraživanja ogledaju u: (a) rastu troškova držanja potraživanja sa kojima kreditor nije računao, (b) pojavi gubitaka zbog eventualne nenaplativosti dela potraživanja.

Sa aspekta finansijskog upravljanja potraživanjima, od prosečnog vremena držanja potraživanja, stoga je mnogo relevantnije ukupno vreme naplate potraživanja. Ono obuhvata kašnjenje nakon dospeća tj. zakasnela, teško naplativa ali i nenaplativa potraživanja.

Srbija je, u proseku, na vrhu evropske liste u procentu dospelih plaćanja, gde se svaki treći račun ne plaća na vreme (31%); kod poslovnog sektora 33%. Procenat

	ukupno			poslovni sektor		
	Pravovremeno plaćeno	Zakasnelo	Nenaplativo	Pravovremeno plaćeno	Zakasnelo	Nenaplativo
Evropa - prosek	77	20	3	76	21	3
I. Evropa - prosek	74	22	4	73	23	4
Poljska	78	19	3	77	20	3
Slovačka	73	22	5	73	23	4
Bugarska	72	23	4	70	26	4
Rumunija	73	23	4	72	24	4
Mađarska	75	21	5	74	21	5
Hrvatska	78	19	3	77	20	3
Srbija	69	27	4	67	29	4

Izvor: Ibidem

Tabela 18. Struktura potraživanja sa aspekta plaćanja u%, u 2016. godini

zakasnelih i nenaplativih potraživanja, posmatrano sektorski, najveći je u trgovini, čak 36%.

S druge strane, podmirivanje računa u danima nakon isteka roka dospeća u Srbiji traje u proseku dva ipo puta duže nego što je istočno-evropski prosek, 50 naspram 21 dan, respektivno. Opet, u sektoru trgovine, nakon isteka roka plaćanja poslovni klijenti su u proseku podmirivali potraživanje po računu tek posle 55 dana, dok je u sektoru usluga, ukupno posmatrano to bilo još duže, tačnije 63 dana.

Kao i u istočnoj Evropi, u Srbiji se najčešće navode manjak likvidnosti i neispunjavanje obaveza vlastitih kupaca kao razlozi zakasnelog plaćanja. Interesantno je da je samo 13% anketiranih menadžera u Srbiji izjavilo da je glavni razlog zakasnelog plaćanja ili za neplaćanje ispostavljenih računa, namerno neplaćanje!

Niska dostupnost stana kao limitirajući faktor ekspanzije stanogradnje

Inicijalna procena je bila da bi bruto investicije u osnovna sredstva u 2018. godini, međugodišnje posmatrano, mogla ostvariti stopu realnog rasta od 7,4% (sada znamo da je to bila konzervativna procena premda je njihov realni porast iznosio čitavih 17,5%). Posmatrano po tipu osnovnih sredstava, daleko najznačajniji doprinos ukupnoj stopi rasta investicija potiče od kapitalnih ulaganja u zgrade i ostale građevine. Povoljne tendencije u građevinskim aktivnostima i nastavak realizacije značajnih infrastrukturnih projekata (anticipirana stopa realnog rasta od 11,6%), rezultiraće doprinosom ove kategorije ukupnoj stopi rasta investicija sa 4,6 p.p. i povećanjem njenog učešća u strukturi ukupnih investicionih sredstava za 1,6 p.p. *Nasuprot blagom uzletu stanogradnje, u tom periodu je, u segmentu kapitalnih ulaganja, težište ipak bilo na infrastrukturnim projektima i izgradnji komercijalnih objekata.* Ova spoznaja obeležiće jesenje analize u MAT-u 2018. godine (konkretno, ovaj prilog je izašao u oktobarskom broju MAT-a br. 285).

Održavanje visokog rasta ukupnih fiksnih investicija, i još bitnije, dostizanje njihove optimalne strukture u dugom roku, gde četvrtina ulaganja pripada stanogradnji, mora biti orijentacija ekonomske politike (Nikolić, 2019). Zato detaljnije analiziramo problem niske dostupnosti stana u Srbiji. Bez rešavanja ovog pitanja stanogradnju nije moguće prevesti na kolosek ekspanzivnog rasta.

Jedan od preduslova za odgovarajuću analizu kretanja dostupnosti stana ili još šire, kretanja na tržištu nekretnina, su pouzdani podaci. Statistika cena nekretnina u tom smislu ima brojnih manjkavosti, što otežava međunarodnu uporedivost. Njena nedovoljna razvijenost posledica je i objektivnih faktora. Najpre, valja imati na umu da izračunavanje indeksa cena nekretnina nije jednostavan posao, koji otežava i samo obeležje ovog tržišta.

Pri izračunavanju indeksa cena nekretnina pojavljuju se mnogo veći metodološki problemi nego pri izračunavanju većine drugih indeksa cena, jer nije moguće pratiti cene određene stambene jedinice u kontinuitetu. Ovde ne važi ni pravilo nepromenjenog kvaliteta proizvoda čija se cena prati. S druge strane, stambeni objekti su i heterogeni po većilini, kvalitetu i lokaciji te je i zbog toga veoma teško

zadovoljiti statistički princip tzv. poređenja 'čiste' cene⁷². Prava cena je samo ona koja je deo ugovora o prodaje - cena koja se oglašava prilikom prodaje po pravilu nije zadovoljavajući indikator konačne prodajne cene. Dodatni problem je i to što se nekretnine ne prodaju često.

Uzimajući u obzir prethodno navedeno, analiza koja sledi poredi cene stanova u centralnim gradskim lokacijama evropskih gradova, koje se nalaze u bazi NUMBEO. Podaci imaju visok stepen preciznosti i pouzdani su za statističku obradu. Tome u prilog ide i činjenica da je za Republiku Srbiju evidentirana cena prosečnog metra kvadratnog stana u prvom polugodišnju 2018. od 1.649,9 evra. Iznos je uporediv sa podacima Republičkog zavoda za statistiku Srbije - Saopštenje br. 254. od 14.09.2018. o ceni stanova novogradnje u I polugodišnju 2018. gde je prosečna cena stanova novogradnje po metru kvadratnom u jedinicama lokalne samouprave prve grupe razvijenosti 192.986 dinara ili 1.634,5 evra⁷³. RZS evidentira stanove novogradnje za koje su u izveštajnom polugodištu realizovani kupoprodajni ugovori između kupca i prodavca u gradskim naseljima. Prema tome, kako je odstupanje minimalno (tj. manje je od 1%) baza podataka NUMBEO se očigledno može koristiti sa visokim stepenom pouzdanosti.

Koeficijent dostupnosti stana u ovoj analizi računamo kao količnik prosečne cene stana od 60 metara kvadratnih i godišnjeg neto raspoloživog dohotka domaćinstva do koga dolazimo kada prosečnu godišnju neto zaradu uvećamo za 50%.

$$\text{Koeficijent dostupnosti stana} = \frac{\text{Ø cena stana površine } 60 \text{ m}^2}{\text{Ø neto godišnja zarada} * 1,5}$$

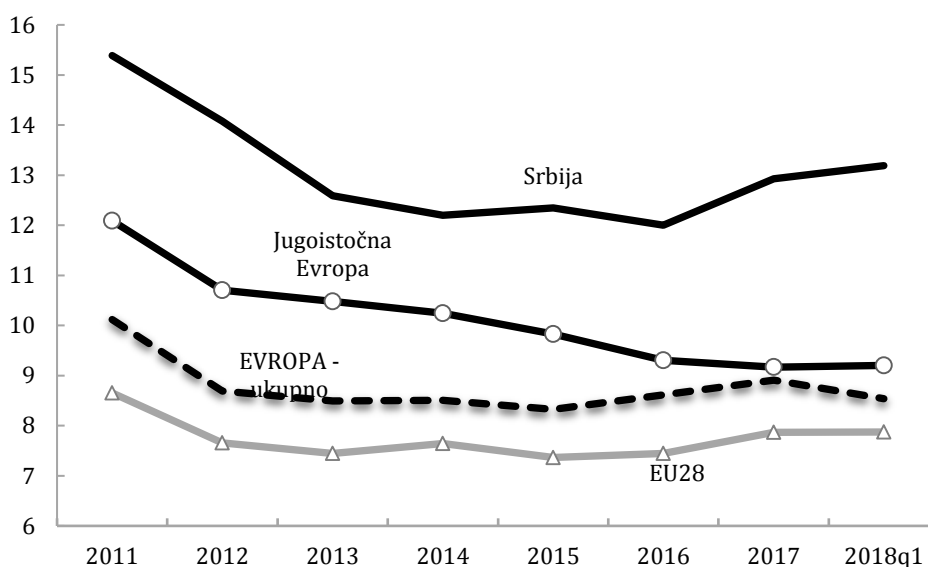
Naglašavamo da ne postoji uniformna metodologija izračunavanja ovog koeficijenta. To je osnovni razlog zašto rezultati brojnih raspoloživih analiza na ovu temu nisu uporedivi. Neko uzima za prosek aritmetičku sredinu, neko, pak, medijanu. Opet, varira i prosečna kvadratura nekretnina (negde je to 90 metara

⁷² Kunovac, D. i ostali (2008), *Primjena hedonističke metode za izračunavanje indeksa cijena nekretnina u Hrvatskoj*, Hrvatska narodna banka, ISSN 1332-1900, str. 44

⁷³ Izvor: "Cene stanova novogradnje, I polugodište 2018. - prethodni rezultati", Republički zavod za statistiku Republike Srbije, saopštenje br. 254. od 14.09.2018. Napomena: Stepem razvijenosti određen je na osnovu Uredbe o utvrđivanju jedinstvene liste razvijenosti regiona i jedinica lokalne samouprave za 2014. godinu. Prvu grupu čine 20 jedinica lokalne samouprave čiji je stepem razvijenosti iznad republičkog proseka ("Sl. glasnik RS", br. 104/2014).

kvadratnih, negde 100 metara kvadratnih), kao i sam tip nekretnine (negde su to samo novoizgrađeni stanovi, dok ima istraživanja gde je u fokusu celokupan stambeni fond, uključujući i kuće i zemljište na kojima su izgrađene).

