



EKONOMIJA SRBIJE PRAĆENA OPTIKOM MAT-A U PERIODU 2020-2023

dr Ivan Nikolić

dr Ivan Nikolić

EKONOMIJA
SRBIJE PRAĆENA
OPTIKOM MAT-A
U PERIODU 2020-2023

Ekonomski institut a.d.

dr Ivan Nikolić

**EKONOMIJA SRBIJE PRAĆENA
OPTIKOM MAT-A U PERIODU 2020-2023**

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 Miladin Kovačević, naučni savetnik
Prof. dr Branko Radulović
dr Predrag Jovanović, naučni savetnik

ISBN-978-86-7329-119-2

Štampa:

Čigoja štampa, Beograd

Tiraž: 300 primeraka

Beograd, 2023. godine

SADRŽAJ

Sadržaj	1
Predgovor	3
PANDEMIJA BOLESTI COVID-19	4
COVID-19, prvi put u MAT-u	5
COVID-19, drugi put u MAT-u	8
Ekonomski odgovor EU na pandemiju u 2020.	14
Kritičan pad globalnih investicija	24
Nesolventnost usporava oporavak evropske privrede	27
Mere podrške privredi i građanima u regionu.....	35
Ekonomske posledice pandemije na okruženje	41
USPON INFLACIJE	48
Uticaj munjevitog rasta cena energije na industriju.....	49
Rast cena elemenata i materijala za ugrađivanje u građevinarstvu.....	54
Kakva je veza cene bakra i BDP-a?	59
Naknadni osvrt na epizode valutne krize u Srbiji 2001-2021	62
Ko ima koristi od deprecijacije kursa?	68
Kako se region bori sa realnim padom zarada?	73
GLOBALNO EKONOMSKO PRESTROJAVANJE	77
Kina kao ekonomski partner i/ili "sistemski rival" Evropi?	78
Nova vizija kineskih ulaganja do 2025 - posledice po BRI i Srbiju	84
Sporazum CAI nema perspektivu	91
CBAM	99
Industrija sa nultom stopom emisija i kritične sirovine - efekti na Srbiju	104

Reforma penzijskog sistema u Francuskoj	110
RAT U UKRAJINI.....	114
Rat u Ukrajini - prvi osvrt MAT-a.....	115
Rat u Ukrajini - drugi osvrt MAT-a.....	119
Neke ekonomske posledice rata u Ukrajini	124
Dramatičan rast cena energenata u 2022.	130
Nezapamćen rast troškova u poljoprivredi.....	135
Niža cena gasa za Srbiju	139
Dopunska faktografija globalnog ekonomskog meteža u jesen 2022.	144
JOŠ PONEŠTO O EKONOMIJI SRBIJE	151
Performanse prerađivačke industrije Srbije na početku pandemije	152
Potvrda uvećane otpornosti ekonomije.....	158
Numerički prikaz tehnološkog restrukturiranja robnog izvoza	167
DFC u Srbiji?	174
Sporazum o slobodnoj trgovini sa Evroazijskom unijom.....	177
Promenjeni kriterijumi za dodelu podsticaja radi privlačenja SDI.....	183
BEOEXPO 2027	186
Literatura	188
Lista slika i tabela	195
Lista slika.....	195
Lista tabela.....	198
O autoru	200

PREDGOVOR

Ovo je treća 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 obrađuju ekonomske posledica pandemije COVID-19, rata u Ukrajini i globalnog geopolitičkog meteža koji tutnji od 2020. Ključne poluge napretka nisu više globalizacija i izvozna ekspanzija, već samopouzdanje i sopstvene snage. Fragmentacija i bifurkacije će zavladati u trgovinskoj razmeni, kao i divergentna fiskalna i monetarna politika. Prva će, zarad ublažavanja negativnih efekata pandemije i rata, biti ekspanzivna, potonja neminovno restriktivna. Niske kamatne stope više neće biti podrška posrnulim ekonomijama. Godinama unazad Evropa je trošila energiju na dostizanje nužnog konsenzusa oko strategije rasta koju definiše zelena agenda i digitalna modernizacija. Načas se sve izmenilo. Prevladaće nesigurno i neizvesno okruženje gde bezbednosni pritisci i ekonomski kompromisi signaliziraju totalni zaokret. Konflikt zaustavlja ionako slabašan oporavak i prevodi trend rasta u recesioni smer, ometa lance snabdevanja, raspiruje inflaciju i finansijsku nestabilnost. Srbija iznenađujuće spremno dočekuje ove izazove zahvaljujući odgovornoj ekonomskoj politici, postignutoj i očuvanoj makroekonomske stabilnosti iz pre-COVID perioda. Ipak, negativni efekti nas neće zaobići. Knjiga donosi nova saznanja o snalaženju Srbije u ovom haosu!

Časopis MAT, već tri decenije, kontinuirano analizira tekuće ekonomske trendove, efekte mera makroekonomske politike i daje kratkoročne projekcije ključnih ekonomskih agregata i indikatora, u mesečnoj 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 statističkoj građi i savremenim kvantitativnim modelima, časopis 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 početkom 2002. kao pripravnik uključivao je Stojana Stamenkovića (tada urednika i koordinatora istraživačkog programa), Miladina Kovačevića i Gordanu Vukotić-Cotić. Trio koji je jedini tu bio od prvog broja. Ostatak redakcije činili su: Boško Živković, Milena Jovičić, Davor Savin, Vladimir Vučković, Miroslav Zdravković, Veselin Pješčić, Srđan Bogosavljević... Saradnici koje svaki mladi čovek može poželeti. Stoga svima njima dugujem neizmernu zahvalnost što su korisnim savetima, komentarima i sugestijama posredno pomogli da ovaj rukopis bude pristupačniji.

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

| PANDEMIJA BOLESTI COVID-19

COVID-19, prvi put u MAT-u

Efekat bolesti koju izaziva korona virus (COVID-19) postaje Aktuelnost ekonomske politike već početkom februara 2020. godine (MAT br. 301). Analiza je predstavljena i pre zvaničnog proglašenja globalne pandemije od strane Svetske zdravstvene organizacije. Zastrašujuće vesti¹ koje su se tih dana širile o novom virusu iz Vuhana skrenule su mi pažnju prvenstveno kao mogući rizik usporavanja kineske ekonomije i negativnih posledica po Srbiju. Nije se moglo ni naslutiti da virus nosi toliku destruktivnu moć, koja će za mesec dana zaključati globalnu ekonomiju.

Negativan efekat prethodne, takođe snažne, epidemije SARS-a iz 2003. procenjivao se na oko jedan procentni poen BDP-a. Efekti aktuelne epidemije korona virusa biće sigurno jači! Najpre, epidemija je eskalirala sredinom januara, u sezonski najjačem mesecu za potrošnju u Kini, zbog novogodišnjeg praznovanja.

Aktuelna epizoda virusa je pogodila Kinu u vreme kada je njena ekonomija bitno veća nego 2003. sa snažnijom povezanošću sa svetom. U tom smislu, svaki pritisak na rast Kine sada će pogoditi globalnu ekonomiju, koja je i bez toga pod recesionim pritiskom, jače nego pre. Kina je 2003. bila šesta najveća svetska ekonomija. Danas (tj. u 2020. godini) je druga, posle SAD. Glavni je pokretač globalnog rasta (Međunarodni monetarni fond je procenio da je samo Kina u 2019. godini generisala dve petine globalne ekonomske ekspanzije). Sledstveno, svako ozbiljnije usporavanje ekonomije Kine danas bi se direktno prelilo na svetsku ekonomiju.

Kao i kod epidemije od pre 17 godina, širenje novog koronavirusa prvo pogađa domaću potrošnju, ali sada će šteta biti veća ne samo zbog sezonskog efekta, već zbog bitno većeg udela usluga u kineskom BDP-u nego 2003. Osim manje trgovine, štetu trpe sve prateće industrije, turizam, saobraćaj, finansije. Dakle, *pored direktnih višestrukto su veći indirektni i indukovani efekti epidemije.*

Zabrane putovanja i otkazivanja letova uspostavljeni od pojave novog koronavirusa mogli bi umanjiti kinesku potrošnju turizma u inostranstvu. To predstavlja pretnju mnogim privredama, najviše onima u Aziji, ali neće dobro proći niko budući da su kineski turisti od 2014. najveći potrošači turističkih usluga

¹ *Coronavirus: panic and anger in Wuhan as China orders city into lockdown*, January 23 2020. The Guardian; *First US case of Wuhan coronavirus confirmed by CDC*, January 21 2020, CNN

u svetu (te 2003. Kina se prema podacima Svetske turističke organizacije nalazila na sedmom mestu po globalnoj potrošnji).

Ekspanzija tražnje u Kini prema podacima Svetske trgovinske organizacije dovela je Kinu već u 2009. na drugo mesto u svetu po vrednosti robnog uvoza. Te godine je Kina postala i najveći svetski izvoznik, dok je 2003. zauzimala još uvek četvrtu poziciju². Mnoge najrazvijenije zemlje, počev od Japana pa nadalje, imaju visoku zavisnost od kineskog lanca snabdevanja. Samim tim, *Kina neće izolovano stradati, već će uticati i na ove zemlje koje se oslanjaju na Kinu kao posrednika*. Ukoliko bi se kriza nastavila verovatno bi dodatan pritisak trpele i zemlje koje su obuhvaćene strateškom inicijativom "Pojas i put".

Zvanični Peking je u tom trenutku vagao da li da smanji planiranu stopu rasta za 2000. godinu ili ne (rast pre pandemije virusa procenjivao se na oko šest procenata). Usledile su i prve mere ekonomske politike kao odgovor na postojeće izazove. Početkom februara Centralna banka Kine je upumpala 173 milijardi dolara u finansijski sistem u pokušaju da vrati poverenje investitora. Likvidnost je nekoliko dana pre toga već uvećana za 243 milijardi dolara kroz operacije na otvorenom tržištu. Očekivalo se i da će Centralna banka sniziti ključnu kamatnu stopu 20. februara uz istovremeno smanjivanje stope obavezne rezerve banaka.

Uzimajući sve u obzir, činilo se da je dobar tajming što su u januaru mesecu Kina i SAD, nakon godinu dana nadgornjavanja, konačno potpisale delimični trgovinski sporazum koji stupa na snagu 14. februara. Kineske tarife na 916 američkih proizvoda su trebale da se smanje sa deset na pet procenata, a nameti za nekih 801 proizvoda na 2,5 procenata, u odnosu na prethodnu stopu od pet procenata. Amerika se istovremeno obavezala da prepolovi tarife na 120 milijardi dolara uvezene kineske robe, sa 15 na 7,5 procenata.

Nadamo se da će širenje epidemije uskoro obuzdati, jer njena dalja eskalacija može ozbiljnije štetiti Srbiji. Naime, Kina je sve bitniji ekonomski partner našoj zemlji. Osim dobro poznatih kineskih investicija u Bor i smederevsku železaru, rast kineskog pondera u našoj ekonomiji je u porastu i više nije zanemarljiv. Navešćemo dva bitna podatka. Najpre, u periodu 2018-2019. beležimo izuzetan rast robne razmene, a u okviru nje ekspanziju našeg izvoza ka Kini. Vrednost robnog izvoza Srbije u Kinu u 2019. se priližila iznosu od 300 miliona € (tačno 295 mil.€), što je porast od 2,2 puta u odnosu na 2018. Pri tome, prirast izvoza od 217 miliona € je 17,3% ukupnog prirasta robnog izvoza Srbije u tom periodu.

² WORLD TRADE REPORT 2020, World Trade Organization, ISBN 978-92-870-5045-8

Pokrivenost uvoza izvozom bila je nešto preko 13%. Tokom 2018. i godinama ranije je iznosila oko 4% ili niže od toga.

S druge strane, *kineski turisti su se uzdigli de jure na prvo mesto po značajnosti za naš turizam*. Zabeležili su u 2019. godini 268 hiljada noćenja (50% više nego u 2018. godini). Njima se duguje tačno četvrtina ukupnog prirasta noćenja svih stranih turista u 2019. Pritom se broj dolazaka kineskih turista u 2019. udvostručio u odnosu na 2018. Kinezi zauzimaju drugo mesto i po broju noćenja, tik do turista iz BiH.

COVID-19, drugi put u MAT-u

Neizvesnost, strahovi i špekulacije oko razmere negativnog uticaja korona virusa obeležili su rubriku aktuelnosti u februarском MAT-u. Ono što se tada moglo nazreti u martu je već postalo očito (MAT br. 302); uprkos poplavi lažnih vesti koje su pratile širenje virusa. Epidemija koja je eskalirala sredinom januara u Kini, u sezonski najjačem mesecu za potrošnju, s ozbirom na novogodišnje praznovanje, u međuvremenu se proširila na veliki broj zemalja i postala gorući globalni problem.

Što se tiče Kine, ona je 7. marta javnosti predstavila deo zvaničnih statističkih podataka o aktuelnim ekonomskim trendovima. Bojazan i rđave slutnje iz prethodnog broja MAT-a su se obistinile.

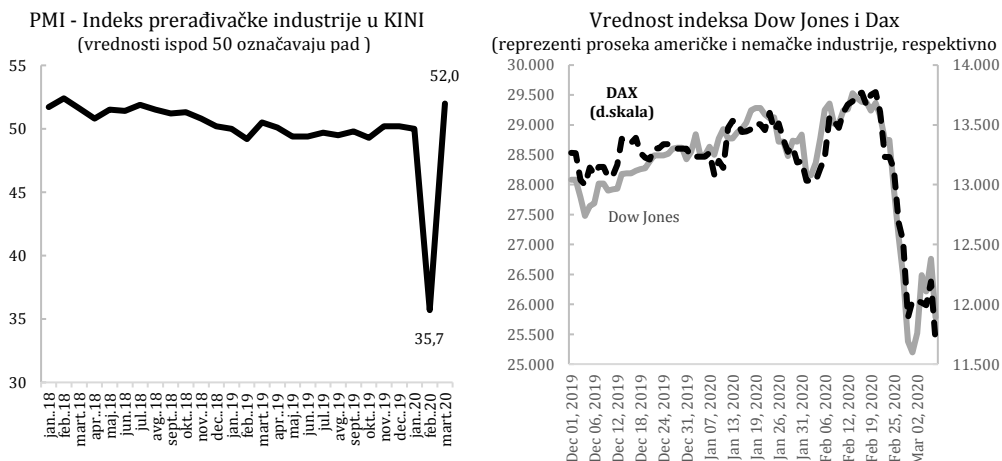
Spoljnotrgovinska razmena je prva pretrpela šok. I izvoz i uvoz, usled velikog poremećaja u poslovanju, globalnim lancima snabdevanja i ekonomskoj aktivnosti, beleže dramatičan pad. U odnosu na isti period 2019. kumulativna redukcija spoljnotrgovinske razmene iznosila je 17,2%. U tome, uvoz je smanjen za 4%, te je trgovinski deficit dostigao 7,09 milijardi US\$. Interesantno je, prema podacima Reutersa, koje su navodno dobili od kineske carine, trgovinski suficit sa SAD zaključno sa februarom prepolovljen, sa 42,16 milijardi US\$ na 25,37 milijardi US\$³.

Industrijski sektor je u februaru 2000. zabeležio najveću kontrakciju aktivnosti ikada (odnosno, od kada se statistički prati). Prema tome, *pad je već u tom trenutku bio znatno dublji nego tokom globalne finansijske krize, uz istovremeno obrušavanje novih narudžbi.*

Kineski PMI proizvodni indeks (indikator očekivanja menadžera nabavke koji reflektuje poslovne aktivnosti) u februaru je redukovan na istorijski minimum. Svih pet podindeksa koji čine PMI bili su duboko ispod praga uobičajene poslovne dinamike. Sličan rezultat je zabeležen i kod odgovora menadžera nabavke u sektorima koji su van proizvodnog procesa.

³ China's Jan-Feb trade surplus with U.S. falls to \$25.37 billion, Reuters, vest od 7. marta 2020. link: <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-trade-usa-idUSKBN20U06L>

Slika 1. Vrednost berzanskih indeksa DJ, Dax i PMI



Izvor: svetske berze; kalkulacija autora

Međutim, u martu smo evidentirali preokret. PMI indeks prerađivačkog sektora iznosio je 52,0, dok je u neprerađivačkom delu ekonomije bio neznatno veći, 52,3.

Ovo ne znači da se kineska ekonomija već u martu vratila na normalu, ili pretkrizni nivo, već da je već vraćena na put oporavka, koji će trajati. Zanimljiv je i podatak da je zaključno sa 25. martom stopa povraćaja na posao kod velikih i srednjih preduzeća u nacionalnom istraživanju menadžera nabavki bila 96,6%, što je za 17,7 p.p. više nego u prethodnom mesecu, kada je kriza dostigla vrhunac.

U pogledu veličine preduzeća, PMI indeks velikih preduzeća iznosio je 52,6, srednjih 51,5, dok se mala, očekivano, najsporije oporavljaju, premda se vrednost indeksa tu zadržala na 50,9.

Ukoliko posmatramo svih pet pojedinačnih podindeksa koji generišu kompozitni indeks PMI, iznad praga od 50% u martu su se našli indeks proizvodnje, indeks novih narudžbi i indeks zaposlenosti, dok su indeks zaliha sirovina i indeks dostave dobavljača i dalje ispod te granice.

Proizvodni podindeks PMI je imao najveću vrednost od 54,1, što je siguran znak da je proizvodna aktivnost u martu u značajnom uzletu. Ukupni PMI indeks u sektoru usluga iznosio je 51,8 odsto, što je više za 21,7 p.p. u odnosu na februar. Najsnažniji oporavak se registrovan je u građevinarstvu, indeks je ovde bio 55,1, što je više za 28,5 p.p. u odnosu na prethodni mesec.

Tabela 1. PMI - Indeks poslovnih aktivnosti (struktura)

(vrednosti ispod 50 označavaju pad, m/m-1)

	Proizvodni indeks	Indeks novih nabavki	Indeks zaliha sirovina	Indeks zaposlenosti	Indeks dostave dobavljača	PMI - prerađivačke industrije
	1	2	3	4	5	(1+2+3+4+5)
mart.19	52,7	51,6	48,4	47,6	50,2	50,5
apr.19	52,1	51,4	47,2	47,2	49,9	50,1
maj.19	51,7	49,8	47,4	47,0	50,9	49,4
jun.19	51,3	49,6	48,2	46,9	50,2	49,4
jul.19	52,1	49,8	48,0	47,1	50,1	49,7
avg.19	51,9	49,7	47,5	46,9	50,3	49,5
sept.19	52,3	50,5	47,6	47,0	50,5	49,8
okt.19	50,8	49,6	47,4	47,3	50,1	49,3
nov.19	52,6	51,3	47,8	47,3	50,5	50,2
dec.19	53,2	51,2	47,2	47,3	51,1	50,2
jan.20	51,3	51,4	47,1	47,5	49,9	50,0
feb.20	27,8	29,3	33,9	31,8	32,1	35,7
mart.20	54,1	52,0	49,0	50,9	48,2	52,0

Izvor: S&P Global Market Intelligence

Interesantno da se PMI indeks za SAD i Nemačku u tom momentu održavao i dalje na visokoj vrednosti. Tako, konačni podaci za PMI uslužnog sektora Nemačke u februaru 2000. su zabeležili rezultat od 52,5 bodova. To jeste niže u odnosu na januar (54,2) ali ništa zabrinjavajuće. Štaviše, i PMI evrozona je bio na 52,6, što je dobar rezultat. S druge strane Atlantika, PMI indikator uslužnog sektora takođe nije doneo nikakvo iznenađenje.

U Kini je u epidemiji u prva dva meseca 2000. stradalo 3000 ljudi, a zaraženo više od 80 hiljada. No, odjednom je prevladao optimizam. Broj novoinficiranih je opadao. Popuštale su restriktivne mere vlasti, verovalo se da će se proizvodni proces normalizovati već u aprilu. Kineski neto rast bi neminovno i u tom scenariju bio niži nego u istom periodu prethodne godine. Aktiviranje potrošnje nadoknadilo bi neznatno izgubljene prihode, jer je deo potrošnje diskrecionog karaktera. Ljudi sigurno neće jesti dvostruko više, premda im je obrok bio ranije redukovan. Poverenje potrošača u Kini je bilo uzdrmano, ljudi se ne mogu vratiti u režim maksimalne potrošnje preko noći. Privredna dinamika će biti volatilnija nego u normalnim okolnostima, premda će usporavanje u drugim ekonomijama sveta povratno usporavati Kinu.

Šokovi s kojima se suočila kineska ponuda i tražnja početkom 2000. mesecima će odjekivati kroz globalne lance snabdevanja, a sve veći broj slučajeva virusa i

poremećaji poslovanja u drugim zemljama stvaraju bojazan od dugotrajnog globalnog usporavanja ili čak recesije.

Agencija UN-a je procenila da je samo manjak ključnih delova i komponenti iz Kine u februaru generisao troškove u drugim zemljama i njihovim industrijama od oko 50 milijardi US\$.

Shodno tome od početka marta imamo i prve konkretne poteze međunarodnih finansijskih institucija i kreatora ekonomskih politika.

Monetarne mere polaze od ideje koja je duboko usađena u finansijska tržišta, da kada dođe do velikog globalnog zastoja, centralne banke moraju urgentno da reaguju agresivnim smanjenjem kamatnih stopa.

Američki FED je 3. marta smanjio kamatnu stopu za dodatnih 50 baznih poena, na raspod od 1% do 1,25%. To je najveća korekcija od finansijske krize 2008. godine. Takva odluka je doneta neposredno nakon sastanka ministara finansija G-7 i centralnih bankara. Nagoveštavalo se da bi FED već na narednom sastanku mogao da nastavi monetarno popuštanje.

Interesantno da su *finansijska tržišta u prvi mah kritički prihvatila ovu meru. Odluka je tumačena kao neodmerena i nepotrebna. Izgleda da je na mnoge investitore delovala otrežnjujuće. Svakako je svojevrsna globalna prekretnicu u borbi sa virusom. Do tada je Covid-19 bio lokalni problem kineske ekonomije, koji može imati ograničeni širi negativni uticaj. Virus je za mnoge na zapadu značio čak i pozitivnu eksternaliju, pošast koja će, ako ne zaustaviti, ono bitno usporiti kinesku ekonomsku ekspanziju, kao nešto što je dobrodošlo.*

Međunarodni monetarni fond je 4. marta procenio da je potrebno povećati likvidnost za nadoknađivanje rizika finansijske stabilnosti. Za potrebne urgentnog finansiranja siromašnih zemalja i tržišta u nastajanju izdvojio je oko 50 mlrd US\$⁴. Od tog iznosa, najsiromašnije zemlje bi dobile petinu sredstava, praktično po nultoj kamati.

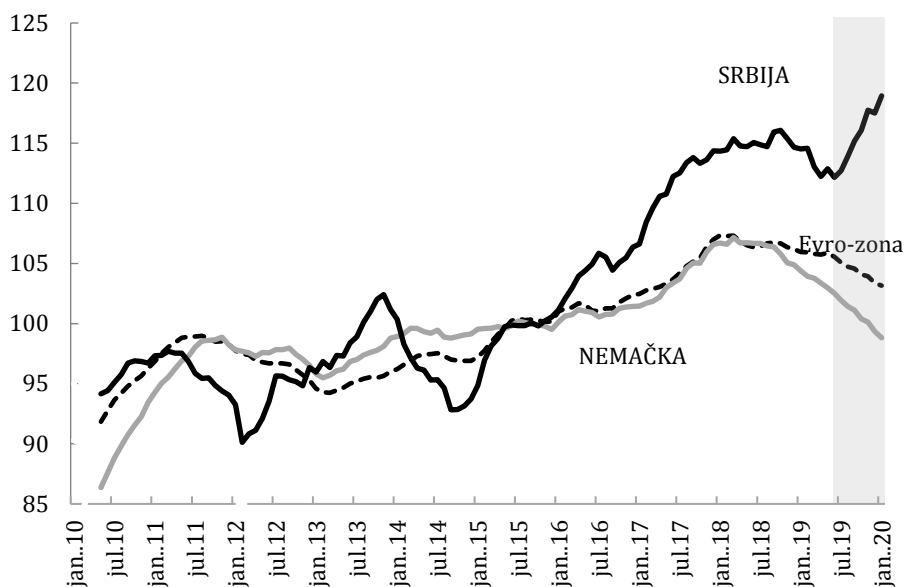
Istovremeno je i OECD izašao sa ocenom da je epidemija korona virusa najveći svetski ekonomski izazov od finansijske krize⁵. Zbog toga su snizili prognozu globalnog rasta BDP-a za 2000. godinu za pola procena, na 2,4%, ali i uz rezervu da bi u slučaju pandemije, usporavanje moglo biti snažnije.

⁴ IMF Makes Available \$50 Billion to Help Address Coronavirus, Statement by the International Monetary and Financial Committee on the Coronavirus;

⁵ Global economy faces gravest threat since the crisis as coronavirus spreads, Interim Economic Outlook, 02/03/2020, OECD.

Ekonomski strahovi u vezi sa epidemijom, čini se da su u tom trenutku najizraženiji na prostoru evrozona. *Alarmanтна situacija je registrovana u Italiji. Tu je bio i najveći broj zaraženih.* Karantinske mere i smanjena proizvodna aktivnost u toj zemlji dodatno slabe potražnju. Kriza asimetrično pogađa različite industrije. Turizam, saobraćaj i trgovina su najviše trpe, a upravo su one za privredu Italije ključne. Očekivao se veliki fiskalni deficit i porast javnog duga koji je u Italiji već bio na kritičnom nivou.

Slika 2. Fizički obim prerađivačke industrije trend-ciklus (indeksi, $\varnothing 2015=100$)



Izvor: podaci Evrostata; kalkulacija autora

Optimisti su procenjivali da će rast BDP-a u evrozoni u odnosu na ranija očekivanja 2000. godine biti niži za oko pola procenta. Budući da, po pravilu, virusi najduže traju do četiri meseca, dinamika privredne aktivnosti bi se sledstveno oporavila već tokom letnjih meseci. Istovremeno smo imali i analitičare koji su upozoravali da će privreda evrozona već u prvom polугоđu zapasti u formalnu recesiju. Brojni indikatori su nagoveštavali recesiju i pre širenja korone⁶. Virus će, tvrde, uz

⁶ Katharina Utermöhl (2020), *2019 was a year to forget for the German economy, 2020 won't bring much relief*, Allianz Trade

geopolitičke rizike (tu sada ubrajamo i krizu sa migrantima), prisutne turbulencije u pogledu trgovinskog konflikta na relaciji SAD - Kina - EU, te zaostavštine Bregzita, samo produbiti krizu s kojom se realni sektor evrozone suočio neposredno pre izbijanje epidemije, naročito od jeseni 2019.

Korona virus neće poštediti ekonomiju Srbije. Ipak, i tada smo u MAT-u bili stava da će šteta biti minimalna. Privredni ciklus u Srbiji je do početka 2020. bio u fazi održive ekspanzije, uz balansiran fiskalni i stabilan finansijski sistem. Istovremeno, nezabeleženo u našoj ekonomskoj istoriji, domaća dinamika privredne aktivnosti od sredine 2019. više ne prati smer kretanja evrozone. To je činjenica koja bi mogla biti od ključne važnosti u narednim mesecima.

Ekonomski odgovor EU na pandemiju u 2020.

Pandemija COVID-19 koja je u Evropu je stigla u februaru 2020. do kraja godine izazvala je oboljevanje 22 miliona ljudi, pola miliona je preminulo - od toga u EU27 345 hiljada, u Srbiji 3211 lica. *Globalna zdravstvena kriza radikalno je promenila naš dosadašnji svakodnevni život i funkcionisanje društva.* Usled vanrednog stanja najdublji, ali i neujednačen, pad privredne aktivnosti zabeležen je tokom aprila. Intenzitet pada opredeljen je brojnim razlozima, počev od razlike u strukturi privrede među zemljama, diferenciranih zdravstvenih strategija koje su donošene u hodu, do različitih efekata ograničenja kretanja na privredne delatnosti.

Evropske države su kao odgovor na zdravstvenu i ekonomsku krizu primenile širok raspon kratkoročnih diskrecionih fiskalnih i monetarnih mera. Međutim, njihov obim i sadržaj odražavao je najpre ekonomski kapacitet i relativno bogatstvo država, a ne to koliko ih je snažno kriza pogodila. Dobar deo mera bio je usmeren ka očuvanju radnih mesta i državnu pomoć za održavanje likvidnosti preduzeća. Opet, sa različitim obimom i intenzitetom, što se i različito odrazilo na kretanje javnog duga i povećanje fiskalnih rizika.

Analiza koja je tim povodom objavljena u MAT-u 312 (januar 2021) obuhvata kvantifikaciju do tog trenutka dostupnih saznanja i javno prezentovanih mera kao odgovor na krizu uzrokovanu pandemijom COVID-19. Zemlje EU su mere donele u periodu od marta do avgusta, osim u slučaju Srbije gde je obuhvaćena cela 2020. Izvor podataka za EU27 bio je Evropski revizorski sud i Evropska komisija.

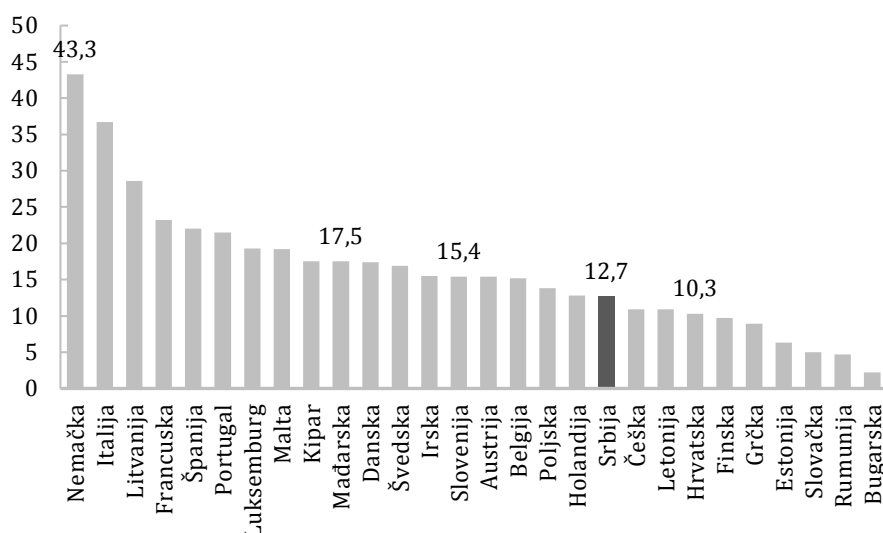
Nesporna činjenica je da je početak odgovora na pandemiju u EU obeležen oklevanjem, različitim pristupima ograničavanju kretanja i graničnim kontrolama te slabom multilateralnom koordinacijom⁷. Između ostalog deo redukcije BDP-a u drugom tromesečju 2020. se i može pripisati upravo intenzitetu restriktivnosti mera protiv širenja zaraze i mera ograničenja fizičkih kontakata (nemačko zatvaranje u aprilu bilo manje strogo nego u Italiji, Francuskoj ili Španiji, otud i manji pad). Delom redukcija BDP-a je zavisila i od privredne strukture zemalja, značajnosti najpogođenijih sektora gde je došlo do drastičnog smanjenja potražnje za određenim uslugama, poput turizma, ugostiteljstva, saobraćaja, zatim sektora umetnosti, zabave i rekreacije. Pritom konačna ocena 2020. mora

⁷ Holtemöller, O., Muradoglu, Y. G. (2020). Corona shutdown and bankruptcy risk, IWH Online 3/2020, Halle Institute

uzeti u obzir i dinamiku privredne aktivnosti u prva dva meseca, odnosno konjunkturu s kojom su zemlje ušle u krizu ili, svojevrsnu, privrednu inerciju.

Fiskalne politike kojima su zemlje ublažavale kratkoročne efekte ograničenja kretanja i smanjenja tražnje u načelu su bile slične onima iz 2008. Sastoje se iz primene tzv. automatskih stabilizatora (automatska promena poreskih prihoda i transfera plaćanja, pre svega, u formi programa za nezaposlene) i diskrecionih mera fiskalne politike, poput poreskih olakšica i/ili smanjenja poreskih stopa, te vanrednih rashoda, gde dobar deo čine podsticaji za očuvanje radnih mesta i pomoć zdravstvu.

Slika 3. Državna pomoć (CV19) tokom 2020. (%BDP-a)



Izvor: kalkulacija autora; podaci ECA⁸, EUROSTAT-a i Evropske komisije

Napominjemo da je efekat diskrecionih mera i na rashodnoj i na prihodnoj strani po budžet bio trenutani i direktan. To su svi troškovi za subvencije preduzećima i pomoć građanima, pokrivanje zdravstvenih troškova, kapitalna ulaganja, subvencije za kamate, rezervacije za kredite, ali i poreske olakšice, smanjenje poreskih stopa. Finansijski instrumenti koji u funkciji privremenog podupiranja likvidnosti ili solventnosti preduzeća u vidu zajmova ili dokapitalizacije ne moraju

⁸ Review No 06/2020: Risks, challenges and opportunities in the EU's economic policy response to the COVID-19 crisis, ECA

da imaju direktan efekat na budžet, opet u zavisi od toga da li će se na kraju perioda otplatiti ili ne. Isto važi i za garancije države. Takođe i neke poreske mere koje su se u 2020. pojavljivale u formi povećanja likvidnosti preduzeća putem odlaganja plaćanja poreza ili socijalnih doprinosa nisu morale da imaju direktne efekte na budžet ukoliko su se ti iznosi podmirili na kraju budžetske godine.

To jesu činjenice na koje treba obratiti pažnju, jer dodatno otežavaju procenu ukupnog paketa pomoći i fiskalne posledice tokom 2020. godine. Pritom i njihov prenos u 2021. godinu s obzirom na činjenicu da se ekonomski odgovor na krizu u tom trenutku nije okončao⁹.

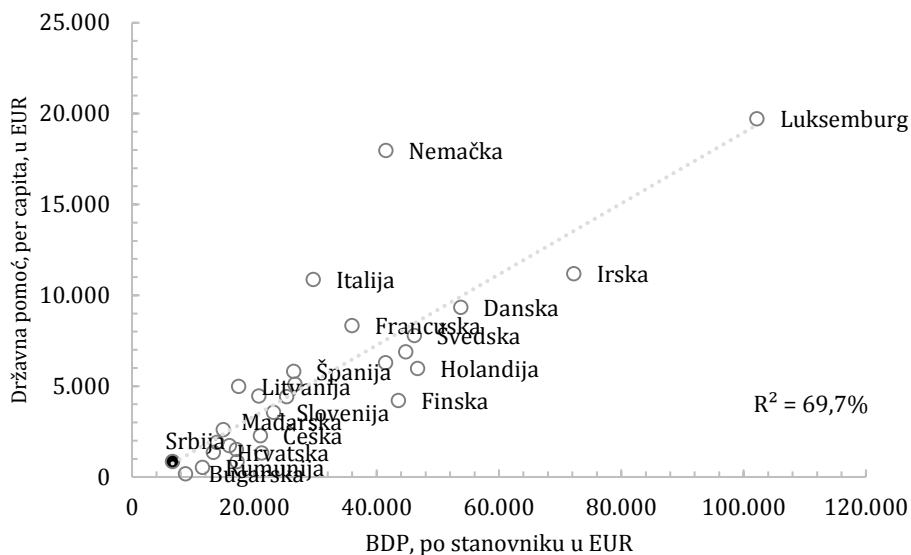
Nadalje, u mnogim zemljama, a tu svrstavamo i Srbiju, podrška ekonomiji, najpre, je stigla od mera monetarne politike i to u cilju osiguranja likvidnosti građana i privrede (smanjenje svih osnovnih kamatnih stopa, linije za obezbeđenje dodatne likvidnosti bankama, zastoj u otplati obaveza dužnika, povoljni uslovi za kredite u okviru garantne šeme i slično).

Tržišne intervencije centralne banke imale su trenutni efekat na stabilizaciju finansijskih tržišta. Na banke je povoljno uticalo fleksibilno monetarno finansiranje, privremeno ublažavanje određenih kapitalnih zahteva i kreditne garancije države. Gotovo da u svim evropskim zemljama beležimo brz rast plasmana privrednim društvima, s tim da je većina kredita namenjena za likvidnost i obrtna sredstva, dok su se investicioni krediti smanjivali. Takav je slučaj bio i u Srbiji gde je, u okviru dinarskih i deviznih indeksiranih potraživanja banaka, stanje investicionih kredita privredi od marta do novembra 2000. smanjeno za 3,1 milijardu dinara, dok je stanje kredita za likvidnost i obrtna sredstva, u istom periodu, uvećano za 69,1 milijardu dinara. Kako se kriza prouzrokovana pandemijom produbljivala tako se i paket državne pomoći širio.

Međutim, u apsolutnom iznosu pomoć je bila determinisana bogatstvom zemlje tj. visinom BDP-a po glavi stanovnika. Veći BDP per capita odgovara izdašnjem fiskalnom paketu pomoći. Pri tome, razmera i sadržaj donetih mera odražavaju upravo relativno bogatstvo država članica, a ne nužno procenjenju redukciju privredne aktivnosti.

⁹ Nikolić, I. & Filipović, S. (2021). Comparative Analysis of the Economic Policy Responce to COVID-19 in the EU27 and Republic of Serbia, EKONOMIKA PREDUZEĆA, doi: 10.5937/EKOPRE2108460N

Slika 4. Međuzavisnost državne pomoći i BDP per capita

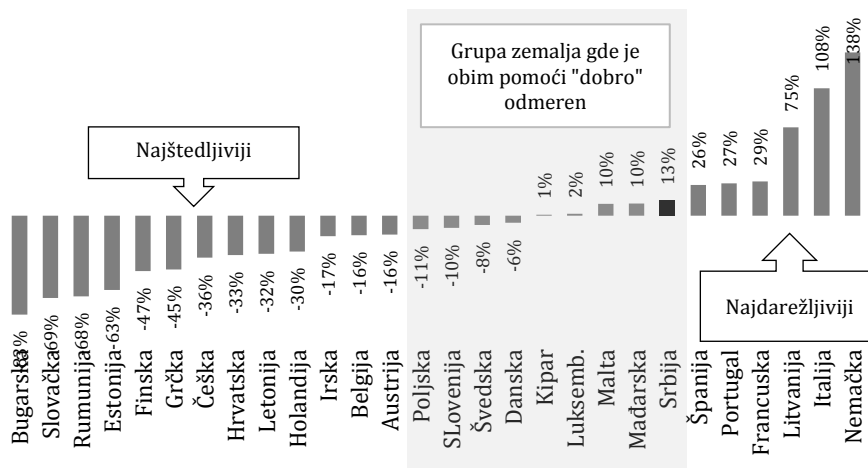


Izvor: *ibidem*

Relativna razmera državnih paketa pomoći bitno se razlikuje među zemljama. Najizdažnija je bila Nemačka, koja je donela mere u vrednosti od 43,3% BDP-a. Slede, Italija sa 36,7%, Litvanija sa 28,6% te Francuska (23,2%) i Španija (22,0%). Najškrtije su bile Bugarska (2,2%), Rumunija (4,7%) i Slovačka (5,0%). Ukupna pomoć države Srbije građanima i privredi u prvoj godini pandemije, prema saopštenju Ministarstva finansija, dostigla je šest milijardi evra, odnosno 12,7% BDP-a. Po ovom relativnom pokazatelju Srbija je u regionu jugoistočne Evrope bila prvoplasirana.

Na slici na kojoj je dat prikaz funkcionalne zavisnosti visine državne pomoći po stanovniku od dohotka po stanovniku, regresiona linija odlično aproksimira ovaj skup podataka premda je koeficijent determinacije gotovo 70%. U tom smislu ukoliko uzmemo ovu aproksimaciju kao meru "optimuma" državne pomoći u borbi protiv pandemije onda je jednostavno izračunati stepen odstupanja, odnosno uspešnost kalibracije pomoći po zemljama.

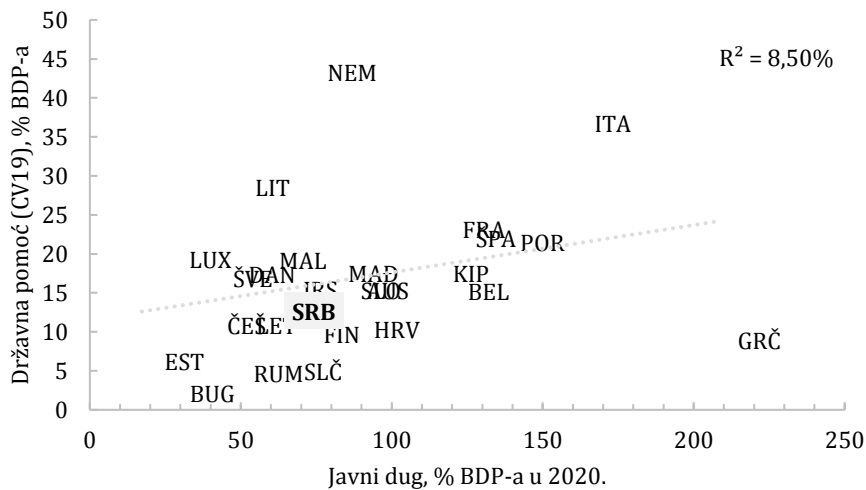
**Slika 5. Procena uspešnosti kalibracije paketa pomoći u Evropi
(% odstupanje državne pomoći u odnosu na "optimum" definisan
regresionom linijom s prethodne slike)**



Izvor: ibidem

Najbliže "optimumu" bile su: Kipar i Luksemburg; a uz njih su tu još i Danska, Švedska, Slovenija, Malta, Mađarska, Poljska i Srbija.

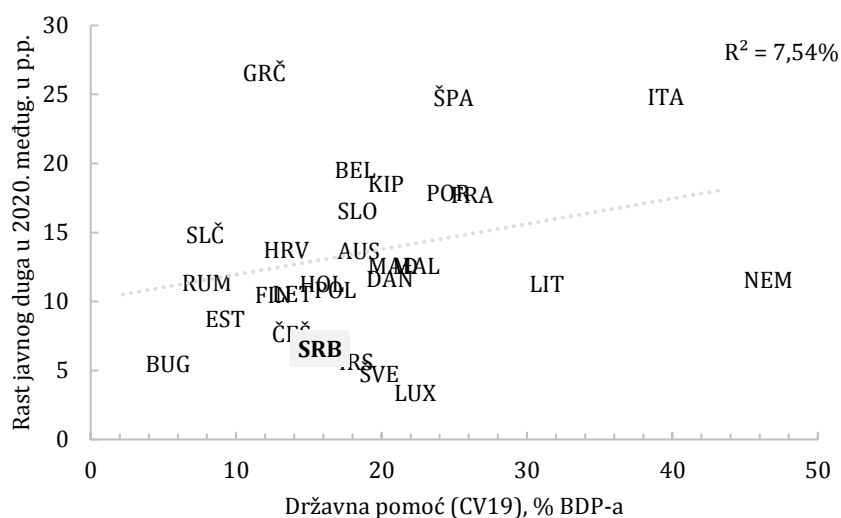
Slika 6. Državna pomoć (CV19) i nivo javnog duga



Izvor: ibidem

Treba primetiti da "optimalan" iznos pomoći, po ovom računu, za Srbiju iznosi 745 evra po stanovniku. Kako je do kraja 2020. godine paket pomoći, prema Ministarstvu finansija, dostigao vrednost od 841 evra, odstupanje naviše iznosi tačno 96 evra (to jeste vrednost koja korespondira uplati jednokratne pomoći od 100 evra svim punoletnim državljanima Republike Srbije u cilju smanjenja negativnih efekata pandemije krajem aprila).

Slika 7. Rast javnog duga i državna pomoć (CV19)

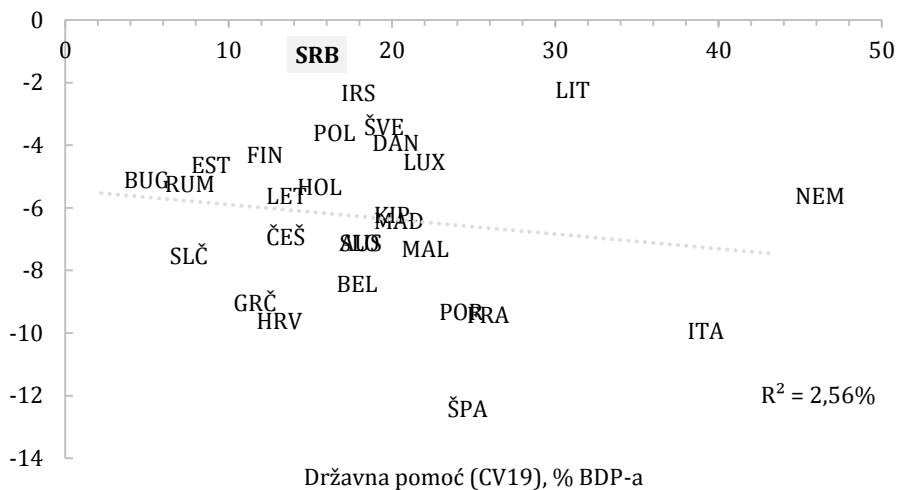


Izvor: *ibidem*

Stepen zaduženosti država zanimljivo nije bio prepreka da se privreda i građani pomognu. Štaviše, postoji pozitivna međuzavisnost među ovim pokazateljima. Istovremeno, usled aktuelne ekonomske situacije postoje pritisci na dodatno povećanje projektovanog deficita i javnog duga.

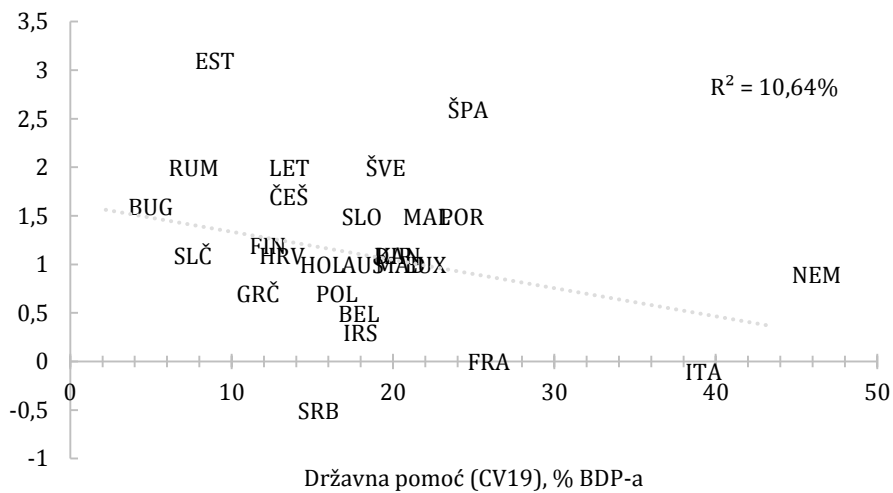
Najveći deo mera bio je usmeren na očuvanje radnih mesta i ublažavanje nesolventnosti. Rezultati ove analize potvrđuju očekivanu negativnu međuzavisnost stope nezaposlenosti i relativne visine državne pomoći. Države kod kojih je pomoć bila restriktivnija u proseku su tokom 2020. zabeležile veći porast stope nezaposlenosti.