Slika 79. Koefficient dostupnosti stana



Izvor: kalkulacija autora na osnovu baze cena nekretnina NUMBEO

Porast vrednosti ovog indikatora ukazuje na manju dostupnost stanova, što je samo po sebi nepovoljno ne samo po tržište stanova, gde dolazi do smanjenog obima transakcija. S druge strane, hipotekarne institucije su koristile ovaj pokazatelj i kao orijentir, tačnije kao limit, pri određivanju visine kredita, te klijent nije mogao dobiti kredit u iznosu većem od njegovih ukupnih primanja u toku 3 godine. Takva praksa je, sve dok kamatne stope nisu pale na rekordno nizak nivo, doprinela usporavanju rasta cena stanova i sprečavala da njihov rast dostigne neodrživ nivo. Najzad, uvidom u kretanje veličine ovog pokazatelja, moguće je utvrditi stepen odstupanja cena stanova u odnosu na opšti nivo inflacije i tako uočiti pojavu špekulativnih balona na tržištu stambenih nekretnina⁷⁴.

⁷⁴ Milićević, G. (2012). *Ima li optimalnog nivoa odnosa cena stanova i porodičnih prihoda, i do kog nivoa mogu padati cene stanova u Beogradu?* <http://w3.ekof.bg.ac.rs/nir/tekst/WPbgdPtoI2verzija.doc>

Rezultati

Primećujemo na slici da se veličina ovog indikatora za EU28 stabilno kreće oko 8. Stoga, uzimamo ovaj iznos neto godišnjih prihoda domaćinstava kao orijentaciono-empirijski održivi nivo dostupnosti stana i za naše prilike.

Uz to, uočavamo da se za Srbiju od eskalacije ekonomske krize jasno diferenciraju tri perioda. Prvi do 2013. u kome se vrednost koeficijenta dostupnosti stana redukuje kao posledica sloma cena na tržištu nekretnina. Potom sledi period stagnacije 2013-2016. kada se vrednost koeficijenta dostupnosti kreće u rasponu od 12 do 13 godina, i koji se poklapa sa vladinim oštrim merama štednje. Tokom ovog perioda registrujemo usklađeno kretanje prihoda domaćinstava i cene stanova. Nazad, od 2016. dolazi do laganog oporavka vrednosti koeficijenta dostupnosti, i to najpre, zbog bržeg rasta cene stanova od prihoda domaćinstava.

Ukupno uzevši, rezultati analize pokazuju da se u Srbiji od početka ove decenije smanjuje relativna razlika u dostupnosti stana u odnosu na zemlje EU28 u proseku. Ipak, razlika je i dalje značajna.

Prosečno domaćinstvo u Srbiji sredinom 2018. relativno posmatrano beleži za oko 68% nižu dostupnost stana u odnosu na prosečno domaćinstvo u EU28. Opet, primetan je napredak premda je u 2011. i 2012. godini razlika iznosila 78% i čak 84%, respektivno.

Tabela 19. Dostupnost stana i prosečna cena

Koeficijent dostupnosti stana				Prosečna cena stana, €/m ²		
R.br.	Država	2018q1	Apsolutna promena prema 2011.	R.br.	Država	2018q1
1.	Belorusija	14,34	-1,82	1.	Moldavija	821,0
2.	Albanija	13,37	-5,14	2.	Ukrajna	918,8
3.	Srbija	13,19	-2,20	3.	Makedonija	946,7
4.	Češka	11,79	-6,91	4.	Bugarska	1.064,7
5.	Ukrajna	11,30	-2,07	5.	Albanija	1.183,1
6.	Crna Gora	10,42	-10,61	6.	BiH	1.195,8
7.	Mađarska	10,05	0,87	7.	Belorusija	1.213,3
8.	Portugal	10,03	1,31	8.	Rumunija	1.310,8
9.	Litvanija	10,01	-10,15	9.	Rusija	1.374,5
10.	Francuska	9,53	-0,15	10.	Grčka	1.443,8

11.	Rusija	9,26	-17,51	11.	Crna Gora	1.594,8
12.	Luksemburg	9,11	5,52	12.	Letonija	1.596,2
13.	Hrvatska	8,84	0,35	13.	Srbija	1.649,9
14.	BiH	8,84	-0,50	14.	Slovačka	1.745,7
15.	Moldavija	8,69	-4,06	15.	Poljska	1.816,7
16.	Bugarska	8,55	-2,20	16.	Hrvatska	1.903,4
17.	Slovačka	8,31	-0,59	17.	Mađarska	1.974,9
18.	Švajcarska	8,22	3,69	18.	Litvanija	2.042,1
19.	Švedska	8,20	0,52	19.	Estonija	2.163,1
20.	Italija	8,07	-2,11	20.	Slovenija	2.221,7
21.	Malta	8,04	3,33	21.	Portugal	2.416,8
22.	Makedonija	7,93	1,45	22.	Malta	2.685,7
23.	Poljska	7,87	-1,86	23.	Španija	2.819,2
24.	Austrija	7,59	2,50	24.	Belgija	2.896,8
25.	Rumunija	7,53	-4,88	25.	Češka	3.077,5
26.	Letonija	7,46	-3,22	26.	Italija	3.597,4
27.	Estonija	7,36	-1,06	27.	Holandija	3.971,0
28.	Španija	7,25	-3,75	28.	Finska	4.112,6
29.	V.Britanija	7,12	1,31	29.	Irska	4.155,2
30.	Grčka	6,98	-1,60	30.	Danska	4.321,7
31.	Slovenija	6,88	-2,41	31.	V.Britanija	4.356,3
32.	Nemačka	6,80	2,72	32.	Austrija	4.385,5
33.	Norveška	6,46	-0,06	33.	Nemačka	4.478,9
34.	Irska	6,33	-0,09	34.	Francuska	5.400,5
35.	Finska	6,14	-0,29	35.	Švedska	5.427,5
36.	Holandija	5,95	1,45	36.	Norveška	5.706,4
37.	Danska	5,62	-0,58	37.	Luksemburg	8.005,3
38.	Belgija	5,17	0,87	38.	Švajcarska	10.185,5

Izvor: ibidem

Opravdanost prethodno uzete vrednosti koeficijenta dostupnosti stana od oko 8 testiraćemo i na konkretnom primeru tržišta novoizgrađenih stanova Srbije.

Naime, kako je prosečni neto prihod domaćinstava u Srbiji sredinom godine iznosio 625,5 evra (pročena neto plata uvećana za 50%), te sledeći ključno kvantitativno ograničenje hipotekarnog kreditiranja da mesečna rata ne sme prelaziti trećinu pomenutog prihoda domaćinstava, dolazimo do maksimalnog iznosa anuiteta koji bi banka odobrila od 188 evra.

Sa takvom kreditnom sposobnošću, pri uslovima finansiranja koji odgovaraju: efektivnoj kamatnoj stopi od 2,92% (po statistici NBS u junu 2018. prosečnu nominalnu kamatnu stopu za stambene dinarski indeksirane kredite u stranim valutama i devizne kredite iznosi 2,80%), periodu otplate od 30 godina, bez učešća/depozita, od banke je moguće dobiti iznos kredita od 45.700 evra.

Ako uzmemo u obzir uobičajen odnos između visine kredita i cene stana od 80% dobijamo cenu stana koja je zaista dostupna prosečnom srpskom domaćinstvu od 57.125 evra.

Količnik tako dobijene cene stana i prosečnog godišnjeg neto dohotka domaćinstva iznosi 7,61. Interesantno, upravo je to iznos oko koga konvergira i koeficijent dostupnosti stana u EU, pokazan na prethodnoj slici.

S druge strane, iz saopštenja RZS o "Ceni stanova novogradnje, I polugodište 2018. - prethodni rezultati" vidimo da je prosečna površina novoizgrađenih stanova u Srbiji oko 56 m², te da je prosečna cena iz realizovanih kupoprodajnih ugovora između kupaca i prodavaca po 1 m² 1.474 evra.