Slika 8. Pad realnog BDP-a u 2020. (međugodišnje u %)



Izvor: ibidem; Napomena: godišnja stopa nezaposlenosti preuzeta iz jesenje projekcija Evropske komisije, osim Srbije gde je q3 2020/q3 2019.

Slika 9. Promena stope nezaposlenosti u 2020. u odnosu na 2019., u pp (sep-okt 2020. u odnosu na april 2020.)



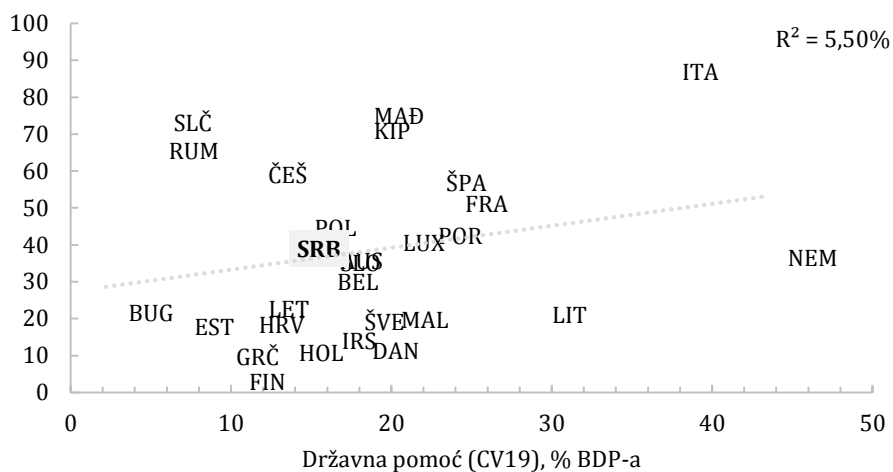
Izvor: ibidem

Međutim, pomenuto usmerenje nije slučajno već je sledilo smernice ekonomske politike koje je Evropska komisija 13. marta uputila državama članicama. U tom dokumentu je naznačeno da bi fiskalne mere trebalo usmeriti na domaćinstva i preduzeća, zarad jačanja likvidnosti preduzeća i sprečavanja masovnog otpuštanja. Plan je operativno sproveden najčešće putem "programa skraćenog radnog vremena" gde su preduzeća suočena sa poteškoćama privremenog smanjenja broja radnih sati od države dobila kompenzaciju za neograđene sate zadržavši visok nivo zarada radnicima. Primera radi, u jeku pandemije, tokom aprila 2020, više od četvrtine ukupne radne snage u EU je bilo pokriveno ovim programom podrške. Nema dileme da je evropski program u ovom segmentu bio efikasniji od onog u SAD-u, gde je samo produžen period isplate naknade za nezaposlene. Zato je i stopa nezaposlenosti u SAD rasla mnogo brže.

Nije bilo moguće u tom momentu utvrditi pozitivan statistički uticaj državne pomoći na rast BDP-a. Na priloženoj slici je uočljiva upravo suprotna relacija - veća relativna državna pomoć u borbi protiv posledica pandemije COVID-19 rezultovala je dubljim padom BDP-a. Nema bitne razlike u zaključku bilo da posmatramo podatke na nivou cele godine (preuzeta je procena realnog pada BDP-a iz novembarske, jesenje, projekcije Evropske komisije, osim za Srbiju gde je prema RZS-u pad iznosio 1,1%), ili, pak, promenu BDP-a izrazimo u kvartalnoj dinamici (prirast privredne aktivnosti u trećem u odnosu na drugo tromesečje). Dakle, i u jednom i u dugom slučaju bolji rezultat BDP-a nije u pozitivnoj korelaciji sa većim paketom pomoći.

Ovakav, naizgled, neočekivani rezultat se može objasniti različim razlozima. Konjunktura po zemljama se bitno razlikovala u trenutku eskalacije krize. Srbija je uz Irsku, već od trećeg tromesečja 2019. na samom evropskom vrhu po rastu BDP-a (u poslednjem kvartalu 2019. ubedljivo najbolja). Po inerciji, uzlet u ovom periodu, ključno će doprineti diferencijaciji među zemljama u 2020. Bitan je i efekat zatečene privredne strukture. Najveća redikcija BDP-a evidentirana je u zemljama koje karakteriše visok udeo usluga za kojima je drastično pala tražnja zbog ograničene mobilnosti ljudi, poput turizma, ugostiteljstva, saobraćaja, i slično. Već je navedeno na početku analize da se, između ostalog, deo redukcije BDP-a u drugom tromesečju 2020. može pripisati i jačini restriktivnosti mera protiv širenja zaraze i mera ograničenja socijalnih kontakata.

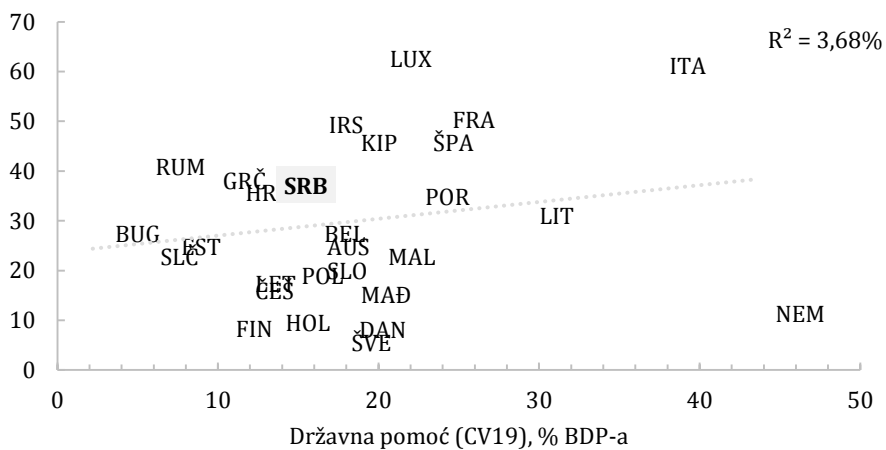
**Industrijska proizvodnja, % rast
(prosek sep-okt 2020. u odnosu na april 2020.)**



Izvor: kalkulacija autora; podaci ECA, EUROSTAT-a i Evropske komisije

Posmatrano strukturno, fiskalne mere su u EU u 2020. dominantno bile usmerene u nefinansijsko poslovni sektor privrede (84%), slede domaćinstva (8%) i ostali sektori.

**Promet u trgovini na malo, % rast
(prosek sep-okt 2020. u odnosu na april 2020.)**



Izvor: ibidem

Moguće da je jednim delom i ova činjenica doprinela nešto bržem oporavku industrijske proizvodnje i trgovine na malo. Dobijeni ukazuju da je veća državna pomoć uslovila brži oporavak industrijske proizvodnje, odnosno prometa u trgovini na malo, respektivno posmatrano. Koeficijent determinacije je u oba slučaja nizak (dakle, velika je razlika među zemljama), ali nema dileme da je nivo industrijske aktivnosti i prometa u trgovini krajem jeseni u odnosu na minimum postignut u aprilu, pozitivno skopčan sa relativnom visinom državne pomoći.

Kriza nastala pandemijom COVID-19 dodatno će pojačati ekonomske nejednakosti između evropskih zemalja. Povrh toga, izgledi za rast privredne aktivnosti su promenjeni. Uz sva ranija ograničenja, nove nepovoljne okolnosti su različite ekonomske politike koje preko fiskalnih instrumenata ozbiljno narušavaju dosadašnju tržišnu konkurenciju premda države imaju različite kapacitete za primenu mera državne pomoći. Razlike se uvećavaju i zbog rasta nezaposlenosti, oseke u investiranju i rizika u domenu finansijske stabilnosti, do čega može doći ukoliko se problemi prošire na finansijski sektor. Sve veći javni dug i zabrinutost u pogledu njegove održivosti mogli bi posledično ograničiti fiskalne kapacitete adekvatne reakcije na naredne krize, financiranje dugoročnog rasta i smanjivanje ekonomskih razlika među zemljama, kao i za doprinos sprovođenju dugoročnih razvojnih strategija EU. Stoga postoji rizik od toga da se u perspektivi uvedu nova nacionalna finansijska ograničenja. Istovremeno, visok stepen nesigurnosti u pogledu daljih ekonomskih izgleda, pad prihoda preduzeća i rast njihove zaduženosti tokom 2000. godine mogu indukovati značajno smanjivanje i privatnih ulaganja.

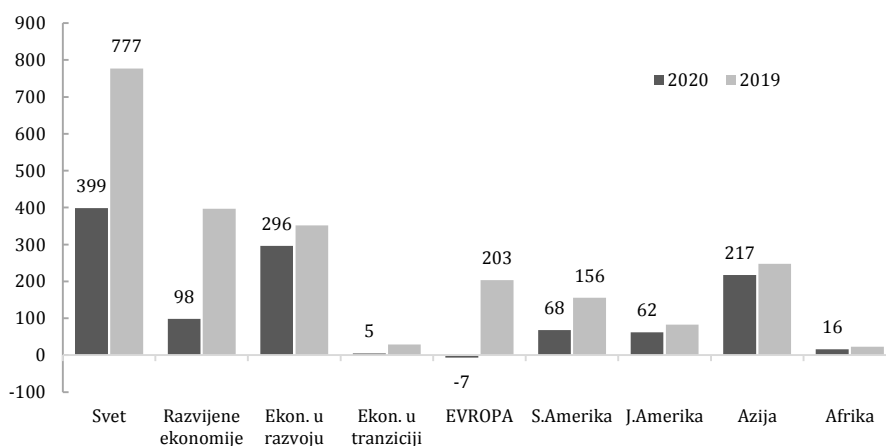
Kritičan pad globalnih investicija

Krajem oktobra 2020. je objavljen izveštaj UN-a o kretanju globalnih investicija u kome se ističe da su strane direktne investicije (SDI) u prvom polугоđu 2020. usled zatvaranja ekonomija širom sveta redukovane za 49% u odnosu na isti period prošle godine - odlična tema za MAT br. 310.

Zaključak izveštaja bio je da se investicioni projekti usporeno realizuju dok se manje bitni projekti odlažu kako bi kompanije sačuvale potrebnu likvidnost. Svi oblici SDI su smanjeni - greenfield ulaganja za 37%, cross-border preuzimanja i akvizicije za 15%, dok su novonajavljeni međunarodni projektно-finansijski sporazumi, kao bitan izvor infrastrukturnog ulaganja, redukovani za četvrtinu.

Najveći pad je registrovan kod razvijenih ekonomija, gde vrednost SDI u prvom polугоđu 2020. dostiže 98 milrd US\$ ili za 75% manje nego u istom periodu 2019. Trend priliva SDI je naglo i nadprosečno pogoršan u evropskim zemljama.

Slika 10. Priliv SDI po regionima u prvih 6 meseci (2020. i 2019. u milijardama US\$)



Izvor: World Investment Report 2020, UNCTAD, oktobar 2020.

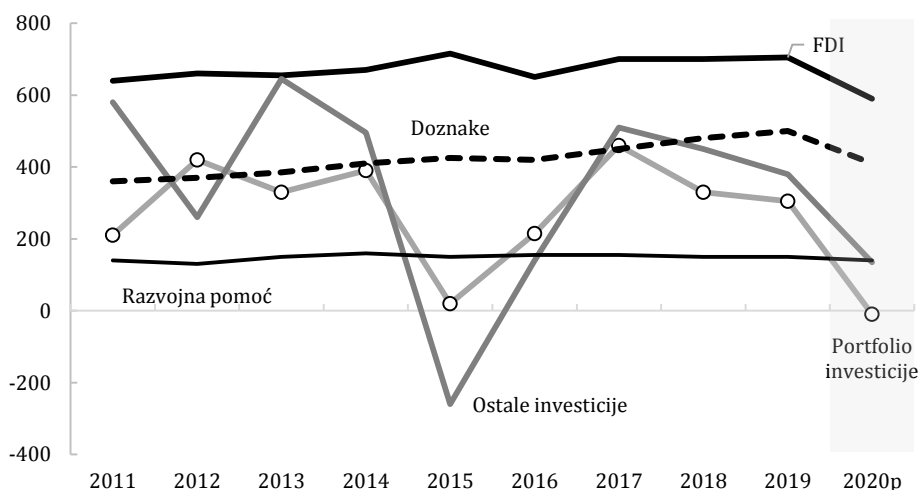
U zemljama u razvoju pad SDI u proseku je iznosio 16%, što je manje nego što je UN očekivao sredinom 2020. U Africi je zabeležen pad od 28%, u Južnoj Americi 25% te 12% u Aziji, gde je dobar rezultat potekao, pre svega, od brzog oporavka kineske ekonomije. Interesantno je da je upravo u prvom polугоđu 2020. ovaj deo Azije privukao više od polovine ukupne vrednosti SDI u svetu. S druge strane,

zemlje u tranziciji beleže drastičan pad SDI od čak 81% što je najpre posledica dezinvestiranja u Rusku federaciju.

Najavljena *greenfield* ulaganja globalno posmatrano - kao indikator budućih SDI tokova - dostigla su u prvih osam meseci 2020. godine vrednost od 358 milijardi US\$. U ovom segmentu brži pad imale su zemalje u razvoju (-49%) nego što je slučaj kod razvijenih ekonomija (-17%), što se može objasniti njihovom limitiranošću da adekvatno odgovore na aktuelne izazove.

Na nivou cele 2020. projektovan je međugodišnji pad SDI od 30-40%. Međutim, visoki rizici u pogledu trajanja zdravstvene krize i efektivnosti preduzetih mera ublažavanja ekonomskih efekata pandemije otežavali su račun. Krajem oktobra dolazi i do novog, naglog razbukatavanja epidemije i zatvaranja zemalja. Uz sve to geopolitički rizici ostaju stalna pretnja.

Slika 11. Izvori eksternog finansiranja zemalja u razvoju (2011-2020. u milijardama US\$)



Izvor: *ibidem*

Uprkos kontrakciji aktivnosti, strane direktne investicije su ostale najbitniji izvor eksternog finansiranja zemalja u razvoju. Ostali izvori, poput doznaka iz inostranstva ili razvojne pomoći - koji su značajniji za slabije razvijene ekonomije - takođe se smanjuju. Krajnji ishod bio je rast platnobilansnih problema u delu eksternog plaćanja.

Zaključno sa junom 2020. najpogođeniji region sveta u pogledu SDI tokova bio je Evropa gde je neto priliv zašao u negativnu zonu. Ovako loš rezultat se u Evropi prvi put registrovao od kad se vodi statistička evidencija investicija. Svi oblici SDI su bili u dramatičnom padu - najavljeni greenfield investicioni projekti smanjeni su za 17%, a cross-border preuzimanja i akvizicija za 5%.

U okviru EU27 (dakle, bez V.Britanije) pad u prvom polугоđu je iznosio 29% - SDI su sa 186 milijardi US\$ iz prethodne godine, svedene na 133 milijarde US\$. Holandija je bila najteže pogođena i tu je neto priliv SDI bio negativan (-86 milijardi US\$, pri čemu je zabeleženo veliko dezinveširanje u imovinu od -70 milijardi US\$ i negativne među-komanijske pozajmice od -57 milijardi US\$). Značajno dezinveširanje registruje se i u Italiji, gde je, primera radi, samo Vodafone (V.Britanija) iz Telecom Italia SpA izvukao 4,2 milijarde US\$. Cela Italija je u prvom polугоđu 2020. ostvarila neto priliv SDI od jedva 2 mlrd US\$, što je uporedivo sa rezultatom "majušne" Srbije.

Pandemija nije pogađala podjednako sve evropske zemlje. Neki su prema proceni UNCTAD-a nadmašili rezultat iz predkriznog perioda. To je slučaj sa Irskom, gde je priliv SDI krajem juna premašio 75 milijardi US\$, što je za 10 mlrd US\$ bilo više nego 2019. SDI su povećane i u Nemačkoj (za 15%) te je ukupan iznos ulaganja ovde dostigao zaključno sa junom 21 milijardu US\$ - u tome, vrednost cross-border preuzimanja i akvizicija je upetostručena (na primer, Thyssenkrupp je prodao svoj biznis sa liftovima konzorcijumu kompanija Advent (SAD) i Cinven (V.Brutanija) za 18,7 milijardi US\$, što je ujedno bila i najveća SDI transakcija u 2020. godine).

Nesolvenost usporava oporavak evropske privrede

Tokom 2020. godine, evropske firme su bile primorane da se dodatno zaduže da bi preživjele krizu COVID-19. Takva praksa je nastavljena naredne godine, na šta ukazujemo u MAT-u br. 313 iz februara 2021. godine.

Čak i sa otpočetom vakcionacijom, ekonomski izgledi u Evropi su u tom trenutku bili slabi. Sve zaduženije kompanije su odlagale investicije i kvarile svoju bilansnu poziciju, što je odlagalo ekonomski oporavak. Evropske "zelene i digitalne" ambicije, koje zahtevaju značajna privatna ulaganja, takođe se preispituju. Pritom, nedostatak privatnih investicija primorava fiskalne vlasti da preuzmu veće dugove kako bi podstakle oporavak i smanjile ekonomske razlike između država članica, što će dodatno pogoršati ranjivu fiskalnu poziciju Unije. U tom smislu presudno je urgentno rešavanje prekomernog duga koji je s COVID-19 eksplodirao.

Predloženo je nekoliko opcija za rešavanje ovog problema. Međutim, iznenađuje da je malo pažnje posvećeno mogućnostima koji proizilaze iz Direktive 2019/1023 o restrukturiranju i nesolventnosti (DRI) iz 2019. godine¹⁰, s obzirom na to da su režimi nesolventnosti presudna odrednica da li prekomerni dugovi nanose dugoročnu štetu. Evropa se već dugo bori sa sporim i neefikasnim stečajnim režimima koji pogoršavaju prekomerne dugove likvidacijom nesolventnih, ali održivih preduzeća. Suprotno tome, američki sistem bankrota iz Poglavlja 11 omogućio je održivim preduzećima brzo restrukturiranje. Iako su države članice preduzele niz reformi tokom protekle decenije, još uvek nedostaju ključni pravni alati.

Međutim, ni samo postojanje pravnog okvira nije dovoljno. Države članice se i dalje bore sa sporim procedurama i pravosudnim sistemima sa neadekvatnim resursima. Istovremeno će i sistemi sa najboljim resursima biti pod izuzetnim opterećenjima, s obzirom na razmere neophodnog restrukturiranja.

Istorijsko iskustvo upućuje na činjenicu da javni sektor mora proaktivno davati potrebne podsticaje i koordinaciju između poverilaca i dužnika u kriznim

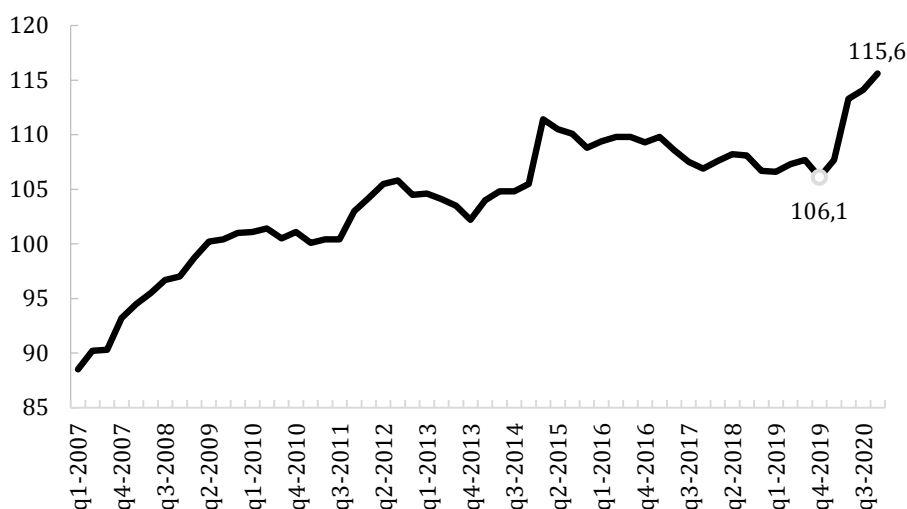
¹⁰ Direktiva o okvirima za preventivno restrukturiranje, otpust duga i zabranama te o merama za povećanje efikasnosti postupaka koji se odnose na restrukturiranje, nesolvenost i otpust duga; detaljnije v. "Sl. list EU br. L 172/18" od 26.6.2019.

vremenima. S obzirom na neviđeni obim šoka COVID-19 i ulogu javnih garancija koje stoje iza većeg dela duga, imperativ aktivnog vladinog odgovora je još veći. Evropskoj komisiji i državama članicama potreban je jasan zajednički akcioni plan kako bi u potpunosti iskoristile set raspoloživog alata i sprovele neophodno restrukturiranje pre nego što bude prekasno.

Porast korporativnog duga i rizika od nesolventnosti

Uprkos izuzetnim fiskalnim intervencijama radi ublažavanja efekata pandemije od marta 2020. godine beležimo i istovremeni ekponencijalni rast zaduženosti poslovnog sektora u EU. Tako, učešće korporativnog duga nefinansijsko-poslovnog sektora je u BDP-u uvećano za 9,1 pp, sa 106,1% BDP-a krajem 2019. na 115,6% u trećem tromesečju 2020. U isto vreme je i racio ukupne zaduženosti¹¹ (finansijskog leveridža) uvećan za petinu.

**Slika 12. Korporativni dug/BDP, u %
(nefinansijsko-poslovni sektor Evrozone)**



Izvor: kalkulacija autora na bazi EUROSTAT - Financial balance sheets Napomena: korporativni dug = dužničke HoV + krediti

Kako se aktivnost bude oporavljala uvođenjem vakcina, prekomerni dug znatno će ograničiti investicije i NPL-ovi će porasti. Zato je talas nelikvidnosti stvaran rizik.

¹¹ Pokazuje relativno učešće duga u ukupnim izvorima finansiranja. Veći racio znači i veći rizik za kreditora.

Međutim, za razliku od prošlih kriza, firme ovaj put nisu učestvovala u kreditnom balonu i gradile neodržive poslovne modele koji zahtevaju likvidaciju i preraspodelu resursa¹². S druge strane, pandemija je trajno izmenila pojedina tržišta. Rizik isplativosti se evidentira i kod poslovnih modela koji su do sada bili potpuno zdravi. U tom smislu veća je verovatnoća da bi likvidacija bila ekonomski neefikasna i štetna, čak i ukoliko premašuje iznos makroekonomske štete.

U pogledu investicija, nema dileme da će jedan broj preduzeća odložiti ili otkazati neke planirane kapitalne izdatake. Tu se, najpre, misli na one koji posluju u uslovima nadprosečne neizvesnosti u pogledu buduće potražnje za njihovim proizvodima, rezervnim kapacitetima i oslabljenim bilansnim pozicijama.

Opet, činjenica je i da su do sada preduzimane politike pomoći i podsticaja, poput garancija za kredite i moratorijumi, zajedno sa kapitalnim olakšicama koje pružaju nadzorni organi, bile efikasne u sprečavanju krize likvidnosti. Na to ukazuje nagli porast vrednosti tzv. brzog racija (mera sposobnosti preduzeća da ispuni svoje kratkoročne obaveze sa najlikvidnijom imovinom). Njegova vrednost je na kraju trećeg tromesečja 2020. dostigla najviši nivo u prethodnih 12 godina. Slični zaključci proizlaze i kada se posmatra vrednost tzv. *current* racia - koji je odnos između odnosa obrtne imovine prema kratkoročnim obavezama. Na primer, za firmu srednje veličine vrednost tog racia je uvećana sa 1,3 u q4 2019. na procenjenih 1,4 u q3 2020. Sve to je omogućilo firmama da finansiraju obrtni kapital i nadoknade smanjene prihode. Tako je zaustavljen talas nesolventnosti, izbegnuta trajna šteta na proizvodnim kapacitetima, kao i masovno otpuštanje radnika.

Razmere krize su bile stravične. Bez obzira na širokogrudu državnu pomoć evropska preduzeća su u 2020. uvećala dug do nivoa koji do tada nije viđen.

Na osnovu istorijskog iskustva, iz mnogih prethodnih finansijskih kriza, znamo i da se za firme koje u krizu ulazile sa većim koeficijentom leveridža vezuje i oštiji pad investicija. Sledstveno možemo naslutiti šta će se desiti sa poslovnim ulaganjima tokom faze oporavka, nakon završetka pandemije.

Ostala predložena rešenja

U tom momentu rasprave u okviru EU odnosile su se na problematične plasmane (NPL) te važnosti oslobađanja bilansa stanja banaka za nove pozajmice.

¹² Nikolić, I., Kovačević, M., Stančić, K. (2022). WHY EWSs FOR FINANCIAL CRISES FAILED DURING THE COVID-19 PANDEMIC: THE EXAMPLE OF SERBIA, *Ekonomika preduzeća*, doi: 10.5937/EKOPRE2303151N

Predložena rešenja su išla od generisanja tzv. mreže kompanija za upravljanje problematičnom imovinom (asset management companies - AMC) do oslanjanja na ojačane rezerve kapitala banaka i podsticanja prodaje NPL na sekundarnim tržištima.

To jesu bila izvodljiva i već isprobana rešenja. Ipak, fokus na banke i njihove bilanse stanja prikriva širi makroekonomski uticaj prekomerne zaduženosti. Jednim delom niža efikasnost AMC rešenja moguća je zbog manjka nekretnina i drugih kvalitetnijih kolaterala koji su stvoreni tokom perioda povoljnije konjunktore. Naime, jedna od bitnijih prednosti AMC-a što po pravilu poseduje lako utrživu imovinu. Međutim, Evropa se u tom trenutku suočavala sa rastom broja preduzeća, posebno u segmentu MSP (tj. malih i srednjih), koja nemaju valjani kolateral. Čak i ukoliko bi banke raspolagale NPL-ovima preko AMC-a i sekundarnog tržišta, ostaje upitno da li će se rešenje teško naplativnih potraživanja tražiti u restrukturiranju ili/i likvidaciji kompanija, pa i onih održivih.

S druge strane, solventna i održiva preduzeća mogu i nastaviće da uredno servisiraju svoje kreditne obaveze, ali će verovatno i ona pod velikim teretom duga i nesigurnim izgledima u pogledu oporavka redukovati ulaganja. To se neće neposredno reflektovati na bilans bankarskog sektora.

Ukoliko govorimo o političkom raspoloženju u Evropskom savetu, tada nije postojala saglasnost oko tzv. "instrumenta za podršku solventnosti" za preduzeća, jer su države unutar EU već podnele ogromne fiskalne troškove u cilju ublažavanja negativnih efekata pandemije. Čak su postojali predlozi da deo troškova treba dodeliti najprofitabilnijem segmentu privatnog sektora koji to može najbolje podneti uz minimalne štetne efekte. Iako su injekcije javnog kapitala bile potrebne i tokom 2021. godine sve se jače čulo mišljenje da bi se na ovaj način troškovi smanjili te postigli bolji ekonomski rezultati.

Reforma Evropskog modela nesolventnosti

Upkos činjenici što je restrukturiranje firmi koje su sposobne da nastave poslovanje teoretski optimalna opcija za privatne poverioce, u praksi se dešava da proces restrukturiranja prate kratkovidno i nekooperativno ponašanje, uz nastojanje poverioca da se maksimalno namire, čak i po cenu bankrota firme. Napominjemo da se stečajna procedura u SAD ovde u mnogome razlikuje od Evrope, i gde mnogi pronalaze razloge bržeg oporavka tamošnje privrede¹³ U

¹³ Becker, Bo, "The EU's insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed", *VoxEU*, 27 June 2019.

literaturi raste broj radova koji sugerišu da ovi institucionalni faktori koji se tiču korporativnog duga presudno utiču na ekonomski oporavak.¹⁴ Vanparnični postupci, postupci van suda, čak i medijacija, predlažu se kao efikasne alternative¹⁵.

U Evropi su stečajni postupci neefikasni, dok likvidacija preduzeća može trajati godinama. Istina, iskustva su različita između država članica EU¹⁶. Mnogo toga se reformisalo poslednjih godina. Na primer, uveden je mehanizam nametanja plana reorganizacije odnosno restrukturiranja i nesaglasnoj klasi poverilaca (eng. *cramdown mechanisms*) iako i on ima određene slabosti¹⁷.

Uprkos činjenici što se povećava broj preventivnog vanskodskog restrukturiranja, prevlađuju formalni postupci koji se po pravilu okončavaju likvidacijom¹⁸.

Međunarodna iskustva pokazuju da u krizi država mora uzeti aktivnu ulogu u koordinaciji restrukturiranja. Recimo, nakon azijske finansijske krize, južnokorejski finansijski regulator nametnuo je najvećim kompanijama

¹⁴ Jordà, Òscar; Martin Kornejew; Moritz Schularick; and Alan M. Taylor (2020), "Zombies at Large?: Corporate Debt Overhang and the Macroeconomy", Federal Reserve Bank of New York.

¹⁵ Laryea, Thomas (2010), "Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crises", International Monetary Fund.

¹⁶ Bricongne, et al. (2016), Macroeconomic Relevance of Insolvency Frameworks in a High-debt Context: An EU Perspective, European Commission.

¹⁷ Cilj mehanizma *cramdown* je da omogući usvajanje rešenja kojim se maksimizuje namirenje, pri čemu je tretman nesaglasnih poverilaca pravičan. Takođe, *cramdown* treba da onemogući poverioce koji ne mogu da očekuju namirenje da dobiju povoljnije uslove usled postojanja verodostojne pretnje vetom. S druge strane, nametanje nasuprot volje poverilaca čini ovaj institut problematičnim, jer restrukturiranje odrazumeva saradnju svih relevantnih strana, te je sasvim opravdano da ključni poverilac, sam ili u saradnji sa drugim poveriocima, može opstruirati restrukturiranje. Drugi argument protiv instituta je da nametanje plana podrazumeva značajnu ulogu suda. Posledica takvog pristupa su moguće pogrešne odluke suda i značajno produženje postupka, što ga može potpuno obesmisлити (v. Radulović, B. i Andrić, L. (2017). NAMETANJE PLANA REORGANIZACIJE NESAGLASNOJ KLASI POVERILACA, Pravo i privreda, 4-6/2017. str. 202-227.

¹⁸ Pierre Mella-Barral, "Corporate debt burdens threaten economic recovery after COVID-19: Planning for debt restructuring should start now", *VoxEU*, 21 March 2020.

bezuslovno restrukturiranje, a osnovali su i tzv. Komitet za koordinaciju korporativnog restrukturiranja koji je nadgledao ovaj proces¹⁹.

Presudna je zajednička, konzistentna, evropska reakcija na ove izazove. Moguće i u formi nove strategije. Očekivanja su da bi Evropska komisija i države članice mogle dogovoriti zajednički akcioni plan kako bi se, s jedne strane, ubrzalo neophodno restrukturiranje pre nego se firme dovedu do ruba nesolventnosti, a pritom i nametnuli uslovi za "fer igru" svima, bez izuzetaka.

Delovalo bi se iz četiri pravca:

- Bezuslovna primena Direktive 2019/1023 o restrukturiranju i nesolventnosti, u celoj Evropi
- Nametanje preventivnog restrukturiranja - koristiti sve mogućnosti "vansudskih" postupaka pre formalne nesolventnosti. Edukacija o svim dostupnim rešenjima je imperativ, posebno za MSP sektor, i podsticati što raniju reorganizaciju i restrukturiranje.
- Obezbeđivanje dovoljnih resursa - nadgledanje sprovođenja restrukturiranja nema bez odgovarajućih institucija i stručnog osoblja. Već je naglašeno da su fiskalni sistemi u državama EU već prenapregnuti i da kubure sa nedostatkom resursa. Još veći problem predstavlja vreme da se takva tela konstituišu i pronađu kvalitetni i kvalifikovani ljudi koji bi tu radili.
- Državna supremacija - ma koliko bile jake institucija očekuje se da i najviši državni vrh učestvuje u procesu ubeđivanja poverilaca da prihvate planove reorganizacije i restrukturiranja. Ovo je veoma interesantan predlog, uprkos činjenici da se odnosi na najveće sisteme i strateške kompanije. U prilog ovome najčešće se navodi kao primer Ministarstvo finansije Francuske, koje preko tzv. *Comité Interministériel de Restructuration Industrielle* aktivno arbitrira u pregovorima koji su bitni za ekonomiju zemlje²⁰.

Postoje brojne opcije, od kontrolne uloge do finansijskih podsticaja, koje bi mogle ohrabriti poverioce da pregovaraju i prihvate planove restrukturiranja. Na

¹⁹ Mako, William P. (2002), "Corporate Restructuring and Reform: Lessons from Korea" in David T. Coe and Se-Jik Kim (eds.), *Korean Crisis and Recovery*, International Monetary Fund/Korea Institute for International Economic Policy, Ch.6.

²⁰ Keohane, David and Leila Abboud, "French economy and the pandemic: 'It's the calm before the storm'", *Financial Times*, 09 December 2020.

primer, kao poluga dostizanju kompromisa tokom pregovora mogu biti državne garancije koje stoje iza pozajmica. U krajnjem slučaju, direktiva (DRI) predviđa mogućnost usvajanja plana restrukturiranja čak i protivno volji poverilaca. Veruje se da su, uzimajući u obzir razmere krize, i takve opcije nužne kako bi se osiguralo sveobuhvatno restrukturiranje širom ekonomije koje štiti oporavak EU²¹.

Ukoliko se jedinstvena strategija restrukturiranja i usvoji nekoliko ključnih pitanja ostaje:

Kriterijumi održivosti - Da li samo kompanije koje imaju dugoročnu perspektivu treba restrukturirati? U suprotnom se podriva konkurencija i resursi pogrešno alociraju. Međutim, nije lako odrediti ko je održiv, a ko ne. Štaviše, posebno je nejasno kako će bitne strukturne promene koje je stvorila pandemija, poput većeg rada od kuće, uticati na održivost kompanije u narednom periodu. I sve to uz pretnju likvidacije, koju pošto poto treba izbeći. U tom smislu bi zajedničke smernice mogle osigurati da "privremena" tolerancija ne maskira podršku za firme koje ne treba da prežive, a sve na štetu novih poslovnih modela. Moguće je zamisliti situaciju da ćemo za godinu dana doći do saznanja da se uslovi pre pandemije nikada više neće vratiti, te bi bilo potpuno pogrešno pratiti procene na bazi preseka iz tog perioda.

Tretman MSP sektora - MSP predstavljaju poseban izazov s obzirom na njihovu veličinu, fiksne troškove, strukturu kapitala i raznolikost. U ranijim krizama, dok su veće firme restrukturirane MSP sektor je nosio teret likvidacija. Raznolikost MSP dodatno komplikuje stvar za vreme pandemije jer je teško locirati najugroženije. Zato bi paketi pomoći ovde morali biti sveobuhvatniji i fleksibilniji, što se opet ne može realizovati bez ozbiljnijih državnih podsticaja. Tu će verovatno biti nužno, a možda i neizbežno, ponuditi jednokratni otpis duga, čak i za poreske obaveze i obaveze prema organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja.

Međuzavisnost COVID-19 duga i duga iz predkriznog perioda - Dug nastao za vreme pandemije ne bi trebalo da predstavlja moralni hazard. Međutim, taj se dug ne može suštinski odvojiti od nasleđenog duga iz predkriznog perioda. Uspešno restrukturiranje i dalji opstanak kompanije moguć je samo ako se taj dug jedinstveno tretira.

²¹ Becker, Ulrich & Mella-Barral (2020) "Corporate debt burdens threaten economic recovery after COVID-19: Planning for debt restructuring should start now," Vox eBook Chapters, in: Europe in the Time of Covid-19, edition 1, volume 1, chapter 1, pages 34-40, Centre for Economic Policy Research.

Dug kao faktor kapitalizacije

Kako bi ojačala evropsko tržišta kapitala Europska komisija je 2015. pokrenula inicijativu pod nazivom Unija tržišta kapitala²². Jačanjem evropskih tržišta kapitala planira se povećati njihova uloga u financiranju evropske privrede, posebno u periodu nakon COVID-19 te se Akcioni plan za njeno uspostavljanje ažurira i dopunjava novim prioriternim merama. Restrukturiranje o kome smo ovde pričali šansa je za jačanje tržišta kapitala naročito u ishodima koji označavaju konveziju duga u kapital. Ceo proces svakako treba precizirati i odrediti prioritete te mogućnosti koje bi bile prihvatljive i za poverioce.

Ovo je područje gde evropske kompanije za upravljanje problematičnom imovinom mogu efikasno delovati. One bi preuzele i upravljale imovinom orginalnih vlasnika čime bi pomogle finansijsku konsolidaciju banaka ali i maksimirali stopu oporavka problematičnih kredita. Imovina bi se mogla prodati na sekundarnom tržištu ili preneti u neki veći državni investicioni fond.

Budući evropski ekonomski oporavak zavisice od rešavanja prekomernog korporativnog duga koji je eskalirao tokom pandemije COVID-19. Stečajne procedure su postemeno unapređivane tokom poslednje decenije, ali potrebno je dodatno delovanje javnih politika. Članice EU predvođene Evropskom komisijom moraju zajednički obezbediti resurse, smernice i koordinaciju neophodnu za sprovođenje gigantskog restrukturiranja privrednih društava koje će uslediti.

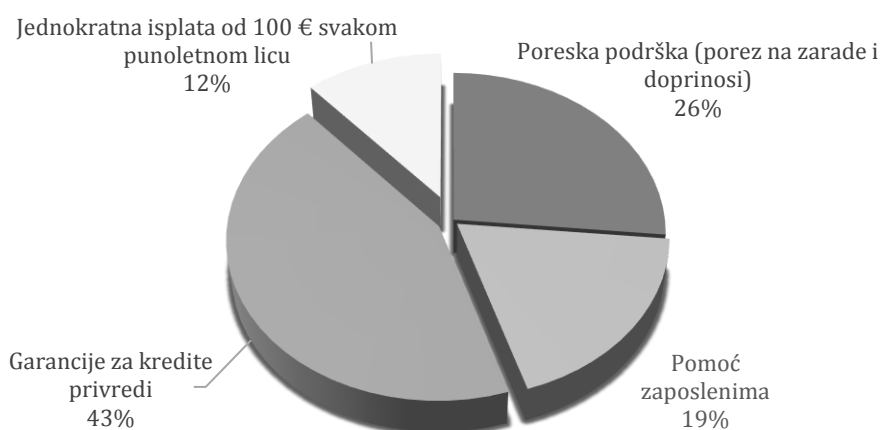
U suprotnom, izgledi su mračni. Evropska privreda bi zakoračila u zonu dugotrajne krize, mnoge firme bi bankrotirale, čak i one održive i sa zdravim poslovnim modelima, a ekonomski oporavak bi bio trajno zaustavljen. Jasno je i da deo sanacije neminovno mora poteći od samoinicijativnog privatnog restrukturiranja premda je fiskalni sistem prenapregnut zbog fiskalne politike vođene od marta 2020, ekonomskih mera i državne pomoći radi ublažavanja posledica nastalih usled pandemije COVID-19.

²² Inicijativa je obuhvatala niz mera kojima je cilj stvaranje istinski integrisanog jedinstvenog tržišta kapitala do 2019. godine. Očigledno da to nije ostvareno, ali se i dalje veruje da ona može doprineti povećanju ulaganja, rastu BDP-a i stvaranju novih radnih mesta.

Mere podrške privredi i građanima u regionu

Poslednjeg dana marta javnosti je predstavljen sveobuhvatan "Program ekonomskih mera za podršku privredi Srbije i smanjivanje negativnih efekata prouzrokovanih pandemijom virusa Kovid-19²³". Program je bio izdašan i darežljiv prema poslodavcima, još više prema zaposlenima (MAT br. 303, april 2020.).

Slika 13. Struktura Progama pomoći srpskoj privredi (vrednost 608 mlrd dinara)



Izvor: kalkulacija autora na osnovu padataka NBS i Ministarstva finansija

Premda su detalji programa javnosti bili poznati želja MAT-a je bila da ukaže na činjenicu da je vrednost programa procenjena na više od 11% prošlogodišnjeg BDP-a. Po tome nije uporediv, kao što će se videti u daljem tekstu, ni sa jednom zemljom našeg okruženja.

Međutim, ne smemo zaboraviti ni na volumen prethodnih mera koje su imale za cilj ublažavanje efekata pandemije. U fiskalnom delu reč je o trajnom povećanju

²³ https://privreda.gov.rs/sites/default/files/inline-files/Ekonomske-Mere_prezentacija_konacno.pdf

plata zdravstvenim radnicima, te jednokratnoj aprilskoj isplati penzionerima u iznosu od 4000 dinara. Rasterećenje građana i privrede, vredno desetine milijardi dinara, otpočelo je merama Narodne banke Srbije još početkom marta²⁴:

- svim dužnicima je *omogućen tromesečni zastoj u otplati obaveza* (čak su i užnici s više kredita dobili pravo na moratorijum u otplati rata za sve kredite);
- *smanjena je referentna kamatna stopa* za 0,50 p.p. na 1,75%;
- *sužen je koridor osnovnih kamatnih stopa*, sa $\pm 1,25$ procentnih poena na ± 1 procentni poen u odnosu na referentnu kamatnu stopu. Time je kamatna stopa na depozitne olakšice smanjena za 25 baznih poena, na 0,75%, a stopa na kreditne olakšice za 75 baznih poena, na nivo od 2,75%;
- uvedene su *redovne devizne svop aukcije* (ročnosti tri meseca i dve nedelje), po fiksnim svop poenima, umesto po varijabilnim višestrukim svop poenima, a sve u cilju kontinuirane podrške likvidnosti finansijskog sistema;
- uvedene su *repo kupovine dinarskih državnih hartija od vrednosti (HoV)*, s rokovima dospeća transakcija od sedam dana i tri meseca, po povoljnoj kamatnoj stopi od 0,75% na obe ročnosti (jednako kamatnoj stopi na depozitne olakšice).

Srbija je bez cenovnog i valutnog pritiska. Od početka 2020. zaključno sa 1. aprilom, dinar je nominalno aprecirao prema evru 0,1%, dok je NBS neto prodala samo 140 miliona evra (npr. Narodna banka Hrvatske je samo tokom marta u cilju odbrane vrednosti kune prodala više od 1,6 milijardi evra).

Shodno mogućnostima, procenama i preferencijama i ostale evropske zemalje su tokom marta krojile šeme podrške svojim privredama. Iako je arsenal mera svima sličan, činjenica je da se pristupi razlikuju. Najpre, po pitanju prirode državne pomoći - da li je i koliko selektivna? Razlikuju se i kriterijumi selektivnosti. Nema dileme da je selektivnost jeftinija opcija za državu, ali ona može značiti i favorizovanje pojedinih grana privrede, arbitrarnost skopčanu sa zloupotrebama, gubitak vremena u donošenju ispravnih odluka, neefikasnost.

Niko u tom trenutku nije mogao pouzdano reći ko je u pravu i čiji je pristup optimalan. To će pokazati naredni meseci. Iz tog razloga smo u nastavku analize

²⁴ NBS je u decembru 2020. propisala i dodatne mere reprograma i refinansiranja obaveza dužnika banaka i davalaca lizinga koji su posebno pogođeni pandemijom. Olakšice su realizovane kod preko 50 hiljada dužnika, u ukupnom iznosu od 111 milijardi dinara

dali detaljniji prikaz šema podrške naših suseda²⁵, ali i prvih procena negativnih efekata pandemije virusa SARS-KOVID-19.

SLOVENIJA: Vlada Slovenije, u inicijalnoj fazi pandemije, primenjuje umereni set mera. Ubrzo je podrška proširena. Najpre je 9. marta najavljen paket podrške vredan jednu milijardu evra, uključujući odlaganje poreza, državne garancije i kreditne linije. Usvojena je podrška zaposlenima koji su otpušteni ili u karantinu. Već 13. marta se paket širi na veći broj korisnika. Preduzeća dobijaju odlaganje poreza i plaćanje obaveza na rate. Plaćanje poreza na dohodak odloženo je do 15. jula. Uvode se bonusi penzionerima i ranjivim grupama stanovništva. Povećane su plate zaposlenima u ključnim sektorima za prevazilaženje epidemije.

Paket ekonomskih podsticaja je 24. marta proširen za još 2 milijarde evra. Uključena je i podrška samozaposlenima i penzionerima sa najnižom penzijom. Proširena je podrška kompanijama - država pokriva dvomesečni iznos doprinosa i 70% minimalne mesečne neto zarade. Javno zdravstveno osiguranje pokriva troškove bolovanja. Obustavljeno je plaćanje poreza na dobit.

Sredinom marta Slovenija se prodajom trogodišnjih HoV na međunarodnom tržištu zadužila za 1,1 milijardu evra.

Početak aprila privreda je bila u teškom stanju. Prema istraživanju slovenačke Privredne komore 93% preduzeća beleži ozbiljne poteškoće usled pandemije, u vidu zaustavljanja aktivnosti, pada spoljne tražnje, poremećaja u međunarodnom transportu i prekinutom lancu snabdevanja. Primera radi, slovenački zavod za statistiku saopštio je da je usled vanrednog stanja narušeno redovno poslovanje, što će za posledicu imati kašnjenje redovnih statističkih saopštenja.

HRVATSKA: Vlada Hrvatske je u nekoliko navrata prekrajala inicijalni paket ekonomskih mera za pomoć privredi. Mere su se odnosile na beskamatno odlaganje poreskih obaveza preduzetnika s poteškoćama, očuvanje zaposlenosti odnosno finansiranje 100% troška neto minimalne plate po zaposlenom te pomoć mikro, malim i srednjim preduzećima kroz kredite za likvidnost i obrtni kapital uz veoma nisku kamatnu stopu.

Podnosioci zahteva za odlaganje plaćanja poreza i drugih doprinosa nisu smeli imati poreski dug veći od 200 kuna, i morali su dokazati da će im se godišnji prihod

²⁵ TC AvrĂfmescu, T. C. (2020). Assessments on the Effects of the Coronavirus Pandemic on the Economies of the Central and South-East European Union Countries. Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, Ovidius University of Constantza

od prodaje smanjiti za najmanje 20%. Vlada je iz budžeta pokrivala troškove zdravstvenog osiguranja za sve osiguranike.