Ukrštanjem pomenute prosečne površine i prethodno ocenjenu maksimalne cene, koju bi u ovom slučaju mogli smatrati i "optimalnom", od 57.125 evra, lako je izračunati da bi *u momentu izrade ove analize kvadratni metar novoizgrađenog stana u Srbiji u proseku trebao da iznosi 1.020 evra. Odstupanje u odnosu na stvarno realizovanu cenu stoga iznosi 45%.*

Zašto je to tako?

Odgovor se dobrim delom krije i u strukturi cene stana.

Iz saopštenja RZS je uočljivo da izolovan 'trošak građenja' opterećuje prosečnu cenu novoizgrađenih stanova samo sa 57,8%. Čak 24% cene novog stana u Srbiji (dakle, četvrtinu!?) generišu troškovi građevinskog zemljišta, dok ostatak čine tzv. ostali troškovi.

Osim strukturno, problem ima i dinamičku dimenziju. U prvom polugodištu 2018. cene novoizgrađenih stanova u proseku su međugodišnje povećane za 7,7% međugodišnje, ali ne zbog cene građenja (ona je veća samo za 0,1%), već usled zabrinjavajućeg rasta cena građevinskog zemljišta od čak 22,1% i ostalih troškova koji su povećani za 17,6%.

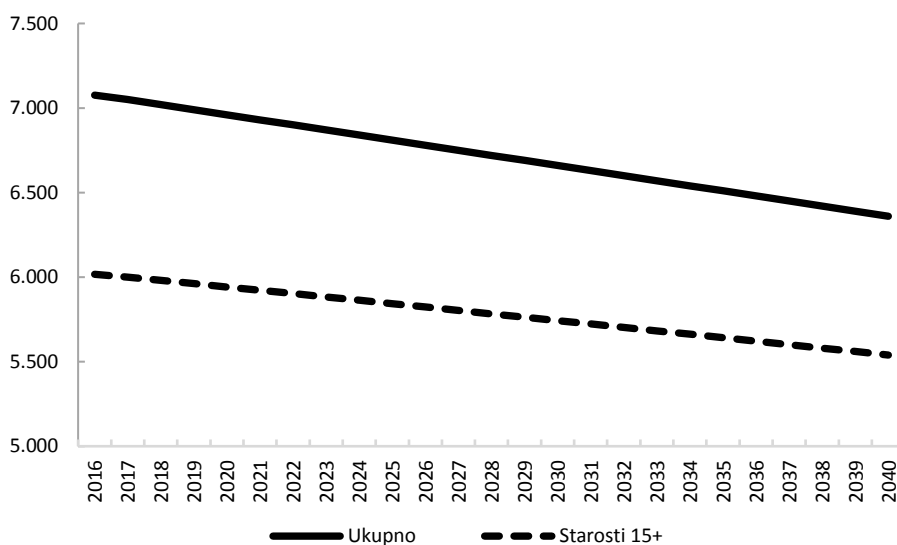
| TRŽIŠTE RADA

Tržište rada u Srbiji - pogled u budućnost

Srbija je zaključno sa 2016. stavila tačku na fazu makroekonomske stabilizacije koja je izvršena veoma uspešno, eliminisanjem fiskalnog deficita i svođenjem spoljne neravnoteže na prihvatljiv nivo, uz ranije dostignutu nisku inflaciju i relativno stabilan kurs dinara. Time je napokon okončana ova inicijalna faza razvoja koja je trebala da bude gotova još sredinom prethodne decenije. Dakle, pravi je trenutak nio da se okrenemo budućnosti i godinama za koje se očekuje da će zemlji doneti više stope ekonomskog rasta kako bismo smanjili jaz sa EU i podigli značajnije životni standard građana.

Dinamičan ekonomski rast zavisi od velikog broja faktora. Među bitnijim su populacione promene, kvantitet i kvalitet radne snage tj. njegova obrazovana i starosna struktura. S tim u vezi, nažalost, Srbija i dalje ima veliki problem, na koji je ukazano u martu 2017. u MAT-u br. 266.

Slika 80. Projekcije stanovništva u Srbiji, u hilj.



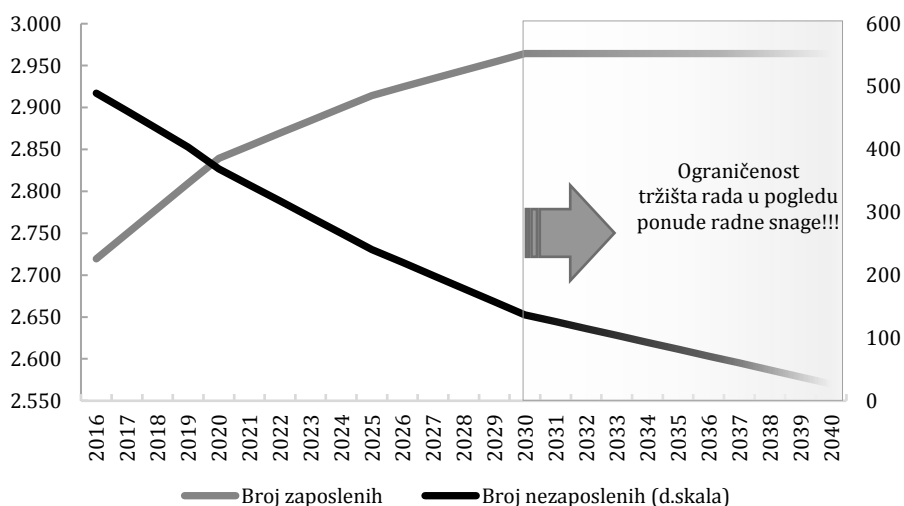
Izvor: kalkulacija autora

Stopa fertiliteta (plodnosti) u Srbiji je u 2015. iznosila 1,46. Niža je nego 2001. kada je dostizala 1,58. Ni tada, ni danas ova stopa nije dovoljna za zaustavljanje

izrazite depopulizacije. Fertilitet odražava prosečan broj dece koju u reproduktivnom dobu rodi jedna žena, i tek stopa od 2,1 obezbeđuje prosto obnavljanje stanovništva, pod uslovom, naravno, da je migracioni saldo neutralan.

Niska stopa fertiliteta u Srbiji jeste svakako proizvod i ekonomske tranzicije: dramatičnog smanjenja životnog standarda, povećanja siromaštva, veće nesigurnosti po pitanju radnog mesta i dohotka, ali je ona dobrim delom i civilizacijski fenomen. Naime, u proseku stopa fertiliteta u EU u 2015. jedva da je nešto viša, 1,58 - unutar toga Nemačka beleži stopu fertiliteta od 1,50, Italija 1,35, Španija 1,33, Grčka 1,33. Prosek očigledno podiže Francuska sa 1,96, zbog sve brojnijim muslimanskim porodicama sa više od troje dece. Ništa bolji nisu ni naši susedi: Hrvatska 1,40, Mađarska 1,45, Makedonija 1,50, Bugarska 1,53, Rumunija 1,58, Albanija 1,67.

Slika 81. (Ne)zaposlenost, u hilj.



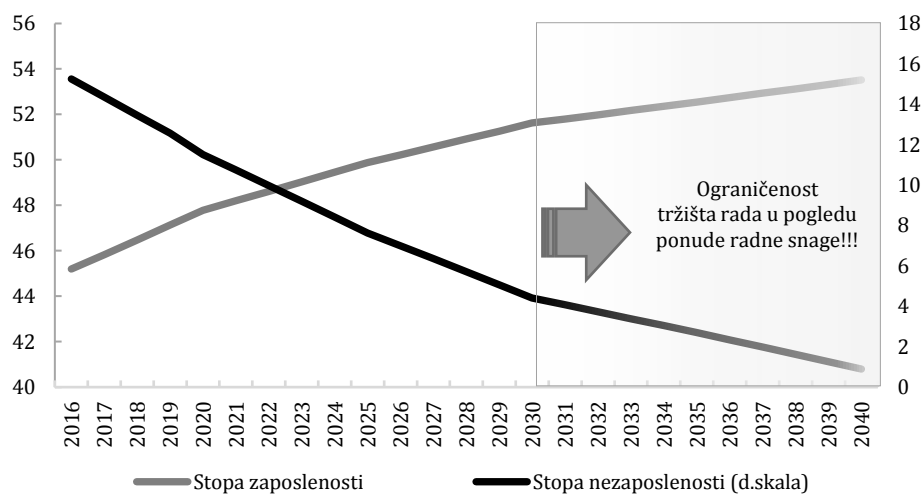
Izvor: kalkulacija autora

Niska stopa fertiliteta za posledicu ima da je u Srbiji u 2015. rođeno 65.657 beba, što je za 12.778 beba ili 16,3% manje nego 2001. godine⁷⁵. Broj umrlih je iznosio 103.678, te je čak i bez uključivanja u obračun onih koji svakodnevno odlaze u

⁷⁵ EUROSTAT newsrelease 41/2017

inostranstvo⁷⁶ negativan prirodni priraštaj iznosio preko 38 hiljada. Rapidno iseljavanje stvara strukturni problem jer emigrira mahom visokoobrazovana mlađa populacija, čime se produkuju negativne konsekvence po produktivnost, te teško dostižu ciljevi ravnomernog održivog regionalnog razvoja budući da već postoje demografski potpuno ispražnjeni delovi Srbije.