Do kraja marta se Ministarstvu rada i penzijskog sistema za finansiranje minimalne plate od 3.250 kuna javilo oko 14 hiljada firmi sa ukupno 71.000 radnika. Državu je to trebalo koštati prosečno mesečno oko pet milijardi kuna (dakle, oko dve milijarde evra, kumulativno za tri meseca).

Početak aprila podrška je proširena. Umesto 3.250 kuna minimalne plate, država pokriva platu od 4.000 kuna te plaća i doprinose na taj veći iznos. Ističemo da je promptno otpočela i primena novih mera. Zavoz za zapošljavanje je već 2. aprila uplatio prethodnih 3.250 kuna po radniku svakoj firmi koja je predala zahtev za podršku (a koja je zadovoljila kriteriju o padu prometa više od 20%). Iznenadna uplata je kod preduzetnika izazvala oduševljenje, čuđenje i nevericu...

Što se tiče monetarne podrške, bankama je omogućeno uvođenje moratorijuma na otplatu kredita onim klijentima koji su krajem decembra klasifikovani kao uredni klijenti, a u međuvremenu su pogođeni posledicama pandemije virusa. Ove klijente banka tretira kao uredne te neće pokretati prinudnu natplatu niti aktivirati instrumente osiguranja ukoliko klijent u sledeća tri meseca kasni sa obavezama. Za njih banke ne moraju izdvajati ni rezervacije. Hrvatska narodna banka (HNB) je bankama zarad uvećanja likvidnosti dozvolila da koriste i zaštitni sloj kapitala do 30. juna 2021.

U cilju stabilizacije kursa kune na nivou od 7,57 EUR/HRK HNB je u martu intervenisala sa 1,63 mlrd evra. Uvedene su repo aukcije HoV kako bi se bankama obezbedila dodatna likvidnost. Proširena je mogućnost kupovine državnih obveznica penzijskim fondovima i osiguravajućim društvima. Bankama je ukinuta isplata dividendi i bonusa za 2019. godinu, ali i smanjena stopa obavezne rezerve sa 12% na 9% (čime je oslobođeno oko 10,4 mlrd kuna).

MAĐARSKA: Krajem marta, u drugom pakatu mera, mađarska vlada je proširila fiskalnu podršku privredi. Mere su sadržale poreske olakšice za mala i srednja preduzeća iz grana koje najviše trpe štetu, odlaganje plaćanja obaveza, poreske olakšice medijskim kompanijama za prihod od reklama, obustavu prinudne naplate i zaplene imovine. Pre toga je podrška bila adresirana isključivo na turizam, ugostiteljstvo, putnički transport i deo malog biznisa. Ipak, država inicijalno nije prihvatila pokrivanje doprinosa socijalnog osiguranja, dok je i podrška troškovima zdravstvenog osiguranja bila minimalna.

Istovremeno, Narodna banka Mađarske (NBM) je otpočela operaciju izdašnih monetarnih olakšica - uvela je dnevne injekcije likvidnosti, proširila prihvatljive

kolaterale od banaka. Zanimljivo, relaksirala je zadovoljavanje pojedinih kapitalnih zahteva, ali i suspendovala sankcije bankama koje nisu poštovale zahtev u pogledu obavezne rezerve. S druge strane, najavljeno je da NBM neće tolerisati valutnu neravnotežu u bilansima; zabranjena je i isplata dividendi bankama do kraja septembra.

RUMUNIJA: U cilju rešavanja ekonomskih problema rumunska vlada je odobrila skroman paket selektivnih mera, isključivo za firme pogođene krizom. Veći deo se odnosio na obezbeđivanje obrtnog kapitala preduzećima, finansiranje investicija i zaštitu radnih mesta (dražava je pokrivala samo dve mesečne plate). Ukupna vrednost ekonomskog paketa po rečima rumunskog ministra finansija ne bi trebalo da pređe 2% BDP-a za celu godinu.

Uveden je devetomesečni moratorijum na otplatu kredita za dužnike pogođene krizom. Centralna banka Rumunije ušla je u krizni režim rada nakon redukovanja referentne stope za 50 baznih poena (na nivo od 2,0%; sužen je i koridor kamatnih stopa sa $\pm 1,25$ procentnih poena na ± 1 procentni poen u odnosu na referentnu kamatnu stopu) i izrazila spremnost da će u slučaju potrebe kupovati državne HoV. Stopa obavezne rezerve nije menjana.

BUGARSKA: Vlada je predložila ograničene mere podrške ekonomiji uz veoma oprezan pristup, tvrdeći da se obim krize i dalje ne može proceniti i da je neophodno zadržati oprez u pogledu prekomerne potrošnje. U toj prvoj fazi pandemije nije se razmatrala ni mogućnost zaduživanja u inostranstvu.

Uveden je moratorijum u otplati kredita na dospele rate za zadužene kompanije i građane. Zatim je 24. marta donet paket mera u vrednosti od pet milijardi leva (oko 2,55 milijardi EUR). Od toga, 1 milijarda leva bi se utrošila za pokriće 60% iznosa tromesečnih plata. Međutim, pomoć su trebalo da dobiju samo kompanije koje dokažu da su im prihodi od prodaje međugodišnje smanjeni više od 20%. Dodatno uslovljavanje bilo je vezano za održavanje zatečenog broja zaposlenih. Poslodavci nisu bili oduševljeni paketom mera, jer su morali da pokriju 40% zarade i celokupan iznos doprinosa.

Oko 700 miliona leva izdvojeno je za dokapitalizaciju bugarske razvojne banke, a približno 200 miliona leva za podršku beskamatnim potrošačkim kreditima do 1.500 leva po osobi - ali i ovde, samo za one koji su dobili neplaćeno odsustvo s posla. Preostalih 500 miliona leva kompanijama je služilo kao podrška likvidnosti. Vlada je takođe dozvolila kompanijama odlaganje plaćanja poreza na dobit, do kraja juna. Procenjivalo se da će ta mera koštati budžet oko 600 miliona leva.

Pomognuti su samo penzioneri sa najnižim penzijama, u ukupnom iznosu od 50 miliona leva, i to u vidu jednokratne isplate za uskršnje praznike.

Rezultati ankete bugarske Privredne komore pokazuju da je već do kraja marta oko 12% bugarskih kompanija obustavilo aktivnost. Među njima je i najveći poslodavac "Yazaki", iz sektora proizvodnje autodelova (zapošljavao je u tri fabrike preko 5.000 ljudi), dok je bilo kritično i kod velikog proizvođača oružja "Arsenal" koji je najavio otpuštanje 2.000 radnika. Procenjivalo se da će u aprilu samo u oblasti pružanje usluge smeštaja i restoranskih usluga otkaz dobiti 250 hiljada zaposlenih. Činjenica je da se svakodnevno oko 1.300 novih ljudi prijavljivalo evidenciji Nacionalne agencije za zapošljavanje.

Ekonomске posledice pandemije na okruženje

Pandemija COVID-19 je dramatično uzdrmala ekonomije našeg neposrednog okruženja. Iz tog razloga aktuelnosti u MAT-u br. 315 su posvećene dijagnozi u tom trenutku aktuelnog stanja u ovim zemljama, uz ocenu njihove srednjoročne razvojne perspektive i eventualnih rizika po ekonomiju Srbije. Srbija se odgovornom ekonomskom politikom, postignutom i očuvanom makroekonomskom stabilnosti iz pre-COVID perioda, uz snažnu kontracikličnu reakciju fiskalne i monetarne politike uzdigla na poziciju koja je povoljnija u odnosu na zemlje regiona. Spram pojedinih suseda nismo nikad bili bolji (Hrvatsku prvi put sustižemo po generisanom kvartalnom BDP-u; BiH i Crnu Goru prestižemo po visini prosečnih zarada). Međutim, ekonomske prilike su i tada bile delikatne, uz bujanje negativnih rizika.

Tabela 2. Statistički pregled ekonomske aktivnosti u našem okruženju tokom 2020. i procena za 2021. godinu

	HRVATSKA		BiH		CRNA GORA		S.MAKEDONIJ	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
BDP, % realni rast	-8,4	3,0	-4,2	2,0	-13,0	1,0	-4,5	2,5
Industrija, % rast	-3,1	2,0	-6,2	3,0	-0,9	0,0	-9,5	2,0
Trg. na malo, % rast	-6,4	2,5	-9,7	2,5	-4,1	2,5	-12,9	3,0
Inflacija, %	0,1	1,0	-1,0	1,0	-0,3	0,5	1,2	1,0
Nezaposlenost, stopa	7,5	7,7	19,5	19,8	20,5	21,0	16,1	15,5
Fiskalni deficit, % BDP	-3,0	-3,0	-3,6	-3,0	-9,8	-4,0	-8,1	-3,5
Javni dug, % BDP	89,0	90,0	38,0	40,0	105,1	110,0	60,2	63,4
FDI, mil EUR	1384	1400	260	280	467,5	400	205,7	200

Izvor: podaci nacionalnih zavoda za statistiku; procena MAT-a za 2021.

HRVATSKA: Ekonomija Hrvatske je zbog krize, usled COVID-19 i zavisnosti od turizma, 2000. godine platila visoku cenu, padom BDP-a od 8,4%. Ozbiljna kontrakcija privredne aktivnosti nastavljena je i tokom poslednjeg tromesečja 2020. jer je realni pad BDP-a iznosio -7%. Svi elementi BDP-a su bili u padu osim bruto investicija u fiksni kapital, robnog izvoza i državne potrošnje. Nakon

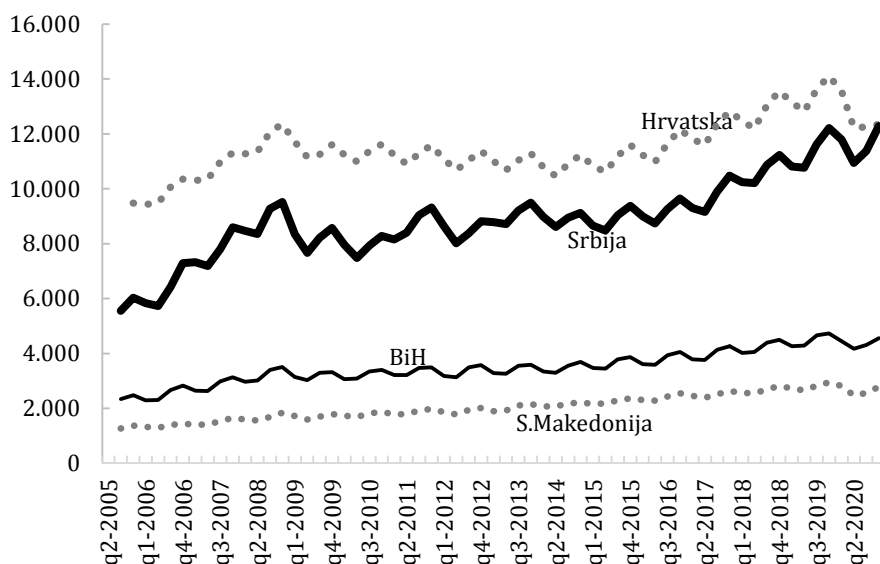
potpunog aprilskog zatvaranja ekonomije letnji meseci su doneli bolju epidemiološku situaciju i popuštanje mera, te je turistička sezona donekle spasena - ostvareno je nešto više od polovine noćenja i prihoda turizma iz 2019. godine. Taj rezultat je značajno ublažio sunovrat, ali on će istovremeno predstavljati i ključnu barijeru dostizanju višeg rasta u 2021. Naime, aktuelna (i dalje teška, čak i pogoršana) epidemiološka situacija i kratkoročni izgledi upućuju na zaključak da se pomenuti rezultat neće lako nadmašiti, što može biti glavno razočarenje.

Kupovna moć građana očuvana je u 2020. rastom zarada (uglavnom u javnom sektoru) i izdašnim paketima pomoći Vlade za zaposlene u preduzećima pogođenim krizom, čime se značajno ublažio udar na tržište rada. Međutim, broj registrovane nezaposlenosti raste - od kraja 2019. godine do februara 2021. broj nezaposlenih je dostigao 165,3 hiljade lica (rast za 36,7 hiljada lica, odnosno 28,5%). Pritom je evidentiran dramatičan rast broja nezaposlenih u primorskim prostornim jedinicama tzv. županijama: u Istarskoj (čak za +83,0%), Dubrovačko-Neretvanskoj (+52,1%), Primorsko-Goranskoj (+51,1%), Zadarskoj (+32,1%), dok je u gradu Zagrebu broj registrovano nezaposlenih povećan za 31,6%. Istovremeno, zvanična anketna stopa nezaposlenosti (ILO metodologija) sa 6,7% u 2019. je povećana na 7,5%.

Očekuje se da će tokom 2021. godine Hrvatska prvu pozitivnu međugodišnju stopu rasta BDP-a zabeležiti u drugom tromesečju, ali da li će aktivnost kasnije snažnije ojačati zavisiće isključivo od zdravstvene situacije. Oporavak bi se oslanjao na oživljavanju turizma, lične potrošnje i investicija, koje će se finansirati fondovima EU. U tom smislu prognozirana stopa rasta od oko 5%, koju je Vlada postavila kao cilj, izložena je izrazitim negativnim rizicima. U tom trenutku se činilo da je prognoza optimistična - epidemija nije obuzdana te je realnije da rast BDP-a u 2021. neće premašiti 3%²⁶. Mnogo je razloga za to. Vakcinacija se sporo odvija, ne samo u Hrvatskoj već i u mnogim evropskim zemljama koja su ključna tržišta za hrvatski turizam. Javlja se novi sojevi i varijante virusa, a ostaje i činjenica da je Hrvatska jedna od najpogođenijih zemalja u EU te da bi i uz prethodni oprimizam trebalo još najmanje dve do tri godine da se dostigne nivo aktivnosti iz 2019.

²⁶ Pokazalo se da je i sama hrvatska vlada pogrešila u proceni rasta, jer je u 2021. ostvaren snažan dvociren oporavak (10,2%, međugodišnje) koji je rezultovao i izdašnim budžetskim prihodima i značajnim smanjenjem javnog duga u odnosu na BDP.

**Slika 14. Dinamika kvartalnog BDP-a
(u mil. €, tekuće cene), dugoročni trend**



Izvor: podaci Evrostat; kalkulacija autora

Intenzitet usporavanja i krajnji godišnji rezultat privredne aktivnosti osim strogosti epidemioloških mera determinisaće, kao i u 2000. godini, izloženost nadprosečno pogođenom uslužnom sektoru, koji je za ekonomiju Hrvatske od presudne važnosti. Očekuje se stoga da će, kao i tokom 2020, ekonomiju ka dole vući pad izvoza usluga i potrošnje tj. sa strane ponude delatnosti vezane za ugostiteljstvo, turizam i saobraćaj.

Pozitivan doprinos ubrzanju privredne aktivnosti u 2021. godini trebalo je da potekne od nastavljene građevinske aktivnosti, ali i potrebe obnove zemljotresom pogođenih područja, uz finansiranje fondovima EU. Izvesno je da će u drugom polугоđu 2021. Hrvatskoj iz tzv. Evropskog mehanizma za oporavak i otpornost biti uplaćeno budžetiranih 10% sredstava, što je odgovara iznosu od 600 miliona evra.

Inflacija, merena indeksom potrošačkih cena, međugodišnje posmatrano, u drugom polугоđu 2020. bila je u negativnoj zoni - kretala se u rasponu od 0 do -1%, tako da je u proseku na nivou cele godine rast cena trebao biti 0,1%. Deflacija

je zabeležena i u januaru 2021. ali se očekuje da bi u narednim mesecima moglo doći do rasta cena, pre svega zbog porasta cena energije na svetskom tržištu.

Pretpostavljalo se da bi monetarna politika i u 2021. godini mogla zadržati izrazitu ekspanzivnosti i doslednu politiku odbrane kursa kune, po cenu i osetnijeg obrušavanja deviznih rezervi.

Što se tiče javnih finansija, ukupni javni dug opšte države je u odnosu na 2019. uvećan za 16,2 procentna poena, na nivo od 89% BDP-a. S obzirom na činjenicu da je tokom marta 2021. dospevalo 1,5 milijardi dolara evroobvezica, Ministarstvo finansija Hrvatske se već u februaru zadužilo novom emisijom za 2 milijarde evra, kroz dve tranše evroobvezica (1 milijarda dvanaestogodišnjih evroobvezica, sa prinosom od 1,257%, i 1 milijarda sa rokom dospeća od dvadeset godina, uz prinos od 1,788%).

CRNA GORA: Realni pad BDP-a u Crnoj Gori u 2020. se zaustavio na 13%, što je dobar rezultat imajući u vidu da je u poslednjem tromesečju došlo do ozbiljnog smanjenja bruto fiksnog ulaganja, najpre kapitalnih izdataka države koji potiču od smanjenog intenziteta izvođenja radova na izgradnji prioritetne deonice Autoputa (radove je izvodila kineska kompanija 'China Road and Bridge Corporation'). Nakon relativno blagog poremećaja usled prvog talasa infekcije COVID-19 u proleće 2020. mnogo snažnija kontrakcija aktivnosti je zabeležena tokom letnje turističke sezone. Šok je disperzovano poremetio ekonomske tokove, ne samo u domenu turističkih usluga i ugostiteljstva, već su se dramatični lomovi registrovali i u maloprodaji, trgovini na veliko, javnim finansijama i padu zaposlenosti.

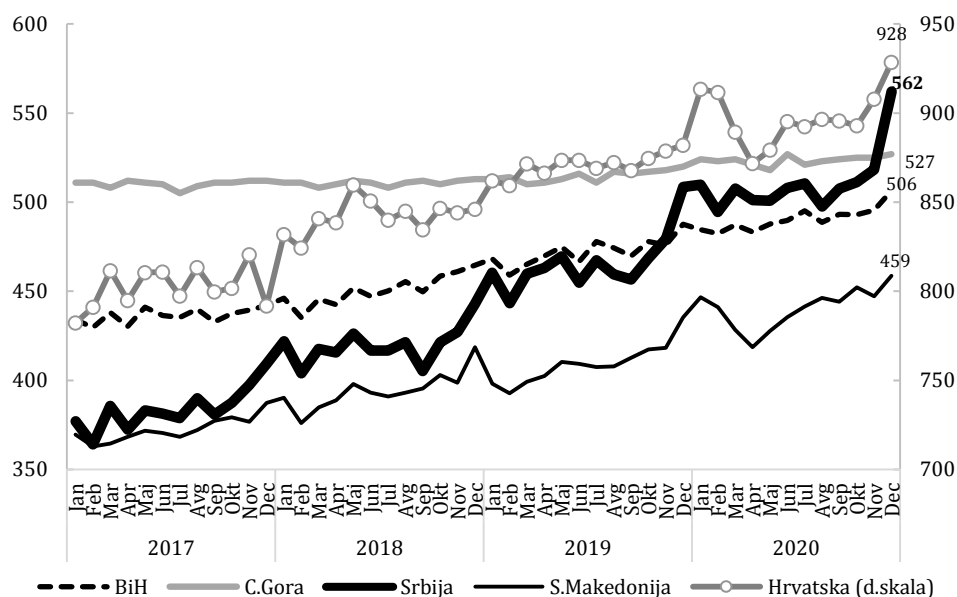
Asimetričnom poremećaju privrednih tokova u odnosu na region, pa čak i na susedne države koje su podjednako turistički zavisne, prouzrokovan je i političkim promenama, odnosno predizbornoj atmosferi koja nije pogodovala biznisu, a koja je je obeležila celu 2000. godinu. Kako je nakon tri decenije vladajuća stranka izgubila većinu u parlamentu, zemlja je već u poslednjem tromesečju 2020. ušla u neizvesnu i znatno rizičniju fazu razvoja.

Konsolidovani deficit javnih finansija je krajem 2020. iznosio 419,5 miliona EUR ili 9,8% BDP-a, a ukupan javni dug opšte države je, prema zvaničnom saopštenju Ministarstva finansija Crne Gore, dostigao 4.409 miliona EUR, odnosno neverovatnih 105,1% BDP-a. U tom smislu, Crna Gora je prva zemlja u regionu koja je od sticanja nezavisnosti uspela da se zaduži preko vrednosti svog BDP-a.

Industrijska proizvodnja je smanjena za 0,9% (unutar toga, prerađivačka industrija beleži pad od 0,5%). Broj dolazaka turista u odnosu na 2019. bio je manji za 79,2%, a broj noćenja za 79,8%. Promet u trgovini na malo realno je

smanjen za 4,1% na nivou godine, ali se redukcija prometa dodatno uvećala krajem godine te je zabeležen realni pad u decembru od 8,9%.

Slika 15. Prosečna mesečna neto plata u regionu, u EUR



Izvor: podaci nacionalnih zavoda za statistiku; obračun autora

Usled obrušavanja deviznih priliva od turista, deficit tekućeg računa platnog bilansa izneo je 25,4% BDP-a. Srećom zabeležen je veći neto priliv SDI u 2020. (467,5 miliona EUR, što je rast od 53,2% u odnosu na prethodnu godinu), što je donekle olakšalo zatvaranje platnog bilansa.

Pandemija CV-19 je dramatično uzdrmla i crnogorsko tržište rada. Broj zaposlenih u decembru 2020. je, međugodišnje posmatrano, smanjen za 18,9, dok je broj nezaposlenih lica u ovom periodu uvećan za 26,3%. Anketna stopa nezaposlenosti na kraju trećeg tromesečja je bila 19.

Inflacija je krajem 2020. na godišnjem nivou merena potrošačkim cenama iznosila -0,9% (prosečna iznosi -0,3%).

Tokom marta 2021. u cilju ublažavanja negativnih efekata pandemije najavljen je početak šestog kruga državne pomoći, koja će biti prvenstveno usmerena ka mikro, malim i srednjim preduzećima. Primeniće se sektorski pristup, s tim da

lista ugroženih aktivnosti sadrži 111 delatnosti. Interesantno je da su olakšane makroprudencijalne mere koje se odnose na kredite koje banke odobravaju fizičkim i pravnim licima, pa se tako pri proceni kreditne sposobnosti korisnika kredita izuzima 2020. godina (ukoliko indikatori za tu godinu narušavaju kreditnu sposobnost klijenta).

Evropska centralna banka je krajem 2020. produžila rok za korišćenje EUREP linije do marta 2022, što je Crnoj Gori omogućilo da se, u slučaju potrebe, kandiduje za dobijanje sredstava za podršku sistemskoj likvidnosti u iznosu do 250 miliona EUR.

Indikatori finansijske stabilnosti su pokazivali trend kvarenja. Primera radi, stopa teško naplativih kredita (NPL) sa 4,9%, sredinom 2020. uvećana je do kraja godine na 7,1%. Međunarodna rejting agencija "Standard&Poors" u prvoj sedmici marta 2021. je oborila kreditni rejting Crne Gore sa B+ na B, što je najniži nivo u poslednjih 15 godina. Osim loših makroekonomskih izgleda međunarodni investitori su bili sve skeptičniji u pogledu političke stabilnosti koja potiče iz heterogene i tanke vladajuće većine, koja je krajem 2000. godine preuzela vlast.

Sumarno uzevši, Crna Gora je u 2021. bila na ivici ekonomske propasti, a spast će naći kao i susedna Hrvatska u boljim prihodima od turizma.

BOSNA I HERCEGOVINA: je u četvrtom tromesečju 2020. zabeležila međugodišnji realni pad BDP-a od 3,8% (u celoj godini pad iznosi 4,2%). Unutar BDP-a osim državne potrošnje, rast svih ostalih pozicije je tokom godine bio sa negativnim predznakom. Industrijska proizvodnja je u 2020. smanjena za 6,2%, dok je u okviru nje pad sektora prerađivačke industrije iznosio 7,6%. Ukupan realni pad sezonski prilagođenog prometa u trgovini na malo je iznosio -9,7%.

Zvanična statistika je pokazala da je broj zaposlenih smanjen samo za 1%. S druge strane, ako kao baznu godinu uzmemo 2018. i uporedimo decembar 2020. sa decembrom 2019. godine, uočićemo rast nezaposlenosti od 2,7 procentnih poena što u apsolutnom iznosu odgovara broju od 11.781 lica.

Robni izvoz je vredeo 5.392 miliona evra, što je 8,5% manje nego u 2019. Pokrivenost uvoza izvozom je iznosila 62,3%, dok je spoljnotrgovinski robni deficit dostigao 3.267,2 miliona evra. BiH je u 2020. godini zabeležila deflaciju - prosečni pad potrošačkih cena izneo je 1%.

Najveći ekonomski izazov za BiH ostaje dugoročna stagnacija, politička nekostruktivnost i opstrukcija koja koči reforme i efikasnost centralnog nivo vlasti što nikako ne pogoduje biznisu. Strukturni izazov predstavlja demografsko prажnjenje i najbrži odliv "kvalifikovanije" radne snage u inostranstvo, od svih

zemalja u regionu. Poput suseda i BiH je u 2020. bila pogođena značajnim zaustavljanjem kapitalnih priliva iz inostranstva (mislimo na strane investicije), a pre svega ozbiljnim padom priliva od doznaka radnika iz inostranstva. Poput Crne Gore, i u BiH su se krajem 2020. nakon održanih lokalnih izbora desile političke promene, i vrlo je moguće da će ovaj proces biti nastavljen tokom narednih godina. Promene i neizvesnost u tom smislu će biti ključna brana bržem oporavku BiH u narednim godinama tako da se ni u dugom roku ne očekuje da bi zemlja mogla premašiti prosečnu godišnju stopu privrednog rasta od 3 odsto.

SEVERNA MAKEDONIJA: Realni pad BDP-a u 2020. iznosio je -4,5%. U tom okviru, posmatrano po delatnostima, dodata vrednost u industriji je smanjena za 10% (prerađivačka industrija i nešto više, -10,6%), promet u trgovini za -7,9%, dok je dodata vrednost građevinarstva pretrpela smanjenje za -2,1%. Jedine delatnosti sa rastom aktivnosti bile su: poljoprivreda +1,7% i IKT 2,8%. Na upotrebnoj strani BDP-a uočljiv je visoki pad bruto fiksnog ulaganja tokom 2020. godine, za -10,2%, realno. Spoljnotrgovinska razmena je opala i na uvoznoj i na izvoznoj strani za oko 10% do 11%, a jedina brana sunovratu u 2020. godini potiče od finalne potrošnje države, koja je realno uvećana za 10,1%.

Kontraktacija privredne aktivnosti i pad prometa, zajedno sa većim državnim izdacima u cilju ublažavanja efekata CV-19 generisali su fiskalni deficit od -8,1% BDP-a. Javni dug je krajem godine premašio 60% BDP-a, dok su cene proseku uvećane za 1,2%.

Prema podacima zvaničnog zavoda za statistiku stopa nezaposlenosti u S.Makedoniji tokom poslednjeg tromesečja 2020. iznosila je 16,1%, što je za 0,5 procentnih poena bolji rezultat u odnosu na kraj 2019. godine. Ukoliko posmatramo apsolutni broj nezaposlenih on je krajem godine dostigao 151.972 lica ili za 9.270 nezaposlenih lica manje nego u istom periodu 2019. godine. Interesantno da je u 2020. godini zajedno sa ovim padom broja nezaposlenih, došlo i do pada broja zaposlenih za 17.810 lica.

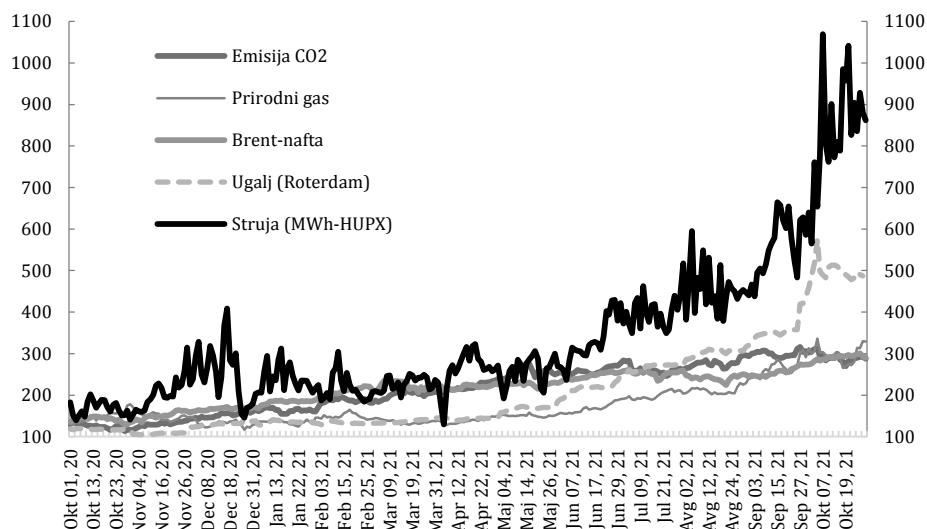
U Makedoniji, kao i u Srbiji, radi dosta stranih nemačkih kompanija u segmentu proizvodnje komponenata za autoindustriju. U meri u kojoj se globalna tražnja bude oporavljala njihov doprinos će u skladu s tim rasti, tako da se oporavak realnog sektora direktno vezuje za eksternu tražnju.

| USPON INFLACIJE

Uticaj munjevitog rasta cena energije na industriju

Cene energenata u Evropi su početkom jeseni 2021. otišle u nebesa. U odnosu na april 2020. godine spot cene sirove nafte bile su veće tri puta, prirodnog gasa tri i po puta. Cena uglja je upetostručena, dok je cena električne energije udesetostručena (MAT br. 322, novembar 2021).

Slika 16. Berzanske cene izabranih energenata, EUR (indeksi, prosek april 2020=100)



Izvor: kalkulacija autora; berzanske cene

Neposredan povod za njihov munjeviti rast potiče iz naglog ukidanja restriktivnih zdravstvenih mera i pojačanog optimizma u pogledu globalnog ekonomskog oporavka. Proizvodnja u kratkom roku nije mogla da odgovori tražnji. Sledstveno cene su rasle. Međutim, u leto 2020. poremećaj pojačavaju drugi pridruženi faktori i okolnosti bez presedana. Smanjena je globalna proizvodnja gasa (SAD još nije dostigao proizvodnji iz predkriznog perioda, probleme ima i Norveška), uz dugoročno smanjivanje proizvodnje energije iz fosilnih goriva (energetska tranzicija znači promenu od fosilnih ka čistim, obnovljivim izvorima energije). Pandemija je otežala transport uglja (ali tu su i politički razlozi - Kina obustavlja

kupovinu uglja iz Australije, i sve više se okreće Rusiji). Vremenske prilike su pogoršale neravnoteže na tržištu gasa - oštra zimska hladnoća na južnoj i letnja žega na severnoj hemisferi povećale su potražnju za grejanjem i hlađenjem. Prazne se globalne zalihe gasa i to uoči zimske sezone na severnoj hemisferi. Geopolitičke napetosti jačaju (odložen je početak rada Severnog toka 2, sporiji je i dotok ruskog gasa Evropi zbog Ukrajine...). Pri tome je i snaga vetra u Evropi te godine oslabila, što je umanjilo proizvodnju vetroelektrana.

Rast cena energije potkopavao je globalni ekonomski oporavak te je bilo izvesno da će rast u 2022. biti sporiji od predviđenog. Mada su analitičari procenjivali da poremećaj nema kapacitet izazivanja recesije - sličnog energetske šoka koji je zabeležen 70-ih godina prošlog veka ili pred kraj prve decenije ovog milenijuma. Optimizam je poticao isključivo iz procene privremenog i prolaznog karaktera krize. Akumulirani rizici su skupčani sa vremenom, jer je dostignuti nivo troškova energije u globalnom BDP-u već premašivao kritičnu granicu od 7%, koja je bila bitna 1979. ili 2008. godine.

Ipak, *trend rasta cena bio je zastrašujuć, kako za potrošače odnosno domaćinstva, tako i za proizvođače, koji su bili izloženi troškovnom pritisku.* Kod potonjih, negativni efekti nisu bili jednaki za sve, već su uslovljeni, pre svega, visinom troškova goriva i energije od kojih zavisi poslovanje.

U tom smislu za potrebe ove analize konstruisan je tzv. *indikator energetske rentabilnosti prerađivačke industrije* kao recipročna vrednost učešća troškova goriva i energije u bruto dodatoj vrednosti po faktorskim troškovima prerađivačkog sektora.

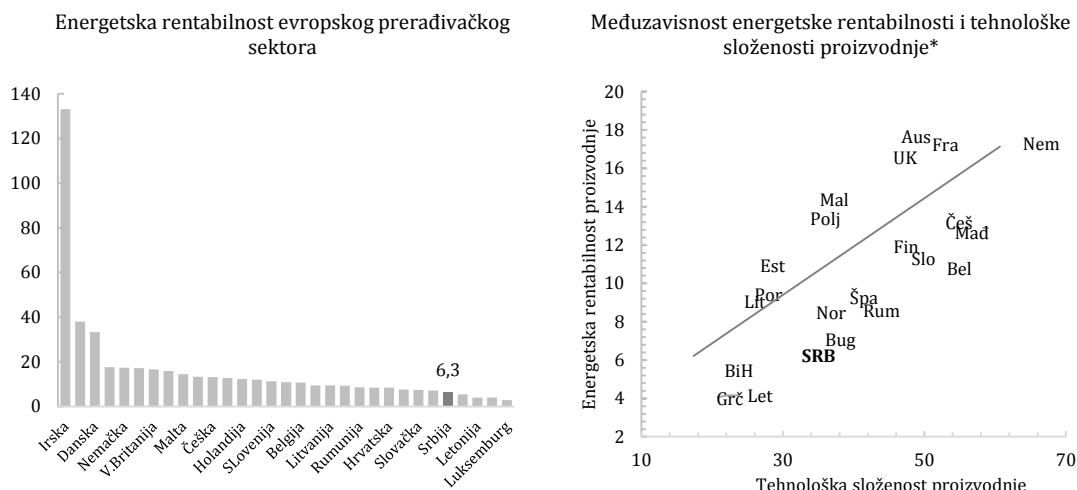
Imperativ poslovanja jeste uvećanje dodate vrednosti sa nižim troškovima angažovanih resursa. Indikator oslikava najpre efikasniju iskorišćenost energetske resursa, a ne štedljivost. Stoga je takođe refleksija kvaliteta i tehnološke složenosti proizvodnje. Što su proizvodni kapaciteti tehnološki napredniji toliko je veći njihov kapacitet u generisanju dodate vrednosti, uz što manje angažovanih energetske sredstava.

Udeo troškova energije u dodatoj vrednosti je od suštinskog značaja za razumevanje uticaja troškova energije na konkurentnost te su rezultati analize interesantni i za uporednu analizu evropskih zemalja.

Srbija očekivano pripada grupi zemalja sa nadprosečnim učešćem troškova goriva i energije u dodatoj vrednosti prerađivačke industrije²⁷. Ako izuzmemo Luksemburg, koji po ovom indikatoru jeste na začelju Evrope, ali koji i ne 'živi' od prerađivačkog sektora, grupu zemalja sa tzv. energetski najmanje rentabilnom proizvodnjom čine: Grčka, Letonija, Bosna i Hercegovina, Srbija i Bugarska.

Evropske zemlje sa najmanje troškova goriva i energije po jedinici generisane dodate vrednosti su Irska, Italija i Danska. U proseku prerađivački sektor Srbije je u 2018. godini bio za oko 2,6 puta energetski manje rentabilan od prerađivačkog sektora EU²⁸.

Slika 17. Energetska rentabilnost prerađivačke industrije i uticaj tehnološke složenosti proizvodnje



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podatak EUROSTAT-a za 2018.

Napomena: *tehnološka složenost označava udeo visoko tehnoloških i srednje-visoko tehnoloških oblasti u ukupnoj dodatoj vrednosti prerađivačke industrije; za Irsku ovaj podatak nije raspoloživ

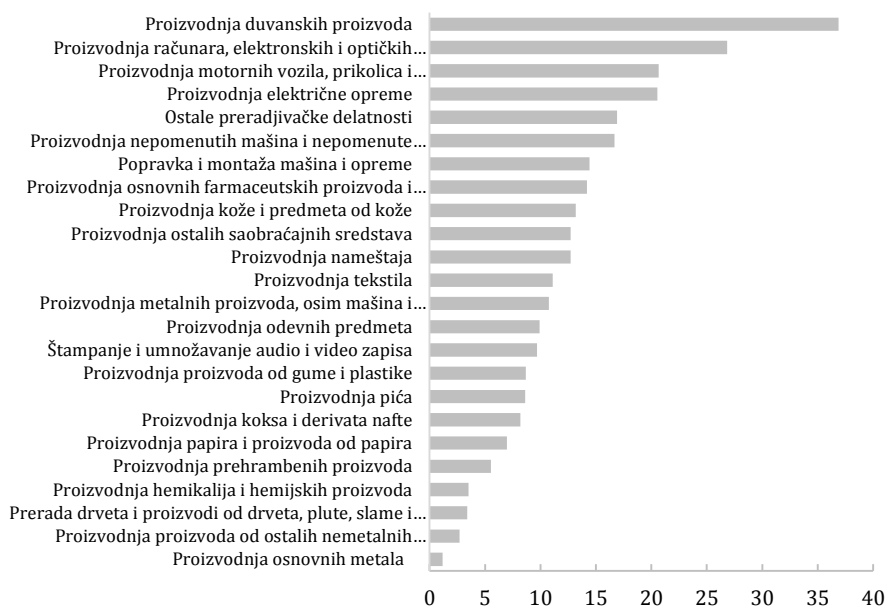
²⁷ Ivan Nikolić, Sanja Filipović, How energy transition will affect electricity prices in Serbia?, Industrija, Vol.48, No.1, 2020, Ekonomski institut, Beograd, DOI: 10.5937/industrija%v-25514

²⁸ Nikolić I. (2020). Technological Intensity of Serbian Manufacturing industry in Pre-Covid-19 Period, Industrija, Vol.48, No.4, 2020, n.47-62, DOI: 10.5937/industrija48-29911

Posmatrano detaljnije na nivou oblasti prerađivačke industrije, u Srbiji najveće opterećenje troškovima energije trpe Proizvodnja osnovnih metala i Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih metala. Prethodne godine su troškovi goriva i energije reda veličine milion evra generisali samo 1,2 miliona evra dodate vrednosti u Proizvodnji osnovnih metala, odnosno 2,7 miliona evra dodate vrednosti u Proizvodnji proizvoda od ostalih nemetalnih minerala. Pri tome, unutar oblasti Proizvodnja osnovnih metala u grani Proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura, troškovi goriva i energije čak za 2,3 puta premašuju njenu generisanu dodatu vrednost.

Ovim dvema oblastima duguje se blizu 7% ukupne dodate vrednosti prerađivačke industrije i 10% realizovanog izvoza prerađivačke industrije.

Slika 18. Energetska rentabilnost oblasti prerađivačke industrije Srbije u 2020.



Izvor: podaci RZS; kalkulacija autora

Još tri oblasti prerađivačkog sektora imaju natprosečni udeo troškova goriva i energije u dodatoj vrednosti. Reč je o: Proizvodnji drveta i proizvodi od drveta, osim nameštaja, Proizvodnji hemikalija i hemijskih proizvoda te Proizvodnji prehrambenih proizvoda.

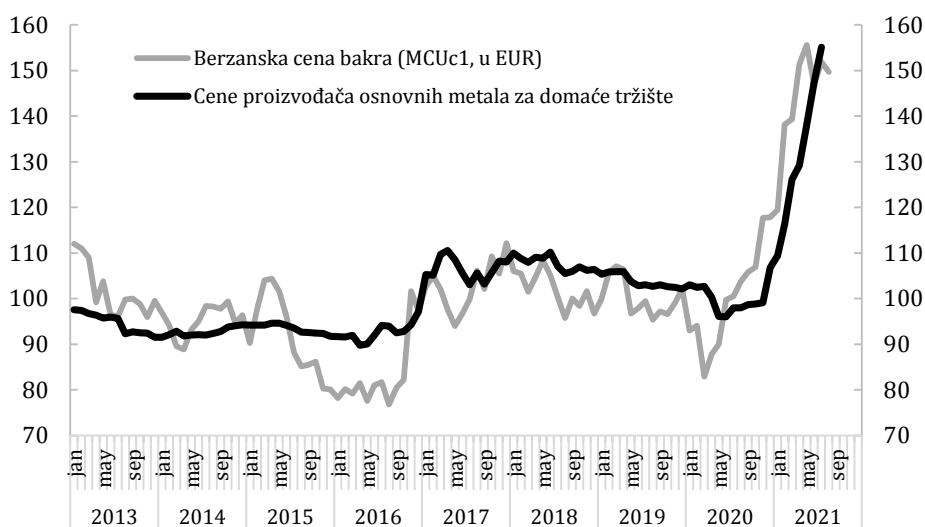
Od ovih pet oblasti zajedno potiče tačno 30% ukupne dodate vrednosti prerađivačkog sektora i isto toliko izvoznih prihoda prerađivačkog sektora.

Rast cena elemenata i materijala za ugrađivanje u građevinarstvu

Od aprila 2020. sa pandemijom bolesti COVID-19 rast cena metala na međunarodnom robnom tržištu se intenzivira - međugodišnjim upoređivanjem, rastom dsezoniranih vrednosti i rastućim trendovima, tako da su već sredinom 2021. cene dostigle istorijski maksimum (MAT br. 320).

Rast je vođen, pre svega, optimizmom u pogledu ubrzanja globalnog privrednog rasta, naročito oporavkom industrijske i građevinske aktivnosti. Prisutni su i privremeni poremećaji, poput otežanog snabdevanja i prekida u radu rudarskih kompanija zbog širenja zaraze, pa sve do špekulativnih, koji se odnose na nepotrebno skladištenje, i nerealna očekivanja o ubrzanom tempu tranzicije ka zelenoj ekonomiji i infrastrukturnim programima koje bi drastično uvećali tražnju za metalima.

Slika 19. Cene proizvođača osnovnih metala u Srbiji vs. berzanska cena bakra (indeksi, prosek 2020=100)



Izvor: kalkulacija autora

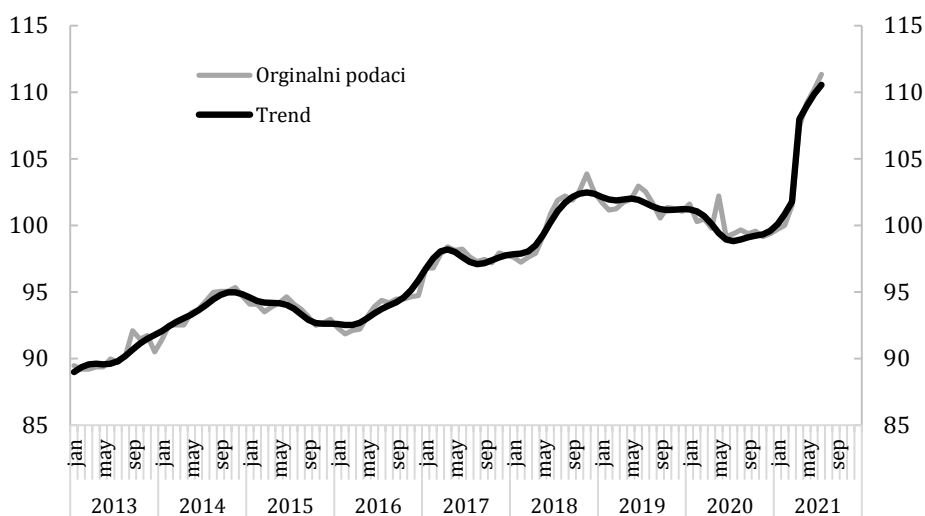
Nadalje, popuštanje restriktivnih zdravstvenih mera u martu i aprilu 2021. godine odrazilo se na rast tražnje koji je značajno premašio rast ponude.

Države su kao izlaz iz krize prouzrokovane pandemijom opredelile značajna finansijska sredstva za kapitalne projekte i razvoj infrastrukture. Projekti su se najvećim delom angažovali građevinski sektor. To je, uticalo na porast tražnje za elementima i materijalima za ugradnju u građevinarstvu, te je i na globalnom nivou stvoren veliki disbalans između ponude i tražnje.

Zabeležena je još jedna interesantna pojava. Diskrecioni dohodak, inicijalno planiran za godišnji odmor građani preusmeravaju u adaptaciju životnog prostora što vanredno kreira tražnju za građevinskim materijalom, ali i građevinskim mašinama sa značajnim učešćem čelika u proizvodnji. Krajnji ishod su cene ovih proizvoda koje se prenose u određenoj meri i na troškovne pritiske u domaćoj industrijskoj proizvodnji.

Značajan rast cena domaćih proizvođača sirovog gvožđa, čelika i ferolegura kao i cele oblasti Proizvodnja osnovnih metala te cena elemenata i materijala za ugradnju u građevinarstvu neminovno dovodi do rasta cena u građevinskom sektoru.

Slika 20. Indeksi cena elemenata i materijala za ugradnju u građevinarstvu za domaće tržište, (prosek 2020=100)



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka RZS-a

Čini se da su problemi oko nabavke sirovina i repromaterijala bili najizrazitiji u Proizvodnji plastičnih masa. Primera radi, u proleće 2021., polietilena i polipropilena neophodnih za proizvodnju plastike gotovo da nigde nije bilo u

prodaji. U isto vreme poskupela je sirova nafta na svetskom tržištu (koja je takođe bitna za ovu proizvodnju), uz zastoj u radu velikih petrohemijskih kapaciteta u Americi i Kini.

Tabela 3. Indeksi cena izabranih grupa proizvoda koje značajnije utiču na grupu Elementi i materijal za ugrađivanje u građevinarstvu

	Jul 2021 / Jun 2021	Jul 2021 / Jul 2020	Dinamika u 2021. (bazni indeksi)
Evro bitumen za puteve	104,6	135	
Proizvodnja boja i lakova	100,0	104	
Proizv. ploča, listova, cevi i profila od plastike	99,3	143	
Proizv. predmeta od plastike za građevinarstvo	100,2	101	
Proizv. keramičkih pločica i ploča	105,0	95	
Proizv..opeke, crepa i građ.pr. od pečene gline	100,1	102	
Proizv. cementa, kreča i gipsa	99,8	103	
Proizv. proizvoda od betona, cementa i gipsa	101,4	105	
Proizv. metalnih vrata i prozora	110,7	119	
Proizv. žičanih proizvoda, lanaca i opruga	100,0	107	

Izvor: *ibidem*

Stoga ne čudi zašto je, unutar grupe Elementi i materijal za ugrađivanje u građevinarstvu, upravo cena Proizvođača plastičnih masa tj. Proizvođača ploča, listova, cevi i profila od plastike, imala najveći rast. Tako su u aprilu 2021. cene u proizvodnji ovih proizvoda uzletele čak za 33%. Jasno je bilo da je po sredi jednokratnan šok. Narednog meseca se rast cena sveo na 2,1%, da bi tokom juna i jula već imali i redukciju cena u proizvodnji ovih proizvoda od 0,9% i 0,7%, respektivno posmatrano.