Slika 82. Stopa (ne)zaposlenosti, u %



Izvor: kalkulacija autora

Depopulacione tendencije Srbija beleži konstantno od 1992. godine. Odvijaće se i u bliskoj budućnosti, a u modelu razvoja tržišta rada do 2040., koji je ovde testiran, bi mogle samo biti ublažene.

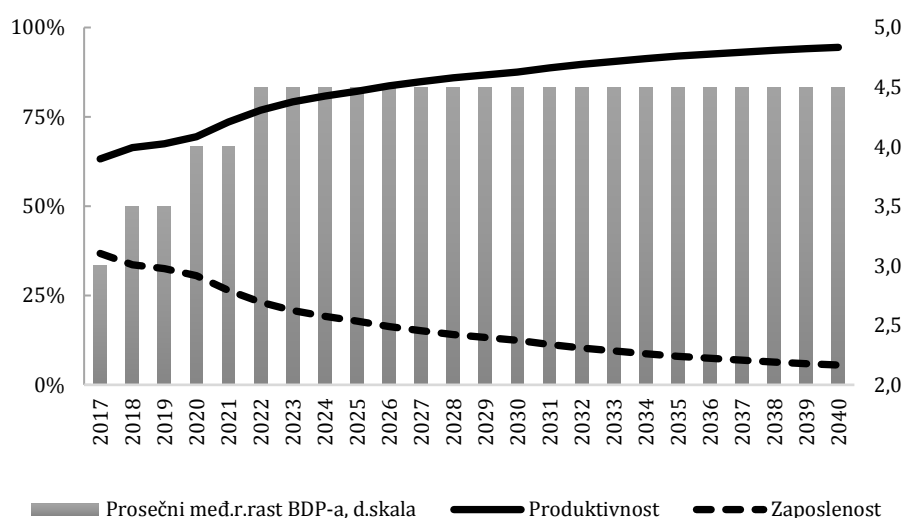
Ukoliko je ova činjenica nepobitna, jasno je da za procenjivanje stanja na tržištu rada kao egzogenu varijablu u narednim godinama moramo uzeti i odraslu populaciju (stanovništvo starije od 15 godina tj. radno aktivne), s tim da znamo i da će se ovaj kontigent stanovništva nešto sporije redukovati s obzirom na sve veću starost stanovništva.

Na pitanje da li se imigracijama mlađe populacije, u Srbiji ili pak šire u regionu jugoistočne Evrope, može nadomestiti deficit stanovništva kreiran niskim

⁷⁶ prema procenama UN-a u periodu od 1995. do 2005. iz Srbije je u inostranstvo emigriralo preko pola miliona ljudi.

stopama rađanja odgovor bi bio negativan. Razlog leži u ekonomskoj razvijenosti ovog regiona koje migranti ne smatraju atraktivnim područjem.

Slika 83. Rast BDP-a te kumulativni doprinos produktivnosti i zaposlenosti njegovom realnom povećanju do 2040.



Izvor: kalkulacija autora

U tom smislu polazna osnova scenarija razvoja tržišta rada do 2040., čiji su rezultati grafički predstavljeni, polazi od projektivanih realnih stopa rasta BDP-a do 2021. iz *Fiskalne strategije za 2017. sa projekcijom za 2018. i 2019. tj. oktobarskog WEO MMF-a*, a nakon toga i nešto dinamičnijeg napretka, što odgovara prosečnoj godišnjoj stopi rasta od 4,5%. Podrazumevamo da se model rasta oslanja na dominaciju investicija i izvoza, učlanjenje u EU i koristi koje od toga proizilaze, nastavak političke i makroekonomske stabilnosti, efikasniju državu atraktivnu za poslovnu aktivnost i slično.

Iz Ankete o radnoj snazi znamo da je prosečan broj zaposlenih u Srbiji tokom 2016. iznosio 2.719,4 hiljada, te je u odnosu na 2015. uvećan za 145 hiljada ili 5,6%⁷⁷. Ako pretpostavimo da će se do 2020. ukupan broj zaposlenih uvećavati prosečno godišnje za samo 30 hiljada, ili pet puta sporije nego u prošloj godini, zatim za po 15 hiljada godišnje u periodu 2021-2025. i po 10 hiljada godišnje

⁷⁷ broj formalno zaposlenih u 2016. dostigao je 2.120,2 hiljade i u odnosu na 2015. bio je veći za 70 hiljada.

tokom sledećeg petogodišnjeg perioda, 2030. bi u Srbiji bilo zaposleno 2.964 hiljade ljudi. To je 9% više nego u 2016. Tokom naredne decenije, tj. od 2031. do 2040. zaposlenost se neće bitnije menjati.

S druge strane, pođimo od razumne pretpostavke da će se stopa aktivnosti (broj aktivnih, kao suma zaposlenih i nezaposlenih, u ukupnom broju stanovništva starijem od 15 godina) blago uvećati, sa trenutnih 53,3% na 54%, do 2020. i ostati na tom nivou do kraja 2040. U neku ruku, ovo je možda i optimistično s obzirom na činjenicu da je od eskalacije ekonomske krize 2008. do danas stopa aktivnosti u EU, na populaciji 15 i više godina, stagnirala (kod Hrvata je i smanjena sa 53,1 na 52,7, u Sloveniji sa 59,5 na 57,3, u Makedoniji jedva blago uvećala sa 55,1 na 55,4)⁷⁸.

Kakve bi to imalo efekte na broj nezaposlenih i stopu (ne)zaposlenih?

Shodno prethodnim pretpostavkama broj nezaposlenih bi se do 2020. smanjio sa 489,4 hiljada iz 2017. na 369,2 hiljade, do 2025. pada na 240,7 hiljada, a od 2033. na ispod 100 hiljada. *Sledstveno, stopa nezaposlenosti bi se 2020. spustila na 11,5%, od 2022. ide ispod 10%, a već nakon 2027. i ispod 6%. U četvrtoj deceniji ovog veka Srbija bi mogla da bude u deficitu već sa oko 80 do 100 hiljada zaposlenih.*

Iz ovakve tendencije rasta broja zaposlenih implicitno sledi da bi faktor rada do 2020. generisao nešto više od 30% realnog rasta BDP-a. U periodu 2021-2030. radu bi se dugovalo samo 8,4% (dakle, 91,6% pripalo bi multifaktorskoj produktivnosti rada, tj. faktoru kapitala, znanju i tehnologiji), da bi već u deceniji 2031-2040. projektovani rast BDP morao biti oslonjen isključivo na produktivnost.

Dakle, *i umerenom dinamikom porasta broja zaposlenih na srednji rok, koja bi odgovarala ciljanim stopama ekonomskog rasta od oko 4%, već pred kraj treće decenije, pri ovakvim demografskim tendencijama, dostigli bismo punu zaposlenost (odnosno prirodnu stopu nezaposlenosti). Već od 2027. ulazimo u ozbiljnu krizu tržišta rada koja bi se ogledala u nemogućnosti obezbeđivanja dovoljne radne snage kao podrške daljem rastu.* U ovom periodu, ukoliko bismo zadržali

⁷⁸ Ivan Nikolić, Jurij Bajec, Ljiljana Pejin Stokić, Zaposlenost u svetlu bržeg ekonomskog razvoja, str. 227-253, SIMPOZIJUM Ekonomija zaposlenost i rad u Srbiji u XXI veku - kao deo ciklusa pod nazivom 'Strateški pravci razvoja Srbije u XXI veku', izdaje: Srpska akademija nauka i umetnosti - odeljenje društvenih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu, knjiga 41, ISSN 0354-4850, ISBN 978-86-7025-786-3, str. 2018.

postojeću privrednu strukturu, zbog veće tražnje u odnosu na ponudu radne snage rast nadnica bi bio veći od rasta inflacije što bi se negativno odrazilo na konkurentnost i usporavanje ekonomske aktivnosti.

Uzimajući sve prethodno u obzir, urgentno se mora delati. U sagledivoj budućnosti, nepovoljne demografske tendencije koje će neizbežno imati ozbiljne negativne posledice, teško možemo savladati "demografskim oružjem"⁷⁹. Težište rešavanja ovog problema treba pomeriti ka "nedemografskim rešenjima" koja se odnose na poboljšanja u obrazovnoj sferi, prilagođavanju na tržištu rada, u penzionom sistemu i pomeranju starosne granice penzionisanja.

Povećano ulaganje u obrazovanje populacije koja se nalazi u radnom dobu će nesumnjivo dovesti do popravljavanja obrazovnog profila. S obzirom na činjenicu da znamo da će inputi rada nastaviti da opadaju, usled tehnoloških promena, ova kombinacija malobrojnih, ali bolje obrazovanih radnika može stimulatивно delovati na povećanje produktivnosti rada. Ipak, nije sasvim izvesno da li će pozitivne posledice većih obrazovnih dostignuća, u Srbiji, u kojoj je rast oslonjen na sektore koje karakteriše niža faza prerade i koji generišu manju dodatnu vrednost, moći da kompenzuju pomenute negativne posledice nastale smanjenjem radne snage.