Prema tome, izvesno je da su ovde prethodno opisani problemi prebrođeni. To je dobro. Loše je što je nivo cena u Proizvodnji ploča, listova, cevi i profila od plastike podignut, i u tom trenutku je za preko 40% bio veći nego u istom periodu prethodne godine.

Napominjemo da najveći uticaj na izabranu grupu Elementi i materijal za ugrađivanje u građevinarstvu ima Evro bitumen za puteve. I Evro bitumen za

puteve je proizvod iz prerade derivata nafte te se njegova cena takođe formira prema kretanju cene nafte i naftnih derivata na svetskom tržištu. Iz tog razloga ovde je u julu 2021. zabeležen značajan tekući rast cena od oko 4,6%

Što se tiče kratkoročnih projekcije deluje da je dugoročni trend rasta cena građevinskog materijala dostigao maksimum sredinom godine. Slabi uticaj prethodno pomenutih privremenih faktora i sa njihovim iščezavanjem se očekuje postepena stabilizacija cena.

Rizici u pogledu ostvarenja ovakvog scenarija potiču dominantno iz međunarodnog okruženja. Što se tiče domaćeg tržišta, manji rizik potiče jedino od ambicioznog državnog programa subvencija za zamenu stolarije, kotlova za grejanje i izolaciju. Ukoliko bi usled izuzetne zainteresovanosti građana tražnja za ovim proizvodima jednokratno eskalirala u meri da bitno premaši domaće proizvodne kapacitete ishod bi neminovno bila viša cena ovih proizvoda. Zato je dobro da se program sprovodi na srednji rok, nikako jednokratno.

Dugoročno posmatrano, cena gvožđa, čelika i ferolegura će verovatno rasti i nakon 2021. godine. Nju determiniše i odluka Kine da smanji proizvodnju sirovog čelika korišćenjem zastarelih kapaciteta, a u cilju redukovanja emisije štetnih gasova. Vlada Kine je najavila ublažavanje uvoznih tarifa na čelik, ali i povećanje izvoznih barijera. Na smanjenje ponude na evropskom tržištu čelika može uticati i uvođenje privremenih anti-damping carina od strane Evropske komisije na hladno valjane proizvode od nerđajućeg čelika poreklom iz Indije i Indonezije²⁹.

Što se tiče bakra, tražnja i cene bi mogle takođe rasti u dugom roku. Dva procesa tome idu na ruku – ulaganja u digitalizaciju i zelene tehnologije³⁰. I Kina i EU uspostavile su planove za oporavak koji podržavaju 5G telekomunikacione mreže, analizu velikih skupova podataka i veštačku inteligenciju. Osim toga, EU je posvećena oporavku kroz tranziciju regiona ka ugljeničnoj neutralnosti do 2050. podržavajući masovnu ekspanziju elektromobila i prateće infrastrukture. Očekuje se da će ovi pokretači tražnje ubrzati dolazak ere bakra s obzirom na to da je "crveni" metal dobar provodnik toplote i električne energije i ključni input u proizvodnji električne opreme, industrijskih mašina i u građevinarstvu.

Kineski oporavak se odrazio kroz viši nivo porudžbina. Već tokom juna 2020. Kina je zabeležila najveći mesečni uvoz bakra ikada. Solarni paneli i vetro-turbine zahtevaju 12 puta veću količinu bakra u odnosu na proizvođače struje prethodne generacije, dok elektromobili koriste 4 puta veću količinu bakra u odnosu na onu

²⁹ EC Regulation 2021/854

³⁰ Fernandez-Stark et al., 2020

koja se koristi u motorima sa unutrašnjim sagorevanjem³¹. “Zelena revolucija” kreira značajnu potražnju za bakrom i cena ovog metala je u poslednjih godinu dana porasla za 90%³². Zbog antimikrobnih svojstava bakra rađaju se i potpuno novi izvori potražnje za bakrom, kao što je to potražnja u sferi zdravstva koja je podstaknuta.

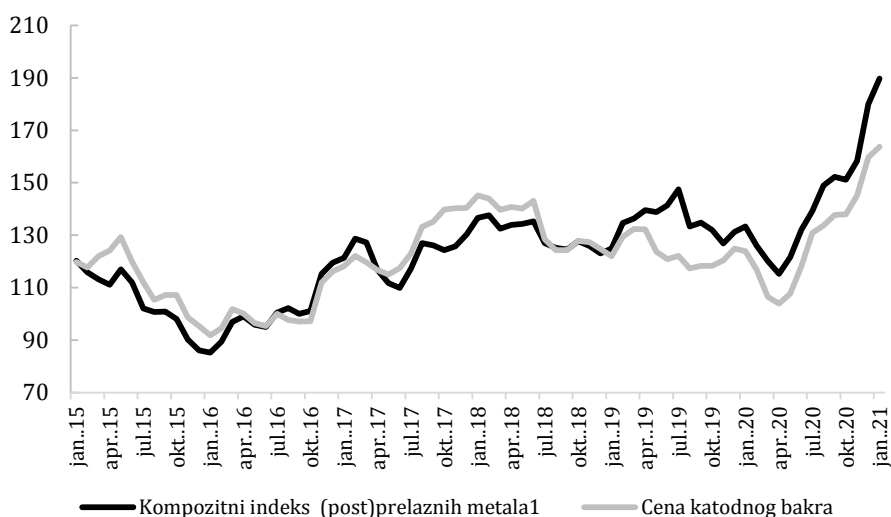
³¹ Copper Development Association, 2021

³² Spence, Durisin, 2021

Kakva je veza cene bakra i BDP-a?

Cena bakra na međunarodnom tržištu je od aprila 2020. godine ubrzano rasla. Početkom 2021. premašen je prag od 9000 USD/tona. To je najviša cena bakra u prethodnih deset godina. Ukoliko, pak, uzmemo u obzir da je u periodu 2010-2011. vrednost dolara bila znatno niža nego deset godina kasnije (raspon vrednosti prema evru se kretao od 1,35 do 1,50) možemo bez dileme reći da je početkom 2021. evidentirana najviša cena u ovom veku (MAT br. 314, mart 2021. godine).

Slika 21. Cena metala na Londonskoj berzi 2015-2021. (indeksi, 02016=100)



Izvor: IMF - Primary Commodity Prices Database; Napomena 1: kompozitni indeks (post)prelaznih metala obuhvata: aluminijum, kobalt, bakar, gvožđe, olovo, molibden, nikl, kalaj, unarnijum i cink.

Zašto je ovaj podatak investitorima, a, naročito, Srbiji bitan?

U analizama kretanja cena na međunarodnom finansijskom tržištu cena bakra vrlo često zauzima značajno mesto i interesovanje investitora. To je posledica uske povezanosti bakra kao robe, sa privrednim rastom vodećih svetskih ekonomija sveta. Bakar se masovno upotrebljava za proizvodnju električnih provodnika i elektroni. Upravo zbog široke primene, pre svega u industriji (dugoročno

gledano, bakar je važna komponenta obnovljive energije i elektromobilnosti), a relativno malih svetskih rezervi, bakar predstavlja materijal od strateškog značaja u svetu. Stoga je očigledno da ovako brz rast cena mora poticati od oba pomenuta faktora.

Za sve učesnike na međunarodnom finansijskom tržištu i svetskim robnim berzama od suštinskog je značaja činjenica da su bakar i cena bakra na berzi u sprezi sa privrednim rastom, na prvom mestu dinamikom industrijske proizvodnje Kine. Istovremeno, putanja cene bakra u 2020. potiče i od niže ponude bakra - proizvodnje bakra kod vodećih svetskih proizvođača je redukovana, rad rudnika je isprekidan zaražavanjem radnika, prekinut je globalni lanac snabdevanja, zatečene su i niske zalihe, ali beležimo i efekte implementacije tzv. "zelene" agende, koja sve više nameće ekološku komponentu u tradicionalni proces proizvodnje i prerade čime se bitno uvećavaju troškovi i umanjuje rentabilnost proizvodnje.

Podsećamo da je vodeći svetski proizvođač bakra Čile, sa ekstrakcijom od 5,7 miliona metričkih tona u 2020. godini. Drugo mesto zauzima Peru, sa procenjenom proizvodnjom od 2,2 metričkih tona, dok je na trećem Kina, sa 1,7 miliona tona. Dakle, opskrba bakrom pretežno potiče iz regiona Latinske Amerike, koji je dramatično pogođen pandemijom. Primera radi, za prvih devet meseci 2020. u Peruu je proizvodnja u rudnicima opala za 16,5% na međugodišnjem nivou. Globalna proizvodnja bakra u 2020. je spasena samo zahvaljujući snažnom rastu proizvodnje bakra u Kini, gde je zabeležen porast od oko 2,4%.

Proizvodnja bakra u Srbiji je locirana u borskom okrugu. Iako ne raspolažemo detaljnim finansijskim izveštajem privrednog društva Serbia Zijin Bor Copper doo za 2020. godinu, poznato je da je već u prvoj godini nakon preuzimanja od strane kineskog strateškog partnera ovo privredno društvo uvećalo proizvodnju za dve trećine (proizvodnja raskrivke je povećana čak za 96%).

I tokom 2020. kompanija je, uprkos pandemiji, poslovala rentabilno, uz stabilnu zaposlenost (ukupan broj radnika je 5.482, te je čak zabeležen i porast od 327 radnika u odnosu na 2019. godinu). Prihodi od prodaje su dostigli 700 miliona dolara, što je za 34,4% više nego 2019. Proizvodnja katodnog bakra uvećana je na 70,5 hiljada tona (od toga je izvezeno 54,3 hiljade tona katoda u vrednosti od 340,4 miliona dolara). Ukupan prihod samo od prodaje bakra teži 441,3 miliona dolara.

Tokom 2020. počeo je sa radom i novi kapacitet, rudnik - "Novo Cerovo". Otkopavanjem i preradom rude iz ovog rudnika dodatno je povećana sopstvena proizvodnja, čime se smanjila potreba i za kupovinu bakronosnih sirovina za

potrebe popunjavanja postojećih metalurških kapaciteta. Za 2021. godinu je planirano otvaranje dopunskog rudnika bakra "Čukaru Peki".

Serbia Zijin Bor Copper doo je 2019. godine zauzimao osmu poziciju na listi najvećih domaćih izvoznika. Prošle godine izbija na drugo mesto, sa izvozom od 388,9 miliona evra. Kompanija je u 2021. bila ispred Tigar Tyres i FCA Srbija doo, čiji je izvoz vredeo 388,9 miliona i 355,8 miliona evra, respektivno.

Učešće kompanije u BDP-u Republike Srbije iznosi oko 0,35%. Doprinos rastu BDP-a je u 2019. iznosio 0,1 procentni poen. Masivni investicioni projekti koji su nastavljeni i tokom krizne 2020. godine (ulaganje u rudnike i floataciju Majdanpek, Veliki Krivelj, Novo Cerovo, Jama, proširenje proizvodnog kapaciteta topionice i ravinacije bakra) iznosili su 20,3 milijardi dinara (172,4 mil. EUR), od čega se na domaće izvođače i dobavljače odnosi 14,7 milijardi dinara (124,9 mil. EUR) odnosno oko 72,4%, dok se ostatak od 5,6 milijardi dinara (47,5 mil. EUR) odnosi na strane izvođače radova i dobavljače.

Procena je da su navedeni investicioni projekti generisali 6,6 milijardi dinara (56,4 mil. EUR) bruto dodate vrednosti u 2020. godini, što predstavlja 0,12% BDP-a Republike Srbije za 2019. godinu.

U tom smislu, ukoliko bi se do kraja 2021. godine cena bakra na međunarodnom tržištu zadržala na trenutnom nivou, pozitivan doprinos Zijin Bor Copper doo rastu BDP-a u bi mogao da premaši 0,2 procentna poena.

Naknadni osvrt na epizode valutne krize u Srbiji 2001-2021

Za ljude je prirodno da vremenom potiskuju ružnu prošlost. U tom smislu bleedi sećanje i na ekonomske lomove s kojima se Srbija često suočavala u novijoj istoriji. Jedno od njih tiče se haotičnog kretanja kursa dinara. *Stabilnost koja je zabeležena i održavana tokom pandemije prihvatili smo kao da je odveć tu, kao da nam prirodno pripada. Međutim, od 2013. godine ona potiče, najpre, od političke stabilnosti, odgovorno vođene ekonomske politike, usaglašenih fiskalnih i monetarnih mera i teškog rada.* Baš zato je cilj ove analize pogled unazad - osvrt na brojne epizode valutne krize u Srbiji od 2001. godine do danas (MAT 325, februar 2022).

Krizne situacije u analizi se evidentiraju pomoću tri popularna i često citirana indeksa pritiska na deviznom tržištu (reč je o: *ERW*, *KLR* i *STV* indeksima). Po definiciji, valutna kriza nastaje kada vrednost posmatranih indeksa pređe određenu kritičnu vrednost:

$$\begin{aligned} \text{Valutna kriza} &= 1 \text{ ako je vrednost indeksa veća od } 1,5\sigma + \mu \\ &= 0, \text{ u svakom drugom slučaju} \end{aligned}$$

gde je: σ stanardna devijacija posmatranog indeksa, a μ aritmetička sredina indeksa. Kritična vrednost se konzervativno postavlja na 1,5 standardne devijacije iznad aritmetičke sredine te svako prekoračenje ovog praga *de facto* ukazuje na valutnu krizu.

Za prvu grupu autora *Eichengreen, Rose i Wyplosz (ERW indeks valutne krize³³)* spekulativni napadi se manifestuju u ekstremnom pritisku na devizno tržište što za posledicu ima slabljenje valute. Monetarne vlasti na to reaguju podizanjem kamatne stope i/ili intervencijama iz deviznih rezervi. Shodno tome indeks kojim bi se ovakvi poremećaji izrazili sadrži ponderisani prosek standardnih promena deviznog kursa, odnos deviznih rezervi i monetarnog agregata M1 i kamatne stope. Sve varijable u posmatranoj zemlji stavljaju se u relativni odnos sa zemljom čija valuta služi kao valutno sidro (u našem slučaju to je EU, tj. evro). ERW indeks za Srbiju bi imao oblik:

³³ Eichengreen B., Rose, A. K., Wyplosz, C. (1996). *Contagious currency crises: first tests*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 98, No. 4, pp. 463–84

$$ERW_{RS,t} = \frac{1}{\sigma_e} \frac{\Delta e_{RS,t}}{e_{RS,t}} - \frac{1}{\sigma_r} \left(\left(\frac{\Delta rm_{RS,t}}{rm_{RS,t}} - \frac{\Delta rm_{EU,t}}{rm_{EU,t}} \right) - \frac{\Delta rm_{EU,t}}{rm_{EU,t}} \right) + \frac{1}{\sigma_i} \Delta(i_{RS,t} - i_{EU,t})$$

gde su:

$ERW_{RS,t}$ indeks pritiska na devizno tržište u Republici Srbiji, u periodu 2001-2021; $e_{RS,t}$ kurs RSD/EUR; rm pokrivenost novčane mase deviznim rezervama; $i_{RS,t}$ prosečna ponderisana kamatna stopa na HoV kojima NBS obavlja operacije na otvorenom tržištu; $i_{EU,t}$ kamatna stopa u EU; dok su: σ_e , σ_r , σ_i standardna devijacija relativne promene deviznog kursa, standardna devijacija razlike između relativne promene odnosa deviznih rezervi i novčane mase M1 u Srbiji i EU, i standardna devijacija kamatnog diferencijala, respektivno posmatrano.

Drugi indeks je tzv. KLR indeks valutne krize³⁴. Za razliku od prethodne grupe autora Kaminsky, Lizondo i Reinhart iz obračuna izostavljaju referentnu zemlju i kamatni diferencijal. Njihova polazna pretpostavka je da su kamatne stope pod direktnom kontrolom monetarnih vlasti i da samo multiplikuju desnu stranu jednačine preko standardne devijacije relativne promene deviznog kursa. Valutna kriza ovde je period izražene deprecijacije domaće valute i/ili smanjenja deviznih rezervi u evrima. Stoga je KLR indeks zadat kao ponderisani prosek stope rasta deviznog kursa i stope rasta deviznih rezervi izraženih u evrima, u mesečnoj dinamici:

$$KLR_t = \frac{\Delta e_t}{e_{t-1}} - w \frac{\Delta R_t}{R_{t-1}}$$

gde su: e : devizni kurs, R : devizne rezerve iskazane u evrima, a $w = \sigma_e / \sigma_R$, tj. odnos standardne devijacije stope rasta deviznog kursa i standardne devijacije stope rasta deviznih rezervi.

Treći, tzv. STV indeks, konstruisali su Sachs, Tornell and Velasco³⁵ (STV) 1996. godine u obliku:

³⁴ Kaminsky, Graciela, Lizondo, Saul and Reinhart, Carmen (1998). *Leading Indicators of Currency Crises*. Published in: IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1 (March 1998): pp. 1-48.

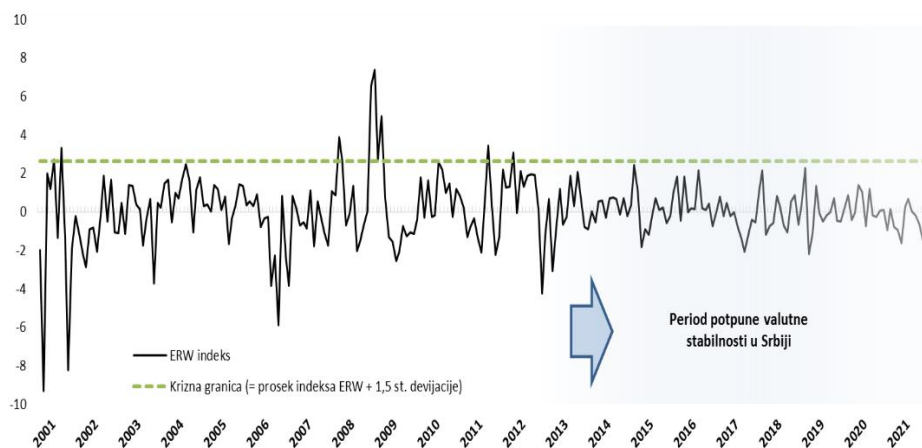
³⁵ Sachs, Jeffrey D., Tornell, Aaron and Velasco, Andrés (1996), *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995*, Brookings Papers on Economic Activity, 27, issue 1, p. 147-216.

$$STV_{RS,t} = \left(\frac{1/\sigma_e}{\left(\frac{1}{\sigma_e} \right) + \left(\frac{1}{\sigma_r} \right) + \left(\frac{1}{\sigma_i} \right)} \right) \frac{\Delta e_{RS,t}}{e_{RS,t}} - \left(\frac{1/\sigma_r}{\left(\frac{1}{\sigma_e} \right) + \left(\frac{1}{\sigma_r} \right) + \left(\frac{1}{\sigma_i} \right)} \right) \frac{\Delta r_{RS,t}}{r_{RS,t}} + \left(\frac{1/\sigma_i}{\left(\frac{1}{\sigma_e} \right) + \left(\frac{1}{\sigma_r} \right) + \left(\frac{1}{\sigma_i} \right)} \right) \Delta i_{RS,t}$$

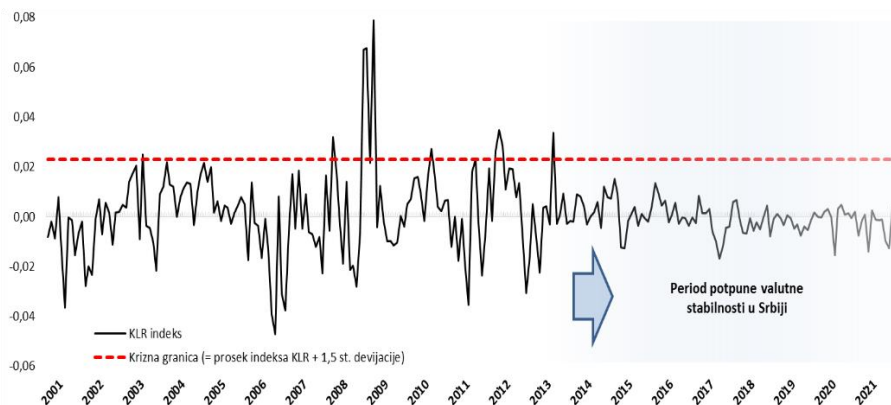
gde su: $e_{RS,t}$ kurs RSD/EUR, $r_{RS,t}$ devizne rezerve Srbije, a $i_{RS,t}$ prosečna ponderisana kamatna stopa na HoV kojima je NBS obavljala operacije na otvorenom tržištu u periodu 2001-2021. σ_e , σ_r i σ_i označavaju standardnu devijaciju stope rasta kursa, deviznih rezervi i promene kamatne stope, respektivno. I ovde je prag određen na 1,5 standardne devijacije iznad proseka indeksa.

Sledi grafička ilustracija dobijenih rezultata:

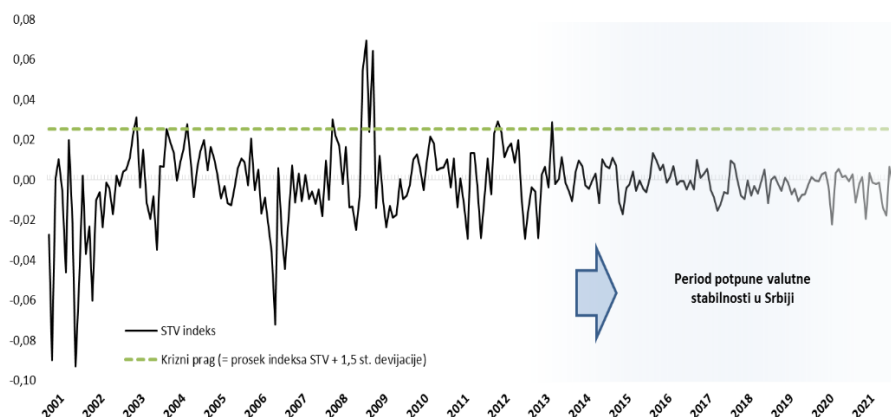
Slika 22. ERW indeks valutne krize, u Republici Srbiji



Slika 23. KLR indeks valutne krize



Slika 24. STV indeks valutne krize



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka ECB i NBS

Srbija, očigledno, tek sredinom 2013. dostiže punu valutnu stabilnost, koju uspešno održava do danas. Dotle, amplituda i učestalost oscilacija posmatranih indeksa ukazuju na ogromne probleme. Posebno, u periodu 2008-2012. kada u više navrata probijamo kritični prag, koji je na grafikonima predstavljen isprekidanom linijom.

Primera radi, od januara 2008. do avgusta 2012. devizne rezerve NBS stagniraju, vrednost dinara se prema evru obrušava sa 81,8 na 117,9, uz porast restriktivnosti monetarne politike. Od tog trenutka zaključno sa decembrom 2021. devizne rezerve NBS se sa 9,9 milijardi evra uvećavaju na 16,4 milijarde evra, kurs dinara

prema evru stagnira, dok se kamatne stope iz dvocifrene zone prevode na nivo blizak nuli. NBS se u ovom periodu javlja kao neto kupac deviza u iznosu od 3,1 milijardu evra, kompenzujući time višak ponude deviza.

Kada posmatramo ceo vremenski horizont, nakon inicijalnog i privremenog poremećaja tokom 2001. godine i kolebanja u proleće 2003. koje je uzgred skopčano i sa atentatom na premijera Đinđića, prva ozbiljna epizoda valutne krize u Srbiji registruje se početkom 2008. U prva dva meseca te godine dinar je oslabio za oko 4,2% uprkos snažnim intervencijama iz deviznih rezervi, koje su smanjene za 538 miliona evra (u tom trenutku to je bilo 5% ukupnih deviznih rezervi).

Sledećih meseci nastupa valutni rolerkoster. Dinar od marta 2008. godine, kada je vredeo 83,1 za evro, najpre do septembra te godine, jača na 76,4 dinara za evro, da bi u sledeća četiri meseca njegova vrednost naglo opala. U oktobru 2008. se kurs penje na 81,3, u novembru na 86,4 da bi krajem januara 2009. završio na 93,5. NBS interveniše iz deviznih rezervi čak sa 1,7 milijardi evra.

Valutna kriza se ponavlja 2010. godine. Zbog političke nestabilnosti promenjeno je rukovodstvo NBS. Jedan evro je u februaru 2010. godine vredeo oko 99 dinara. Do novembra te godine je za njegovu kupovinu trebalo već 107 dinara. Pritom je izgubljena još jedna milijarda evra deviznih rezervi NBS za njegovu odbranu.

Neposredni okidač za sledeću kriznu epizodu biće raskid aranžmana sa MMF-om. Reč je o decembru 2011, odnosno januaru 2012. Aranžman koji je zaključen tri meseca ranije (u septembru 2011. u vrednosti od oko 1,1 milijarde evra) pao je već na prvoj reviziji, jer se naša strana nije držala preuzetih obaveza u pogledu fiskalne politike i dogovorenog deficita u 2012.

Poslednji put, kriznu liniju prelazimo uoči predstavljanja nove ekonomske politike početkom 2013. godine, koja napokon stvara uslove za makroekonomsku stabilnost, ekonomski oporavak i rast privrede na bazi povećanja investicija i izvoza³⁶. Poremećaj, pored neodržive ekonomske situacije u kojoj se zemlja u tom trenutku našla, potiče i od psiholoških i špekulativnih faktora - nepoverenja investitora u novu vladu i predloženi paket mera, straha od neuspeha i mogućeg izlaza iz tragičnog i nezavidnog ekonomskom stanja u kome se zemlja našla.

³⁶ Nikolić, I. (2019). Spillover effects of non- standard monetary policy measures and of future monetary policy normalisation on Serbia, Bančni vestnik, The journal for Money and Banking, ISSN 0005-4631, Ljubljana, Vol. 68, n.11, november 2019, UDK 336.02(497.11)

Ukupno uzevši, pozadina svih epizoda valutne krize u Srbiji do 2013. se iz prethodnog može podeliti u dve grupe. Prva se tiče političke nestabilnosti, neadekvatne i nekoordinisane makroekonomske politike koja je vođena. Ovoj grupi je najbliži pristup predviđanju valutnih kriza baziran na racionalnim očekivanjima i verodostojnosti kreatora ekonomske politike, odnosno monetarnih vlasti, koje su presudne za valutnu stabilnost. Sledstveno, drugu grupu čini neodrživost fundamentalnih varijabli:

- pre svega, *eksterne pozicije* - izuzetni platnobilansni deficit spram BDP-a i investicija (deficit tekućeg bilansa je 2007. iznosio 17,3% BDP-a, a 2008. već 20% BDP-a); kritično ugrožena eksterna likvidnost (otplata duga u tom periodu dostiže čak 37% izvoza roba i usluga³⁷, dok spoljni dug premašuje ukupnu vrednost izvoza roba i usluga za 2,2 puta³⁸); niska izvozna konkurentnost i uvozna zavisnost (pokrivenost uvoza izvozom roba i usluga u ovom periodu je tek oko 52%);
- *fisklane pozicije* - fiskalna politika se oslanjala na pogrešnu procenu da će privatizacioni prihodi večno priticati, te da je nije moguć scenario prekida dotoka kapitala spolja, čak i njegovog naglog izvlačenja iz zemlje - povrh toga, fiskalna neodgovornost kulminira krajem 2011. kada se povećavaju plate u javnom sektoru i socijalna davanja znatno iznad ekonomskih mogućnosti;
- *finansijske pozicije* (iz labave kontrole bankarskog sektora stvarana je okrnjena i nepotpuna finansijska stabilnost...).

Globalna finansijska kriza, koja se ispoljila u septembru 2008. godine, samo je ogolila i produbila sve pomenute slabosti srpske ekonomije. Ona nikako ne može biti izgovor, niti opravdanje za probleme koje smo imali, već samo njihov okidač. Štaviše, ova analiza je još jednom pokazala da Srbija u ozbiljnu valutnu krizu zapada nekoliko meseci pre toga. Mnogo bolja potvrde ove teze je svedočanstvo i nasleđe pandemije. Ekonomija Srbije da je COVID dočekala u stanju u kom se zatekla 2008. krizu ne bi mogla izbeći, niti minimizirati njene negativne efekte.

³⁷ kritična granica je 25%

³⁸ u osvit COVID krize ukupan spoljni dug Srbije je bio tek za četvrtinu veći od realizovanih izvoznih prihoda

Ko ima koristi od deprecijacije kursa?

Deprecijacija valute može da poboljša konkurentsku poziciju privrede - u teoriji, poskupljuje uvoz i podstiče izvoz! Nekada aksiom, poslednjih godina, apsolutno pogrešno tvrđenje koje ignoriše realnost. NBS je i tokom 2022. godine na međubankarskom deviznom tržištu bio neto kupac deviza - zaključno sa 6. decembrom NBS je neto kupila 525 miliona evra (kupila 2.885 miliona evra i prodala 2.360 miliona evra). Uprkos tome, prigovor vezan za "realniji" kurs dinara i dalje pronalazi mesto u javnim nastupima nekih "akademskih" ekonomista, izvlači se iz konteksta i zlonamerno interpretira.

U MAT-u smo tokom tri decenije, nebrojano puta isticali da je održavanje relativne stabilnosti dinara prema evru, kao referentnoj stranoj valuti, u okviru režima rukovođeno plivajućeg deviznog kursa optimalna strategija za Srbiju. Na taj način se postiže stabilnost cena, izvesnost poslovanja, sigurnost domaćem finansijskom sistemu i stranim investitorima, uz istovremeno zadržavanje nezavisnosti monetarne politike i mogućnosti prilagođavanja jakim eksternim šokovima. Ovoj temi smo se vratili i u broju 335.

U svakoj otvorenoj ekonomiji devizni kurs ima bitnu ulogu u formiranju potrošačkih cena. Kurs neposredno deluje na cene dobara koji potiču iz uvoza, bez obzira da li je reč o trajnim proizvodima za široku potrošnju ili intermedijarnim proizvodima i energentima, koji generišu troškove proizvodnje, odnosno proizvođačke cene.

Devizni kurs utiče na cene i posredno, preko tražnje za domaćim dobrima. Kada realni devizni kurs deprecira domaća dobra postaju relativno jeftinija u odnosu na strana dobra - tražnja za domaćim dobrima raste, što deluje inflatorno, i obratno. Kako ovo nije jednokratani proces, kolebljivost deviznog kursa i njegova transmisija ka ostalim cenama kreira i negativna inflaciona očekivanja. Njihovim gomilanjem, koje ide u korak sa gubitkom poverenja u kreatore politika, formira se koloplet rasta deviznog kursa i inflacije.

Veća inflacija provocira reakciju monetarnih vlasti, pooštavanje monetarnih uslova i rast referentne kamatne stope. To potencijalno uvećava prinose na ulaganja u domaću valutu, iliti priliv stranog (portfolio) ulaganja. Konverzija deviza u domaću valutu deluje suprotno, u smeru jačanja domaće valute. Ipak, pošto su efekti referentne stope na devizni kurs isprepleteni delovanjem brojnih faktora ishod te veze u pogledu intenziteta i perioda delovanja nije lako precizno proceniti.

Povrh toga, devizni kurs je eufemizam i za finansijski rizik građana i privrede. Promena deviznog kursa direktno menja njihovu eksternu likvidnost i solventnost. Da li će se kurs menjati, kao deo paketa strukturnih promena kroz koje ekonomija prolazi, i kakav će biti efekat tih promena opredeljuje zato i stepen spoljne zaduženosti te konkurentnosti same privrede.

Rast uvoznih cena istiskuje inostranu konkurenciju. Domaćim proizvođačima to daje priliku da podignu cene. Povoljniji uslovi na tržištu domaće proizvođače, u tom slučaju, prirodno navode na zloupotrebe. Poslovne odluke, dogovori i ponašanje koje ide na štetu potrošača se samo mogu ublažiti institucionalnim delovanje, recimo, Komisije za zaštitu konkurencije ili administrativnim limitiranjem cena.

Tabela 4. Izvoz i uvoz energenata u Republici Srbiji, milionima € u periodu januar-oktobar 2022. međugodišnje posmatrano

Naziv	2022		Indeksi 2022/2021		Saldo 2021.	Saldo 2022.	Rast defcita mil.€ 2022- 2021
	Izvoz	Uvoz	Izvoz	Uvoz			
UKUPNO ENERGENTI	786,5	4.706,6	152,8	231,7	-1.516,9	-3.920,1	-2.403,3
Kameni yralj, koks i briketi	3,8	483,3	120,5	263,4	-180,4	-479,5	-299,2
Električna energija	210,0	268,4	202,0	353,2	27,9	-58,4	-86,4
Gas, prirodni i industrijski	42,2	1.399,8	216,7	353,3	-376,7	-1.357,6	-980,9
Nafta, naftini derivati i srodni proizvodi	530,5	2.555,0	136,6	185,7	-987,7	-2.024,5	-1.036,8

Izvor: podaci RZS

Deprecijacija domaće valute statistički beznačajno podstiče izvoz u uslovima globalizacije robnih tokova i širenja lanaca snabdevanja³⁹. Efekat kursa je prigušen činjenicom da većinu izvoza obavljaju multinacionalne korporacije koje obično posluju sa velikim uvoznim maržama, pa je devizni kurs manje značajan faktor njihovih cenovnih kalkulacija⁴⁰. U tom smislu pojedinačne, otvorene ili skrivene državne subvencije i podsticaji su njima privlačniji od kursa.

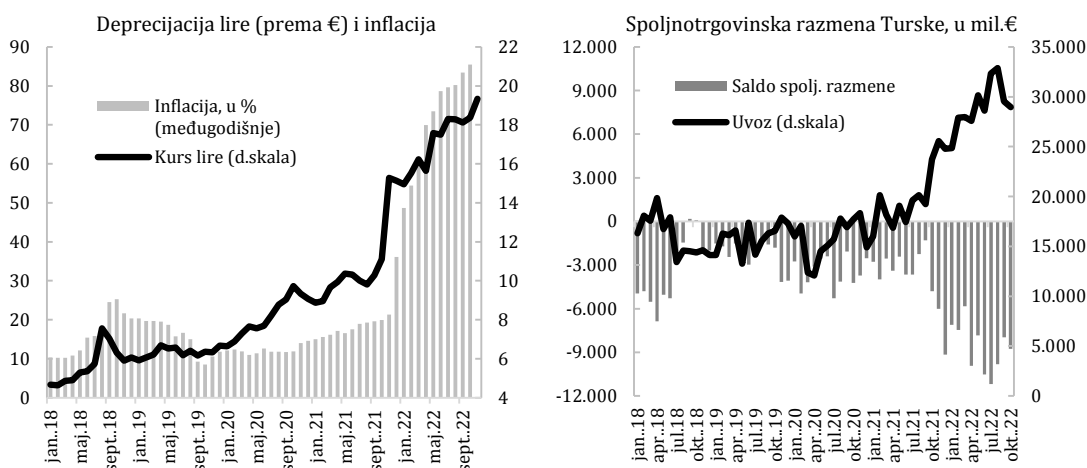
³⁹ Nikolić, G. & Nikolić, I. (2020). The Structural Changes of the Serbian Merchandise Trade During Transition Process: Comparative Analysis of the Main Trade Indicators, *Ekonomika preduzeća*, doi:10.5937/EKOPRE2006383N

⁴⁰ Nikolić, I. (2021). Does Foreign Investment Improve Technical Efficiency of Manufacturing? Evidence from the Republic of Serbia, *Industrija*, doi 0.5937/industrija49-34376

U periodima ekstremnih spoljnih šokova, kada je ograničena dostupnost dobara za koje ne postoje domaći supstituti uvoz vrednosno raste najpre zbog viših cena. U 2022. u Evropi je dobar deo prirasta vrednosti uvoza poticao od viših cena energenata, dok je početkom 2021. inflacija uzletela sa višim cenama metala i sirovina. Ne postoji devizni kurs koji može ublažiti ove negativne posledice na širenje spoljnotrgovinskog deficita.

U Srbiji je tokom prvih deset meseci 2022. godine saldo u razmeni energenata učestvovao u ukupnom deficitu spoljnotrgovinske razmene sa 44% (prethodne godine, u istom periodu, sa 28,2%). Više od 30% prirasta ukupne vrednosti robnog uvoza duguje se uvozu energenata. U uslovima dramatičnog rasta cene energenata deprecijacija kursa bi samo dodatno opteretile troškove proizvodnje, investiciono i potrošačko poverenje, što bi za posledicu imalo i snažnije usporavanje privredne aktivnosti.

Slika 25. Deprecijacija turske lire, platnobilanski efekti



Izvor: ibidem

Kakvi su realni tekući efekti obezvređivanja domaće valute na izvoz, destimulisanje uvoza i suzbijanja spoljne neravnoteže sagledivo je iz iskustva Mađarske i Turske poslednjih godina. Obe zemlje imaju izuzetnu proizvodnu bazu, visok udeo otvorenosti ekonomije i izvoza u BDP-u, kao potrebne uslove za uspešnost strategije deprecijacije.

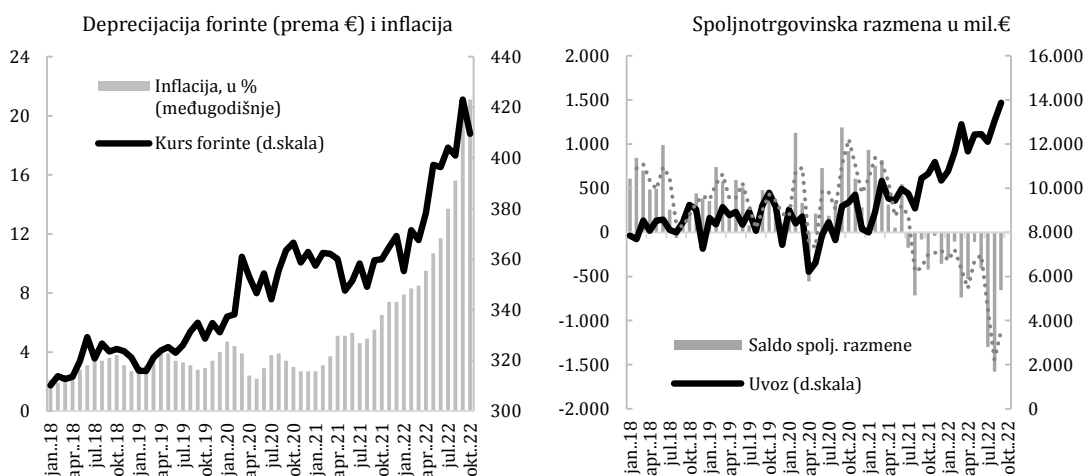
Turska forinta je prema evru tokom 2022. zaključno sa 6. decembrom, nominalno izgubila 29,2% svoje vrednosti, dok je u poslednjih pet godina obezvređena čak

4,3 puta. Znatno sporije, ali jednako stabilno, obezvređena je mađarska forinta, 12,3% i 33,6%, respektivno posmatrano.

Jasno je da Trska ima uporni deficit tekućeg računa platnog bilansa, u okviru njega negativan spoljnotrgovinski saldo koji je u 2022. dodatno produbljen.

Deprecijacija lokalne valute spoljni jaz ne smanjuje. Skuplja uvezene robe nije u dovoljnoj meri obuzdala potražnju i niža cena turske radne snage nije obezbedila domaćoj privredi dovoljno konkurentske prednosti za poboljšanje deficita tekućeg računa.

Slika 26. Deprecijacija mađarske forinte, platnobilansni efekti



Izvor: nacionalne statistike; obračuna autora

Pre bi se moglo reći da je ovakva depreciacija (iako u pojedinim trenucima verovatno i iznuđena, neortodoksnim pristupom u vođenju ekonomske politike) postala ključni krivac za aktuelne i akumulirane ekonomske rizike. Međugodišnja inflacija je krajem 2022. tek neznatno ispod 85% (u prva dva meseca 2022. zabeležen je čak dvocireni rast tekućih cena), industrijska proizvodnja usporava (u septembru se fizički obim približio prošlogodišnjem proseku, bio je veći samo za 0,4%), životni standard građana ubrzano kruni. BDP je, tekuće posmatrano, u trećem tromesečju redukovao za 0,1%. Premija rizika zemlje raste. Pojačana je "deliracija" finansijskog sistema i prislino nametnuta obaveza redukcije devizne imovine kompanijama uz rizik smanjenja njihove zaštite i sposobnosti servisiranja deviznih obaveza, i slično.

Što se tiče Mađarske, njeni spoljnotrgovinski tokovi do 2022. ostaju rezistentni, čak i tokom prethodne dve godine pandemije. U tom smislu teško je uočiti značajniji pozitivan efekat deprecijacije forinte.

U 2022. poput ostalih evropskih zemalja, zahvaljujući materijalizaciji energetske krize i ovde registrujemo pogoršanje deficita tekućeg računa platnog bilansa. U prvih devet meseci 2022. uvoz raste brže od izvoza. Bilans robne razmene sa inostranstvom je pogoršan za 8,2 milijarde evra, te je deficit iznosio 5,8 milijardi evra.

S druge strane, sve slabija vrednost forinte u Mađarskoj otežava borbu sa inflacijom koja je u oktobru 2022. dostigla visokih 21,1%, međugodišnje posmatrano. Za 2023. projektovan je rast cena u rasponu od 15% do 18%, iako je država ograničila cene osnovnih životnih namirnica, motornih goriva, dok dministriranje ide čak do limitiranja cene stambenih kredita.

Kako se region bori sa realnim padom zarada?

Nekadašnji grčki ministar finansija Janis Varufakis je nedavno izjavio: "Apsurdno je danas zahtevati od zaposlenih da se odreknu rasta zarada. Sve činjenice upućuju na to da, *za razliku od stanja iz sedamdesetih godina prošlog veka, zarade rastu znatno sporije od cena* - ali se rast cena svejedno ne samo nastavlja, nego i ubrzava"⁴¹. Ukoliko analiziramo promene na evropskom tržištu rada, dinamiku zarada, produktivnost rada i kretanje potrošačkih cena u prethodnih desetak godina, nesumljivo će se pokazati da je Varufakisova hipoteza tačna. Prethodna, 2021. godina, nije bila izuzetak u novijoj istoriji EU, sa skromnim rastom nominalnih zarada. U proseku, godišnji porast zarada nakon globalne finansijske krize kretao se oko 1,8%, u poređenju sa 2,5% tokom 2000-09. dok je rast nominalnih zarada bio posebno nizak tokom godina 2014-16.

Dinamika nominalnih zarada u EU nije pratila stanje na tržištu rada (MAT br. 330). Prema podacima Evrostata, stopa nezaposlenosti u evrozoni je ispod prirodne stope nezaposlenosti, a stopa slobodnih radnih mesta je na istorijskom maksimumu. Uprkos tome, bruto plate u nominalnom iznosu neznatno rastu (u poslednjem tromesečju 2021. zabeležen je međugodišnji rast nominalnih zarada od samo 1,5%, dok je u prvom tromesečju 2022. rast zarada veći za 3%, ali je to delom posledica i isplata jednokratnih bonusa).

Istovremeno, to jeste i svojevrsni paradoks, jer često čujemo kako je prekomerna tražnja krivac za aktuelni inflacioni šok, dok njena ključna komponenta (zarade to nesumnjivo jesu) zapravo godinama stagnira ili skromno raste. Kako je godišnja stopa inflacije u mnogim zemljama u dvocifrenoj zoni i premašuje rast nominalnih zarada, realne zarade zaposlenih se i obziljnije tanje.

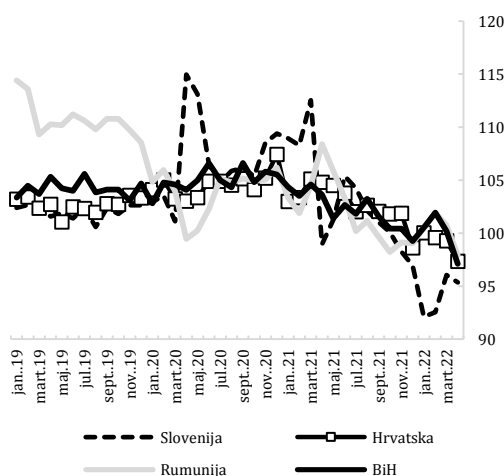
2022. je trebala da bude godina u kojoj će evropske plate značajnije rasti u realnom smislu. Međutim, zbog akumuliranih pandemijskih rizika, pojačanih geopolitičkim izazovima Ruske agresije na Ukrajinu, izgledi ostaju nepovoljni. Rast zarada je prigušen. Sve veći troškovni pritisci, rizici od racionalizacije potrošnje energije i obustave proizvodnje sužavaju prostor za njihov osetniji uzlet, uprkos rastućem tržištu rada i potrebi da se radnici zaštite od inflacije. Pri tome,

⁴¹ kolumna pod nazivom: "Inflation as a Political Power Play Gone Wrong", od 28. juna, link: <https://www.businessamlive.com/inflation-as-a-political-power-play-gone-wrong/>

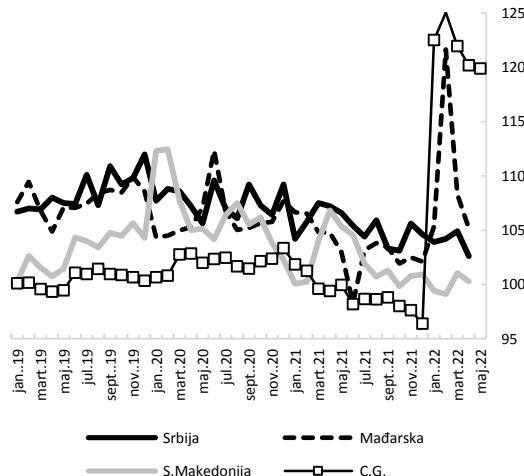
čini se da su i sindikati svesni ovih okolnosti pa se opredeljuju pre za sigurnost posla umesto za veće plate.

Slika 27. Dinamika realnih neto zarada u zemljama regiona u 2022.