Uporedo se moraju podsticati kapitalno intenzivne investicije u svrhu poboljšanja produktivnosti (a time i konkurentnosti i ekonomskog rasta), kako bi se rastom produktivnosti "pokrio" problem sve većeg starenja stanovništva. Osim toga, treba skratiti ciklus trajanja studiranja, ali ne i radnu nedelju, podstaći ranije zapošljavanje, veću participaciju žena u radnoj snazi i slično.

⁷⁹ Država može dodatno finansijski stimulisati rađanje trećeg i četvrtog deteta, subvencionisati kredite za kupovinu prve nekretnite mlađim parovima, ne samo oslobađanjem plaćanja PDV-a, povećati iznos naknade za porodilje, čak i možda dati dodatne benefite majkama za rađanje trećeg i četvrtog deteta i sl.

LITERATURA

1. A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st Century, Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action, link: https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/F/franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy.pdf%3F_blob%3DpublicationFile%26v%3D2
2. Agencija za Statistiku Kosova, link: <https://ask.rks-gov.net/sr/agencija-za-statistiku-kosova>
3. Agénor, P. R., & Moreno-Dodson, B. (2006). Public Infrastructure and Growth: New Channels and Policy Implications. The World Bank Policy Research Working Paper 4064
4. Ansar, A. and Lunn, D. (2014), 'Should We Build More Dams? The Actual Costs of Mega-Dam Development', *Energy Policy*, 69, 43–56.
5. Ansar, A., Flyvbjerg, B., Budzier, A., and Lunn, D. (2016). Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China, *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 32, Issue 3, 1 January 2016, Pages 360–390.
6. APR - Agencija za privredne registre, link: <https://www.apr.gov.rs/registri-.25.html>
7. Aschauer, D. A. (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23, 177-200.
8. Atoyan et al. (2016). *Emigration and its economic impact on Eastern Europe*, IMF Staff Discussion Note SDN/16/07, Washington D.C., International Monetary Fund
9. Bank of England, link: <https://www.bankofengland.co.uk/>
10. Begović, B. i Jovanović, A. (2018). Institucije i privredni rast: pogled iz pravnoekonomskog ugla, u monografiji Ekonomskog fakulteta u Beogradu "Ekonomska politika Srbije u 2018. godini - kvalitet institucija i ekonomski rast".
11. Belotti, F. et al. (2013). Stochastic frontier analysis using Stata, *The Stata Journal* 2013, 13, N. 4 pp. 719-758
12. Berndt, E. R., & Hansson, B. (1992). Measuring the contribution of public infrastructure capital in Sweden. *Scandinavian Journal of Economics*, 94, 151-168.
13. Bon, R. (1992). The Future of International Construction, *HABITAT INT.* Vol. 16, No. 3, pp. 119-128.
14. Bon, R., & Yahshiro, T. (1996). Some new evidence of old trends: Japanese construction, 1960-1990. *Construction Management and Economics*, 14(4), 319-323
15. Bon, R., Birgonul, T., & Ozdogan, I. (1999). An input-output analysis of the Turkish construction sector, 1973-1990: a note. *Construction Management and Economics*, 17(5), 543-551.

16. Bulk Agricultural Commodities, The Legal Information Institute, 6 dig HS code for bulk agricultural commodities: https://www.law.cornell.edu/cfr/text/31/appendix-B_to_part_560
17. Burns, L. S., & Grebler, L. (1984). Is public construction countercyclical? *Land Economics*, 60(4), 367-377
18. CAP - Zajednička politika EU u poljoprivredi, link: https://agriculture.ec.europa.eu/common-agricultural-policy/cap-overview/cap-glance_en
19. Cene stanova novogradnje, I polugodište 2018. - prethodni rezultati, Republički zavod za statistiku Republike Srbije, saopštenje br. 254. od 14.09.2018.
20. Chair Janet L. Yellen (2016). The Federal Reserve's Monetary Policy Toolkit: Past, Present, and Future, govor od 26 avgusta 2016. izvor: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20160826a.htm>
21. Chen, J. J. (1998). The characteristics and current status of China's construction industry. *Construction Management & Economics*, 16(6), 711-719
22. Chhibber, A., & Dailami, M. (1990). Fiscal policy and private investment in developing countries: Recent evidence on key selected issues. Policy research working paper series no. 559. Washington, DC: The World Bank
23. *Consumption Tax Trends 2014*, OECD 2014
24. Crosthwaite, D. (2000). The global construction market: a cross-sectional analysis. *Construction Management and Economics*, 18(5), 619-627.
25. Cusmano, L., M. Koreen and L. Pissareva (2018), 2018. OECD Ministerial Conference on SMEs: Key Issues Paper, No. 7, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/90c8823c-en>
26. *DESTATIS Statistisches Bundesamt*, link: https://www.destatis.de/DE/Home/_inhalt.html
27. Devarajan, S., Swaroop, V., & Zou, H. (1996). The composition of public expenditure and economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 37(3), 313-344
28. Domar, E. D. (1947). Expansion and employment. *American Economic Review*, 37(1), 34-55.
29. Donnges, C. (2009). Addressing unemployment and poverty through infrastructure development as a crisis response strategy. In Background paper for conference on "The impact of the global economic slowdown on poverty and sustainable development in Asia and the Pacific", 28-30 September 2009, Hanoi, Vietnam.
30. Drewer, S. (1980). Construction and development: a new perspective. *Habitat International*, 5(314), 395-428
31. Drewer, S. (1997). Construction and development: further reflections on the work of Duccio Turin. In Proceedings of the first international conference on construction industry development, Singapore
32. Dustmann C., Frattini T. and Rosso A. (2015). *The effect of emigration from Poland on Polish wages*, *Scandinavian Journal of Economics*;
33. Easterly, W., & Rebelo, S. (1993). Fiscal policy and economic growth: An empirical investigation. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.

34. Edmonds, G. A. (1979). The construction industry in developing countries. *International Labour Review*, 118(3), 355-369
35. Enterprises in the Republic of Serbia by size, 2017, WP N.104, year LIV, Statistical Office of the Republic of Serbia, p. 16
<http://publikacije.stat.gov.rs/G2018/Pdf/G201810104.pdf>
36. European Central Bank, link: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
37. *European System of National and Regional Accounts* (ESA 2010), EUROSTAT, EU 2013
38. EUROSTAT (2018) - European consolidated supply, use and input-output tables 2005-2015. link: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Consolidated_supply_use_and_input-output_tables
39. External Trade of the Republic of Serbia by Enterprise Characteristics, 2016, Statistical Office of the Republic of Serbia
<http://publikacije.stat.gov.rs/G2016/PdfE/G20165613.pdf>
40. FACT SHEET: President Biden Announces Student Loan Relief for Borrowers Who Need It Most, The White House Statements, link: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/24/fact-sheet-president-biden-announces-student-loan-relief-for-borrowers-who-need-it-most/>
41. Feige, Edgar L. (2016), *Reflections on the Meaning and Measurement of Unobserved Economies: What do we really know about the "Shadow Economy"*, *Journal of Tax Administration* Vol 2: 1 2016
42. *Finance & Development*, p. 36; *International Monetary Fund*, September 2016
43. Flyvbjerg, B. (2008). Public planning of mega-projects: overestimation of demand and underestimation of costs. In Hugo Priemus, Bent Flyvbjerg, & Bert van Wee (Eds.), *Decision-making on mega-projects: Cost-benefit analysis, planning and innovation* (pp. 120-144). Cheltenham, UK/Northampton, MA: Edward Elgar.
44. Fourie, J. (2006). Economic infrastructure: a review of definitions, theory and empirics. *South African Journal of Economics* (74), 530-556.
45. Galgóczi, B. (2017). *Why central and eastern Europe needs a pay rise*, Working Paper 2017.01 European Trade Union Institute, Brussels.
46. Gatara, M. (2019). U strahu su niski prinosi, EKONOMSKI LAB, link: <https://arhivanalitika.hr/blog/u-strahu-su-niski-prinosi-inverzna-krivulja-prinosa-izmedu-fikcije-i-stvarnosti/>
47. George E. Battese and Timothy Coelli (1988). *Prediction of firm-level technical efficiencies with a generalized frontier production function and panel data*, *Journal of Econometrics*, 1988, vol. 38, issue 3, 387-399.
48. Giang, D.T.H., Pheng, L.S. (2011). Role of construction in economic development: Review of key concepts in the past 40 years, *Habitat International* 35, 118-125.
49. *Global Tax Tools and Resources*, KPMG, 2016
50. Greene, W.H. (2003) *Econometric Analysis*. 5th Edition, Prentice Hall
51. Gruneberg, S. L. (1997). *Construction economics: An introduction*. Basingstoke: Macmillan.