Zemlje regiona kod kojih je već zabeležen pad realnih neto zarada u 2022. (međugodišnji indeksi)



Zemlje regiona kod kojih je rast realnih neto zarada u 2022. još u pozitivnoj zoni (međugodišnji indeksi)



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka nacionalnih statistika

Problemi se osećaju i širom našeg regiona. Realne plate su u aprilu 2022. godine u odnosu na april 2021. bile niže za oko 4,6% u Sloveniji, za 2,7% u Hrvatskoj, za 2,1% u Rumuniji i za 2,8% u BiH. U Sloveniji je pritisak na standard zaposlenih od početka godine najozbiljniji, jer je za prva četiri meseca međugodišnji realni pad zarada dostigao 6%.

U regionu, kod Srbije, S.Makedonije, Mađarske i Crne Gore tempo rasta nominalnih prosečnih zarada i dalje je iznad inflacije.

Što se tiče Srbije, u poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečne neto zarade za april 2022. godine realno su bile veće za 2,6%. Ipak, ovaj rezultat potiče isključivo od dobro plaćenih zaposlenih u privatnom sektoru. Redukcija realnih zarada bez poreza i doprinosa u javnom sektoru u aprilu 2022. je već bila osetna (-3,2%), dok su zarade u javnim državnih preduzećima realno redukovane čak za 10,5%.

Kretanje zarada u Mađarskoj i Crnoj Gori zaslužuje dodatan komentar.

Naime, u Mađarskoj je krajem 2021. u predizbornoj atmosferi, vlada Viktora Orbana donela nekoliko populističkih mera u cilju ublažavanja negativnih efekata sve veće inflacije. Tako je od 1. januara 2022. minimalna mesečna neto zarada uvećana za 19,5%, sa 167,4 hiljade forinti na 200 hiljada forinti (u tom trenutku protivrednost 555 evra, ali početkom jula 2022. zarada je svedena opet na 500 evra, zbog snažne deprecijacije forinte!), dok je minimalna zarada za kvalifikovane radnike sa 219 hiljada uvećana na 260 hiljada forinti. Rast minimalnih plata skopčan je sa obimnim poreskim olakšicama, te je ukupna vrednost ovih fiskalnim stimulativnim mera premašila 15% bruto domaćeg proizvoda Mađarske. Na prethodnom grafikonu može se videti da su mere dale najveći efekat u februaru, kada su, međugodišnje posmatrano, realni zarade zabeležile stopu rasta od 21,7% (to je mesec i sa jednokratnim, sezonskim isplatama regresa i bonusa za prethodnu godinu). Već u martu, međugodišnja stopa rasta realnih zarada pada na 8,3%, a u aprilu na 5,2%. Napomenuli smo da je deprecijacija forinte do jula 2022. praktično prepолоvila nominalno povećanje plata, izraženo u evrima. Postoje rizici da dalji rast potrošačkih cena narednih meseci u potpunosti poništiti efekat ove reforme. Inflatorni uticaj značajnog rasta troškova rada u Mađarskoj bio je evidentan već početkom 2022. iz dinamičnog rasta cena premda je inflacija bila značajno iznad evropskog proseka i proseka okruženja.

Crna Gora je još jedna zemlja u regionu gde su neto plate u 2022. znatno više nego prethodne godine. Već u januaru 2022. u odnosu na prethodni mesec prosečna neto plata je zabeležila rast od 27,7% (i rast od čak 29,4% u odnosu na januar 2021. godine). U maju ove godine prosečna neto plata iznosila je 710 evra - u odnosu na isti mesec prethodne godine to je bilo više za 34%.

Promene potiču od reformi koje je Crna Gora preduzela od početka 2022. u cilju povećanja životnog standarda, rasta zaposlenosti i smanjivanja "sive ekonomije". Set mera generisao je povećanje minimalne zarade sa 250 evra na 450 evra, smanjenje troškova za poslodavce kroz niže poresko opterećenje na rad i uvođenje progresivnog oporezivanja. Neoporezivi deo zarade uvećan je na 700 evra, a porez na zarade preko 1.000 evra povećan je sa devet na 15 posto. Država se odrekla dela prihoda u korist zaposlenih i poslodavaca stvarajući na taj način povoljniji ambijent za poslovanje, za otvaranje novih radnih mesta i proširenje poreske osnovice.

Još uvek se vaga efekat ovakvih mera. Činjenica da je u prvih pet meseci 2022. zabeležen ozbiljan rast formalne zaposlenosti, od nekih 23% u odnosu na isti period prethodne godine. Ali rast zaposlenosti ispoljava polivalentne efekte, koji traže još vremena za ocenu ispravnosti donetih mera. Naime, sumarno

posmatrano prihodi od poreza na dohodak fizičkih lica i doprinosa za OOSO (PIO plus zdravstveno osiguranje) u prvih pet meseci 2022. godine iznosili su tek 181 milion evra (dok je plan bio 200 miliona evra, premda je za prvih pet meseci 2021. realizacija po tom osnovu bila 220 miliona evra). Pri većoj formalnoj zaposlenosti od 23% u 2022. budžet je, dakle, prihodovao nominalno čak za 18% manje novca.

Broj zaposlenih konačno značajno premašuje broj penzionera. Prvi put u novijoj istoriji Crne Gore u maju 2022. na jednog penzionera dolazila su dva zaposlena (u maju 2021. taj odnos je bio 1:1,6). Transferi PiO fondu iz budžeta su i dalje niži nego što se očekivalo, što je dobro. Oni su vrednosno na istom nivou kao i lane, odnosno za 5,9% niži nego što je to budžetom planirano.

S druge strane, nove fiskalne mere pogoršale su relativan standard penzionera u korist zaposlenih, jer je značajno redukovan udeo penzija u prosečnoj zaradi. U periodu januar-maj 2022. godine udeo prosečne penzije u prosečnoj neto zaradi iznosio je oko 44%, što je za 11 procentnih poena niže nego u istom periodu 2021.

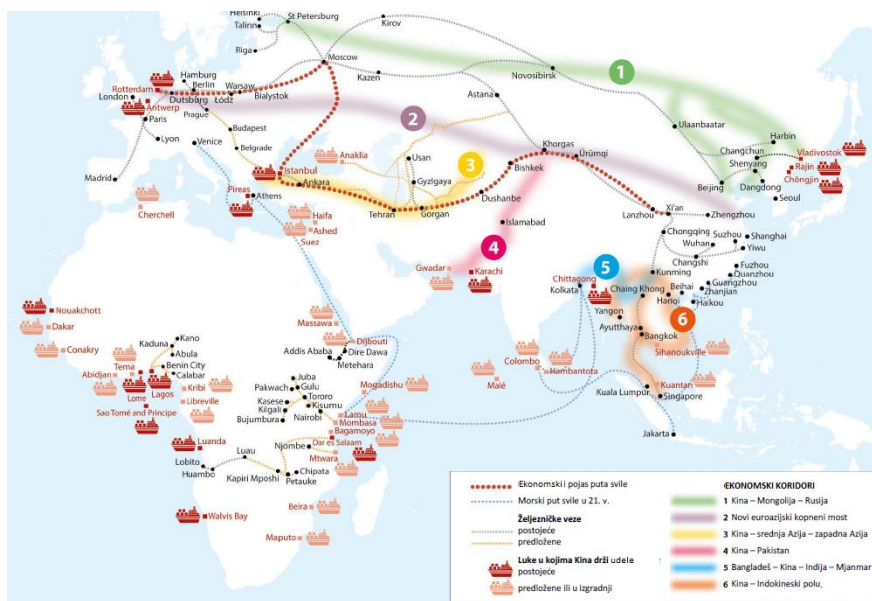
Nije poznato šta se dešava sa crnogorskim zdravstvenim sistemom i kakav je efekat manjih doprinosa za zdravstveno osiguranja. Ipak, ukupno uzevši, usled izuzetne naplate indirektnih poreza (PDV-a i akciza) budžetski deficit Crne Gore za prvih pet meseci 2022. bio je niži za 126,3 miliona evra, ili za 77,5% u odnosu na isti period prošle godine. Jednim delom ovako dobar rezultat potiče i iz šire poreske osnovice i smanjenja sive ekonomije čemu je svakako doprinela i pomenuta poreska reforma.

GLOBALNO EKONOMSKO PRESTROJAVANJE

Kina kao ekonomski partner i/ili "sistemski rival" Evropi?

Nalazi analize koja je objavljena u MAT-u br. 309 delom su preuzeti iz saopštenja Evropskog revizorskog suda od 10. septembra 2020. godine koji razmatra rizike za EU - uglavnom ekonomske i političke prirode - koji proizilaze iz kineske strategije ulaganja pod državnom kontrolom, ali i prilike koje ona donosi. *Ključna poruka je da se EU suočava sa nekoliko izazova u upravljanju svojim odgovorom. Pre svega, kako kvalitetnije utvrditi i primenjivati postojeću strategiju za Kinu te pratiti njenu implementaciju, kao i efikasnije koordinisati delove institucija EU i pojedine države članice u pogledu njihovih bilateralnih odnosa sa Kinom.* Deo izveštaja posvećen je i metodološkim nedostacima statističkog obuhvata kineskih investicijama u EU, fragmentiranim i nepotpunim podacima.

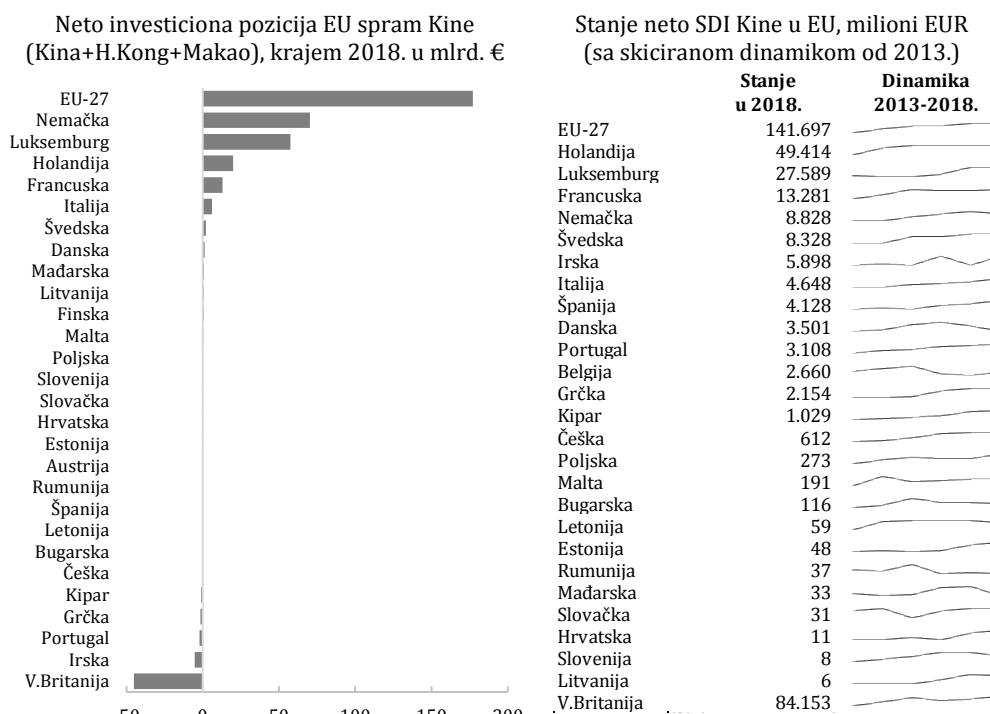
Slika 28. Inicijativa "Jedan pojas, jedan put": šest ekonomskih koridora



Napomena: Južna Amerika je takođe uključena u inicijativu "Jedan pojas, jedan put"; Izvor: Review No 03/2020: The EU's response to China's state-driven investment strategy

Kina je postala važan ekonomski igrač na međunarodnoj sceni. EU je najveći trgovinski partner Kine, dok je Kina drugi najveći trgovinski partner EU. Shodno tome EU je 2019. osvežila svoju stratešku agendu za saradnju sa Kinom koju sada označava ne samo kao partnera za saradnju na nekim područjima, već i kao istovremenog "sistemskog rivala" na drugim.

Slika 29. Neto investiciona pozicija EU spram Kine i obratno



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka EUROSTAT-a, oktobar 2020.

Od početka 80-ih godina prošlog veka Kina sprovodi strategiju ulaganja kojom se kineska preduzeća, bilo da su u državnom ili privatnom vlasništvu, podstiču da ulažu u strateške sektore u inostranstvu.

Strategija poslednjih godina počiva na dva stuba:

- A. inicijativi za povezivanje "Jedan pojas, jedan put" i
- B. industrijskoj strategiji "Made in China 2025".

Cilj je održati visoke stope privrednog rasta i internacionalizovati uticaj zemlje.

Uprkos ovome, ukoliko se oslonimo na platnobilansne podatke Evrostata, činjenica je da je stok neto ulaganja između EU i Kine i dalje ubedljivo u korist EU. Dakle, u pogledu SDI EU je spram Kine značajan neto poverilac. Pogotovo, ukoliko posmatramo najrazvijenije države članice EU - reč je o Nemačkoj, Luksemburgu, Holandiji, Francuskoj i Italiji.

Za ostatak Evrope to se već ne može reći. Ovde stok neto ulaganja iz Kine, po pravilu, prevazilazi dosadašnji stok njihovog ulaganja u kinesku privredu. Te zemlje su kineskim investitorima neto dužnici. Tu prednjače mediteranske zemlje, Grčka i Portugal, kao i istočno-evropske ekonomije. Digresije radi, udeo neto stranih investicija Kine (Kina+Hong Kong) u ukupnom neto prilivu SDI Srbije, od 2010. zaključno sa junom 2000. godine, iznosio je 4,6% (ili 1.678,7 miliona EUR). Od 2015. udeo je dvocifren. U prvom polugođu 2020. kineske investicije čine već 15,3% ukupnog neto priliva SDI, s tim da je jedino Holandija bila bolje plasirana po vrednosti ulaganja u našu zemlju.

Ovde dolazimo do prvog ozbiljnog nedostatka EU kao geopolitičkog igrača. Naime, sva pitanja bitna za ekonomiju EU donose se očekivano u Briselu. Već je napomenuto da su institucije EU do sada pokrenule nekoliko inicijativa u saradnji sa Kinom, od kojih je ona iz 2019. nazvana "EU i Kina - strateški pregled" donela određenu promenu pristupa u odnosima⁴². Kina se sada naziva i partnerom i sistemskim suparnikom.

Međutim, zvaničan stav EU je da države članice mogu sarađivati s Kinom i na bilateralnoj osnovi. U tom smislu je Kina od 2012. uspostavila okvir za poslovnu i investicionu saradnju sa 17 zemalja srednje i istočne Evrope, tzv. okvir "17+1". Tu je 12 država članica EU, što stvara rizik za jedinstveno delovanje EU, i pet zemalja zapadnog Balkana, što može uticati na sprovođenje politike EU u ovom delu Evrope.

Države članice sarađuju s Kinom bilateralno, motivisane i nacionalnim interesima, bez informisanja Komisije, čak i kada postoji takva obaveza. Naime, Odlukom Veća (74/393/EEZ iz jula 1974), države članice su dužne obavestiti Komisiju o sporazumima koji se odnose na ekonomsku i industrijsku saradnju sa zemljama van EU-a kako bi se garantovala doslednost trgovinske politike na nivou država članica i EU. U izveštaju Evropskog revizorskog suda se navodi stav Evropske Komisije da njih niko nikada nije obavestio ni o jednom od memoranduma o razumevanju koje su potpisale države članice sa Kinom.

⁴² European Commission, Communication: EU-China - A strategic outlook, March 2019

Drugi ozbiljan izazov za EU tiče se slabosti njene administracije, koja je po mnogo čemu nedorasla kineskom centralističkom modelu odlučivanja. Ovu hipotezu podržavaju sledeći nalazi Revizorskog suda:

(a) Strategija saradnje EU i Kine se sprovodi bez ikakve prethodne procene potrebnih finansijskih sredstava od strane EU (čak i u oblasti infrastrukture). U tom smislu i bez namenskog izdvajanja bilo kakvih sredstava EU. Zvaničan odgovor Evropske komisije je da za tako nešto ne postoji ni obaveza, a ni potreba, što je u skladu sa praksom ophođenja i sa drugim strateškim partnerima.

(b) Pritom, zbog načina na koji su postavljene u strateškim dokumentima mere i aktivnosti koje je EU definisala teško se prate. Približno 54% mera predviđa određene rezultate, međutim ne postoje indikatori uz pomoć kojim možemo pratiti efekte njihove primene. Ostatak od 46% mera i aktivnosti je 'najopštijeg' karaktera. Tu i nema ciljeva, niti očekivanih rezultata koje treba dostići.

(c) Ne postoji ciljno izveštavanje u spoljne i unutrašnje svrhe o ovim ključnim strateškim dokumentima. Ne postoji ni njihova zasebna evaluacija.

Zbog takvog pristupa praćenju, izveštavanju i evaluaciji teško je utvrditi i analički pratiti da li se rizici smanjuju ili se, s druge strane, koriste sve šanse koje proizilaze iz kineske strategije ulaganja.

Kakvi god bili propusti oko statističkog izveštavanja i pouzdanosti platnobilansnih podataka Evrostata, nema dileme da je u dvadeset godina, a naročito tokom poslednje decenije, na delu fokusiran rast kineskog ulaganja u EU. *Većim delom ove investicije su imale pozitivne posledice na evropske ekonomije, podstakle su rast bruto domaćeg proizvoda, doprinele otvaranju novih radnih mesta.*

Međutim, investiranje sve više zahvata i strateški bitne sektore. Struktura ulaganja u EU tokom perioda 2000-2019. je sledeća: promet i infrastruktura (29,1%), informacione i komunikacione tehnologije (12,4%), automobilski sektor (14,1%), sektor nekretnina i ugostiteljstvo (11,2%) itd. Dakle, reč je sve više o: IT sektoru, energetici, tradicionalnoj infrastrukturi, lukama, železnici.... Preuzimanje preduzeća iz grupacije viših faza generisanja dodate vrednosti omogućava kineskim preduzećima transfer znanja i tehnologija. Vlasništvo nad tradicionalnom infrastrukturom (pogotovo ukoliko postaju kolateral zbog nemogućnosti finansiranja izvedenog projekta) nesumnjivo ima nacionalnu i stratešku važnost. E to jeste već nešto što unosi strepnju i nervozu među evropske zvaničnike!?

Tu su i rizici da se kineska preduzeća ne pridržavaju rigoroznih ekoloških standarda EU, itd. Povrh toga, kineska preduzeća u državnom vlasništvu stoje iza više od polovine tih ulaganja, što se kosi i sa zakonodavstvom EU u pogledu funkcionisanja slobodnog tržišta. Prema nekim tumačenjima pravila EU takve bi se subvencije, kad bi ih dodeljivala neka od država članica, smatrale državnim pomoći. Ta razlika može narušiti uslove konkurencije na unutrašnjem tržištu te otežava samoj EU da omogući jednake uslove poslovanja i ulaganja za njena preduzeća.

Koji su najbitniji političko-ekonomski interesi Evrope od snažnije saradnje sa Kinom?

Politički: Kineska ulaganja u EU podstiču zajedničke interese kroz snažnije bilateralne odnose⁴³. Istovremeno kineska ulaganja doprinose miru i bezbednosti u susednim zemljama EU/zemljama u razvoju, među kojima je i region Zapadnog Balkana.

Ekonomski benefiti su još širi. Saradnja povećava međunarodnu kreditnu sposobnost i olakšava privredni rast, kako zemljama EU, tako i njenom okruženju. I opet je ovde Zapadni Balkan na dobitku. Vrednost evra jača zbog konverzije kineskih deviznih rezervi radi kupovine imovine nominovane u evrima. Širi se trgovinska razmena, duž cele inicijative "Jedan pojas, jedan put", smanjenjem transportnih troškova usled poboljšane povezanosti. Tome doprinosi unapređena i zanovljena železnička, putna, pomorska i zračna infrastruktura. Pojednostavljaju se carinske procedure što skraćuje i olakšava trgovinu. Preduzeća iz EU takođe učestvuju u izgradnji infrastrukture na trasi inicijative "Jedan pojas, jedan put". I sama EU ima koristi od najnovijih tehnologija koje generiše Kina. EU diversifikuje rizike vlasništva stranih kompanija, čime smanjuje potencijalnu zavisnost od bilo koje pojedinačne zemlje ili kompanije. U pojedinim sektorima EU kao što su visoko obrazovanje, istraživanje i razvoj, kreativne industrije... generišu se koristi od saradnje i razmene sa Kinom.

Sve prethodno ukazuje da su *ekonomsko-politički rizici i koristi Evrope od saradnje s Kinom mnogostruki i višedimenzionalni*. Iz tog razloga, *nije sasvim izvesno u kom pravcu i kojim intezitetom će se njihovi odnosi dalje razvijati*.

Za EU u ovom kapacitetu bi najpre bilo bitno uspostaviti formalizovanu, svobuhvatnu i ažuriranu analizu rizika i prilika u svrhu boljeg suočavanja s celim

⁴³ Nikolić, G. i Nikolić, I. (2019). Trgovinski rat SAD protiv Kine: Ekonomski ili geopolitički konflikt?, Kultura polisa, br. 39, god. XVI, 2019 Institut za evropske studije, str. 277-296

nizom izazova koji proizilaze iz kineske strategije ulaganja. Takva analiza mora uključivati sistematizovano prikupljanje i praćenje relevantnih podataka i informacija potrebnih za utvrđivanje potencijala ostvarivanja rizika i prilika te njihov stvarni efekat. Tek nakon toga bi trebalo ići na eventualno preoblikovanje strategije saradnje EU i Kine, i njene ozbiljnije i efikasnije primene.

Nova vizija kineskih ulaganja do 2025 - posledice po BRI i Srbiju

Kina novim 14. petogodišnjim planom razvoja (2021-2025), odobrenim i objavljenim u martu 2021. želi da izbegne tzv. "zamku srednjeg dohotka", držaći se koloseka dinamičnog ekonomskog razvoja. Konačni dugoročni cilj je ostao isti - izgradnja moderne socijalističke države i prihod po glavi stanovnika na nivou OECD zemalja u 2035. godini. U tom smislu, novi plan jeste u neku ruku još jedna etapa ka njegovom ostvarenju, ali sa rešenjima i karakteristikama koje do sada nisu viđene (MAT br. 324, januar 2022).

Najpre, plan označava diskontinuitet sa dosadašnjim ekonomsko-razvojnim modelom. Ključne poluge napretka više nisu globalizacija i izvozna ekspanzija, već samopouzdanje i sopstvene snage. Kao nikad do sada, plan naglašava međuzavisnost ekonomskog rasta i nacionalne bezbednosti. Nacionalna bezbednost nije eufemizam za modernizaciju vojske, već zahtevana akcija u oblastima kao što su prehrambeni kompleks i prirodni resursi, trgovina, lanci snabdevanja i tehnologija.

Plan je donet u trenutku ozbiljnih optužbi, za političku represiju i prinudnu diplomatiju, koje stižu sa zapada. I to, pre svega, kao odraz straha i nemoći u pronalaženju adekvatnog odgovora na decenijsku nezadrživu ekonomsku ekspanziju ove zemlje, koja joj sve više donosi pozitivne eksternalije, koje ugrožavaju postojeći međunarodni poredak.

Kina je druga najjača ekonomija sveta. U prethodnom petogodu per capita dohodak u Kini je sa 8 hiljada dolara uvećan na 12.000 dolara. Prosečna realna stopa privrednog rasta bila je iznad 6% (u kriznoj 2020. čak 2,3%). Bruto ulaganja se održavaju na oko 43% BDP-a, dok inflacija međugodišnje ne prelazi 3%. Na početku realizacije prethodnog petogodišnjeg plana (2016. godina) ukupni kineski BDP, posmatran u tekućim dolarima, u odnosu na BDP SAD-a je bio niži za 66%, a u odnosu na zemlje evrozone za 6%. Pet godina kasnije, u 2021. vrednost BDP-a SAD bila je veća za 36%, a evrozone manja za 16%. Projekcije MMF-a ukazuju da će se do 2025. razlika u korist SAD-a smanjiti na samo 20%, dok bi BDP Kine mogao već za trećinu biti veći u odnosu na BDP evrozone.

Zaokret Kine je nesumnjivo adekvatan odgovor na sve snažnije neprijateljsko okruženje, ali kako će se odraziti na njenu ekonomiju? Gde su granice autoritarnosti, izvršnih direktiva i društvene kontrole, koje mogu ugušiti inovacije i biti daleko

od ambicioznih razvojnih ciljeva? *Da li ovakav zaokret potkopava globalni ekonomski oporavak i privrede zemalja u razvoju? Naposletku, da li to može negativno uticati na Srbiju?*

Kako Inicijativa Pojas i put (BRI), zvanično pokrenuta 2015. godine, ulazi u svoj drugi petogodišnji ciklus, njena evolucija se takođe sada može smestiti u ovaj širi kontekst razvoja politike i finog podešavanja. Pažljivo posmatrajući BRI u 14. petogodišnjem planu (2021-2025), odobrenom i objavljenom 12. marta 2021, dobijamo uvid u to kako glavni kineski kreatori politike zamišljaju inicijativu za prilagođavanje i promenu oblika u narednih pet godina.

Tabela 5. Direktna ulaganja iz NR Kine u Republiku Srbiju, 2015-2022

	Sektor B - RUDARSTVO							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Udeo u ukupnim neto SDI u Srbiju	0	0	0	74,5%	57,0%	113,4%	26,9%	241,4%
Vrednost, u hilj. €	0	0	0	309.433	69.661	241.247	31.974	356.588
	Sektor C - PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Udeo u ukupnim neto SDI u Srbiju	0,7%	22,1%	11,5%	27,3%	10,4%	18,9%	21,0%	27,0%
Vrednost, u hilj. €	4.964	165.334	73.019	254.175	114.994	160.839	313.091	424.838
	Sektor F - GRAĐEVINARSTVO							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Udeo u ukupnim neto SDI u Srbiju	22,1%	18,2%	25,2%	24,8%	16,9%	28,2%	30,5%	39,4%
Vrednost, u hilj. €	58.446	49.658	102.419	116.869	143.613	108.469	263.417	592.089

Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka NBS

Kina je tokom trajanja prethodnog 13. petogodišnjeg plana razvoja izuzetno uspešno i efikasno intenzivirala ekonomsku saradnju sa Srbijom, i to na obostranu korist i zadovoljstvo⁴⁴. U Srbiji je pokrenut deo hronično problematičnih

⁴⁴ Nikolić, I. & Nikolić G. (2023). Perspectives of enhancing cooperation: Are rapid acceleration of bilateral merchandise trade and Chinese FDI inflows into Serbia can be sustained? The Great Silk Road International Conference:

industrijskih kapaciteta u rudarstvu i proizvodnji osnovnih metala, ali i kapitalni projekti obnavljanja drumske i železničke infrastrukture i energetske postrojenja. Kina se tokom prethodnog petogodišnjeg razdoblja uspela na drugo mesto po značajnosti ulaganja u Srbiju, te postala treći najznačajniji partner u spoljnotrgovinskoj razmeni, posle Nemačke i Italije. Tržište Kine će se već 2021. godine, gotovo izvesno, uvrstiti među prvih pet najvažnijih izvoznih destinacija za srpske proizvode. Sve je ozbiljnija saradnja i u IKT sektoru.

Nova vizija kineskog razvoja napisana je na 142 stranice, sastoji se od 19 poglavlja i 65 potpoglavlja, koji pokrivaju sve što se tiče plana ekonomskog i društvenog razvoja za narednih pet godina.

Četiri ključna strateška principa do 2025. godine biće:

- a. nastavak strukturnih reformi na strani ponude;
- b. efikasnije podsticanje domaće potražnje;
- c. dalje otvaranje za strane investitore; i
- d. prioritizacija domaćeg ekonomskog prometa.

Petogodišnji plan se stoga ne fokusira isključivo na domaću stranu, već ukazuje i na spoljnopoličku orijentaciju Kine, kako i gde sa investicijama.

U poglavlju 3 dat je tabelarni numerički prikaz dvadeset ključnih razvojnih ciljeva, grupisanih u pet kategorija: ekonomski razvoj, inovacije, kvalitet života, ekologija i bezbednost. Samo sedam ciljeva ima obavezujući karakter izvršenja, dok su ostali indikativni.

S pravom, najviše pažnje se poklanja projektovanom rastu BDP-a (ili bolje reći, njegovom odsustvu). *Kina, u ovom petogodišnjem planu, po prvi put, nije želela da numerički iskaže prosečni ciljani rast BDP-a. Akumulirani rizici neizvesnosti koji potiču od pandemije i geopolitičkih izazova, očigledno nadilaze ozbiljnost kineskih ekonomista. Zato je numerička projekcija bila moguća samo na kratak rok. Ova činjenica je dokaz i prilagodljivosti metodološkog okvira izrade "petogodišnjeg plana".*

Numerički prikaz indikatora ekonomskog razvoja i inovacija

Kategorija	Indikator	2020	2025	Godišnji prosek/kumulativ	Karakter indikatora
Ekonomski razvoj	BDP, rast %	2,3	-	Održavanje rasta u razumnom rasponu - zavisno od okolnosti	Indikativni
	Produktivnost rada, rast %	2,5	-	Iznad rasta BDP-a	Indikativni
	Stopa urbanizacije	60,6	65		Indikativni
Inovacije	Ulaganje u R&D	-	-	Rast veći od 7%. Cilj udeo ulaganja veći od 2,2% BDP	Indikativni
	Patenti velike vrednosti (inovativni), na 10.000 stanovnika	6,3	12		Indikativni
	Udeo digitalne ekonomije u BDP-u	7,8	10		Indikativni

Izvor: konstrukcija autora iz Creemers, R. et al. 2022⁴⁵

Mnogi ciljevi su pretrpeli adaptivne promene. Recimo, izostavljen je cilj koji se tiče doprinosa uslužnog sektora BDP-u. Moguće i kao refleksija zabrinutosti kineskog rukovodstva u pogledu „preuranjene deindustrijalizacije“ tj. "prebrzog" pada udela industrije (sa 32,5% u 2006. na 27,7% u 2019). *Donedavno se verovalo da je rast udela uslužnog sektora ubedljiv dokaz ekonomske modernizacije.* Naime, prethodni petogodišnji plan ciljao je uvećanje uslužnog sektora na 56% BDP-a. Očigledno da *to više nije tako*. Drugi primer je preciznije iskazivanje inovacionih

⁴⁵ Creemers, R. et al. (2022). Translation: 14th Five-Year Plan for National Informatization – Dec. 2021, Published January 24, 2022, Stanford University,

rezulata. „Broj patenata na 10.000 ljudi“ iz 13. petogodišnjeg plana revidiran je u „Broj patenata velike vrednosti“. Fokus je očigledno na kvalitetu inovacija, a ne samo kvantitativnom uvećanju.

Inicijativa Pojas i put (BRI), koja je i Srbiji razvojno bitna, obrađena je u Odeljku 12. koji je naslovljen: "Otvaranje na visokom nivou, saradnja i pobednički ishod za sve". Poglavlje se dotiče četiri aspekta Inicijative: (a) strategija i usklađivanje politike; (b) infrastrukturna povezanost; (c) ekonomska i investiciona saradnja; i (d) premošćavanje barijera između različitih kultura i civilizacija. U poređenju sa prethodnih petogodišnjim planom i ovde primećujemo jasnu evoluciju i inkrementalnu korekciju, naravno, odražavajući promenljive spoljašnje okolnosti.

Prvo, u poglavlju je mnogo više sadržaja koji se tiču BRI. Neki od novih zadataka očigledno su usmereni na rešavanje novonastalih problema. Na primer, ukazano je da Kina treba da „potpiše više bilateralnih ugovora o zaštiti investicija“ i poreskih sporazuma sa zemljama domaćinima kako bi zaštitila interese kineskih investitora i izbegla dvostruko oporezivanje.

Neki zadaci su verovatno rezultat lobiranja i posebnih partikularnih interesa. Na primer, dodavanje „izgraditi vazdušni put svile“ na listu obaveza u okviru Infrastrukturne povezanosti je plod višegodišnje kampanje kineske vazduhoplovne industrije da svoju industrijsku inicijativu podigne na nivo nacionalne politike. Inicijativa, koju je predložila *China Aviation Industry Group* 2017. godine, ima za cilj promovisanje izvoza kineske vazduhoplovne opreme, infrastrukture i usluga duž BRI.

Novi petogodišnji plan jasnije ističe i suštinu „mekih elemenata“ BRI-a, poput saradnje. Do sada su ovi elementi bili mahom fokusirani na kulturnu razmenu i turizam. Sada je njihova lista sadržajnije. Izgradnja „Zelenog pojasa i puta“ je takođe formalno uključena u plan. Saradnja u javnom zdravstvu, naročito prevencija pandemije, takođe je bitna tema zajedno sa saradnjom u nauci i tehnološkim inovacijama.

I dalje se insistira na visokoj stopi ulaganja. Međutim, pomenuti zahtev sad prate i kvalitativni kriterijumi, kao što su: visoki kvalitet ulaganja, održivost, otpornost na rizike, razumna cena, inkluzivnost i pristupačnost. Slično tome, 14. petogodišnji plan nasleđuje preporuku o „diverzifikaciji opcija finansiranja za BRI projekte“, ali je dopunjen i odrednicama „usklađenosti sa međunarodnim konvencijama“ i „održivosti duga“. Takođe, spomenute su akcione stavke „ispitivanje saradnje sa trećim zemljama“, „izgradnja obostrano korisnih lanaca snabdevanja i proizvodnih lanaca“, koje odgovaraju percipiranoj „ekskluzivnosti“ BRI-a, a koja je do sada najviše koristila kineskim kompanijama i kineskom ulaganju.

Trgovinski rat i ograničenja koja su usledila za kineske tehnološke kompanije poput *Huawei*-a naterali su Peking da preispita raniji stav o međunarodnom prijemu (tržišnom i političkom) kineskog rasta. *Kao odgovor, predložen je koncept „dvostruke cirkulacije“ (domaće i međunarodne), koji u novom petogodišnjem planu ima bitnu poziciju.* Ova činjenica je formalna potvrda zaokreta ka domaćem tržištu kao glavnom nosiocu budućeg razvoja i najboljem načinu zaštite domaće ekonomije od nestabilne međunarodne scene.

Kina očigledno i ovog puta na izazove odgovara sebi svojstvenim novotarijama i nekonvencionalnim pristupom. To sada nazivaju „domaći centralizam“ i ekonomija bazirana na „upravljivim rizicima“. U novom razvojnom okviru, međunarodnu cirkulaciju treba staviti u funkciju domaće cirkulacije. Težište kineske ekonomije će stoga biti usmereno ka „povratku na domaće tržište“.

Prerađivačka industrija je opet u fokusu kineskih planera, ali sad sa novom ulogom. Ranije se jačanje domaćih kapaciteta nadovezivalo na ekspanziju izvoza opreme i industrijskih proizvoda. Novi plan ovakav zahtev ne prepoznaje. Umesto toga, zahteva se održavanje stabilnog prisustva proizvodnje unutar Kine, što je jedan od razloga za uklanjanje gore pomenutog cilja rasta uslužnog sektora.

Novi petogodišnji plan ujedno predviđa udvostučenje ulaganja u „modernu infrastrukturu“ širom Kine, što će podstaći rast visokotehnoloških sektora, kao što su: 5G mreža, digitalni centri, brza železnica i čista energija. Naglašava se povećanje konkurentnosti kineske proizvodnje i integritet lanaca snabdevanja koji nemaju „slabe karike“.

Novi fokus može imati bitne posledice po BRI. Kina je uverena da bi njeno ogromno domaće tržište moglo biti plodno tlo za njene industrijske šampione. Oni bi tu usavršavali svoje tehnološke sposobnosti i negovali konkurentsku prednost. Kineski planeri su uvereni da obim, dubina i raznolikost kineskog tržišta ima potencijal da obezbedi industrijsku nadogradnju koju zahteva međunarodna podela rada. Nadasve i sam BRI je zamišljen kao potraga za „paradigmom letećih gusaka“ u kojoj druge zemlje u razvoju prate korake Kine na lestvici industrijske nadogradnje, od radno intenzivnih do tehnološki naprednih industrija. Kineske SDI i izgradnja infrastrukture duž BRI inicijative predstavljaju obostrano koristan prenos komparativnih prednosti i deo kolektivnog marša ka sustizanju naprednih ekonomija. Razlika je sada u tome što je pre 2016. Kina bila bliža ideji da razvijene zapadne ekonomije trebaju biti „vodeće guske“ globalnog ekonomskog napretka, dok ih Kina samo sledi. Nova geopolitička realnost se izmenila. Kina će ubuduće voditi računa pre svega o sebi, i na taj način vući druge ekonomije koje prate taj put.

U tom smislu, umesto da se oslanja na globalne lance snabdevanja kao kooperante kineskim kompanijama, *Kina će od sada značajnije podržati industrijske ekosisteme usredsređene na vodeće kineske kompanije, naročito, u oblasti telekomunikacija, civilnog vazduhoplovstva i obnovljive energije. I umesto da globalno širi lance snabdevanja, namera Pekinga je da bolje iskoristi razvojne niše pre svega unutar zemlje.* Podstićaće se industrijski transferi u manje razvijene regione na jugozapadu i severoistoku Kine i „zadržavanje ključnih segmenata lanaca snabdevanja unutar Kine“.

U kojoj meri to znači da Kina zatvara vrata spoljnom svetu, ostaje da vidimo. *Direktna strana ulaganja u Kinu su i dalje poželjna zbog njihove uloge u otkrivanju vrednosti i pozitivnog uticaja na konkurentne sektore i šampione u nastajanju. Iskazana je i spremnost ka daljem otvaranju različitih domaćih sektora za SDI. Međutim, kineskim investicijama u inostranstvu verovatno će se mnogo pažljivije upravljati kako bi se ojačalo smanjenje rizika i povećao prinos.* Takve investicije imaće za cilj da promovišu izvoz kineskih proizvoda, usluga, tehnologija, brendova i standarda, i da ugrade kineska preduzeća dublje u globalne lance vrednosti. U poređenju sa jednostavnim pristupom ovim dilemama iz prethodnog plana, vizija razvoja do 2025. pravi iskorak i definiše jasnu pravnu regulativu o kineskim inostranim investicijama kako bi bolje upravljao i štitiio poslovne aktivnosti u svetu koji je sve izazovniji.

Ovo je petogodišnji plan u kojem je kineski tehnokratski inkrementalizam u potpunosti prikazan. Narednih pet godina pružiće prozor u to da li BRI, oblikovan i prilagođen upravo takvim pristupom, može da izdrži ono što će po svoj prilici biti još jedan krug političkih oluja, kontroverzi i prepreka. Međutim, i dalje je *neizvesno da li bi ovakav zaokret u odnosu na prethodno restriktivnu politiku, i posebno u svetlu novih geopolitičkih rizika i nepovoljnih događaja, biti dovoljan za promenu ili makar zaustavljanje dugoročne tendencije usporavanja kineske ekonomije.*

Sporazum CAI nema perspektivu

Poslednjeg dana 2020. kao udarna vest u svetskim medijima osvanula je objava Brisela da su EU i Kina, nakon sedam godina mukotrpnog rada, konačno ispregovarale tzv. "Sveobuhvatni sporazum o ulaganju - CAI"⁴⁶. *Najambiciozniji aranžman koji je Kina ikad zaključila sa trećom zemljom*. Sporazum od izuzetne važnosti za EU privredu, pre svega. Otvara se tržište Kine za evropske investitore, a time generiše i bolja ravnoteža u trgovinskim odnosima dve zemlje.

Optimizam će brzo utihnuti. Već u januaru 2021. bilateralni odnosi Kine i EU se zaoštravaju. Neposredni okidač konflikta, koji prerasta u sankcije te kontra-sankcije, postaju optužbe zapadnih zemalja za kršenje ljudskih prava i teške uslove rada Ujgurske, muslimanske, manjine u zapadnom regionu Sindijang. Iz političke arene sukob se brzo prenosi na ekonomiju. Kreira se negativna atmosfera u kojoj Evropska komisija i Parlament EU u proleće Sporazum CAI *de facto* prevode na *stand-by* režim. U tom smislu izgledi da Sporazum stupi na snagu do kraja 2021. su nepovoljni. Štaviše, čini se da od ovog "sjajnog" Sporazuma neće biti niša ni u dogledno vreme. Na čemu se temelji nedvosmislena i oštra procena perspektive Sporazuma CAI, koja se našla u MAT-u br. 318 (avgust 2021)?

S obzirom na ekonomski i geopolitički značaj trgovine između EU i Kine status Sporazum CAI ne samo da zavređuje pažnju javnosti, već sve ono što se dešavalo u prethodne godine postaje i neozbiljno i neodgovorno. I to, čini se, više za Brisel, nego Peking.

Postrojimo za trenutak nekoliko statističkih podataka.

Kina je u 2020. godini bila najvažniji trgovinski partner EU27. Istovremeno je i EU27 najviše trgovala sa Kinom. Ako posmatramo samo izvoz, Kina je trećerangirana izvozna destinacija za EU27, nakon SAD i V. Britanije. Pritom u razmeni sa SAD i V. Britanijom EU27 beleži suficit, sa Kinom deficit. Kina, pak, najviše izvozi u SAD. Odmah do nje je EU27. Sa obe zemlje Kina tradicionalno ostvaruje izuzetan suficit u trgovini.

Ukoliko se oslonima na platnobilansne podatke Evrostata, činjenica je da je stok neto ulaganja između EU i Kine i dalje ubedljivo u korist EU. Ukupan obim stranih

⁴⁶ European Commission, "EU and China Reach Agreement in Principle on Investment," press release, December 30, 2020, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2541

direktnih ulaganja EU27 u Kinu u periodu 2000-2018. iznosi 178 milijardi evra- S druge strane, vrednost ulaganja Kine u EU dostiže 142 milijarde evra. Dakle, u pogledu SDI EU27 je spram Kine značajan neto poverilac. Pogotovo, ukoliko posmatramo najrazvijenije države članice EU27 - reč je o Nemačkoj, Luksemburgu, Holandiji, Francuskoj, Italiji.

Za ostatak Evrope to se već ne može reći. Ovde stok neto ulaganja iz Kine, po pravilu, prevazilazi dosadašnji stok njihovog ulaganja u kinesku privredu. Te zemlje su kineskim investitorima neto dužnici. Tu prednjače mediteranske zemlje Grčka i Portugal, kao i istočno-evropske ekonomije

Uprkos ovim podacima, stav evropskih zvaničnika je da su dosadašnji investicioni tokovi između EU i Kine relativno nerazvijeni i za samu EU nepovoljni. Naime, evropski argument je da je u prethodnoj deceniji (period od 2008. do 2017.) zabeležen izrazito ekspanzivan rast kineskih ulaganja u EU, dok je vrednost EU ulaganja u Kinu uvećan samo 2,2 puta, sa 54 milijarde evra na 178 milijardi evra. Razlog zašto je, po EU zvaničnicima, priliv EU ulaganja u Kinu relativno nizak tiče se kineske restriktivnosti. Dok je EU široko otvorena za SDI, strani investitori u Kini suočeni su sa ozbiljnim ograničenjima, posebno u uslužnim sektorima.

Podsećamo da je tokom 2019. EU usvojila dokument pod nazivom "EU-Kina - Strateški okvir" koji adresira Kinu kao ključnog ekonomskog partnera. Istovremeno i "sistemskog rivala " te "strateškog konkurentna"⁴⁷. Posebno se ističu kineske protekcionističke mere koje idu u prilog njenoj industriji. Mere koje je štite od konkurencije kroz selektivno otvaranje tržišta, licenciranje i druge restrikcije. Istovremeno je tu i izdašno subvencionisanje, podjednako i državnih i privatnih kompanija, zatim zatvorenost javnih nabavki, favorizovanje domaćih operatora u sektoru telekomunikacija i slično.

S obzirom na ovakvu praksu Sporazum CAI je imao za cilj da poboljša položaj evropskih kompanija koje posluju u Kini ili barem imaju takvu ambiciju.

Najpre, naglašavamo da *Sporazum između Kine i EU nije revolucionarno otvaranje kineskog tržišta za investitore. Činjenica je da već nekoliko godina unazad Kina jednostrano uvećava liberalizaciju sopstvenog ekonomskog prostora. U tom smislu Sporazum pre treba tumačiti kao nadogradnju i razradu ovog procesa.*

⁴⁷ Za dodatna saznanja pogledati analizu u ovoj Monografiji pod nazivom: " Kina kao ekonomski partner i/ili "sistemski rival" Evropi?"

Opet, *CAI ima nespornu ekonomsku korist za EU*⁴⁸. Od ključne je važnosti za investitore, posebno u segmentu transparentnijih subvencija, liberalnije procedure javnih nabavki, rešavanja sporova i slično. Pri tome bi sve to moglo biti i dobra polazna osnova širenje saradnje na multilateralni nivo, npr. koji bi se možda uspostavio pod okriljem Svetske trgovinske organizacije.

Dilema da li bi Sporazum i efektivno koristio evropskim investitorima tiče se i iskrene kineske implementacije. U pojedinim oblastima ranije izmene i dopune kineskog Zakona o stranim ulaganjima pogoduju ulaganjima. Imamo, pak, i delove gde je dosadašnja restriktivnost pojačana. U svakom slučaju, Kina jeste poslednjih godina na poziciji postepenog otvaranja svog sektora usluga. Sporazum CAJ jača ravnopravne uslove ulaganju, redefiniše odnos prema državnim preduzećima, ograničava subvencionisanje i prinudni transfer tehnologije, te uključuje bitnu opredeljenost ka održivom razvoju.

Sporazum CAI je od početka u zapadnim medijima "dočekan na nož" i grubo kritikovan⁴⁹. Najpre, nipodašavana je njegova korisnost tvrđenjem da on evropskim kompanijama u suštini nudi malo novih mogućnosti za ulaganja. Politički je kritikovan, jer zanemaruje kršenje ljudskih prava u Kini i teške uslovi rada Ujgurske, muslimanske, manjine u zapadnom regionu Sindžiang. Možda i najbitnije, kritikovana je Evropska komisija da je na brzinu progurala Sporazum mimo konsultacija sa novom Bajdenovom administracijom u Vašingtonu. U tom smislu sugerisano je da je na taj način propuštena prilika za formiranje nekakvog "ujedinjenog transatlantskog fronta protiv Kine".