52. Harrod, R. F. (1948). *Towards a dynamic economics, some recent developments of economic theory and their application to policy*. London: Macmillan
53. Haxholli, V. (2010). TRGOVINSKE BARIJERE KAO ZAŠTITNE POLITIČKE MERE U ODNOSIMA KOSOVA I SRBIJE, Kosovski demokratski institut i Fondacija Konrad Adenauer, Priština, str. 32
54. Here's Where The Next Crisis Starts, by T. Durden, Zero Hedge (2019), link: <https://www.zerohedge.com/news/2019-01-10/heres-where-next-crisis-starts>
55. Hillebrandt, P. M. (2000). *Economic theory and the construction industry* (3rd ed.). Basingstoke, Hampshire: Macmillan
56. Holt E. (2010). *Doctors in eastern Europe prepare to walk out over pay*, Lancet, 376 (9737)
57. International Labour Office, Sectoral Activities Programme. (2001). *The construction industry in the twenty-first century: Its image, employment prospects and skill requirements*, Geneva, 2001. Geneva: ILO.
58. Investing.com - Stock Market Quotes & Financial News, link: <https://www.investing.com/>
59. Istat - Istituto nazionale di statistica, link: <https://www.istat.it/>
60. Izveštaj o inflaciji, avgust 2022. Narodna banka Srbije. link: <https://nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrzivanja/IOI/>
61. Jondrow et al. (1982). *On The Estimation of Technical Inefficiency in The Stochastic Frontier Production Function Model*, Journal of Econometrics 19(2-3):233-238.
62. Kirmani, S. (1988). *The construction industry in development: Issues and options*. World Bank discussion paper. Washington, D.C.: The World Bank.
63. Klasifikacija delatnosti, trocifrena prema tehnološkoj složenosti, link: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:High-tech_classification_of_manufacturing_industries
64. Kocherlakota, N. R., & Yi, K. (1996). Simple time series test of endogenous vs. exogenous growth models: an application to the United States. *Review of Economics and Statistics*, 78(1), 126-134.
65. Kosovo uvelo carine od 100 odsto Srbiji i BiH, vest od 21. novembra 2018. Agencija Slobodna Evropa, link: <https://www.slobodnaevropa.org/a/29613140.html>
66. Kumbhakar and Lovell (2000). *Stochastic Frontier Analysis*. Cambridge UK: Cambridge University Press, pp. 343
67. Kumbhakar, Wang & Horncastle (2015). *A Practitioner's Guide to Stochastic Frontier Analysis Using Stata*, Cambridge University Press, pp 556
68. Kunovac, D. i ostali (2008), *Primjena hedonističke metode za izračunavanje indeksa cijena nekretnina u Hrvatskoj*, Hrvatska narodna banka, ISSN 1332-1900, str. 44
69. Lewis, T. M. (2009). Quantifying the GDP-construction relationship. In L.Ruddock (Ed.), *Economics for the modern built environment* (pp. 34-59). London: Taylor & Francis
70. Lewis, W. A. (1955). *Theory of economic growth*. London: Allen & Unwin.

71. Lopes, J. (2009). Investment in construction and economic growth: a long-term perspective. In L. Ruddock (Ed.), *Economics for the modern built environment* (pp. 94-112). London: Taylor & Francis.
72. Lopes, J., Ruddock, L., & Ribeiro, F. L. (2002). Investment in construction and economic growth in developing countries. *Building Research & Information*, 30 (3), 152-159.
73. Makroekonomske analize i trendovi (MAT), različiti brojevi, Izdavač: Ekonomski institut a.d. i Privredna komora Srbije, ISSN 2812-8257 (online)
74. *Measuring the Non-Observed Economy - A Handbook*, OECD, 2002.
75. Metodologije i standardi (2003), *Indeks fizičkog obima industrijske proizvodnje*, Republički zavod za statistiku Srbije, br. 1-Beograd, str. 114.
76. Milićević, G. (2012). *Ima li optimalnog nivoa odnosa cena stanova i porodičnih prihoda, i do kog nivoa mogu padati cene stanova u Beogradu?* <http://w3.ekof.bg.ac.rs/nir/tekst/WPbgdPtoI2verzija.doc>
77. Mountjoy, A. B., & Hilling, D. (1988). *Africa, geography and development*. London/Totowa, NJ: Hutchinson/Barnes & Noble
78. Munnell, A. H. (1990). Why has productivity growth declined? *Productivity and public investment*. *New England Economic Review*, January/February, 3-22.
79. Nacionalni institut za statistiku Rumunije, link: <http://www.insse.ro/cms/en/content/earnings-1991-monthly-series>
80. National Industry Strategy 2030, article at: Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action, link: <https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Artikel/Industry/nationale-industriestrategie-2030.html>
81. Nikolić, I. & Zubović, J. (2013). Structural Changes in Serbian Industry during Transition, *Industrija*, Ekonomski institut, vol. 41, no. 2, p. 67-79, ISSN 0350-0373; DOI: 10.5937/industrija41-3884.
82. Nikolić, I. (2011). Neka otvorena pitanja dosadašnjeg toka privatizacije, str. 99-107, *Industrija*, vol. 39, br. 3, YU ISSN 0350-0373, Ekonomski institut, Beograd
83. Nikolić, I. (2014). Effects of Privatization on the Performance of Industrial Enterprises in Serbia, Faculty of Economics, University of Belgrade, UDK: 338.246.025.88:334.716[(497.11)(043.3)], p. 321.
84. Nikolić, I., Bajec, J., Pejin Stokić, Lj., Zaposlenost u svetlu bržeg ekonomskog razvoja, str. 227-253, SIMPOZIJUM Ekonomija zaposlenost i rad u Srbiji u XXI veku - kao deo ciklusa pod nazivom 'Strateški pravci razvoja Srbije u XXI veku', izdaje: Srpska akademija nauka i umetnosti - odeljenje društvenih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu, knjiga 41, ISSN 0354-4850, ISBN 978-86-7025-786-3, str. 2018.
85. Nikolić, I., Zoroja, M. (2016). *The Estimation of Long-run Relationship between Serbian and German Economic Growth*, *Industrija*, Vol.44, No.2, p. 55-66. doi: <https://doi.org/10.5937/industrija44-10016>
86. Nikolić, I., Zoroja, M. (2018). What's Driving the Rapid Growth of Serbian Manufacturing Since 2014? Why Does Technology Matter?, *BH Economic Forum*, Faculty of Economics - University of Zenica, ISSN: 1986-681X, year 2018, no. 9/2018. pp. 29-41 - , december 2018.

87. Nikolić, Pejin (2016). HEALTH CARE FINANCING IN SERBIA - SOME ISSUES AND CHALLENGES, Scientific Conference ECIN2016: International Economics and Management Conference, Ekonomski institut, vol. , no. , pp. 53 - 59, issn: 978-86-7329-100-0, udc: , doi: , Srbija, 22. - 22. Sep, 2016.
88. Nikolić, Stamenković, Kovačević (2018). Investicioni ciklus i institucionalne reforme u 2018. kao uslovi neophodnog privrednog rasta na srednji i dugi rok, monografija: Ekonomska politika Srbije u 2018 - Kvalitet institucija i ekonomski rast, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 85-97.
89. NIN, prilog: Čudo neviđeno ili nešto već viđeno, 9.1.2020. link: <https://hi-in.facebook.com/ninonline/photos/kako-sti%C4%87i-do-obe%C4%87anih-900-evra-2025%C4%8Dudo-nevi%C4%91eno-ili-ne%C5%A1to-ve%C4%87-vi%C4%91enoda-bi-svi-/3207480652655593/>
90. OECD (2011), ISIC REV. 3 - Technology Intensity Definition, Directorate for Science, Technology and Industry, <https://www.oecd.org/sti/ind/48350231.pdf>
91. OECD (2017), Entrepreneurship at a Glance 2017, OECD Publishing, Paris
92. Ofori, G. (1988). Construction industry and economic growth in Singapore. *Construction Management and Economics*, 6, 57-70
93. Ofori, G. (1990). *The construction industry: Aspects of its economics and management*. Singapore: Singapore University Press
94. Pietroforte, R., & Bon, R. (1995). An input-output analysis of the Italian construction sector, 1959-1988. *Construction Management and Economics*, 13(3), 253-262
95. *Predlog fiskalne strategije za period 2017-2019*, Ministarstvo finansija Republike Srbije
96. *Republički zavod za statistiku Republike Srbije*, različite publikacije i saopštenja
97. Ruddock, L., & Lopes, J. (2006). The construction sector and economic development: the 'Bon curve'. *Construction Management and Economics*, 24(7), 717-723
98. Schneider, F & Buehn, A, (2016), *Estimating the Size of the Shadow Economy: Methods, Problems and Open Questions*, IZA DP No. 9820
99. Serven, L., & Solimano, A. (1992). Private investment and macroeconomic adjustment: a survey. *World Bank Research Observer*, 7(1), 95-114.
100. SSP - Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, 2005, <https://www.mei.gov.rs/srl/srbija-i-eu/sporazum-o-stabilizaciji-i-pridruzivanju/>
101. Stafford N. (2011). *Czech doctors win wage increases after three-year campaign*, BMJ, 342, <https://doi.org/10.1136/bmj.d1371>
102. Stamenković, Kovačević, Nikolić, ostali (2009). Ekonomska politika Srbije u 2010: Ka novom modelu ravnoteže, Zbornik radova Ekonomska politika Srbije u 2010. godini: Ka novom modelu makroekonomske stabilnosti, Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 17.
103. State of the Union Address 2017, European Commission, link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_17_3165
104. Stiglic, Slobodan pad, Akademska knjiga, Novi Sad, 2013. godine
105. Strassmann, P. (1970). The construction sector in economic development. *Scottish Journal of Political Economy*, 17(3), 390-410

106. *Strategiji razvoja energetike Republike Srbije do 2025. godine sa projekcijama do 2030. godine*, usvojena u Narodnoj Skupštini, na sednici održanoj 04.12.2015. godine. link: <https://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/skupstina/ostalo/2015/101/1/r>
107. Straub, S. (2008). Infrastructure and Growth in Developing Countries: Recent Advances and Research Challenges. The World Bank Policy Research Working Paper 4460.
108. *Taxation in the EU Member States*, 234/2016, EUROSTAT
109. TradeMap - Trade statistics for international business development, link: <https://www.trademap.org/Index.aspx>
110. Tse, R. Y. C., & Ganesan, S. (1997). Causal relationship between construction flows and GDP: evidence from Hong Kong. *Construction Management and Economics*, 15, 371-376.
111. Turin, D. A. (1969). The construction industry: Its economic significance and its role in development. London: University College, Environmental Research Group.
112. Turin, D. A. (1973). *Construction and development* (2nd ed.). London: University College, Environmental Research Group
113. UNHCR baza podataka, link: <https://data.unhcr.org/en/situations>
114. United Nations. (1990). *Economic and social survey of Asia and the Pacific*. Bangkok: United Nations
115. Wells, J. (1985). The role of construction in economic growth and development. *Habitat International*, 9(1), 55-70.
116. Wells, J. (1986). *The construction industry in developing countries: Alternative strategies for development*. London/Dover, N.H.: Croom Helm
117. Wilhelmsson, M., & Wigren, R. (2009). The robustness of the causal and economic relationship between construction flows and economic growth: evidence from Western Europe. *Applied Economics* 1-10
118. World Bank. (1984). *The construction industry, issues and strategies in developing countries*. Washington, D.C.: World Bank
119. World Steel Association; 2016. link: <https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/>
120. Yiu, C. Y., Lu, X. H., Leung, M. Y., & Jin, W. X. (2004). A longitudinal analysis on the relationship between construction output and GDP in Hong Kong. *Construction Management and Economics*, 22(4), 339-345
121. Zakon o rokovima izmirenja novčanih obaveza u komercijalnim transakcijama, "Sl. glasnik RS", br. 119/2012, 68/2015, 113/2017, 91/2019, 44/2021, 44/2021 - dr. zakon, 130/2021, 129/2021 - dr. zakon i 138/2022
122. Zheng, S., & Liu, H. (2004). Interaction among construction investment, other investment and GDP in China. *Tsinghua Science and Technology*, 9(2), 160-167.

LISTA SLIKA I TABELA

Lista slika

<i>Slika 1. Ocena uticaja redukcije BDP-a Ruske federacije od 1 pp na ekonomskih rast izabranih zemalja, u pp</i>	11
<i>Slika 2. Sirijske izbeglice (u hiljadama)</i>	12
<i>Slika 3. Prehrambena industrija Srbije (tekući rast fizičkog obima proizvodnje; m/m-1)</i>	13
<i>Slika 4. Udeo izvoza u HR, BiH, CG i MAK u ukupnom izvozu Srbije</i>	14
<i>Slika 5. Saldo robne razmene Srbije sa Hrvatskom, u mil. EUR</i>	14
<i>Slika 6. Fizički obim industrijske proizvodnje u Nemačkoj (indeksi, \emptyset 2015=100)</i> .16	
<i>Slika 7. Indeksi prometa u trgovini na malo u Nemačkoj (stalne cene - sezonalizirano, \emptyset 2015=100)</i>	17
<i>Slika 8. Dinamika realnog BDP-a u Italiji, %</i>	18
<i>Slika 9. Prerađivačka industrija Evrozone i Nemačke, indeksi fizičkog obima, \emptyset2015=100</i>	28
<i>Slika 10. Automobilska i farmaceutska proizvodnja u Nemačkoj, indeksi fizičkog obima, \emptyset2015=100</i>	28
<i>Slika 11. ESI - Indikator ekonomskih očekivanja</i>	29
<i>Slika 12. Indikator industrijskog poverenja</i>	30
<i>Slika 13. Indikatori zaduženosti Grčke, % BDP-a</i>	32
<i>Slika 14. Prinos na desetogodišnje grčke obveznice, u %</i>	33
<i>Slika 15. Udeo u bruto dodatoj vrednosti svetske industrijske proizvodnje, period 2001-2018</i>	36
<i>Slika 16. Udeo u ukupnom svetskom robnom izvozu, period 2001-2018</i>	37
<i>Slika 17. Izvoz Nemačke van EU27, % ukupnog izvoza</i>	38
<i>Slika 18. Efektivni potencijal robnog izvoza, u milijardama US\$</i>	39
<i>Slika 19. Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji 2001-2018. (indeksi fizičkog obima, trend-ciklus, prosek 2014=100)</i>	45
<i>Slika 20. Prerađivačka industrija Srbije (dodata vrednost u mil. EUR)</i>	46
<i>Slika 21. Tehnološka složenost prerađ.industrije (struktura dodate vrednosti)</i>	47
<i>Slika 22. Kumulativni doprinos rastu dodate vrednosti</i>	48

<i>Slika 23. Prosečna pokrivenost uvoza izvozom, u %</i>	49
<i>Slika 24. Kumulativni doprinos rastu izvoza</i>	50
<i>Slika 25. Efekat SDI na spoljnotrgovinski rezultat</i>	51
<i>Slika 26. Kumulativni doprinos rastu vrednosti kapitala u stranom vlasništvu</i>	52
<i>Slika 27. Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji 2000-2018. (indeksi fizičkog obima, trend-ciklus, prosek 2014=100)</i>	54
<i>Slika 28. Udeo hrane i bezalkoholnih pića u strukturi potrošnje*, u 2018.</i>	64
<i>Slika 29. Dinamika mase realnih zarada i fizičkog obima prehrambene industrije u Srbiji (period 2015-2017, sezonski podaci, 2016=100)</i>	65
<i>Slika 30. Udeo rinfuzne robe* u izvozu agrobiznis sektora u 2017. godini</i>	66
<i>Slika 31. Jedinična vrednost izvoza ukupnog agrobiznis sektora, u 2017. godini (EUR/t)</i>	67
<i>Slika 32. Investicije u Srbiji (prehrambena industrija vs nefinansijsko poslovni sektor), u milrd dinara</i>	69
<i>Slika 33. Budžetska ulaganja u naučnoistraživačke i razvojne aktivnosti u sektoru poljoprivrede, u evrima po stanovniku u 2016.</i>	70
<i>Slika 34. Promena proizvodnje sirovog čelika u svetu, period 2014/2008.</i>	72
<i>Slika 35. Udeo u ukupnoj svetskoj proizvodnji čelika u 2014.</i>	73
<i>Slika 36. Najveći svetski proizvođači čelika u 2014, rangirani prema fizičkom obimu proizvodnje u mil. metričkih tona</i>	74
<i>Slika 37. ArcelorMittal - HBIS-ov najveći globalni konkurent (ukupan prihod poslovanja, u milrd. US\$)</i>	75
<i>Slika 38. Građevinski sektor - dohodak po stanovniku - vreme</i>	78
<i>Slika 39. Izvoz IKT sektora u 2015, % udeo u BDP-u</i>	88
<i>Slika 40. Izvoz IKT usluga, u % vrednosti ukupnog izvoza usluga u 2015.</i>	88
<i>Slika 41. Rast neto izvoza IKT u Srbiji (indeksi 2008=100)</i>	89
<i>Slika 42. Izvoz IKT usluga, po stanovniku u EUR</i>	89
<i>Slika 43. IKT sektor - prosečna mesečna bruto plata u 2015, u EUR</i>	90
<i>Slika 44. Računarsko programiranje i konsult. delatnosti - prosečna mesečna bruto plata u 2015. u EUR</i>	91
<i>Slika 45. Ko je stvarao dodatnu vrednost u sektorima visokih i srednje-visokih tehnologija u 2016. godini?</i>	102
<i>Slika 46. Udeo ukupnih investicija u BDP-u 2017. godini, u %</i>	105
<i>Slika 47. Međuzavisnost prosečnog udela investicija u BDP-u i privrednog rasta, u periodu 2015-2017.</i>	106