U međuvremenu, odnosi između Kine i EU se početkom 2021. zatežu. Već u martu 2021. EU uvodi sankcije Kini zbog kršenja ljudskih prava prema Ujgurima. Usledio je promptni odgovor, u vidu kontrasankcija zvaničnicima EU i njenim entitetima. Posebno je zanimljiva mera koju je Kina donela tokom maja meseca, a koja odlično reflektuje snagu njihovog ekonomskog patriotizma - opet kao reakcija na optužbe o zloupotrebama u regiji Sindžiang, Kina optužuje najjače zapadne brendove odeće, obuće i dečijih igraćaka da prodaju robu koja bi mogla biti štetna za decu

⁴⁸ Gisela Grieger, "EU-China Comprehensive Agreement on Investment: Levelling the Playing Field with China," European Parliamentary Research Service, March 2021

⁴⁹ François Godement et al., "EU Should Not Rush Investment Deal with China," EU Observer, December 18, 2020; Guy Chazan, "Merkel Comes under Fire at Home for China Stance," Financial Times, July 7, 2020

(na web lokaciji Carinske uprave Kine naveden je 81 artikal⁵⁰, među kojima su označene i kompanije H&M, Nike, Zara, Adidas, Converse, Burberry). Posledice ove mere najbolje se vidi iz saopštenja švedske kompanije H&M o padu prihoda od prodaje za period mart-maj 2021. godine u odnosu na isti period 2020. od preko 28% (približno 74 miliona US\$⁵¹).

A. Ključni delovi Sporazuma koji idu u prilog evropskim kompanijama

Prethodnu, bitnu dopunu Zakona o stranim ulaganjima Kina je izvršila u januaru 2020. Tada je skraćena lista "zaštićenih" sektora od aktivnosti stranih investitora. To znači da ukoliko strana kompanija želi da uloži u sektor koji je van liste, garantuje joj se nacionalni tretman i jednaki uslovi koji važe za kineske kompanije. Za strano ulaganje je otvorena: Proizvodnja nafte i gasa, Upravljanje resursima, Trgovina i sektor Finansijskih usluga. Ove izmene i dopune Zakona o ulaganjima oslobađaju strane investitore i ranije obaveznog zajedničkog ulaganja (eng. *Joint venture*) sa kineskim kompanijama. To su sve pozitivne promene koje idu u prilog stranim investitorima.

Sporazum CAI ide ipak korak dalje. Najpre, garantuje postojeći stepen prava uz mogućnost istovremenog otvaranja novih tržišta van autonomne kineske liberalizacije. Potpisnici Sporazuma gube pravo jednostranog uvođenja tzv. nacionalnog tretmana za svoje kompanije, pravo obavezne kupovine lokalnog sadržaja ili protežiranja kompanija u cilju unapređenja istraživanja i razvoja. Nacionalni zahtevi su podjednako zabranjeni i u imenovanju rukovodstva kompanija. Dozvoljen je i duži radni boravak za menadžere i specijaliste (do tri godine, bez bilo kakvih restrikcija). Uz to, Sporazum tergotira nekoliko unilateralnih obaveza Kine u pogledu liberalizacije prerađivačke industrije, koja čini više od polovine ulaganje EU u Kinu (npr. 28% automobilskeg sektora, 22% proizvodnje osnovnih metala). Anex III Sporazuma CAI predviđa da će oko 30 industrijskih grana biti otvoreno za ulaganja (veći deo, bez ikakvih ograničenja). Među njima su: proizvodnja nameštaja, proizvodnja proizvoda od gume i plastike, proizvodnja el. mašina i opreme, računara i telekomunikacione oprema, prehrambena industrija, proizvodnja odeće i tekstila, hemijska industrija.

⁵⁰ Detaljna Statistička informacija o kvalitetu i bezbednosti uvezenih dečijih proizvoda širom zemlje od juna 2020. do maja 2021 raspoloživa je sledećoj adresi: link:

<http://www.customs.gov.cn/customs/xwfb34/302425/3692320/index.html>

⁵¹ The Wall Street Journal - <https://www.wsj.com/articles/h-m-pays-price-of-upsetting-beijing-as-china-sales-drop-11625136844>

Delimična ograničenja još važe za desetak strateških sektora. Pre svega, u delovima industrije koja se karakteriše prekomernom ponudom (npr. proizvodnja čelika, cementa, obojenih metala, aluminijuma i transportne opreme). EU kompanije i ovde mogu da ulažu, ali ne na način koji bi bitno povećao ukupni proizvodni kapacitet.

Neke barijere su prisutne i kod automobilske industrije, koji čini gotovo 30% svih ulaganja EU u Kinu. Sporazum ilustruje ambiciju Kine da promoviše proizvodnju električnih vozila. Zato postoje zabrane za investitore koji bi proizvodili "tradicionalna vozila sa motorima sa unutrašnjim sagorevanjem". Rast proizvodnje u okviru ovog sektora je pod nadzorom i takođe je limitiran dostizanjem tzv. prekomernog kapaciteta. Prema tome, Kina čak ohrabruje sva ulaganja u proizvodnju električnih vozila. Ovde su dozvoljeni novi proizvodni kapaciteti, s tim da će i oni biti predmet monitoringa dostizanja prekomernog kapaciteta, nakon 2022. godine. Ne postoje restrikcije za ulaganje iz EU u čisto električna vozila, ukoliko neto iznos ulaganja ne premaši milijardu dolara. Svi ostali investitori moraju prihvatiti većinsko kinesko vlasništvo u novoosnovanoj kompaniji.

Što se tiče sektora usluga, liberalizacija jedva da ide dalje od onoga što je Kina preuzela kao obavezu liberalizacije u okviru STO tj. GATS-plus sporazuma. Izmenama i dopunama Zakona o ulaganju iz januara 2020. jednostrano je otvoreno nekoliko segmenata sektora usluga. Treba istaći da je Sporazum definisao konačno odsustvo obaveze Zajedničkog ulaganja i ograničenog stranog ulaganja u sektoru bankarstva, trgovini HoV i sektoru osiguranja. Više ne postoje zabrane ni za *cloud-service* aktivnosti, ali je strancima još uvek limitiran pristup Internetu. Nasuprot tome, otvoren je zdravstveni sektor i investicije u zdravstvene usluge. Delimično ograničenje postoji u sektorima izdavaštva i vazdušnog transporta. I dalje će biti (uglavnom) zabranjeno ulaganje u osetljive sektore, poput, istraživanja i eksploatacije sirovina i poštanske usluge.

Velika zabrinutost EU još uvek postoji u segmentu poslovanja kineskih državnih kompanija, naročito u delu njihove konkurentnosti i jednakim tržišnim uslovima. Sporazumi STO u principu ne zabranjuju aktivnost društvenih i državnih preduzeća (pod uslovom da se ono odvija na komercijalnoj osnovi). U tom smislu, Sporazum između EU i Kine je jedinstven po tome što pokriva pitanje i ovih preduzeća. Sporazum daje preciznu i sveobuhvatnu definiciju državnih preduzeća te nameće obavezu državnim preduzećima da posluju komercijalno i nediskriminatorno u pogledu narudžbi i prodaje proizvoda i usluga. Zabranjen je diskriminatorni odnos prema proizvodima i uslugama iz EU, i posebno je precizirano da se ova obaveza odnosi isključivo na EU firme sa komercijalnim

prisustvam u Kini. Sporazum CAI, takođe, omogućava dodatnu informisanost u pogledu vlasničke strukture kineskih kompanija kao i strukture odbora direktora. Opet, Sporazum ne obavezuje Kinu da na ovaj upit odgovori. To u suštini znači da bi EU investitori trebalo da se oslone na kinesku dobru volju davanja osetljivih informacije o svojim državnim preduzećima!?

U pogledu subvencija obe strane se obevezuju da će se pridržavati principa transparentnosti za subvencije u uslužnim sektorima (i to prema kriterijumima cilja, oblika, veličine sredstava, kao i primaoca subvencija). I ovde se mogu tražiti i dodatne informacije o subvencijama. Ne postoji mogućnost da se suprotna strana primora da vrati prethodno datu subvenciju. Sporazum predviđa jedino obavezu da se "koristi najbolja namera kako bi se pronašlo optimalno rešenje za obe strane...". Ostaje da se vidi da li će ove meke obaveze biti dovoljne i da li će biti zloupotreba.

Što se tiče tzv. Prinudnog transfera tehnologije, Kina je, ranijim Izmenama i dopunama Zakona o ulaganju, odredila sankcionisanje krađe tehnologija, proizvodnih procesa ili ostalih prioritetnih znanja. Uprkos tome, ovaj segment Sporazuma i dalje brine investitore iz EU, naročito u aktivnostima koji su od strateškog interesa za EU poput: proizvodnje električnih vozila i u sektoru biotehnologija.

B. Jačanje startne pozicije

Sporazum EU sa Kinom je bilateralni sporazum koji cilja uravnoteženiji pristup tržištu i bolje uslove za ulaganje. Međutim, sve vreme dok je krojen, EU autonomno radi na jačanju tzv. sopstvenih alata za borbu protiv nefer trgovinskih praksi. I to prioritarno usmerenih ka Kini.

Pod kišobranom tzv. "Otvorene strateške autonomije" gradi se jedna nova trgovinska politika EU, koja prepoznaje nekoliko autonomskih trgovinskih instrumenata koji targetiraju kinesku nepoštenu trgovinu i investicionu praksu (indirektno). Reč je o:

(a) Skriningu stranog ulaganja

Od oktobra 2020. EU primenjuje okvir za praćenje stranog ulaganja (Regulation EU 2019/452⁵²), koji jeste, najpre, izraz najdublje zabrinutosti EU *vis-a-vis* kineskih investicija u EU, skopčane sa visokim tehnologijama. Preciziran je mehanizam saradnje i razmene informacija o ulaganjima između Evropske komisije i država

⁵² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452>

članica EU na polju ulaganja zemalja koje nisu članice EU, a koje mogu uticati na bezbednosti ili javni red. Desetak članica EU je već primenilo ove preporuke, dok većina njih tek razvija predložene mehanizme.

Opet, *Peking promptno reaguje kontramerama*. U januaru 2021. aktiviran je njihov mehanizam skrininga investicija. Svi pomenuti instrumenti su apsolutno konflikti sa duhom i ciljevima Sporazuma CAI, ali njihova egzistencija se opravdava izgovorima nacionalne bezbednosti.

(b) Instrument inostranog učešća u javnim nabavkama

Sporazum ne tretira striktno *javne nabavke*. EU je po tom pitanju odavno otvorena, Kina još okleva. Izgovor je da nije članica STO Sporazuma o javnim nabavkama (GPA). To je razlog zašto su EU kompanije izostavljene s kineskog tržišta javnih nabavki. Međutim, EU je suočena i sa američkim insistiranjem na načelu "kupi američko", što je EU kompanije dovelo u dvostruki problem. Za sada za pomenuti problem ne postoji rešenje. U aprilu 2021. su započeti pregovori na ovu temu, ali je malo verovatno da će se rešenje naći u skorijoj budućnosti.

(c) Instrument stranih subvencija

Evropska komisija je u maju 2021. usvojila tzv. Instrument stranih subvencija u cilju zatvaranja regulatorne praznine unutar jedinstvenog tržišta. Naime, pravila EU o konkurenciji nisu pokrivala strane subvencije kao alat ostvarenja nefer konkurentnske prednosti bilo da se radi o preuzimanju kompanija iz EU, ili da je reč o učešću u proceduri javnih nabavki. Komisija sada ima mogućnost istrage na polju *prekomerne koncentracije (usled preuzimanja kompanija)* ili tokom javnih nabavki ukoliko ponude uključuju finansijske podsticaje koja nisu u skladu sa pravilima EU. To se odnosi i na *green-field* ulaganja ili koncentraciju za koju se sumnja da bi mogla biti podržana stranom subvencijom. Za kršenje ovih pravila sad su predviđene i ozbiljne sankcije, čak i zaplena stečena imovine.

(d) Ostali alati trgovinskih zabrana

EU je ažurirala i propise o izvršenju u segmentu jačanja sposobnosti delovanja u spornim situacijama, prema kršenju STO ili bilateralnih sporazuma (Regulation 2021/167⁵³). Predviđeno je da Komisija krajem 2021. godine predloži dodatni instrument trgovinske zaštite od prinudnih radnji trećih zemalja. Opet, jasno je da su upravo ova pitanja usmerena na zaštitu od dampiškog uvoza iz Kine (s tim da je

⁵³ Regulation (EU) 2021/167 amending Regulation (EU) No 654/2014 concerning the exercise of the Union's rights for the application and enforcement of international trade rules

paradoksalno da je SAD drugi po veličini korisnik instrumenta trgovinske odbrane koji ciljaju EU, jer protiv nje primenjuju oko 24 mera).

C. Zaključci

Sporazum CAI je i dalje formalno u fazi pravne i tehničke redakture. Nije poznato da li će Sporazum biti formulisan samo kao "Sporazum sa EU" ili "mešoviti dogovor". U potonjem slučaju, svih 27 država članica EU bi moralo da potpiše i ratifikuje Sporazum. U tom slučaju sledi neizostavno dug i nepredvidiv postupak ratifikacije. Prvobitni plan je bio da se Sporazum usvoji i ratifikuje u drugoj polovini 2021. Jasno je sad da od toga nema ništa.

Tokom marta 2021. Kina je usvojila nekoliko kontramera protiv zvaničnika EU i njenih entiteta kao odgovor na nekorektan odnos EU prema Kini i , pre svega, njene kritike koja se odnosi na politički položaj Ujgurske manjine.

S druge strane, nekoliko poslanika Evropskog parlamenta je javno izjavilo da se Sporazum CAI neće naći na dnevnom redu Parlamenta sve dok se budu primenjivale kineske sankcije protiv zvaničnika EU. Radikalniji poslanici traže uslovljavanje usvajanja Sporazuma kineskim prihvatanjem dve osnovne konvencije Međunarodne organizacije rada o prisilnom radu. Povrh toga, insistira se i na dopunskom jačanju prethodno pomenutih Trgovinskih alata koji će biti usmereni prema Kini, kao najbolja brana njenom daljem jačanju i ulozi. Ovaj stav je čak i formalizovan 20. maja 2021. kada je ogromnom većinom Parlament usvojio rezoluciju kojom "osuđuje proizvoljne sankcije nametnute od strane kineskih vlasti". Time je, *de facto*, Parlament zamrznuo ratifikaciju Sporazuma. Konačni ishod se ne prejudicira, ali je jasno da *postoji minimalna verovatnoća da će se do kraja 2021. Sporazum usvojiti i ratifikovati. Ubrzano pogoršanje političke klime između Kine i EU jednostavno tome ne ide u prilog.* To ne znači da će se zaustaviti i rad na tehničkoj i pravnoj redakturi teksta Sporazuma, ali završetak ove priče će očigledno pričekati neka bolja vremena⁵⁴.

⁵⁴ Sporazum nije ratifikovan do leta 2023. Za više informacija pogledati i: Lily McElwee, (2023). The Rise and Demise of the EU China Investment Agreement - Takeaways for the Future of German Debate on China, CSIS BRIEFS

CBAM

Sportskim jezikom rečeno, međunarodno takmičenje u proizvodnji električnih vozila i zelenih proizvoda je sve ozbiljnije. Iako je pisala pravila igre, Evropa je prve utakmice izgubila. Preti joj ispadanje u niži rang. *Ogromna je zabrinutost u Evropi, naročito među nemačkim i francuskim privrednicima, u vezi sa američkim klimatskim subvencijama i nepovoljnim tretmanom evropskih preduzeća.* Zajedno sa pohvalama za nove podsticaje bržoj tranziciji ka zelenoj energiji koji je omogućio tzv. Bajdenov Zakon o smanjenju inflacije (IRA⁵⁵), sve je veća strepnja da bi subvencije od 369 milijardi dolara koje su uglavnom ciljane na proizvođače iz Severne Amerike mogle da odvuku kompanije iz Evrope.

Zbog IRA-e i veoma visokih cena energije, posebno u Nemačkoj, Evropa postaje sve manje konkurentna. Kako bi osigurala da Evropa može da se takmiči sa SAD, Evropska komisija je 1. februara predložila mere uključujući popuštanje pravila EU o državnoj pomoći i prenamenu postojećih fondova EU. *Preokret se traži u tzv. Industrijskom planu zelenog dogovora EU⁵⁶.*

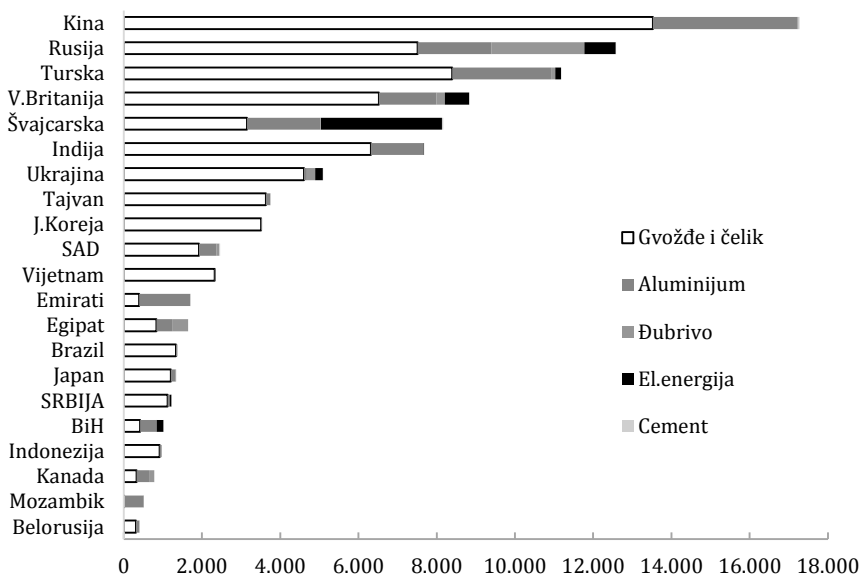
Kao uvertiru, Evropski parlament je 20. decembra prošle godine usvojio nove mere za očuvanje konkurentnosti uz primenu tzv. *CBAM mehanizma* (eng. *Carbon border adjustment mechanism*). On će se efektivno primenjivati od 1. januara 2026. (a simulirano od 1. oktobra 2023) kao deo većeg paketa klimatskih ciljeva EU zajedničkog naziva "Spremni za 55%" (eng. *Fit for 55%*). Ovo je jako bitno za zemlje van EU, među kojima je i Srbija.

Cilj EU je da natera kompanije da slede klimatsku politiku Brisela, i odvraći ih od namere premeštanja kapaciteta u zemlje sa blažim ograničenjima za zagađenje koje proizvode gasovi sa efektom staklene bašte. Mehanizam je istovremeno usmeren na podsticanje dekarbonizacije uvezenih proizvoda na isti način kao što se to čini kod industrijskih postrojenja i elektrana iz EU. Zato će se ovakvi proizvodi koji su proizvedeni u procesu koji emituje više CO₂ nego što je dozvoljeno u EU prilikom uvoza dodatno cariniti za iznos ovih troškova koje snose proizvođači u EU.

⁵⁵ Inflation Reduction Act Guidebook, The White House

⁵⁶ The Green Deal Industrial Plan: putting Europe's net-zero industry in the lead, Evropska komisija, 1. februar 2023. link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_510

Slika 30. Uvoz EU-27 posmatranih proizvoda u 2021. u milionima EUR



Izvor: kalkulacija autora, podaci International Trade Centre UNCTAD/WTO (ITC)

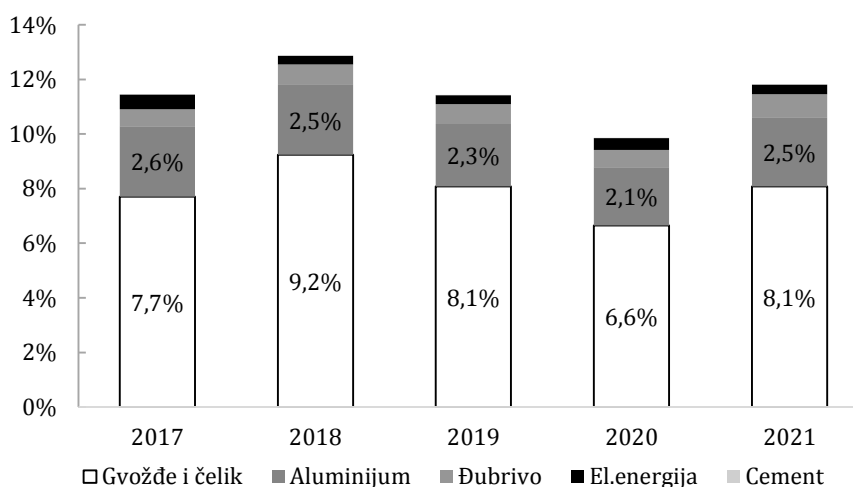
U Direktivi 2003/87/EZ Evropskog parlamenta (počev od 13. oktobra 2003. zaključno sa njenim izmenama i dopunama od 17. juna 2021.) postrojene su aktivnosti na koje se mehanizam odnosi. Reč je o: proizvodnji el.energije sagorevanjem goriva (odnosno struji koja se dobija iz termoelektrana na ugalj ukupne ulazne toplotne snage >20MW); rafinaciji nafte i proizvodnji koksa procesom katalitičkog krekinga; proizvodnji i preradi metala (pre svega, čelika i gvožđa); obojenoj metalurgiji; postrojenjima za proizvodnju aluminijuma; proizvodnji keramičkih proizvoda pečenjem: crepa, cigle, keramičkih pločica ili kamenog materijala kapaciteta proizvodnje preko 75t dnevno; proizvodnji papira ili kartona kapaciteta proizvodnje preko 20t dnevno; vazdušnom saobraćaju sa sletanjem i polascima sa aerodroma koji se nalaze na teritoriji države članica EU itd.

Uvoznici ovih proizvoda i sirovina u EU će imati obavezu izveštavanja o emisijama CO2 nastalim prilikom proizvodnje te platiti za sve nastale emisije ekvivalentnu naknadu⁵⁷.

⁵⁷ Shodno Uredbi u graničnim vrednostima emisija zagađujućih materija u vazdug iz stacionarnih izvora zagađenja ("Sl. glasnik RS", br. 111/2015 i 83/2021) u Srbiji

Mehanizam će negativno delovati na konkurentnost kompanija iz trećih zemalja koje izvoze u EU. To se odnosi i na one koje posluju u Srbiji. U pet sektora obuhvaćenih CBAM mehanizmom (gvožđe i čelik, aluminijum, đubrivo, el.energija i cement) tokom 2021. Srbija je kao što se može videti na grafikonu bila rangirana kao šesnaesti partner Evropskoj uniji. Proizvodi ovih pet sektora činili su 11,8% ukupnog robnog izvoza Srbije u EU.

Slika 31. Udeo posmatranih proizvoda u ukupnom izvozu Srbije u EU27



Izvor: *ibidem*

Nova taksa u praksi znači i da će naši proizvodi biti skuplji na tržištu EU. U perspektivi to može destimulisati investiranje, naročito stranih kompanija koje su i najveći izvoznici. Istovremeno, negativne efekte će podneti i EU, premda će svi pomenuti proizvodi koji dolaze sa tržišta Kine, Rusije, Turske i ostalih trećih zemalja dodatno poskupeti što ne ide u prilog aktuelnoj borbi sa inflacijom. Izvesne su i kontramere što će otežati izvoz kompanija iz EU. Naročito ukoliko bi se uvažili sve glasnije kritike da je CBAM mehanizam i CO2 taksa u suprotnosti sa pravilima Svetske trgovinske organizacije.

je napravljen Registar stacionarnih izvora zagađenja. Njega ažurira Agencija za zaštitu životne sredine za potrebe informacionog sistema. Uredba uređuje da se godišnje količine emisije obračunavaju na osnovu procene samo u slučaju kada ne postoje rezultati kontinualnog ili periodičnog merenja emisije. U tom smislu bi se relativno lako mogao kvantifikovati iznos troška kojim će pomenuti proizvodi koje plasiramo u EU uskoro biti opterećeni.

Kako mehanizam operativno funkcionira⁵⁸?

CBAM osim što nastoji da unapredi ulaganja u smanjenje emisija tako što delatnosti koje troše velike količine energije čini skupljim, omogućava i EU da prebaci finansiranje sa aktivnosti koje zagađuju na klimatske akcije, inovacije i modernizaciju energetskog sektora. Ključni alat za to je Sistem za trgovinu emisijama EU (EU ETS), koji trenutno pokriva oko 15.000 industrijskih postrojenja i elektrana, kao i oko 1.500 avio-operatora, u 27 država članica EU⁵⁹.

Sistem postavlja limit (ograničenje) za ukupan obim emisija gasova sa efektom staklene bašte koje postrojenja u pokrivenim sektorima mogu kumulativno da emituju. Ograničenje je podeljeno na dozvole za zagađenje poznate kao EU emisione jedinice (EUA). Jedna emisiona jedinica predstavlja jednu tonu ekvivalentne emisije CO₂. U 2021. godini verifikovana emisija u EU je iznosila 1,33 milijardi emisionih jedinica. Od zemalja u našem okruženju, Hrvatskoj je u 2021. verifikovana emisija od 7 miliona EUA, Bugarskoj 28,9 miliona EUA, a Mađarskoj 17,6 miliona EUA. Ukupan broj emisionih dozvola ETS u EU za period 2021-2030. limitiran je na 32,2 milijarde (u okviru toga, Modernizacijskom fondu pripada 643 miliona ili 2% ukupnog broja dozvola. Opet, digresije radi, Hrvatskoj unutar ovog fonda, kao podprosečno razvijenoj članici, pripalo je 14,6 miliona dozvola do 2030. godine).

Postrojenja na koja se odnosi EU ETS u obavezi su da u tekućoj godini podnesu (ili predaju) emisione jedinice koje su jednake njihovim emisijama iz prethodne godine. Primera radi, postrojenje koje je emitovalo milion tona CO₂ moraće da prebaci milion emisionih jedinica u Centralni registar Evropske komisije. Kompanije mogu da dobiju emisione jedinice preko tri kanala:

- Kupovinom na aukciji - aukcije organizuje Evropska energetska berza, dok prihodi idu direktno u zajedničku kasu EU prema unapred određenom ključu raspodele. Novac prikupljen preko ETS-a reinvestira se u tzv. Inovacioni fond koji je jedan od najvećih svetskih programa finansiranja inovativnih tehnologija sa niskom emisijom CO₂;
- Besplatno - određeni broj besplatnih emisionih jedinica EUA mogu dobiti kompanije iz EU koje konkurišu kompanijama koje nisu izložene ograničenjima za zagađenje koje proizvode gasovi sa efektom staklene

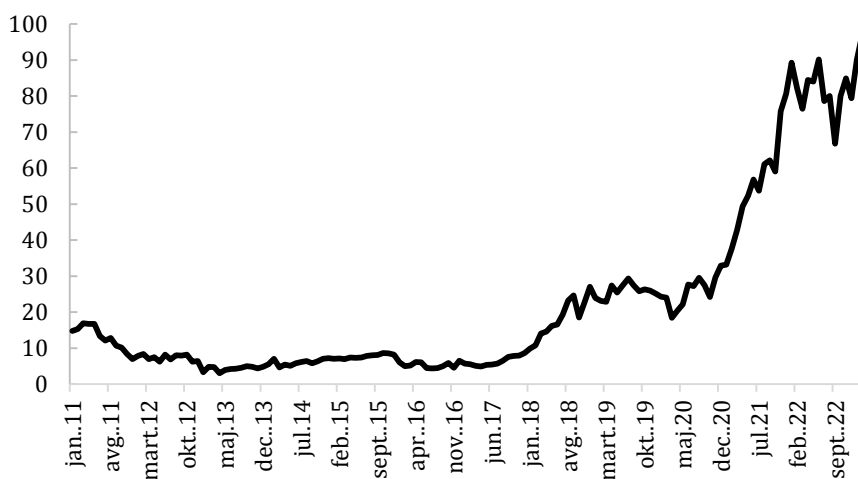
⁵⁸ LIFE ETX (2021) EU ETS 101 – A beginner’s guide to the EU’s Emissions Trading System, februar 2022.

⁵⁹ EU Emissions Trading System (ETS) data viewer, link: <https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/dashboards/emissions-trading-viewer-1>

bašte. Određeni, besplatni kontigent emisionih jedinica EUA, dodeljuju se i državama članicama EU sa podprosečnim prihodima iz tzv. Modernizacijskog fonda za kvalitetne projekte;

- Kupovinom na tzv. sekundarnom tržištu - postoji nekoliko platformi za trgovinu na kojima operatori ETS-a (ili drugi, kao što su finansijske institucije) mogu međusobno da trguju emisionim jedinicama. Transferi emisionih jedinica takođe mogu biti uključeni u druge ugovore (na primer za kupovinu toplotne ili električne energije).

Slika 32. Kretanje cene jedne emisione jedinice (EUA), u EUR



Izvor: kalkulacija autora; podaci <https://www.theice.com/>

Cena jedne emisione jedinice EUA se početkom februara 2023. približila rekordnom nivou od 100 evra po toni. Time je nastavljen uzlazni trend rasta cene EUA koji je pokrenut sredinom 2020. uoči otpočinjanja četvrte faze implementacije CBAM mehanizma (sa ilustracije se može videti da je ovaj trend privremeno prekinut eskalacijom rata u Ukrajini). Razlog novom skoku cene EUA početkom 2023. godine leži u toplijem vremenu koje je pomoglo da se ublaži energetska kriza, nešto povoljnijim poslovnim izgledima i padu inflacije što sve zajedno stvara uslove da sa oživljavanjem privredne aktivnosti u Evropi, a samim tim i tražnje za pomenutim dozvolama. Prema proceni Rojtersa u 2023. godini bi emisiona jedinica EUA mogla u proseku da vredi 81,4 € po toni, odnosno 84,1 € u 2024.

Industrija sa nultom stopom emisija i kritične sirovine - efekti na Srbiju

U Briselu je krajem marta 2023. postignut načelni dogovor da se trenutni cilj o udelu obnovljive energije od 32% do 2030. zameni još zahtevnijim od 42,5%, čime bi se dodatno ubrzala energetska tranzicija⁶⁰. Povrh toga, EU ne odustaje ni od ambicije predvođenja globalne revolucije u segmentu čistih tehnologija. Naročito, popravljanjem industrijskog položaja u brzorastućem sektoru tehnologija s nultom neto stopom emisija. Samo koji dan ranije, tačnije 16. marta, Komisija je objavila *Akt o industriji s nultom neto stopom emisija*⁶¹ i *Akt o kritičnim sirovinama*⁶² - ključne smernice industrijskog razvoja EU na duži rok. To nije samo aktuelnost u ekonomskoj politici EU. To može biti najava industrijskog preokreta i razvojnog preporoda Srbije koja ima litijum - kritičnu mineralnu sirovinu (MAT br. 339). Resurs koji može radikalno promeniti našu poziciju u regionu i Evropi. Ali i resurs koji, parafrazirajući Tolkina⁶³, "ima moć da iskvvari srce onoga ko ga poseduje".

Akt o industriji s nultom neto stopom emisije je kontinuitet prethodnih inicijativa i svojevrсна dopuna evropskog zelenog plana i plana *REPowerEU*⁶⁴. Počiva na četiri stuba: predvidljivom i pojednostavnjenom regulatornom okruženju, lakšem pristupu finansiranju, poboljšanju veština i otvorenoj trgovini za otporne lance snabdevanja.

Pandemija bolesti CV-19 i energetska kriza uzrokovana ruskom invazijom na Ukrajinu su demaskirale slabosti koje štete industrijskoj konkurentnosti EU. Zato je cilj EU da uveća proizvodni kapacitet i industrijsku bazu za tehnologije sa nultom stopom emisija, od najmanje 40% celokupne proizvodnje do 2030. Aktom se posebno podupiru strateške tehnologije s nultom neto stopom emisija koje su

⁶⁰ *EU agrees to ramp up 2030 renewable energy targets, accelerating shift from fossil fuels*, CNBC, 30.03.2023.

⁶¹ *Net Zero Industry Act*, 2023/0081 (COD), EUROPEAN COMMISSION, Brussels, 16.03.2023.

⁶² *European Critical Raw Materials Act*, COM/2023/160 final, Brussels, 16.03.2023.

⁶³ Dž.R.R.Tolkin, *Gospodar prstenova*, Publik Praktikum

⁶⁴ *REPowerEU* je plan EU za uštedu energije, proizvodnju čiste energije i diversifikaciju snabdevanja energijom koji je Evropska komisija donela u maju 2022.

komercijalno dostupne ili će uskoro ući na tržište i koje imaju potencijal brzog rasta, što bi doprinelo ciljevima u pogledu dekarbonizacije. Ovde se pre svega misli na osam strateških tehnologija: solarnu fotonaponsku i solarnu toplotnu energiju, elektrolizatore i gorivne ćelije, energiju vetra, održivi bioplin/biometan, baterije, hvatanje i skladištenje CO₂, toplotne pumpe i geotermalnu energiju i mrežne tehnologije (uključuje i pametno i brzo punjenje za električna vozila). Merama će se podsticati i druge tehnologije s nultom neto stopom emisija, uključujući: tehnologije za održiva alternativna goriva, napredne tehnologije za proizvodnju energije iz nuklearnih procesa s minimalnim otpadom iz gorivnog ciklusa, male modularne rektore i slično.

Selekciju tehnologija definišu tri kriterijuma: nivo tehnološke spremnosti, doprinos dekarbonizaciji i konkurentnosti te rizik snabdevanja. Tehnološka spremnost se odnosi na procenu komercijalne dostupnosti i potencijal brzine rasta, dok rizik snabdevanja determiniše zavisnost dopremanja određenih komponenti ili delova u lancu vrednosti tehnologije s nultom neto stopom emisija, posebno ako je reč o zavisnosti od jedne zemlje.

Investicije u ove tehnologije će se podsticati prioritizacijom projekata za povećanje otpornosti i konkurentnosti industrije s nultom stopom emisija, uvođenjem kriterijuma održivosti i otpornosti u postupcima javnih nabavki u cilju ohrabriranja veće tražnje za energijom iz obnovljivih izvora, smanjenjem birokratije te jednostavnijim i bržim postupcima izdavanja dozvola, posebno za strateške projekte. Promocija znanja i veština o ovim tehnologijama prepušta se tzv. Akademiji za industriju s nultom neto stopom emisija i Platformi Net-Zero Europe, dok će se Evropska banka za vodonik brinuti o finansijama i ulaganjima.

Ključna slabost EU je što je planirani tehnološki progres ekstremno uvožno zavisna, u svim fazama proizvodnje. U EU se iz Kine doprema preko 90% solarnih fotonaponskih ploča i drugih fotonaponskih tehnoloških komponenti, više od 1/4 električnih automobila i baterija. Kina obezbeđuje i 90% globalnih ulaganja u proizvodna postrojenja za energiju s nultom neto stopom emisija. S druge strane, EU podjednako oskudeva i sa kritičnim sirovinama za proizvodnju. Na primer, iz Kine dobija 100% potreba za teškim metalima retke zemlje, 85% za lakim

metalima retke zemlje⁶⁵ (LREE) i 97% snabdevanja magnezijumom; 99% zaliha bora stiže iz Turske, 79% litijuma iz Čilea⁶⁶ i slično.

Kritične sirovine su neophodne u brojnim strateškim sektorima, ne samo u industriji s nultom neto stopom emisija, već i u proizvodnji digitalnih komponenti, svemirskom i odbrambenom sektoru. S obzirom na činjenicu da potrebe za ovim sirovinama svakim danom rastu, strahovi su sve veći. Rezultati dostupnih studija ukazuju da se sa progresivnom dekarbonizacijom i digitalizacijom modernih ekonomija predviđa ekspanzivni porast potražnja za ovim sirovinama u narednim decenijama. Tako, samo u EU, *Zajednički istraživački centar* Evropske komisije očekuje da će se potrošnja litijuma povećati 9 do 12 puta do 2030. godine, i za preko dvadeset puta do 2050. godine⁶⁷.

Rizik je prepoznat, a imperativ očigledno, pošto-poto, ublažiti stratešku zavisnost. Jačanje strateške autonomije EU nije zato moguće bez ozbiljne ekspanzije rudarstva i reciklaže. Da li je ovaj cilj realan i kako to ostvariti?

Akt o kritičnim sirovinama izvlači prednosti i šanse koje jedinstveno tržište i aktuelna spoljna partnerstva EU generišu u cilju diversifikacije i povećanja otpornosti lanaca snabdevanja kritičnim sirovinama. Bez ključnih sirovina nema novih tehnologija koje jedino mogu obezbediti konkurentsku prednost evropskoj industriji. Stoga je neophodno otkloniti prepreke koje bi ubrzale ekstrakciju, rafiniranje, preradu i recikliranje. Kako bi promenila svoju nepovoljnu poziciju, EU mora intenzivirati saradnju s pouzdanim trgovinskim partnerima u svetu, u zajedničkom interesu rasta proizvodnje, na održiv način.

Brisel misli da se održivo snabdevanje kritičnim sirovinama može obezbediti sledećim merama.

Utvrđivanjem jasnih prioriteta - Akt o kritičnim sirovinama ne samo da ažurira popis kritičnih sirovina, već pravi i selekciju sirovina od straškog značaja. Utvrđeni su kvantitativni minimumi za domaće kapacitete u ukupnom strateškom lancu snabdevanja i diversifikacije sirovinama do kraja ove decenije.

⁶⁵ Retki metali obuhvataju sedamnaest teških i lakih metala koji su posebno važni kod obnovljivih izvora energije i modernih tehnologija koje štite životnu sredinu i klimu. Kina je sveski rekorder u njihovom rudarenju, preradi i oplemenjivanju.

⁶⁶ European Commission (2023), *Study on the Critical Raw Materials 2023 – Final report*

⁶⁷ Carrara, S. et al. (2023) *Supply chain analysis and material demand forecast in strategic technologies and sectors in the EU – A foresight study*, Publications Office of the European Union

Prva reakcija na pritiske u snabdevanju sirovinama je sagledavanje potencijalno neiskorišćenih domaćih resursa. U Aktu je istaknut kvantitativni cilj da se najmanje 10% godišnje potrošnje sirovina mora izrudariti u EU. Uz to, 40% godišnje potrošnje sirovina se mora preraditi u EU, dok 15% godišnje potrošnje sirovina mora poteći iz reciklaže. Ni iz jedne zemlje van EU se ne sme dopremiti više od 65% godišnje potrošnje bilo koje strateške sirovine, u bilo kojoj relevantnoj fazi prerade.

Evropski kontinent, ima neka neiskorišćena, autohtona nalazišta ovih metala. Procene su različite. Imamo neke potvrde resursa za proizvodnju baterija. Reč je o: litijumu, kobaltu, niklu, grafitu i manganu. Francuska i Portugal su od ranije poznate po značajnim rezervama litijuma, pri čemu prva već najavljuje pokretanje rudarenja na jednoj lokaciji⁶⁸, dok je potonja rangirana na šestom mestu u svetu po proizvodnji⁶⁹. Za kobalt – još jedan važan materijal za moderne litijum-jonske baterije – nedavno su identifikovani⁷⁰ značajni neiskorišćeni resursi širom kontinenta. Ove podatke i medijske naslove ipak treba uzimati s oprezom. U razmetanju resursima briselski političari već idu predaleko, naročito u segmentu zemnih metala. Njihov optimizam i ambicioznost sve više podseća na komične scene iz filma Predraga Antonijevića "Kako se kalio narod Gornjeg Jaukovca", kada posleratni jugoslovenski komunisti zarad ubrzanja industrijalizacije i sopstvene partijske karijere i odluču da otvore davno napušteni i iscrpljeni rudnik uglja u selu...

Činjenica je da *Akt o kritičnim sirovinama* administrativno rasterećuje i pojednostavljuje postupke izdavanja dozvola za projekte. Strateški projekti sada imaju preferencijalni pristup finansiranju i kraće rokove izdavanja dozvola (24 meseca za rudarenje/ekstrakciju i 12 meseci za dozvole za preradu i recikliranje). Države članice će osmisliti i svoje nacionalne programe istraživanja geoloških resursa...

⁶⁸ U oktobru 2022. *Le Monde* piše da francuska rudarska kompanija Imeris najavljuje pokretanje masovnog rudarskog projekta u Ešasijeru (region Alije, centralna Francuska). Lokacija ima potencijal da proizvodi 34.000 t litijuma godišnje u narednih 25 godina, dovoljno za opremanje 700.000 električnih vozila. Očekuje se da proizvodnja počne 2028. godine (Vif, 2022).

⁶⁹ United States Geological Service (2023), Lithium Statistics and Information, <https://www.usgs.gov/centers/national-minerals-information-center/lithium-statistics-and-information> (27 March 2023).

⁷⁰ Horn, S., A. G. Gunn, E. Petavratzi, R. A. Shaw, P. Eilu, T. Törmänen, T. Bjerkgård, J. S. Sandstad, E. Jonsson, S. Kountourelis and F. Wall (2021), Cobalt resources in Europe and the potential for new discoveries, *Ore Geology Reviews*, 130, 103915.

U cilju dostizanja dodatne sigurnosti i otpornosti lanaca snabdevanja Akt predviđa praćenje i superviziju svake faze snabdevanja kritičnim sirovinama i koordinaciju zaliha među državama članicama. Velika preduzeća će imati obezbevu redovne revizije svojih strateških lanaca snabdevanja, što uključuje i sres testiranja i otpornosti na vanredne rizike.

Za države van EU, koristiće se set tzv. *Global Gateway* strategija, kao sredstvo za pomoć partnerskim zemljama u razvoju njihovih kapaciteta za rudarenje i preradu, uključujući razvoj veština i novih znanja. Brisel je svestan da nikada neće biti samodovoljan ovom vrstom sirovina. Najveći deo potrošnje se u svakom slučaju mora obezbediti iz uvoza. Zato je bitno da se produbi i ojača saradnja sa pouzdanim partnerima kako bi se razvila i diversifikovala ulaganja, afirmisala stabilnost u međunarodnoj razmeni i ojačala pravna sigurnost za investitore. Pritom će se sprovoditi aktivne trgovinske mere, tako što će se uspostaviti i klub za kritične sirovine za "zemlje sa sličnim stavovima" koje žele ojačati globalne lance snabdevanja.

Intenziviraće se rad na ublažavanju svih negativnih uticaja u pogledu sigurnosti zaposlenih u sektorima rudarenja i prerade, cenovne prihvatljivosti i motivisanosti, ljudskih prava i zaštite životne sredine, kako u EU tako i van nje. Mere za unapređenje održivosti razvoja lanaca vrednosti kritičnih sirovina pomoći će i u podsticanju ekonomskog razvoja trećih zemalja te održivog upravljanja, ljudskih prava, rešavanju sukoba i regionalnoj stabilnosti.

Žellja je da se unapredi i *upravljanje otpadom i reciklažni proces*. Članice EU će doneti i sopstvene mere u cilju prikupljanja i recikliranja otpada bogatog kritičnim sirovinama. Istražiće se potencijal otpada iz rudarskih aktivnosti, uključujući otpad na napuštenim rudarskim lokacijama i jalovištima. Proizvodi u koje su ugrađeni magneti moraju ispunjavati zahtev cirkularnosti, a na njima se moraju istaći informacije o tome koliko se i kako njihov sadržaj reciklira.

Postoje i brojni izazovi. Postojeći sistem upravljanja otpadom koji sadrži kritične sirovine je neefikasan zbog nedostajuće infrastrukture za sakupljanje i ograničenih ekonomskih podsticaja za reciklažu. Više od trećine električnih vozila na kraju životnog veka u EU se neadekvatno prikuplja ili se pak. izvozi van EU. Što se tiče otpadne električne i elektronske opreme, trenutna stopa prikupljanja iznosi tek 46% (sa značajnim varijacijama među članicama EU), te se velika količina potencijalno vrednog materijala ostavlja van proizvodnog ciklusa⁷¹.

⁷¹ Eurostat (2023), Waste statistics – electrical and electronic equipment, <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics->

Zbog ekspanzije potrošnje sredstava bogatih kritičnim sirovinama te njihovog očekivanog životnog veka, reciklaža ne može biti bitan izvor kritičnih sirovina. Sa prosečnim životnim vekom ovih sredstava, koji je u rasponu od oko 12 godina za električna vozila do 30 godina za vetroturbine, broj proizvoda koji će u ovoj deceniji završiti na otpadu je neznatan u poređenju sa obimom proizvodnje i potrebama industrije. Zato će proizvodnja u kratkom i srednjem roku gotovo isključivo zavisiti od primarnih sirovina. O doprinosu reciklaže i sekundarnih sirovina možemo ozbiljnije pričati tek u narednoj deceniji.

[explained/index.php?title=Waste_statistics_-_electrical_and_electronic_equipment](https://www.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table?table=sdg_12_10) (27 March 2023).

Reforma penzijskog sistema u Francuskoj

Reforma penzijskog sistema nikada nije laka. Teško se sprovodi jer promene imaju dugoročne posledice. Politički je visoko rizična, jer kratkoročno obara rejting. Po pravilu je iznuđena i izvodi se u nepovoljnim okolnostima - vremenskom i finansijskom tesnacu. Traži poverenje i odricanje aktuelnih penzionera. Primera radi, da je izostala odgovornost, ozbiljnost i razumevanje penzionera tokom sprovođenja fiskalnih reformi 2014. Srbija se ne bi izvukla iz finansijskog kolapsa (MAT br. 342, jul 2023).

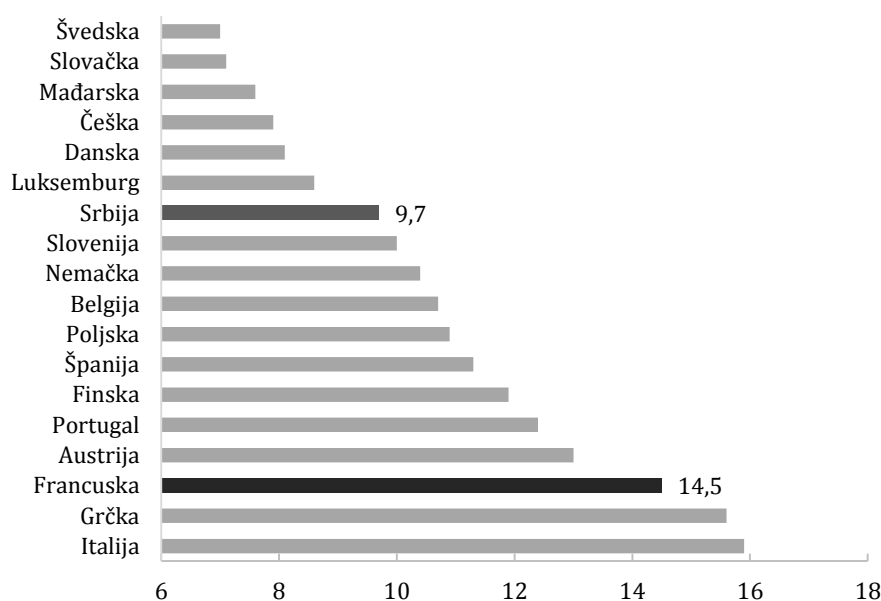
Glavni uzrok penzione „krize“ u većini evropskih zemalja je neuspešno prilagođavanje različitim dugoročnim trendovima: produžetku životnog veka, padu nataliteta i ranijem odlasku u penziju.

Početakom 2023. u Francuskoj se masovno protestovalo protiv planiranih reformi. Posebno, protiv povećanja starosne granice za odlazak u penziju sa 62 na 64 godine iako spoljnim posmatračima ovo ne izgleda kao naročito bolna reforma, jer su neke zemlje OECD-a na putu da podignu (ili su već podigle) starosnu granicu za penziju preko 65 godina. Prethodni pokušaj reforme u Francuskoj odigrao se 2019. kada je predlagan jedinstveni sistem koji objedinjuje paralelne penzijske šeme i pravila koja se primenjuju na različite sektore i profesionalne grupe. Predlog je propao nakon masovnih protesta i pojave pandemije.

Cilj aktuelne penzijske reforme je manje ambiciozan. U fokusu je neutralisanje visokog deficita u penzionom sistemu do 2030. godine. U tom smislu predložena su sledeća rešenja:

- Minimalna zakonska starosna granica za penzionisanje povećava se sa 62 godine na 64 godine do 2030. godine (uz posebna pravila koja će omogućiti onima koji su počeli da rade u ranoj mladosti, da se ipak penzionišu i nešto ranije);
- Prethodno usvojeno povećanje potrebne granice za punu starosnu penziju od 43 godine staža osiguranja stupa na snagu 2027. umesto 2035. godine;
- Uvećava se minimalni nivo doprinosa;
- Već od septembra 2023. ukidaju se sve beneficije i posebni režimi koji su važili za radnike u velikim, strateškim sistemima (struja, gas, metro, centralna banka, notarske službenike, itd).

**Slika 33. Javni rashodi za penzije, % BDP-a u 2021. godini
(ili poslednji raspoloživi podatak)**



Izvor: data.oecd.org; za Srbiju Ministarstvo finansija

Francuska je sa javnim rashodima za penzije od oko 14,5% BDP-a, nakon Italije (15,9%) i Grčke (15,6%), trećerangirana zemlja OECD-a po visini izdvajanja. Istovremeno, na osnovu projekcija francuskog fiskalnog saveta, rashodi za penzije će se povećati u narednoj deceniji za 0,5% do 1% BDP-a, u zavisnosti od rasta produktivnosti.

Veliki deo opravdanja za reformu potiče iz deficita penzijskog sistema. Penzije u Francuskoj su dobrim delom uslovljene budžetskim transferima penzijskom fondu odnosno visionom doprinosa. Čak i u scenariju da država pokriva potrošnju posebnih šema, uključujući i državne službenike, i pod pretpostavkama značajnijeg dugoročnog rasta BDP-a, deficiti u fondu se ne smanjuju. Bez reforme usledila bi njihova dalja akumulacija i veći javni dug.

Zanimljivo, dosadašnja diskusija u javnosti na ovu temu apstrahovala je problem međugeneracijske solidarnosti. Umesto toga, fokus je bio kratkoročniji, na pronalaženju novih izvora za popunjavanje deficita. Predložena rešenja uključivala su veće poreze na bogatstvo, dividende ili za grupe sa višim prihodima uopšteno, kao i nametanje viših doprinosa. Međutim, aktuelna stopa obaveznog doprinosa za penzijsko-invalidsko osiguranje u Francuskoj je već visoka i iznosi

skoro 28% zarade na nivou prosečne plate, u poređenju sa prosekom OECD-a od oko 18%⁷². Pritom, socijalni izdaci i ukupni poreski klin (tj. mera ukupnog poreskog opterećenja rada) u Francuskoj su godinama unazad najveći u zemljama OECD-a.

Razumljivo je da su ljudi vezani za sadašnji penzioni sistem. Za razliku od većine drugih zemalja Francuzi stariji od 65 godina imaju tek nešto niži prosečan raspoloživi prihod od ostatka stanovništva. Štaviše, relativne stope siromaštva u starosti su među najnižim u Evropi. Prethodne projekcije su ukazivale da će se relativni prihod starijih ljudi spustiti na nivo koji je za oko 10% ispod proseka stanovništva 2050.. Stoga, usklađivanje sa sadašnjim prosekom OECD-a znači i sužavanje prostora za dalje uštede.

Vlada se zato opredelila za povećanje efektivne starosne granice za odlazak u penziju, a ne za povećanje doprinosa i poreza ili smanjenje penzijskih davanja. Prosečna starost napuštanja tržišta rada u Francuskoj je među najnižima u zemljama OECD-a, oko 2,5 godine ispod proseka OECD-a i 1,6 godina ispod proseka EU. Stopa zaposlenosti onih od 55-59 godina starosti sada je 75%, što je iznad proseka OECD-a od 70%, ali onda naglo opada. Između 60 i 64 godine, samo 32% lica je zaposleno, u poređenju sa 52% u OECD-u (podataka za 2021. god). Za mnoge starije radnike radno iskustvo u tom dobu je svakako traumatično, uz čestu diskriminaciju i visoku stopu dugotrajne nezaposlenosti.

Povrh toga, povećanje starosne granice za odlazak u penziju mnogi smatraju nepravednim. Razlog leži u dizajnu francuskog penzijskog sistema, koji ima dvostruki uslov za ostvarenje pune penzije: godine starosti i staža doprinosa. Samo lica sa punim stažom osiguranja (trenutno oko 42 godine) mogu se penzionisati sa 62 godine. Ostali moraju da čekaju 67. godinu života, kada se penzija više ne smanjuje aktuarski za osobe sa nepotpunim stažom doprinosa.

Za ljude koji su kasnije počeli da rade, na primer, zbog višeg obrazovanja, usvojene reforme imaju malo efekta, jer se ionako kasnije penzionišu. Ipak, oni koji su počeli da rade mladi i koji bi dostigli puni staž osiguranja, oni će sada raditi duže. Nažalost, ovoj grupi se pripisuju i znatno teži uslovi rada, što implicira da je i po tom osnovu ona i u lošijem zdravstvenom položaju. Još su ranjiviji i podložniji riziku siromaštva u starosti ljudi sa češćim prekidima radnog staža, a koji ne dostižu potrebne godine života za penzionisanje.

⁷² Stopa doprinosa za penzijsko-invalidsko osiguranje u Srbiji je 24%, izvor: <http://www.pio.rs/sr/osnovice-za-uplatu-doprinosa>

Nesaglasje je postojalo i po pitanju da li će i u kojoj meri predložene promene otežati položaj žena. Naime, reforma povećava minimalnu penziju za lica kojima su doprinosi uplaćivani (koja je proporcionalna u zavisnosti od dužine staža doprinosa); većina primalaca su zaista žene. Ali povećanje starosne granice za odlazak u penziju takođe znači da će neke žene, koje su ostvarile priznavanje u staž vremena provedenog van radnog odnosa za vreme trudnoće i porođaja, morati da čekaju do 64. godine, iako već imale potrebne godine doprinosa. U tom smislu će, u proseku, uticaj reforme na efektivnu starosnu granicu za odlazak u penziju biti restriktivniji za žene nego za muškarce.

Sve prethodno pokazuje da je najteže zadovoljiti kriterijum „pravičnosti“, kada se menja kompleksan penzijski sistem. Da li je dovoljno samo primeniti uslov staža doprinosa i omogućiti odlazak u penziju bez obzira na godine kada se uslov ispuni? Dilema je da će lica koja su ranije započela karijeru i u potpunosti uplatila doprinose imati višu stopu mortaliteta. Ili se i za njih može očekivati da će živeti duže u penziji, čak i kada se uzmu u obzir socio-ekonomske razlike u očekivanom životnom veku. Recimo, ako uzmemo dve osobe sa punim radnim stažom, jednu od 20 do 63 godine, a drugu od 22 do 65 godina, nije jasno zašto bi trebalo da imaju isti nivo penzije jer će prvi koristiti penziju dve godine duže. Aktuari su stava da bi trebalo da postoji aktuarsko prilagođavanje koje bi smanjilo relativnu penziju prvih za oko 8%. Drugi aspekt pravičnosti odnosi se na ljude koji kasnije ulaze na tržište rada zbog učešća u visokom obrazovanju. Možemo li tvrditi da su svi oni u boljem stanju od ostalih pa stoga je pravičnije da rade duže? Prednost zasnivanja penzijske formule i uslova podobnosti samo na osnovu staža doprinosa, bez obzira na starosnu granicu za penzionisanje, stoga nije očigledna, ali posedovanje oba kriterijuma, kao što to čini Francuska, uvodi veću složenost.

| RAT U UKRAJINI

Rat u Ukrajini - prvi osvrt MAT-a

Ne može se u ovom trenutku sagledati ili prognozirati trajanje ratne kampanje u Ukrajini (MAT br. 326, prva sedmica marta 2022). Deklaracijom Ujedinjenih nacija Rusija je osuđena zbog ratne kampanje, dok je 'zapad' i ekonomski sankcionisao Moskvu, 'biranim' merama kako bi izbegao povratne neželjene efekte. Nakon prvih deset dana sukoba ishod je ambivalentan. Kao da je senzitivnost globalnih ekonomskih tokova bila potcunjena, a procena negativnih efekata na Moskvu precunjena. Kako očigledno niko ne želi da se vojno angažuje u samoj Ukrajini, niti je takva alternativa moguća zbog pretnje prerastanja sukoba u svetski rat, izlazna strategija okončanja ove krize u racionalnoj sferi ima nade.

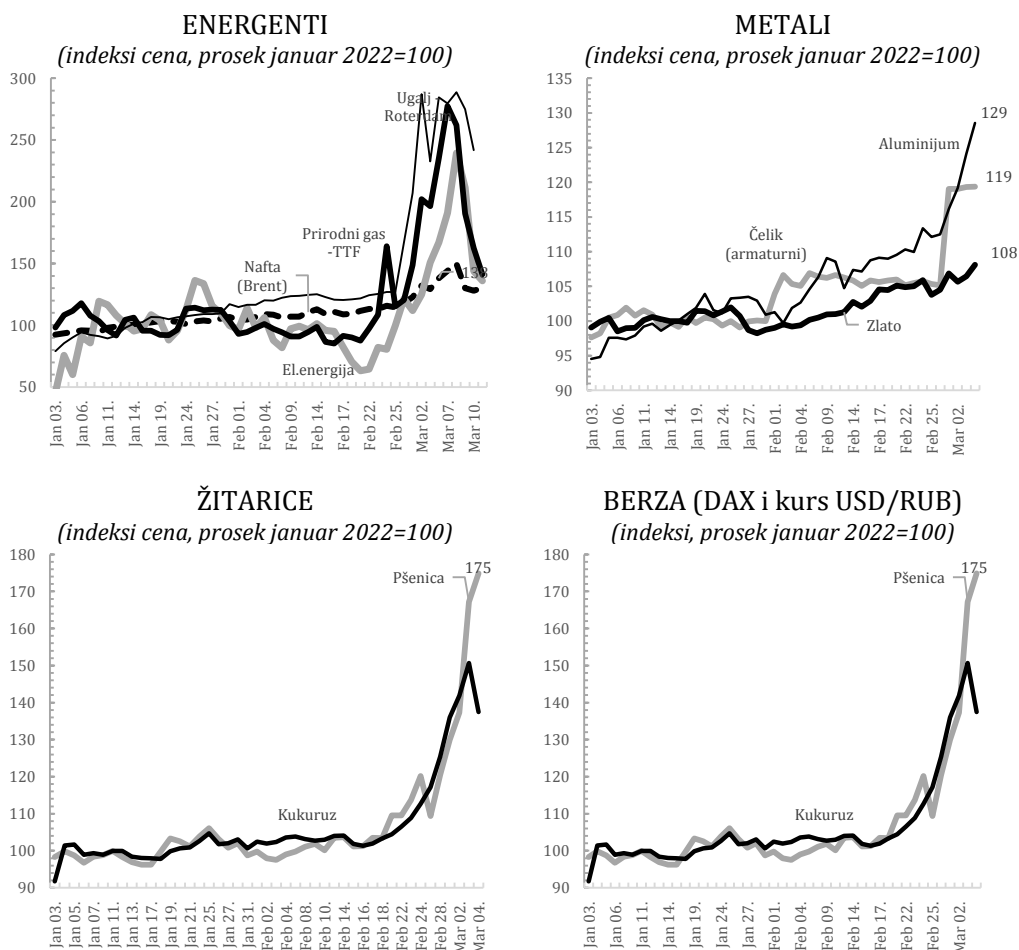
Zapadne sankcije nametnute Moskvi birane su da budu bolne, ali da ostave prostor za nesmetani izvoz ruskih energenata. Naime, geopolitička tenzija je posebno teška za EU27 koja 60% svojih energetskih potreba zadovoljava iz inostranstva. Kod pojedinih vidova energije to je još nepovoljnije (čak 97% potrošnje nafte i naftnih derivata obezbeđuje se iz uvoza, i 90% prirodnog gasa). Dobar deo energenata doprema se ili direktno iz Rusije ili iz zemalja koje su njoj politički gravitiraju, poput zemalja kaspinskog regiona. Rusija je treći najveći proizvođač nafte u svetu, iza SAD i Saudijske Arabije i najveći svetski izvoznik sirove nafte na svetska tržišta. Pri tome je najveći proizvođač i izvoznik prirodnog gasa.

Dakle, unapred se znalo da će svaka oštija mera biti kontraproduktivna na dalji porast globalnih cena energije, koje su uoči napada već dostigle višedecenijski maksimum. Od cena energenata je u tom trenutku već poticao dobar deo dramatično visokog rasta potrošačkih cena u svetu i cena proizvođača industrijskih proizvoda (u SAD-u je početkom ove godine i međugodišnja bazna inflacija dostigla 6%, najviše od 1982).

Znalo se i da su Ukrajina i Rusija važni globalni proizvođači žitarica. Na ove dve zemlje otpada 29% ukupnog svetskog izvoza pšenice. Problem je i nepovoljna struktura tekućih zaliha u svetu. Pojedine analize pokazuju da ukoliko bi izuzeli ove dve zemlje, globalne zalihe pšenice dovoljne su da se svet prehrani tek oko tri sedmice.

Visoki rizici odnosili su se i na moguću nestabilnost cena metala s obzirom na činjenicu da su obe zemlje značajni svetski proizvođači industrijskih metala, počev od sirovina do gotovih proizvoda.

Slika 34. Kretanje cena izabranih berzanskih proizvoda širom sveta, početkom 2022.



Izvor: kalkulacija autora

Četvrto, Rusija i Ukrajina su tržište od 190 miliona stanovnika. Osim što su konzumenti zapadnih proizvoda, obe imaju svoje mesto u globalnim lancima snabdevanja multinacionalnih kompanija. U tom smislu, aktuelni sukob na kratak i srednji rok za neke kompanije će izazvati ozbiljnije posledice od negativnih efekata pandemije.

Sankcije su direktno usmerene na ruske oligarhe i kompanije. Najoštiji deo dosad je izbacivanje nekoliko ruskih banaka iz sistema SWIFT. Neke strane kompanije su istog trenutka zaustavile svoje poslovne operacije u Rusiji, deo se dvoumi i razmatra razvoj događaja. Poput ruskog kapitala u inostranstvu, usled uzvratnih restrikcija, trenutno su tokovi kapitala obostrano zaustavljeni. Ne postoji pouzdana procena kolika je tačno izloženost "zapadnih" kompanija u ovoj krizi. Trenutno je iznošenje kapitala iz Rusije moguće samo u rubljama.

Ruska rublja se prva našla na udaru sankcija. Nakon deset dana rata za dolar je bilo potrebno 105 rubalja, što je za 23% više nego 24. februara. Ruska centralna banka oštro je povećala kamatne stope (za 20%) i pokušava podržati likvidnost na domaćem finansijskom tržištu. Nije poznato o kojim iznosima je reč, niti kolike su raspoložive rezerve⁷³, ali je *uočljivo da je inicijalni udar sankcija Moskva solidno podnela*. Valutna kriza jeste bolna, ali nije presudna za ukupno stanje ekonomije i snabdevanja. U prilog tome ćemo navesti da je turska lira za prve dve sedmice novembra 2021. oslabila čak za 40% - bez nametanja bilo kakvih sankcija, uprkos obilnim intervencijama turske centralne banke.

S druge strane, na svetskim valutnim tržištima investitori su iskazali ozbiljnu rezervu i prema evru. Kako su cene energenata ekspandirale, te da se ECB suzdržava od najave povećanja kamata i restriktivnosti, očekivanja su da će evro dalje slabiti. Pod pritiskom su se našle i druge evropske valute. Centralne banke preventivno intervenišu da bi zaustavile deprecijacijske pritiske. U tom smislu, mađarska centralna banka se odlučila i za agresivno povećanje kamatnih stopa.

Cena gasa u Evropi se krajem prve sedmice marta već kretala oko 2.400 dolara za hiljadu m³. To je najveća zabeležena cena u istoriji. Iz Rusije se gasovodima doprema 2/5 evropskih potreba za gasom, s tim da je Ukrajina važna tranzitna destinacija. Nafta tipa Brent kupovala se po ceni koja je, kao što se vidi na slici, za oko 38% veća u odnosu na početak 2021. Cena uglja je u ovom periodu gotovo utrostručena.

Od početka agresije na Ukrajinu uzletela je cena žitarica (pšenice i kukuruza) i metala. Dogodilo se upravo ono čega su se analitičari pribojavali. Ovakav trend

⁷³ Rusija je 2021. zabeležila suficit tekućeg računa platnog bilansa u iznosu od 120 milijardi dolara, uz udeo eksterne zaduženosti od oko 33% BDP-a. Devizne rezerve su krajem godine dostizale 2/5 BDP-a i pokrivale 21-mesečni uvoz. Projekcija suficita tekućeg računa za 2022. godinu iznosila je 133 milijardi dolara, sa cenom sirove nafte koja je trebala da bude tek nešto veća u odnosu na 2021. godinu!?

rasta cena je zastrašujući, kako za potrošače tj. domaćinstva, tako i za proizvođače, koji će biti izloženi novom troškovnom pritisku.

U odeljku Ocena privredne aktivnosti naveli smo da u ovom trenutku nije moguće iole precizno prognozirati dinamiku privredne aktivnosti u predstojećem periodu. Sukob izvesno generiše privremeno pogoršanje ekonomskih izgleda i usporavanje privrednog rasta. Pojačani inflacioni pritisci guraće nominalni bruto domaće proizvod, te će udeo javnog duga delom zavisiti i od održavanja valutne stabilnosti. Devizne rezerve će biti ključni izvor zatvaranja platnobilanstnog deficita, koji će kratkoročno rasti kako zbog lošijeg spoljnotrgovinskog rezultata tako iz zbog kratkoročne averzije investitora prema riziku.

Poput pandemije bolesti COVID-19 i ova kriza će asimetrično pogoditi evropske ekonomije. Teže će biti onima čija je izloženost prema Rusiji i Ukrajini veća. Platni promet se već otežano odvija. U slučaju potpunog prekida od strane SWIFT-a alternativa je održavanje prometa preko platforme Sistema za prenos finansijskih transakcija Banke Rusije. U tom slučaju bi se one direktno obračunavale uz korišćenje ruske rublje, što i nije neka pogodnost s obzirom na visoku volatilnost rublje. Ukoliko Rusija prihvati takvu opciju banakarska plaćanja se mogu indirektno odvijati i preko kineske platforme CIPS.

Napominjemo da je u Srbiji već prvog marta efikasno završen proces restrukturiranja Sberbanke, koja je u celosti preuzeta u od AIK banka a.d. Beograd. Ovime je efikasno obezbeđen kontinuitet aktivnosti, usluga i poslova, zaštita akcionara i poverilaca banke uz očuvanje stabilnosti domaćeg finansijskog sistema.

Rat u Ukrajini - drugi osvrt MAT-a

Ratna kampanja u Ukrajini ostalja teške posledice na globalnu ekonomiju, a naročito na ekonomije Rusije, Ukrajine i Evrope. U prethodnom broju MAT-a smo napisali da je "zapad" ekonomski sankcionisao Moskvu, "biranim" merama kako bi izbegao povratne neželjene efekte, ali da je već nakon prvih dana konflikta postalo jasno da je ishod ambivalentan. Znalo se da će svaka oštrija mera biti kontraproduktivna na dalji porast globalnih cena energije, koje su uoči napada već dostigle višedecenijski maksimum. Ispoljili su se i drugi rizici, tako da *ostajemo pri ranijoj oceni da je senzitivnost globalnih ekonomskih tokova na sankcije bila potcenjena, a procena negativnih efekata na Moskvu precenjena* (MAT br. 327, april 2022).

Očekivano, rat je iz temelja poljuljao i izgled Evrope. Njenu političku poziciju, ekonomsku perspektivu i bezbednost. Preispituju se ovlašćenja i nadležnosti Brisela, njeni institucionalni i operativni kapaciteti. Postojeći model upravljanja EU, kreiran za integraciju tržišta, u ovim okolnostima ne pruža adekvatan odgovor na ekonomske i bezbedonosne izazove. Ali *šta je moguće promeniti u vremenskom i finansijskom tesnacu i kako odgovoriti izazovima? Da li je zaista sadašnja kriza odlučujući trenutak u istoriji Evropske unije?*

Godinama unazad, EU je trošila energiju na dostizanje nužnog konsenzusa oko strategije rasta koju definiše zelena agenda i digitalna modernizacija⁷⁴, svodne industrijske politike koja favorizuje dinamičko prilagođavanje industrije izazovima konkurencije, a sve oivičeno fiskalnim pravila koja obuzdavaju prekomerno zaduživanje, ali istovremeno i stvaraju prostor za investicije.

⁷⁴ Potcenjivanje dubine problema u kojima se Evropa nalazi vidljivo je i iz: 'Komunikaciji o evropskom modelu rasta' koju je Evropska komisija predstavila 2. marta 2022. Iako rat uveliko traje, i ruši sve što do sada znamo u ekonomskim odnosima i globalnom poretku, Brisel u dokumentu utopijski podseća na zajedničke ciljeve kojima EU i njene članice teže u pogledu zelene i digitalne tranzicije i jačanja društvene i ekonomske otpornosti. Saradnja sa međunarodnim partnerima i jačanje evropske agende održivog rasta je imperativ, a sve na bazi investicija i reformi koje odgovaraju davno prošlom vremenu... Za detalje pogledati: *Towards a green, digital and resilient economy: our European Growth Model: European Growth Model*
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1467

Uz pametan i inkluzivan rast ključni prioritet EU bila je održivost. Želja je bila da se podstakne kokurentnost i proizvodnja koja se efikasnije odnosi prema resursima. U tom smislu stimulisan je prelaz na resursno efikasnu, nisko-ugljeničnu ekonomiju uz veći stepen korišćenja obnovljivih izvora energije, modernizaciju transporta, unapređenje konkurentnosti i energetske bezbednost. Pri tome, planeri iz Brisala kreirali su industrijsku politiku koja unapređuje poslovno okruženje i podržava jaku i održivu industrijsku bazu konkurentnu na globalnom nivou.

Sve je sada pada u vodu. Evropa tone u nesigurno i neizvesno okruženje gde značajni bezbednosni pritisci i ekonomski kompromisi signaliziraju potpuni zaokret. Suočena sa neposrednim ekonomskim šokom, pritiskom za finansiranje novih rashoda i potencijalnom rekonfiguracijom globalnog ekonomskog sistema, uz i dalje prisutne negativne efekte pandemije, lideri EU moraju urgentno reagovati. Ali, da li je Evropa za to spremna?

Rat u Ukrajini za Evropu direktno znači zaustavljanje ionako slabašnog oporavka i prevođenje trenda rasta u recesionu smer, prekid u lancu snabdevanja, gubitak tržišta Rusije i Ukrajine, rast inflacije i pogoršanje finansijske stabilnosti. Pojedini autori takvo stanje zovu stagflacijom, drugi, pak, depresijom.

Kratkovida i geopolitički naivna strategija Brisela ogolila je podjednako problem kako bezbednosne sigurnosti, čiji je garant NATO, tako i energetske suverenosti, zbog prekomernog oslanjanja na Rusiju.

Ključni kratkoročni rizici su vrtoglavi rast cena energije, inputa i otežano snabdevanje proizvodnih kapaciteta i potrošača. Kako bi obezbedila kontinuitet industrijske proizvodnje i stabilizovala snabdevenost i potrošnju stanovništva EU je prešla na intervencionistički pristup kritičnim inputima, uključujući snažnu racionalizaciju. Rezerve su ispražnjene. Nemačka je primorana da pokrene elektrane na uglj, aktivira ugašene nuklearne kapacitete. Donose se krizni planovi štednje i prioritizacije potrošnje.

Negativni efekti se ispoljavaju i na zajedničku poljoprivrednu politiku, koja, uz svu ranije ispoljenu neefikasnost, nije pouzdani garant samodovoljnosti u proizvodnji hrane.

U međuvremenu, Evropa mora da prihvati ogroman broj novih izbeglica (procenjivalo se da je iz Ukrajine u prvih mesec dana rata izbeglo već četiri miliona ljudi). Za njihovo zbrinjavanje će trebati najmanje 4 milijarde evra.

Dramatična promena u evropskim bezbednosnim izgledima, takođe, primorava Brisel na ozbiljnije ulaganje u odbranu. To je dodatni teret za javne finansije. Zemlje članice evrozone tokom 1970-ih i 1980-ih za odbranu su izdvajale oko 2,8% BDP-

a, u 2019 ti troškovi su dostizali tek 1,6% BDP-a. Neadekvatna alimentacija troškova odbrane, odnosno NATO alijanse, ošto je spočitavana Briselu i od strane Trampove administracije⁷⁵.

EU je 2021. već izdvojila ogromna sredstva (800 milijardi evra) za saniranje posledica pandemije. Planirana su podjednako izdašna sredstva za sprečavanje katastrofalnih klimatskih promena i modernizaciju ekonomije. Vrednost sredstava već dostiže gornju granicu održivosti duga i potkopava fiskalni prostor za nove očekivane rashode.

Zato pojedini lideri EU zagovaraju koordinisani evropski odgovor, a ne partikularne nacionalne napore. Iznova se otvara pitanje i fiskalne centralizacije kao protivteže jedinstvenoj monetarnoj politici, koja do sada nije imala podršku zemalja članica. To bi generisalo fiskalni kapacitet za preko potrebu makroekonomsku stabilizaciju, dodatno zajedničko zaduživanje EU ali i sigurnije prilive koji bi ujedno bili garancija servisa zajedničkog duga.

S druge strane, rekordna inflacija⁷⁶ vrši pritisak na Evropsku centralnu banku da napusti akomodativnu monetarnu politiku i ukine stimulanse. Monetarna restriktivnost i rast kamatnih stopa ugroziće bilanse nekih prezaduženih država članica, ali i negativno uticati na brzinu oporavka. Manje prilagodljiva monetarna politika će ograničiti sposobnost država članica sa visokim dugom da dalje investiraju.

Finansijske i trgovinske sankcije zapada Rusiji verovatno će značajno rekonfigurirati globalne ekonomske odnose. EU se mora ozbiljno pripremiti za ovakve geopolitičke šokove i preoblikovanje globalnih ekonomskih odnosa oko bezbednosnih problema. Ekonomska strategija ne može više da pretpostavlja benigne uslove. Ovo zahteva izgradnju veće otpornosti u evropski ekonomski model, ublažavanje kritičnih ekonomskih međuzavisnosti i istraživanje izvora rasta koji su manje osetljivi na geopolitičke promene.

⁷⁵ Trump threatens to punish Germany over military spending, POLITICO, decembar 4, 2019

⁷⁶ Inflacija je u Evrozoni u martu 2022 porasla na 7,5% međugodišnje posmatrano, dok se uvećavao broj zemalja sa dvocifrenim rastom cena. Glavni izvor rasta inflacije i dalje je visoka cena sirovina i poluproizvoda. Međutim, rast cena hrane i usluga takođe premašuje ciljanih 2%, što povećava rizik da bi visoka inflacija mogla postati dugorajan fenomen. Pritom, odlaganje reakcije ECB-a krnji njen kreditet i negativno podgreva inflaciona očekivanja.

Ukoliko sankcije budu potrajale finansijski sistem koji smo do sada poznavali će se raspolutiti stvarajući neizbežno jaču alternativnu opciju na istoku, pod patronatom Kine, koja se pojavljuje kao ključna prepreka naporima zapada da sankcijama Rusiji nanese odlučujući poraz. Širom se otvaraju vrata internacionalizaciji juana - nešto o čemu su Kinezi "do juče" samo maštali. Rublja neće izostati, jer je opet prisutna ista logika u odnosima ekonomija Rusije i Kine. Naime, Kina je zavisna od strateških (berzanskih) roba i energenata iz Rusije kao i prostora srednje Azije i Rusije zbog nastavka investiranja i izlaska iz dolarskih obveznica (USA bondovi). O vojno-tehnološkoj zavisnosti i da ne govorimo. Kina je od nastanka Narodne republike upućena na Rusku vojnu industriju i kupovine, a sada, po svemu sudeći, na razvoj koji je još uvek daleko od pariteta sa Rusijom i SAD. Ipak, sa povoljnijim cenama i razmenom u juanima ili rubljama strateških sirovina kineska privreda dodatno dobija na konkurentnosti u poređenju sa privredom EU.

Fragmentacija i bifurkacije se očekuje u trgovinskoj razmeni, posebno u razmeni strateški važnih proizvoda, počev od hrane, energenata, retkih metala do poluprovodnika. Kineske kompanije će rado prgliti upražnjeno tržište, što bi u perspektivni dodatno preusmerava Rusiju istoku. Od prijateljskog, odnos Evrope i Kine prethodnih godina prerastao je u sistemsko rivalstvo⁷⁷, dok je pandemija koronavirusa dodatno ogolila evropske zavisnosti od kineske proizvodnje⁷⁸. Potrošači se relativno brzo prilagode novoj ponudi, dok šteta usled sankcija i jednokratnog napuštanja nekog tržišta može trajati godinama ili biti nenadoknadiva. Miloševićevo principijelno zavođenje ekonomskog embarga na slovenačku robu 1989. godine je svedočanstvo tome. Uprkos neposrednim kratkoročnim poteškoćama Slovenije, šteta koju su pretrpele srpske kompanije bila je trajna.

Nadalje, EU će biti prinuđena da kreira i novi socijalni ugovor kojim će zaštititi najugroženije, pravedno rasporediti teret ekonomskih šokova i osigurati dugoročnu političku podršku novim prioritetima. Povećana ulaganja za zelenu tranziciju već podrazumevaju smanjenje potrošnje i racionalizaciju koja priliči vanrednom stanju. *Ekonomski šok od rata dodatno će pogoditi evropski životni*

⁷⁷ za detalje pogledati analizu KINA KAO EKONOMSKI PARTNER I/ILI 'SISTEMSKI RIVAL' EVROPI

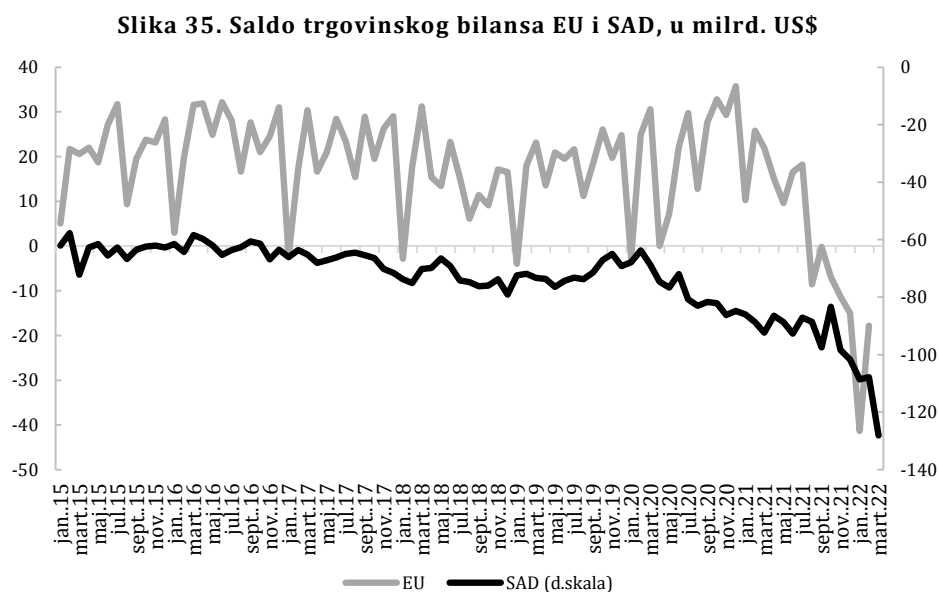
⁷⁸ Od 2020. Kina je Evropi najveći i najvažniji trgovinski partner. Ne treba zanemariti ni činjenicu da istočnoevropske države koje pripadaju inicijativi '16 plus 1', vođene snažnim ekonomskim interesima, ali i strahom od kineske odmazde u slučaju konfrontacije (koju danas oseća npr. Litvanija zbog diplomatskih odnosa sa Tajvanom), s vremena na vreme, divergentno nastupaju prema Pekingu u odnosu na zvanični Brisel.

standard - ali asimetrično, jer će veću cenu platiti članice koje su zavisnije od ruskih fosilnih goriva. Trošak sankcija se ne sme svaliti na domaćinstava sa podprosečnim prihodima. Zato se moraju uvećati socijalni transferi, uvesti jednokratni energetske dodaci penzionerima i nezaposlenima. Neminovna su i nova fiskalna zahvatanja, da bi širenje budžetskog deficita ipak ostalo u razumnim okvirima.

Neke ekonomske posledice rata u Ukrajini

Eskalirani ekonomski rizici rata u Ukrajini, uz nasleđene negativne efekte pandemije, dobili su u aprilu 2022. precizniju kvantifikaciju od međunarodnih finansijskih institucija. U odnosu na ranije ocene globalni realni rasta BDP-a je za 2022. okvirno stanjen za trećinu, dok su još nepovoljnija očekivanja u vezi rasta inflacije i širenja platnobilansnog i fiskalnog deficita (MAT br. 328).

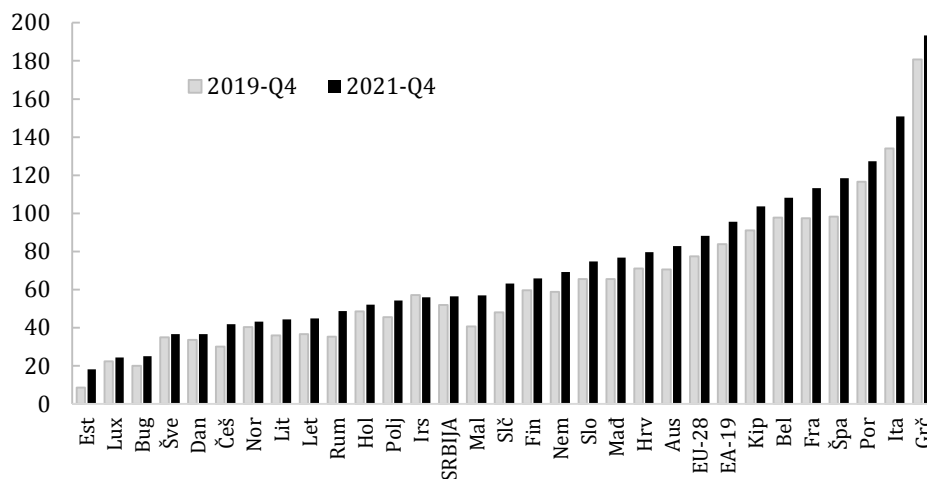
Kao i kod prethodne krize, moguće je da će performanse pojedinih zemalja značajnije odstupati od ovog trenda. Izgledi Srbije za 2022. godinu, uz *ceteris-paribus* pretpostavku, čine se, ipak, nešto boljim od procena međunarodnih institucija. Naročito ukoliko u obzir uzmemo da je realni međugodišnji rast BDP-a u prvom tromesečju 2022. godine dostigao 4%, pri čemu je tokom marta dodatno ubrzan na oko 4,9%.



Izvor: podaci Evrostata; kalkulacija autora

Mnoge zemlje EU su u ovu novu krizu ušle sa visokom zaduženošću. Uprkos činjenici što je udeo javnog duga u BDP-u u EU prethodne godine blago smanjen, napredak je neprimetan.

Slika 36. Udeo javnog duga u BDP-u u poslednjem tromesečju 2019. i 2021.



Izvor: *ibidem*

Iako su vlade generalno produžile prosečno dospeće svog duga u godinama sa niskim kamatnim stopama suočavanje Evrope sa novim rizicima ponovo otvara pitanje i odzivnosti njene fiskalne pozicije.

Neplanirani rashodi za tekuću nabavku energije i izgradnju alternativne energetske infrastrukture koja bi smanjila zavisnost od Rusije, uz rast troškova za odbranu, ključni su izvori većih rashoda. Na prihodnoj strani, usporavanje privredne aktivnosti za sada dopunjuje inflatorni porez, ali to ne može biti trajnije rešenje.

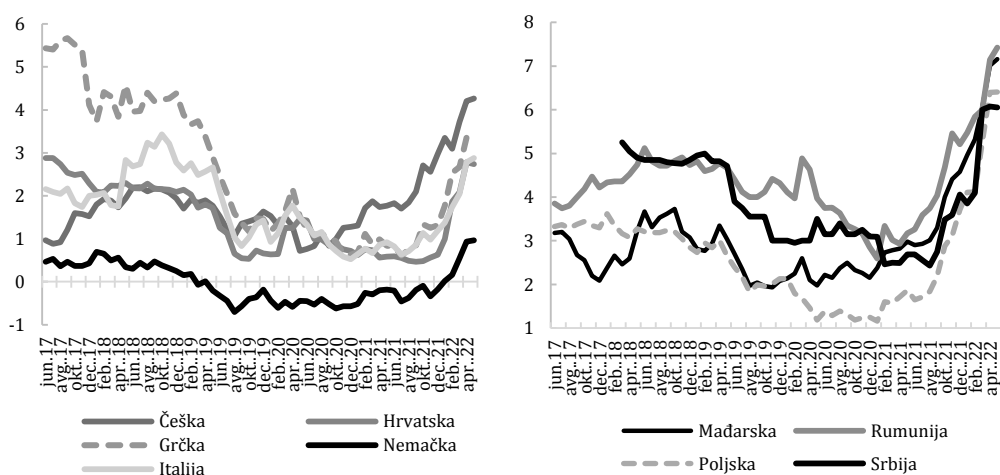
Nadalje, fiskalne izgledе kviri nagli rast prinosa na državne hartije od vrednosti, odnosno cena zaduživanja. Nema više jeftinog novca, niti će ga narednih godina biti. Dificiti će se teže finansirati. Iz tog razloga nije realno očekivati dalje fiskalne podsticaje kakve smo imali tokom pandemije bolesti COVID-19. Fiskalni prostor za takvu reakciju je bitno manji.

Trenutno je na finansijskim tržištima prisutna pojačana volatilnost, koju generišu različiti faktori. Investitore brine i refleksija privredne dinamike u ambijentu efektuiranja monetarnog zatezanja FED-a, kao i najave postepenog povećanja restriktivnosti monetarne politike ECB-a (koja će uslediti najverovatnije od jula 2022.). Niska inflacija, koju smo beležili prethodnih godina, značila je da ECB nije morala da bira između fiskalne održivosti i ostvarenja svojih inflacionih ciljeva. Takva inflacija je zahtevala akomodativnu monetarnu politiku koja je podržavala fiskalnu održivost. ECB sada mora da pooštri monetarnu politiku kako bi obuzdala

inflaciju u pozadini mnogo većeg javnog duga, ali i pritiska na javnu kasu. *Ukoliko se politički ciljevi EU ne promene, predstoji nam period divergentne fiskalne i monetarne politike. Prva će biti ekspanzivna, potonja neminovno restriktivna. Niske kamatne stope više neće biti podrška posrnulim ekonomijama.*

Fiskalna pravila, koja su u Evropi poznatija kao "Pakt stabilnosti i rasta", u Briselu više niko ne spominje. Podsećamo, ona zahtevaju godišnju redukciju javnog duga u zemljama članicama za 1/20 iznosa koji premašuje 60% BDP-a. Pravila su i do sada bila labava. Od mnogih članica često i zanemarena, što je delom i uzrokovalo krizi državnog duga početkom prethodne decenije. S obzirom na činjenicu da je sve veći broj zemalja EU koje imaju dugove znatno iznad vrednosti BDP-a, pomenut zahtev je i do sada bio upitan. Optimisti su do rata u Ukrajini verovali da je moguće u dugom roku postići kredibilno smanjenje duga i uvećanje rashode za zelenu i digitalnu tranziciju koju je EU planirala.

Slika 37. Prinosi na 10-godišnje referentne obveznice evropskih država



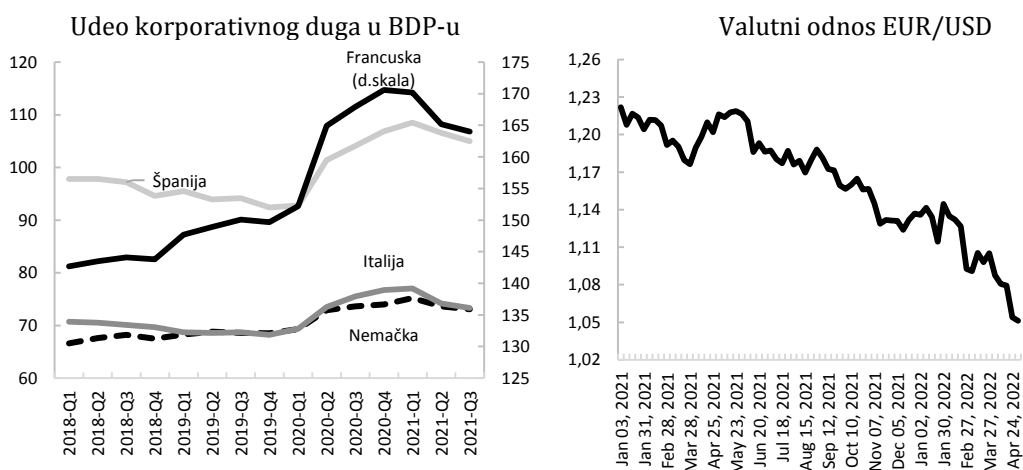
Izvor: međunarodne berze; kalkulacija autora

U uslovima inflatornih pritisaka, koje beležimo od sredine 2021, trend rasta kamatnih stopa neposredno se odražava na rasta prinosa na državne hartije od vrednosti.

Prinos na 10-godišnje referentne obveznice evropskih država početkom maja 2022. je već dostigao (ili premašio) nivo od pre pet godina. Prinos na nemačke 10-godišnje obveznice je premašio 1%, što je nivo koji nije viđen od 2015. godine, odnosno od vremena grčke dužničke krize.

Pandemija COVID-19 je evrozoni, uporedo sa javnim dugom, donela i ekspanzionalni rast zaduženosti poslovnog sektora. Izdašna politika državne pomoći i podsticaja u prvoj godini pandemije (poput garancija za kredite i moratorijumi, zajedno sa kapitalnim olakšicama) sprečila je krizu likvidnosti i solventnosti, trajnu štetu na proizvodnim kapacitetima, i masovno otpuštanje radnika. Međutim, povećala je i njegovu zaduženost. Novi dug uvek znači manje prostora za investicije korporativnog sektora.

Slika 38. Udeo korporativnog duga u BDP-u i valutni odnos EUR/USD



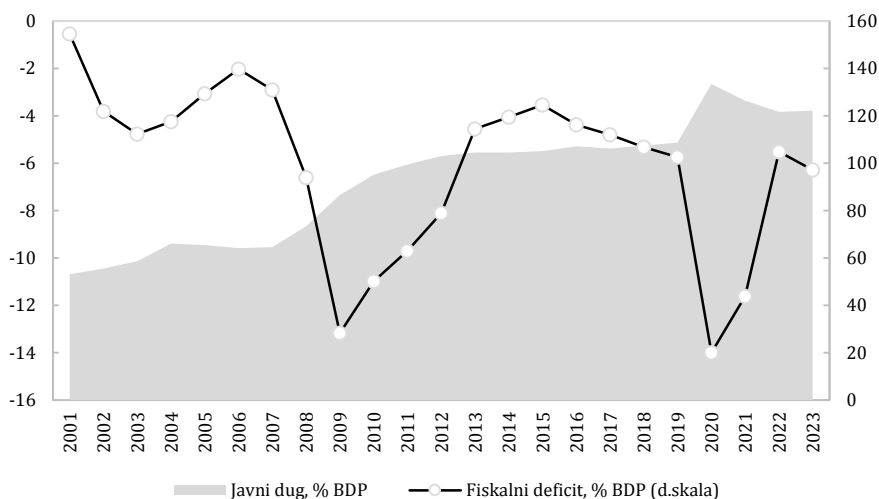
Izvor: ibidem

Teret otplate duga u narednom periodu delom se tiče i valutnog rizika. Naime, svetsko devizno tržište u prethodnih dvanaest meseci karakteriše izrazita deprecijacija evra. Uz određene specifične faktore koji ne idu u prilog evru (poput rata, geopolitičke situacije, energetske zavisnosti od Rusije) na jačanje američke valute u odnosu na evro presudni uticaj imaju slabije performanse EU ekonomije i restriktivnija monetarna politika FED-a. Sve širi jaz u realnim prinosima od dolarskih u odnosu na evro hartije od vrednosti upravo je uporediv sa dinamikom kursa EUR/USD.

Dramatični momenti koji se tiču eskalacije zaduženosti SAD-a ponoviće se u proleće 2023. Problem je opet "gurnut pod tepih", usvajanjem Zakona o fiskalnoj odgovornosti u američkom Konresu. Postignut politički dogovor između demokrata i republikanaca oko podizanja granice zaduživanja sprečio je potencijalnu ekonomsku katastrofu (MAT br. 333, jun 2023).

Sporazumom je odobreno ukidanje ograničenja zaduživanja od 31,4 triliona (hiljada milijardi) dolara, samo nekoliko dana pre nego što će najveća svetska ekonomija zapasti u problem neplaćanja svojih obaveza. Time je splasnulo negativni sentiment i oprezno trgovanje na globalnim finansijskim tržištima. Istovremeno, rizik oko problematičnog servisiranja državnog duga i američkog bankrota, kao i mnogo puta do sada se pokazao kao iracionalan, iako je poslednji put kada su SAD bile ovako blizu da pređu granicu duga (tokom 2011-te) kreditna agencija Standard&Poor's snizila rejting zemlje⁷⁹.