<i>Slika 48. Ekonomska efikasnost investicija (marginalni kapitalni koeficijent) u novim i potencijalnim članicama EU, period 2015-2017.</i>	<i>108</i>
<i>Slika 49. Ekonomska efikasnost investicija (marginalni koeficijent efikasnosti) u novim i potencijalnim članicama EU, period 2015-2017.</i>	<i>109</i>
<i>Slika 50. Marginalni koeficijent efikasnosti investicija javnog sektora, period 2015-2017.</i>	<i>110</i>
<i>Slika 51. Marginalni koeficijent efikasnosti investicija privatnog sektora, period 2015-2017.</i>	<i>111</i>
<i>Slika 52. Pravilna struktura bruto fiksnih investicija</i>	<i>114</i>
<i>Slika 53. Udeo ulaganja u stanogradnju u bruto fiksnim ulaganjima, u %.....</i>	<i>115</i>
<i>Slika 54. Udeo ulaganja u stanogradnju u BDP u 2016, u %</i>	<i>116</i>
<i>Slika 55. Površina završenih stanova, ukupno u hilj. m².....</i>	<i>117</i>
<i>Slika 56. Tehnička efikasnost prerađivačkog sektora Srbije via $E(\exp(-\alpha) e_i)$... ..</i>	<i>127</i>
<i>Slika 57. Pokazatelji produktivnosti (*) - preduzeća nefinansijsko-poslovnog sektora Republike Srbije.....</i>	<i>135</i>
<i>Slika 58. Pokazatelji produktivnosti - preduzeća nefinansijsko-poslovnog sektora Republike Srbije</i>	<i>136</i>
<i>Slika 59. Realna međugodišnja stopa rasta prihoda i primanja i socijalnih doprinosa RFZO.....</i>	<i>151</i>
<i>Slika 60. Realan pad prihoda i primanja i socijalnih doprinosa RFZO u odnosu na 2008. godinu (u %).....</i>	<i>152</i>
<i>Slika 61. Udeo socijalnih doprinosa u ukupnim prihodima i primanjima RFZO.....</i>	<i>153</i>
<i>Slika 62. Učinioci privrednih prestupa u Republici Srbiji, period 2013-2017.</i>	<i>155</i>
<i>Slika 63. Učinioci privrednih prestupa u Republici Srbiji, period 2013-2017.</i>	<i>156</i>
<i>Slika 64. Kreditni rejting Republike Srbije za dugoročno zaduživanje, 2013-2019.</i>	<i>158</i>
<i>Slika 65. Međuzavisnost zaduženosti države i kreditnog rejtinga.....</i>	<i>160</i>
<i>Slika 66. Procena neobuhvaćene ekonomije u BDP-u, u %</i>	<i>165</i>
<i>Slika 67. Revizija BDP-a u %, nakon prelaska na ESA 2010 tj. SNA 2008. (izabrane zemlje)</i>	<i>167</i>
<i>Slika 68. Udeo prihoda od PDV-a u BDP-u, u 2015.</i>	<i>169</i>
<i>Slika 69. Efikasnost naplate PDV-a (VRR) u 2015. godini.....</i>	<i>170</i>
<i>Slika 70. Udeo prihoda od poreza na proizvodnju i uvoz u BDP-u, u 2015</i>	<i>171</i>
<i>Slika 71. Udeo prihoda od doprinosa u BDP u 2015</i>	<i>172</i>
<i>Slika 72. Stopa zaposlenosti i aktivnosti u 2015.</i>	<i>173</i>
<i>Slika 73. Stope doprinosa, u % u 2015.</i>	<i>174</i>

<i>Slika 74. Udeo cene el.energije u ukupnom indeksu potrošačkih cena u 2018. (indeks potrošačkih cena = 10.000)</i>	<i>177</i>
<i>Slika 75. Prosečna cena električne energije na HUPX berzi (EUR/MWh).....</i>	<i>181</i>
<i>Slika 76. Stepen monetizovanosti privrede Srbije u periodu 2009-2017.</i>	<i>186</i>
<i>Slika 77. Struktura plasmana domaćih banaka u periodu 2008-2016.....</i>	<i>190</i>
<i>Slika 78. Prosečan rok plaćanja za pravovremeno plaćena potraživanja u 2016. godini (u danima)</i>	<i>194</i>
<i>Slika 79. Koeficijent dostupnosti stana</i>	<i>200</i>
<i>Slika 80. Projekcije stanovništva u Srbiji, u hilj.</i>	<i>205</i>
<i>Slika 81. (Ne)zaposlenost, u hilj.....</i>	<i>206</i>
<i>Slika 82. Stopa (ne)zaposlenosti, u %</i>	<i>207</i>
<i>Slika 83. Rast BDP-a te kumulativni doprinos produktivnosti i zaposlenosti njegovom realnom povećanju do 2040.....</i>	<i>208</i>

Lista tabela

<i>Tabela 1. Robni izvoz Republike Srbije na Kosovo i Metohiju (KiM) u 2017.</i>	<i>6</i>
<i>Tabela 2. Nivo fizičkog obima proizvodnje u 2016. u odnosu na izabrane godine (proizvodnja u posmatranim godinama = 100)</i>	<i>56</i>
<i>Tabela 3. Udeo posmatranih grupa tj. oblasti proizvodnje u bruto dodatoj vrednosti prerađivačke industrije, u %</i>	<i>58</i>
<i>Tabela 4. Prosečne kumulativne stope realnog rasta bruto dodate vrednosti (BDV) u posmatranim periodima</i>	<i>62</i>
<i>Tabela 5. Udeo građevinarsva u bruto dodatoj vrednosti (BDV) evropskih zemalja u 2016. godini, u %</i>	<i>84</i>
<i>Tabela 6. Izabrane poslovne performanse preduzeća IKT sektora u Srbiji tokom 2014. godine.</i>	<i>86</i>
<i>Tabela 7. IKT izvoz u milionima EUR, period (2013-2015)</i>	<i>87</i>
<i>Tabela 8. Udeo MSPP sektora u ukupnom broju preduzeća, ukupnoj zaposlenosti i bruto dodatoj vrednosti, u 2016.</i>	<i>94</i>
<i>Tabela 9. Značaj MSPP za stvaranje dodate vrednosti</i>	<i>97</i>
<i>Tabela 10. Dodata vrednost po zaposlenom, u EUR, 2016.</i>	<i>98</i>
<i>Tabela 11. Tehnološka intenzivnost prerađivačke industrije, % udeo u dodatoj vrednosti 2016</i>	<i>101</i>
<i>Tabela 12. Ocena stohastičke granice</i>	<i>125</i>
<i>Tabela 13. Tehnička efikasnost prerađivačkog sektora Srbije</i>	<i>126</i>
<i>Tabela 14. Broj noćenja turista u evropskim zemljama u 2017. godini</i>	<i>129</i>
<i>Tabela 15. Rast plata i BDP-a u Rumuniji i Srbiji, period 2013-2019.</i>	<i>133</i>
<i>Tabela 16. Pokazatelji produktivnosti rada u prerađivačkoj industriji u Evropi, u 2017. godini</i>	<i>138</i>
<i>Tabela 17. Prosečna cena električne energije za domaćinstva i privredu (€ cent/kWh, cena bez fiskalnih nameta)</i>	<i>175</i>
<i>Tabela 18. Struktura potraživanja sa aspekta plaćanja u%, u 2016. godini</i>	<i>196</i>
<i>Tabela 19. Dostupnost stana i prosečna cena</i>	<i>201</i>

Objavlјivanje ove knjige podrжalo je Ministarstvo nauke, tehnooškog razvoja i inovacija na Konkursu za sufinansiranje izdavanja monografija

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

338.246.025.88(497.11)"2013/2020"
338.2(497.11)"2013/2020"
339.9(497.11)"2013/2020"

НИКОЛИЋ, Иван, 1975-

Ekonomija Srbije praćena optikom MAT-a u periodu 2013-2020 / Ivan Nikolić.
- Beograd : Ekonomski institut, 2023 (Beograd : Ćigoja štampa). - 223 str. : graf. prikazi, tabele ; 23 cm

Autorova slika. - Tiraж 300. - O autoru: str. [224]. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija: str. 211-217.

ISBN 978-86-7329-118-5

а) Привреда -- Транзиција -- Србија -- 2013-2020 б) Међународни економски односи -- Србија -- 2013-2020 в) Србија -- Економска политика -- 2013-2020

COBISS.SR-ID 122913545

O AUTORU



Ivan Nikolić je direktor za naučnoistraživački razvoj Ekonomskog instituta u Beogradu, član Saveta guvernera Narodne banke Srbije, urednik i koautor mesečnog biltena "Makroekonomske analize i trendovi - MAT", najuticajnijeg domaćeg stručnog časopisa iz oblasti makroekonomskih istraživanja.

Rođen je 1975. godine. Na Ekonomskom fakultetu u Beogradu je diplomirao, magistrirao i doktorirao. Na stručnom usavršavanju je boravio u SAD i NR Kini, u više navrata.

Njegovo polje ekspertize je markoekonomsko kretanje u Republici Srbiji i okruženju.

U dosadašnjoj karijeri bio je angažovan na izradi brojnih domaćih i međunarodnih studija, projekata i strateških nacionalnih dokumenata za potrebe Vlade Republike Srbije i Republike Srpske. Objavio je veći broj naučnih i stručnih radova, te učestvovao u radu više naučnih skupova nacionalnog i međunarodnog značaja.

Oženjen je i otac dvoje dece.

ISBN-978-86-7329-118-5