Slika 39. Fiskalne performanse SAD-a



Izvor: Ministarstvo finansija SAD i MMF; kalkulacija autora

Ozbiljnije fiskalno prilagođavanje u SAD je opet odloženo, a u dogovoru koji je prošao kroz Kongres, ovaj put nije podignut limit na određeni nivo duga, već je granica zaduživanja potpuno suspendovana do 2025. Politika koja je u ostatku sveta nedopustiva i neizvodiva za SAD je normalnost. Opšte je prihvaćena i iznova se ponavlja - kako bi rekli stari Latini: "*Quod licet Iovi, non licet bovi*". Politika koja je u suprotnosti sa restriktivnim merama FED-a, većim kamatnim stopama i

⁷⁹ Agencija Fitch je 1. avgusta 2023. ipak snizila rejting američkog duga na AA+ sa najvišeg nivoa AAA, navodeći zabrinutost zbog rastuće zaduženosti i narušavanja poverenja u vođstvo Vašingtona. Odluka je dodatno generisala strahove da bi novi politički sukobi oko granice zaduživanja mogli da ugroze stabilnost globalnog tržišta dužničkih HoV na kome američki Trezor participira čak sa 25 triliona dolara. Izvor: <https://www.fitchratings.com/>

zategnutijim globalnim finansijskim uslovima. Politika koja odlaže mogućnost bržeg snižavanja globalne inflacije, proglašava se za izuzetan politički uspeh, a za investitore simbol olakšanja.

Kako je sredinom 2023. likvidnost budžeta SAD svedena na najniži nivo od 2017. procene su da će Ministarstvo finansija do kraja godine biti prinuđeno da emituje rekordni obim kratkoročnih HoV u vrednosti od oko 1,1 bilion dolara, što će neminovno negativno uticati na bankarski sektor SAD i dalji rast cene zaduživanja⁸⁰.

⁸⁰ US Treasury's \$1tn borrowing drive set to put banks under strain, FT od 7. juna 2023. *link*: <https://www.ft.com/content/9bc73cea-e736-42f1-8a8f-6fc85945b641>

Dramatičan rast cena energenata u 2022.

Rat Rusije i Ukrajine generisao je neviđeni rast cena električne energije i prirodnog gasa u Evropi tokom 2022. (MAT 340). To je proizvelo dodatni pritisak na ukupnu (kasnije, i baznu) inflaciju uzrokovanu poremećajima globalnog lanca snabdevanja usled pandemije bolesti CV-19. Usledila je i lavina negativnih inflacionih očekivanja. Krajem 2022. godine trend kretanja cena energenata i ključnih berzanskih sirovina menja smer, da bi u prvim mesecima 2023. poprimio podjednako snažan deflacioni predznak koji će cene ubrzo vratiti ispod predkriznog nivoa. Strmoglavi pad cena energenata rezultat je recesionih pritisaka - opada globalna industrijska proizvodnja i eksterna razmena, oštro je redukovan i realni promet u trgovini na malo, realne zarade.

Međutim, inflaciona očekivanja nekako su se prilagodila i ovim nižim troškovima i dalje opstaju na visokom nivou. A upravo upravljanje očekivanjima igra ključnu ulogu u politici stabilizacije zbog kanala prenošenja ovih šokova na ukupnu inflaciju. Dugoročna inflaciona očekivanja su ključna posebno za agregatne rezultate i ekonomsku politiku kada odstupaju od paradigme racionalnih očekivanja sa punim informacijama. Porast evropskih cena, električne energije i prirodnog gasa, je bio praćen povećanom zabrinutošću zbog neusklađenih dugoročnih inflatornih očekivanja. Nekako su upravo dugoročna negativna očekivanja dobila zamah u 2022. a njihov povišen nivo prenet je u 2023.

Povrh toga, pokazalo se da je inflacija prodršla dublje nego što su centralne banke percipirale kada su cene počele da rastu pre dve godine. Problem je i u tome što su preduzeća iskoristila retku priliku da povećaju svoje profitne marže. Globalno posmatrano, najkritičniji je sektor hrane. Tu su zbog ograničene ponude, posebno u segmentu distribucije, pod izgovorom nekakvih uvećanih troškova poslovanja, cene najrigidnije u kretanju nadole. Iz tog razloga inflacija u pojedinim evropskim zemaljama ne pokazuje bitnu razliku u odnosu na njen snažan odziv u prošloj godini.

A kakav su to cenovni šok u energetici 2022. pretrpela domaćinstva i privreda Evrope najbolje svedoče podaci Evrostata. Što se tiče Srbije, sumarni rezultat je sledeći - cena goriva i maziva za putnička vozila u 2022. uvećana je za 20,2%, cena električne energije za domaćinstva (potrošnja u rasponu od 2.500 kWh do 5.000 kWh) uvećana je za 4,7%, cena električne energije za privredu za 27,9%, dok je gas za privredu poskupeo za 23%. Pri takvom porastu nivo cena, i električne energije i gasa, je ostao najniži u Evropi.

**Tabela 6. Cena električne energije za domaćinstva
(za potrošnju od 2.500 kWh do 5.000 kWh)**

	Relativna promena		Nivo cena, u EUR	
	2022 2021	jul-dec 2022. jul-dec 2021.	jul-dec 2022.	
Hol	-34,0%	-6,8%	SRB	0,0869
Polj	-1,7%	1,9%	BiH	0,0893
Mal	-1,1%	-3,1%	Alb	0,0976
Slo	-0,8%	14,3%	Mak	0,1030
Mađ	1,4%	8,3%	Mađ	0,1084
Lux	2,1%	2,7%	Bug	0,1147
BiH	2,1%	2,9%	Mal	0,1277
Aus	2,6%	3,7%	Hol	0,1350
Alb	3,0%	4,2%	Hrv	0,1479
Nem	3,3%	3,8%	Polj	0,1604
Por	3,8%	2,4%	Slč	0,1884
SRB	4,7%	7,2%	Slo	0,1956
Bug	5,9%	5,1%	Lux	0,2042
Šve	6,4%	5,2%	Fra	0,2204
Nor	6,5%	4,4%	Por	0,2222
Lih	7,8%	9,3%	Mol	0,2245
Fra	8,3%	9,0%	Fin	0,2278
Hrv	8,8%	12,6%	Nor	0,2302
Slč	11,8%	16,0%	Lih	0,2318
Evrozona	15,0%	17,5%	Aus	0,2370
Fin	16,8%	23,8%	Lit	0,2429
Mak	17,2%	22,6%	Grč	0,2438
EU-27	17,8%	20,8%	Est	0,2650
Grč	24,2%	23,5%	Šve	0,2740
Špa	24,9%	19,0%	EU-27	0,2840
Irs	30,5%	41,2%	Evrozona	0,2906
Let	30,9%	58,6%	Let	0,2992
Kip	37,1%	41,5%	Kip	0,3261
Lit	39,0%	64,5%	Špa	0,3350
Bel	39,2%	49,9%	Nem	0,3357
Est	44,2%	36,7%	Rum	0,3411
Ita	46,3%	54,3%	Ita	0,3641
Dan	64,3%	70,3%	Češ	0,3844
Rum	84,0%	112,9%	Irs	0,4199
Češ	87,3%	104,1%	Bel	0,4489
Mol	96,5%	152,8%	Dan	0,5871

Izvor: Evrostat; Napomena: krajnja cena sa svim porezima

Prosečna cena električne energije za domaćinstva u Srbiji je tokom drugog polugođa 2022. iznosila 8,67 evro centi - trostrukto niže nego u EU (ili 6,7 puta niže nego u Danskoj). Pred pandemiju COVID-19 gotovo da je postojao isti raspon cena između Srbije i EU, ali su tada domaćinstva u Danskoj plaćala struju samo četiri puta skuplje od onih u Srbiji. Uz Dansku cena struje za domaćinstva najviše je otišla naviše u Rumuniji, Češkoj i Moldaviji!

**Tabela 7. Cena električne energije za privredu
(za potrošnju od 500 MWh do 2.000 MWh)**

	Relativna promena		Nivo cena, u EUR	
	2022 2021	jul-dec 2022. jul-dec 2021.	jul-dec 2022.	
Mal	-0,1%	-0,4%	BiH	0,1044
Alb	2,9%	4,2%	Alb	0,1316
BiH	11,0%	23,3%	Fin	0,1399
Nem	13,3%	9,8%	SRB	0,1404
Por	14,4%	15,9%	Mal	0,1465
Fra	21,9%	23,1%	Fra	0,1486
SRB	27,9%	34,0%	Lux	0,1638
Polj	29,9%	35,1%	Por	0,1661
Fin	31,2%	41,0%	Lih	0,1678
Aus	35,7%	39,7%	Mol	0,1787
Dan	39,3%	38,1%	Polj	0,1833
Evrozona	39,3%	39,5%	Šve	0,1907
Grč	39,7%	9,7%	Hol	0,1964
Bug	39,8%	14,7%	Češ	0,2141
Lih	40,0%	39,6%	Aus	0,2143
EU-27	40,8%	43,0%	Bug	0,2152
Hol	41,4%	31,1%	Slo	0,2239
Let	44,1%	59,6%	EU-27	0,2495
Irs	44,6%	46,9%	Nem	0,2524
Lux	45,2%	54,8%	Evrozona	0,2555
Šve	56,4%	55,4%	Špa	0,2598
Špa	61,5%	52,4%	Grč	0,2602
Kip	63,1%	62,7%	Let	0,2609
Bel	63,1%	65,3%	Nor	0,2663
Est	69,6%	69,5%	Hrv	0,2705
Ita	72,8%	83,2%	Mađ	0,2839
Slč	75,2%	80,6%	Bel	0,2863
Mol	77,6%	134,5%	Slč	0,2915
Slo	78,1%	83,7%	Est	0,3103
Nor	78,9%	77,5%	Irs	0,3119
Hrv	82,2%	109,7%	Kip	0,3739
Češ	92,6%	107,7%	Mak	0,3793
Mađ	94,8%	117,7%	Ita	0,3925
Lit	108,9%	136,2%	Lit	0,399
Mak	147,8%	162,5%	Dan	0,4089
Rum	159,2%	176,4%	Rum	0,4251

Izvor: *ibidem*

Pored domaćinstva, i rumunska privreda je pretrpela najsnažnije cenovno prilagođavanje (cenovnik za električnu energiju im je 2022. uvećan čak za 1,6 puta (za 159,2%), tako da je krajem godine prosečna cena po MWh kod Rumuna dostigla neverovatnih 42,5 evrocenata (što je takođe bilo 3 puta više nego u Srbiji). Jednako snažno su uvećani troškovi električne energije i u Severnoj Makedoniji (prosečni rast od 147,8%).

Tabela 8. Cena gasa za privredu, za potrošnju od 10.000 GJ do 100.000 GJ

	Relativna promena		Nivo cena, u EUR	
	2022 2021	jul-dec 2022. jul-dec 2021.	jul-dec 2022.	
SRB	23,0%	17,8%	Gru	0,0383
BiH	47,3%	64,0%	SRB	0,0451
Gru	55,9%	71,7%	Bel	0,0683
Nem	55,9%	49,2%	Nem	0,0694
Fra	59,9%	46,6%	BiH	0,0743
Hol	60,4%	41,1%	Hol	0,0766
Irs	64,0%	42,7%	Evrozona	0,0845
Hrv	79,5%	80,3%	Hrv	0,0860
Šve	81,3%	62,2%	Fra	0,0865
Dan	82,3%	57,4%	Irs	0,0875
Slo	85,5%	62,7%	Slo	0,0911
Evrozona	86,2%	74,2%	EU-27	0,0925
Aus	88,2%	76,7%	Slč	0,0935
Bel	88,5%	66,6%	Polj	0,0963
EU-27	96,2%	86,5%	Češ	0,0994
Fin	98,0%	79,9%	Aus	0,1011
Polj	102,0%	90,3%	Špa	0,1183
Bug	122,6%	113,0%	Ita	0,1184
Lit	125,6%	68,0%	Lux	0,1225
Slč	127,9%	137,3%	Mol	0,1236
Est	138,7%	100,1%	Por	0,1237
Lux	147,0%	149,0%	Bug	0,1297
Ita	163,6%	174,1%	Grč	0,1381
Češ	168,0%	165,8%	Lit	0,1462
Grč	173,5%	161,1%	Mak	0,1565
Por	192,2%	198,8%	Est	0,1609
Špa	197,1%	190,0%	Let	0,1739
Mađ	212,0%	238,2%	Rum	0,1759
Let	214,3%	218,5%	Mađ	0,1982
Rum	240,8%	238,3%	Dan	0,2012
Mol	265,5%	242,4%	Šve	0,2078
Mak	309,2%	328,8%	Fin	0,2251

Izvor: ibidem

Loše je prošla i privreda naših suseda u pogledu uvećanih cena gasa. U Severnoj Makedoniji je gas poskupeo tokom 2022. godine za neverovatnih 309,2%, kod Rumuna za 240,8%.

Uprkos ovim troškovnim udarima za koje je privreda Srbije bila pošteđena, zanimljivo da je u sve tri zemlje ukupna inflacija bila slična. U decembru 2022. međugodišnji rast harmonizovanih potrošačkih cena u Rumuniji i Severnoj Makedoniji iznosio je 14,1% i 17,8%, respektivno. U Srbiji ovaj indeks je bio veći za 14,6%. Zanimljiv podatak!

Nezapamćen rast troškova u poljoprivredi

Krajem avgusta 2022. Vlada Srbije je uvojila Program finansijske podrške poljoprivrednim proizvođačima suncokreta koji su danima protestovali nezadovoljni niskom otkupnom cenom i visokim troškovima proizvodnje⁸¹. Nedugo zatim⁸², korigovana je naviše i maksimalna dozvoljena cena šećera i mleka u maloprodaji. I ova korekcija ima za cilj pokrivanje troškova proizvodnje. Želja je da se podrže proizvođači i preduprede nestašice, a ne trgovci, premda je njihova marža ostala nepromenjena. Zašto nam je utisak da je ova politika ispravna (MAT br. 331/332, jul-avgust 2022)?

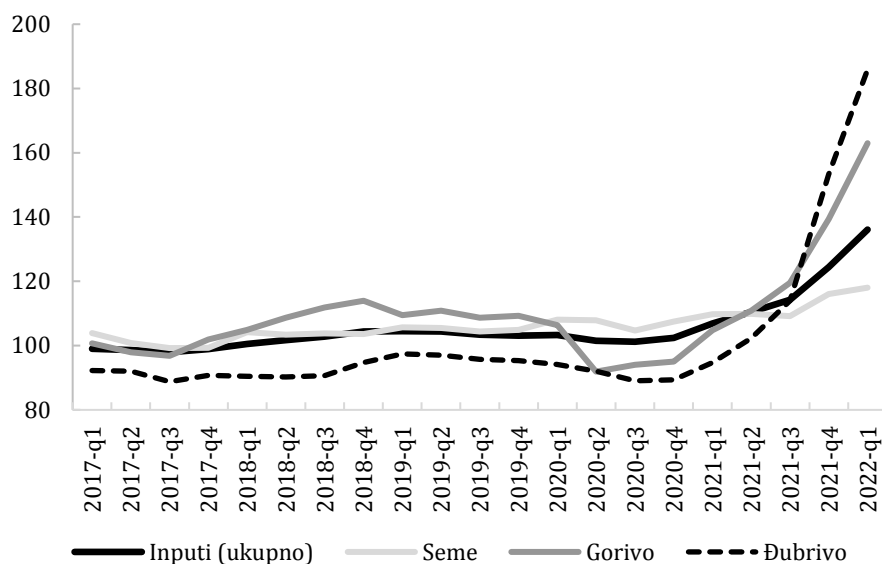
Nakon čitave decenije stabilnosti, od prvog tromesečja 2021. godine cene hrane globalno rastu. Tome doprinosi: oporavak tražnje nakon naglog ukidanja restriktivnih mera uvedenih zbog pandemije CV-19, nepovoljni vremenski uticaji na ponudu, sve veći broj trgovinskih ograničenja za prehrambene proizvode i rapidno rastući troškovi inputa, posebno energije i đubriva.

Ubrzanje rasta cena pomaže invazija Rusije na Ukrajinu. Kako su obe zemlje značajni izvoznici žitarica, pšenice, kukuruza, uljarica i đubriva globalna dostupnost ovih primarnih proizvoda naglo opada. Istovremeno rat generiše energetski kolaps. Dramatičan rast cena svih oblika energije ima prelivne efekte na lance snabdevanja i dostupnost poljoprivrednih proizvoda kroz rastuće račune za energiju i veće cene đubriva. Globalno međuzavisni lanci snabdevanja i tržišta hrane i povezanih inputa (agrohemijske, đubriva, goriva, hrane za životinje, kapital i rad) znače da naizgled mali poremećaji u snabdevanju u jednom regionu ili sektoru mogu dovesti do dramatičnih posledica u drugom.

⁸¹ Uredba o utvrđivanju Programa finansijske podrške poljoprivrednim proizvođačima suncokreta roda 2022. i Uredba o ograničenju visine razlike u otkupnoj ceni suncokreta od 25. avgusta 2022.

⁸² Uredbi o izmeni uredbe o ograničenju visine cena osnovnih životnih namirnica, od 30. avgusta 2022.

Slika 40. Rast cena inputa korišćenih u poljoprivrednoj proizvodnji u EU (indeksi, 2015=100)

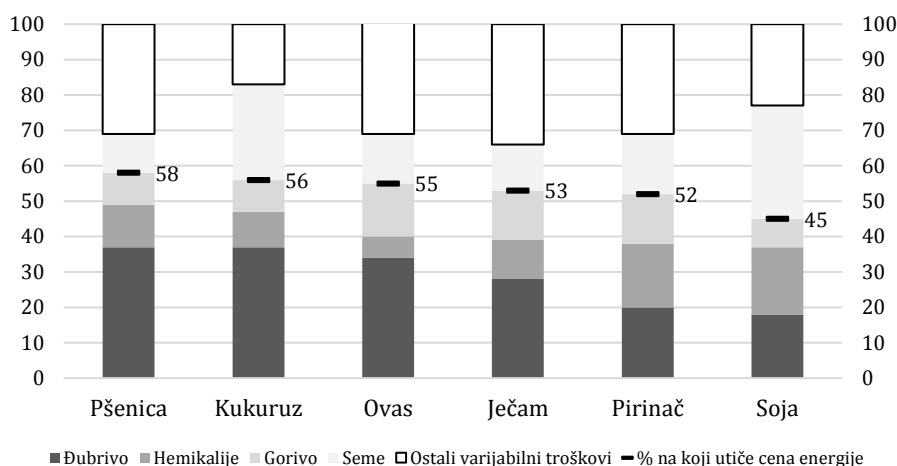


Izvor: podaci Evrostata, ilustracija autora

Primarna poljoprivredna proizvodnja i prehrambena industrija koriste energiju u različite svrhe. Direktno korišćenje energije uključuje električnu energiju za automatizovano navodnjavanje vode, potrošnju goriva za poljoprivredne mašine i energiju potrebnu u različitim fazama prerade hrane, pakovanja, transporta i distribucije. Upotreba pesticida i mineralnih đubriva rezultira velikim količinama indirektno potrošnje energije, pri čemu su ovi inputi energetski visoko intenzivni za proizvodnju.

Dok se udeo značajno razlikuje između regiona – u zavisnosti od faktora kao što su vremenski uslovi i vrste useva – direktni i indirektni troškovi energije mogu činiti i dve trećine ukupnih varijabilnih troškova proizvodnje pojedinih useva. Više cene energije i đubriva se stoga neminovno pretvaraju u veće troškove proizvodnje, a na kraju i u više cene hrane.

Slika 41. Struktura operativnih troškova u proizvodnji izabраних ratarskih kultura, u % - primer SAD-a u 2022. godini



Izvor: IEA (2022), *How the energy crisis is exacerbating the food crisis*, IEA, Paris

Azot je ključni nutrijent za skoro ceo život biljaka, dok je amonijak polazna tačka za sva mineralna azotna đubriva. Približno polovina amonijaka se pretvara u ureu, najčešći proizvod azotnog đubriva. Širom sveta, amonijak se proizvodi skoro isključivo od prirodnog gasa. Reč je o nekih 170 milijardi kubnih metara, što je 4% globalne potrošnje gasa. Kina jedina odstupa od ove računice, premda ona proizvodi amonijak uglavnom na bazi uglja.

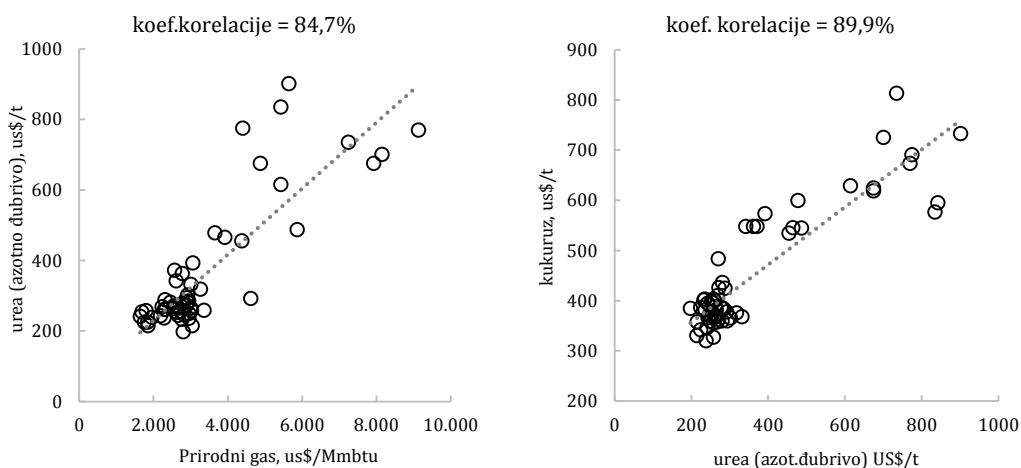
Cene đubriva su se utrostručile od sredine 2020. godine da bi dostigle svoj najviši nivo od krize 2008-09 i svoj najviši rekordni nivo u slučaju uree. Rast cena đubriva delimično je vođen oporavkom tražnje, raznim prekidima u snabdevanju i trgovinskim ograničenjima, kao i rastućim troškovima inputa. Troškovi proizvodnje đubriva su usko povezani sa cenama energije, posebno u slučaju azotnih đubriva.

Prirodni gas često čini 70% do 80% operativnih troškova proizvodnje amonijaka i ureje, što rezultira bliskom korelacijom cena. Poslednjih meseci, fabrike azotnog đubriva najavile su privremeno zatvaranje, navodeći kao uzrok rastuće cene prirodnog gasa.

Cene prirodnog gasa su snažno porasle u svim ključnim regionima koji konzumiraju gas od početka 2021. godine, a evropske referentne cene su tokom leta ove godine dostigle rekorde svih vremena.

Pored snažnog povećanja troškova inputa rastu cene đubriva doprinela su i trgovinska ograničenja. Pet najvećih proizvođača amonijaka – Rusija, Kina, Evropska unija, SAD i Indija – čine oko dve trećine svetske proizvodnje. Rusija ima najveći udeo proizvodnje namenjene izvozu, oko jedne petine. EU, SAD i Indija su značajni neto uvoznici, iako EU izvozi deo svoje proizvodnje. Kina je daleko najveći svetski proizvođač i uglavnom je samodovoljna.

Slika 42. Međuzavisnost cene gasa i inputa u poljoprivredi (period avgust 2017 - avgust 2022)



Izvor: kalkulacija autora na osnovu bezraskih podataka

U slučaju uree, veći regionalni potrošači se u velikoj meri oslanjaju na uvoz. Indija uvozi oko 30% uree, Brazil blizu 100%. Mnoge afričke zemlje su takođe uvozno zavisne, čak i ako su količine male u apsolutnom iznosu.

Alternativa na kratak rok može biti štedljivija upotreba đubriva, ali to bi značilo i manje buduće prinose. Pri tome, ovakva odluka bi dodatno pojačala i produžila kratkoročne negativne efekte na tržištu hrane i omela napore da se od visokih cena odbranimo, pre svega, pokretanjem domaće proizvodnje i većom ponudom.

Niža cena gasa za Srbiju

Dva bitna događaja su obeležila maj 2022. i oba su se ticala energetske sektora (zato su morala biti zabeležena i u MAT-u br. 329).

Najpre, krajem maja meseca, nakon višenedeljnog mukotrpnog usaglašavanja, je usvojen šesti paket sankcija EU prema Rusiji. Na udaru se, po prvi put, našao energetski sektor, tačnije ruska nafta⁸³. Uprkos tome što su i načelno ostala nejasna pitanja oko zabrane, izuzeća, propusta, potencijalnih poteškoća u sprovođenju i slično, zabrana ruske nafte je ipak ostala delimična. Plan je bio da se do kraja 2022. obustavi uvoz ruske nafte koji se doprema preko morskih luka, što i dalje ostavlja oko trećinu sirove nafte koja se šalje naftovodom. Zabrana uvoza nafte tankerima stupa na snagu u narednih šest meseci, dok bi se primera radi rafinisani proizvodi sankcionisati od 2023. godine.

Moskvu sankcije sigurno bole, ali se čini da one ni ovaj put nemaju dovoljnu težinu odvratanja. Rusiji je ostavljeno puno vremena za prilagođavanje, kako u rešavanju logističkih problema tako i promeni kupaca. EU je krajem 2021. kupovala od Rusije tri miliona barela nafte dnevno, od ukupno 4,7 miliona. U martu 2022. kupovina EU je redukovana na 2,25 miliona barela dnevno (od čega je oko 750 hiljada barela dnevno dopremano naftovodom Družba). Razliku do 750 hiljada barela dnevno Rusija je već u martu preusmerena ka Kini, Turskoj, i Indiji⁸⁴ pre svega, gde je udeo ruske nafte na tržištu bio minoran. Azija je u aprilu prvi put u istoriji pretekla Evropu kao najveći kupac ruske nafte⁸⁵. Jaz se u maju verovatno dodatno povećao, jer se ukupan izvoz ruske nafte zapravo uvećao za 6% u odnosu na april, uprkos smanjenoj kupovini u Evropi. Procenjuje se da je u maju dotok ruske sirove nafte u Indiju premašio 3,4 miliona metričkih tona. To je čak za 9 puta više od prosečnog lanjskog mesečnog uvoza iz Rusije⁸⁶. Indija naftu nabavlja po diskontnoj ceni, ali i takva cena značajno premašuje cenu na kojoj je krojen budžet Ruske Federacije. To je i dalje cena koja Rusiji gereriše enormnu zaradu. U nastavku

⁸³ u 2021. najznačajniji kupci ruske nafte bili su: EU (53%), Kina (26%), Turska (4%), J.Koreja (4%), SAD (3%), Indija (2%)... (izvor: Rystad Energy)

⁸⁴ India's imports of cheap Russian crude surge since Ukraine invasion, May 30, 2022, Reuters

⁸⁵ More Russian Oil Than Ever Before Is Heading for China and India, May 26, 2022. Bloomberg

⁸⁶ India shows no sign of slowing its purchase of Russian oil, CNN, 1. jun 2022.

2022. godine očekuje se da će i Kina, sa popuštanjem pandemijskih restrikcija, značajnije uvećati kupovinu ruske nafte.

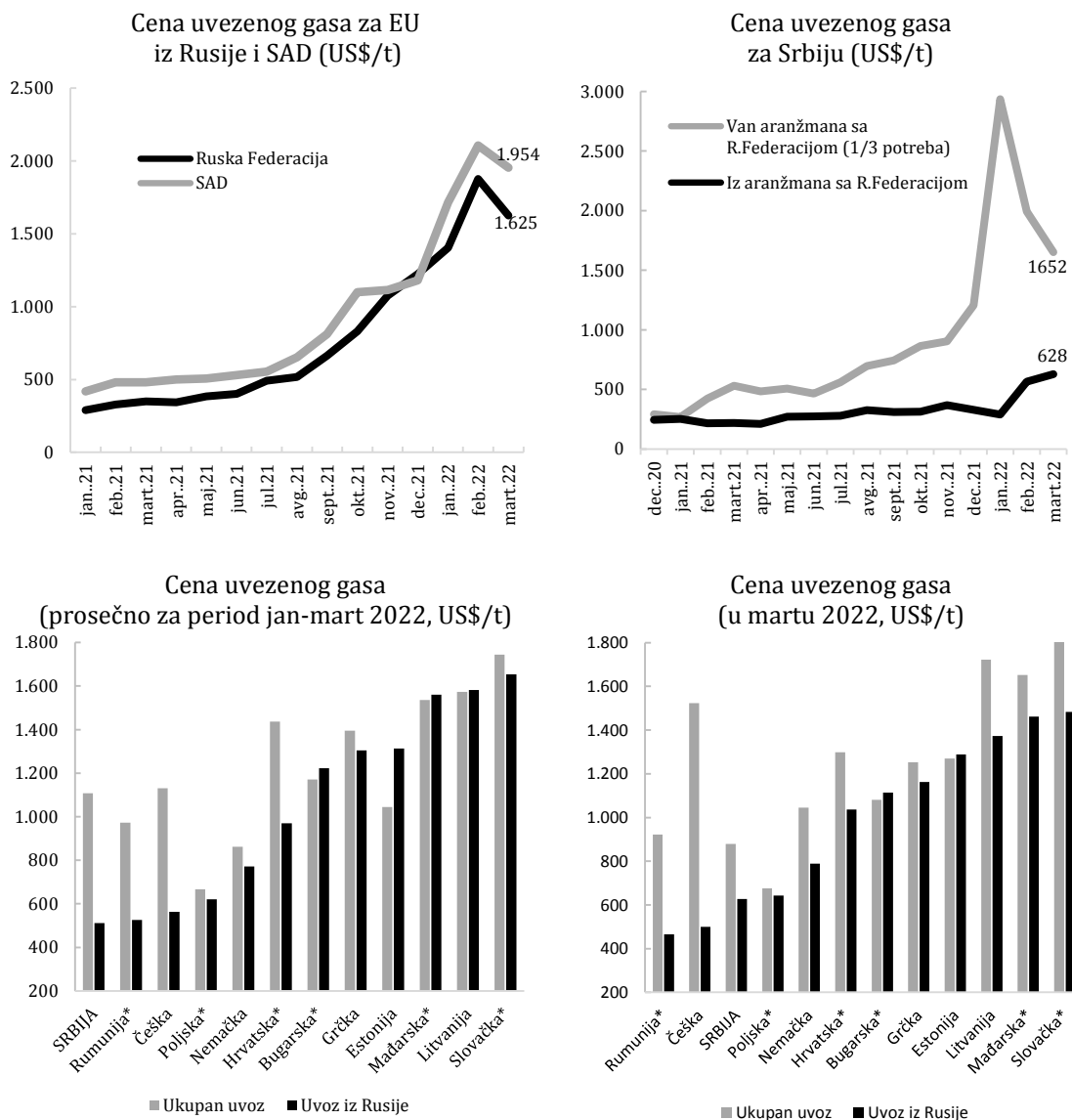
Kupci u Aziji su očigledno vođeni ekonomskim motivima, a ne političkim stavom! Ova činjenica je presudna kada govorimo o dometima sankcija.

Ali ovaj ishod ne treba da čudi. Tržište nafte i naftnih derivata je sistem spojenih sudova, čak i srednjoročno posmatrano. Limitirana ponuda odgovara globalnoj tražnji. OPEK, primera radi, može Evropi nadoknaditi istisnutu rusku naftu, samo ukoliko izađe sa drugog tržišta. U ovom slučaju je reč očigledno o tržištu Azije. Negativni troškovni efekti za Evropu pomenute globalne preraspodele naftnih tokova u ovom trenutku zanemarujemo.

Gotovo istog dana kada je usvajan naftni embargo, održan je i telefonski sastanak predsednika Srbije Aleksandra Vučića i ruskog predsednika Vladimira Putina na kom je dogovoren nastavak aranžmana o nabavci ruskog gasa. *Srbija će do 2025. godine najveći deo gasa nabavljati po ceni koja se utvrđuje po tzv. naftnoj formuli.*

Ali pre nego što prokomentarišemo koliko je ovo za Srbiju bitno, treba se podsetiti da je EU ambiciozno planirala da do kraja 2022, godine smanji zavisnost i od ruskog gasa (za 66%) – cilj koji je apsolutno u suprotnosti sa željom da se istovremeno i dopune skladišta gasa do 80% kapaciteta do 1. novembra. Izbegavajući ruski gas, Evropa je od marta meseca destabilizovala celokupno globalno tržište LNG-a koje je započelo godinu sa nesigurnim bilansom posle burne 2021.

Slika 43. Cena uvezenog gasa iz Rusije za EU i Srbiju 2021-2022.



Izvor: EUROSTAT i Trademap; kalkulacija autora

Napomena: * su označene zemlje čiji se podaci o ukupnom uvozu dati zaključno sa februarom

Rusija je tokom 2021. u EU poslala 155 milijardi kubnih metara gasa, obezbeđujući više od 31% njenog snabdevanja gasom. Zamena značajnog dela ovoga gasa biće izuzetno teška, sa dalekosežnim posledicama po stanovništvo, ekonomiju Evrope i ulogu gasa u energetskej tranziciji regiona. Ovo će takođe verovatno stvoriti bum za proizvođače LNG-a na drugim mestima u razmerama i trajanju koje nisu viđene više od jedne decenije. Jednostavno nema dovoljno LNG-a da bi se zadovoljila potražnja. Teška zima preti Evropi⁸⁷. Iako gasnog embarga od strane EU za sada nema na vidiku, nekoliko zemalja je tokom maja meseca ostalo bez direktnog dotoka ruskog gasa, odbivši otvaranje računa u rubljama za konvertovanje tih plaćanja u rusku valutu zbog implicitnog kršenja sankcija (Holandija, Poljska i Finska).

Zanimljivo da osim što postoji ograničena mogućnost zamene gasa, za EU je gas iz Ruske Federacije u odnosu na alternativne dobavljače i jeftiniji (15%-17% u odnosu na LNG iz SAD - vidi sliku u levom gornjem kvadrantu).

U tom okviru, prema svedočenju ruskih analitičara, *povoljnija je i nabavka sirove nafte, za količine koja naftovodom Družba stiže u Mađarsku, Češku i Slovačku*⁸⁸.

Kakav je lom tih dana zavladao na evropskom tržištu gasa najbolje svedoče sledeći podaci. U martu 2022. godine EU je prema podacima Evrostata iz Rusije uvezla 3,3 miliona tona gasa⁸⁹, za 15,7% manje nego istog meseca prethodne godine, ali za taj gas je morala da izdvoji 4,9 milijardi evra, odnosno čak 4,2 puta više nego u martu 2021. Istovremeno, iz SAD-a je dopremano 2,7 miliona tona tečnog naftnog gasa (61,9% više), za šta je plaćeno 4,7 milijardi evra (ili 7 puta više nego u martu 2021). Dobar deo prirasta nabavljenih količina tečnog gasa iz SAD-a u martu potekao je iz pražnjenja strateških zaliha, te je malo verovatno da se uvoz do kraja godine može održavati na tom nivou.

Kako se Srbija snašla u ovom haosu?

Postignuti dogovor sa Ruskom Federacijom obezbeđuje sigurno i stabilno snabdevanje gasom na srednji rok. Cenu za najveći deo naših potreba, tačnije 2,2

⁸⁷ A perfect and unavoidable storm: LNG supply crisis will make landfall in winter 2022, Press release, May 9, 2022, RystadEnergy

⁸⁸ EU reaches agreement on Russian oil, May 31, 2022, RT

⁸⁹ Kako je reč samo o carinskim deklaracijama u kojima se Rusija direktno navodi moguće da je pomenuta količina potcenjena. Gas se nabavlja i preko posrednika. Pritom, ne smemo zanemariti ni činjenicu da nekoliko zemalja Rusiju ne navodi eksplicitno u svojim izveštajima, već kao specijalnu kategoriju, shodno trenutku u kome živimo.

milijarde kubnih metara gasa, kao i do sada, opredeliće vrednost cene tri derivata nafte (dizela i dve vrste mazuta) na mediteranskom tržištu (berza u Italiji), u tekućem kvartalu na osnovu uprosečene cene iz prethodna tri kvartala.

Ispostaviće se da nam je ovako definisana cena išla na ruku prvih ratnih meseci i da smo baš zahvaljujući tome izbegli "katastrofu". Prosečna cena od 511,1 dolar po toni uvezenog gasa u prva tri meseca 2022, iz ovog dela aranžmana, bila je najniža u Evropi (crni stubić, na slici u donjem levom kvadrantu). Nemačka je u istom periodu od Rusije nabavljala gas koji je bio za oko 51% skuplji, za Litvaniju i Slovačku on je bio i 3,2 puta skuplji.

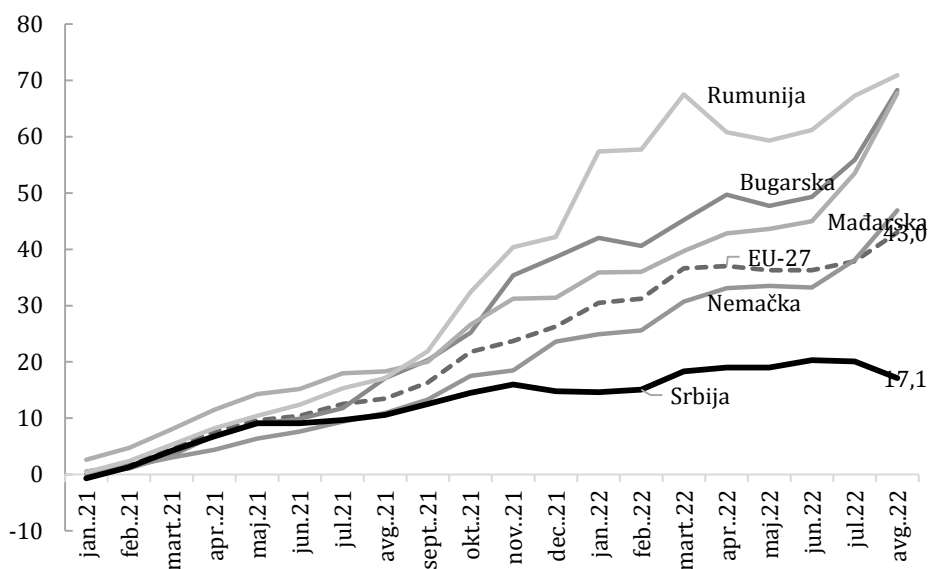
Međutim, trijumf će nam kvariti drugi deo aranžmana, koji kaže da se sve ostale potrebne količine gasa moraju platiti prema aktuelnoj ceni na slobodnom tržištu. Konkretno, u prvom tromesečju 2022., na ovaj način smo nabavili 487,9 hiljada tona, odnosno 38% uvezenih količina gasa. Ruski gas iz tog kontigenta plaćen je po ceni koja je bila za 4,2 puta veća od onog koji je plaćen po naftnoj formuli. Samim tim, *ukupna prosečna cena za nabavljeni gas u prvom tromesečju 2022. za Srbiju je bila 1100 dolara za hiljadu tona (sivi stubić), što opovrgava zaključak da zbog "bratskih odnosa sa Rusijom" imamo i najnižu cenu gasa u Evropi.*

Cena gasa očigledno nije fiksirana, već se dinamično menja shodno promenama na tržištu. Nekada cena nafte raste, nekada opada. *Zato dogovor sa Rusijom nije garancija da ćemo u svakom trenutku imati najnižu cenu.* Ako posmatramo izolovano samo mart mesec 2022. (slika u donjem desnom kvadrantu), u deo cene gasa koji potiče iz naftne formule ugrađen je jači efekat rasta cena sirove nafte koji je zabeležen od sredine 2021. godine (njegovo dejstvo je bilo pristuno i narednih meseci). Zato je njegova cena već otišla na 628 dolara po toni (vidi se da su tokom marta 2022. Rumunija i Češka iz Rusije kupovale gas povoljnije od nas). Opet, s druge strane, zbog osetnijeg smirivanja cena na svetskom tržištu gasa krajem marta, ukupna prosečna cena za gas je u tom mesecu bila i nešto povoljnija nego za ceo period januar-mart.

Dopunska faktografija globalnog ekonomskog meteža u jesen 2022.

Međugodišnja inflacija je u evrozoni u septembru 2022. zašla u dvocifrenu zonu. Dodatno je ubrzan i rast proizvođačkih cena. One su u avgustu u odnosu na prethodni mesec uvećane za 5%, međugodišnji rast je 43%, s time da je u Nemačkoj, primera radi, samo u avgustu mesečni rast proizvođačkih cena iznosio neverovatnih 8%. Sve su to bili događaji koji mogli imati posledice na ekonomsku politiku i razvojne perspektive Srbije i regiona (MAT br. 333).

Slika 44. Međugodišnji rast cena proizvođača industrijskih proizvoda za domaće tržište, %



Izvor: podaci Evrostata, kalkulacija autora

Reakcija ECB-a je u tom trenutku i dalje bila mlaka - referentna kamatna stopa je sredinom septembra uvećana tek za 75 baznih poena. Ipak, po prvi put smo od ECB-a čuli drugačiju interpretaciju uzroka i posledica krize. Inflacija više nije prolazni fenomen, već je ona ukorenjena, a njeni uzroci znatno dublji. Stoga je agresivnije pooštavanje monetarnih uslova neminovno, čak i po cenu daljeg usporavanja privredne aktivnosti. Inflacioni pritisak, koji je inicijalno potekao od

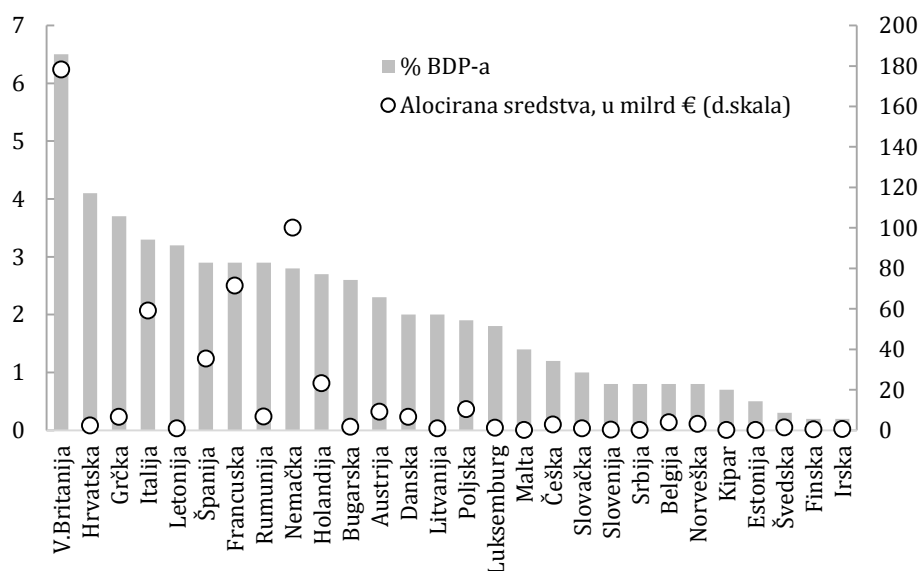
rastućih cena energenata, navire sa svih strana, od viših cena sirovina, trajnih potrošnih dobara do usluga. On je neočekivano bio otporan i na recesione impulse i pesimistične procene kratkoročnih ekonomskih izgleda. U tom smislu, *inflacija verovatno ostaje visoka na duži rok, uprkos činjenici što inflaciju za sada ne prati i brz rast plata, kao bitan faktor njenog trajnijeg održavanja.*

Rast cena energije u Evropi podstakao je vlade da uvedu mere za zaštitu potrošača i kompanija od direktnog negativnog uticaja. Države su, kao i kod širenja pandemije bolesti COVID-19, samoinicijativno, shodno svojim fiskalnim kapacitetima i procenama negativnih efekata, kreirale pakete politika i pomoći⁹⁰. Tako je, na primer, Nemačka sredinom godine najavila novi „štit za ekonomsku odbranu od rastućih cena energenata“ vredan čitavih 200 milijardi evra. Za svoje članice, na nad-nacionalnom nivou, reagovala je i EU. Krajem septembra 2022. na vanrednom sastanku Veća za energetiku u Briselu, ministri energetike postigli su politički dogovor o hitnoj intervenciji za rešavanje pitanja visokih cena energije⁹¹. Reakcija uključuje mere za smanjenje potražnje električne energije tokom vršnih sati kako bi se smanjila cena električne energije za potrošače, zatim mere za prikupljanje viška prihoda od tzv. "inframarginalnih" proizvođača električne energije, te solidarnog doprinosa iz viška dobiti sektora fosilnih goriva, koji će se koristiti za ublažavanje uticaja visokih cena za krajnje kupce i dodatno zaštititi kurpci električne energije.

⁹⁰ Nekoliko zemalja je fiskalno ograničeno zbog rekordnih stopa duga nakon pandemije COVID-19. Uz tekuću normalizaciju monetarne politike koja vrši pritisak na povećanje kamatnih stopa, učvršćivanje tržišnih očekivanja u vezi sa održivošću javnog duga postalo je dodatni cilj politike u zemljama sa visokim dugovima.

⁹¹ Uredba Veća o hitnoj intervenciji za rešavanje problema visokih cena energije, Bruxelles, 14.9.2022. COM(2022) 473 final. Treba napomenuti da je ovakva politička reakcija usledila i nakon poziva Evropske asocijacije privrednih i industrijskih komora, na hitne mere kako bi se pomoglo preduzećima da se izbore sa rastućim cenama struje i gasa. Konkretni predlozi komora sadržali su ciljanu finansijsku kompenzaciju za preduzeća, uravnoteženu politiku uštede energije i dobro ciljane, privremene intervencije na tržištu *Izvor: Eurochambers – The Association of European Chambers of Commerce and Industry, Press Release, 07 September 2022, Brussels*

Slika 45. Procenjena državna pomoć za ublažavanje negativnih efekata energetske krize (period septembar 2021/septembar 2022)



Izvor: Bruegel AISBL

Povrh toga, po nas bitnije, *Evropska komisija 6. oktobra usvaja osmi paket sankcija protiv Rusije zbog aneksije ukrajinske teritorije na osnovu sprovedenih „referenduma“, mobilizacije dodatnih trupa i otvorene nuklearne pretnje. Osmi paket uvodi nove zabrane uvoza i postavlja osnovu za pravno regulisanje sprovođenja limitiranja cena ruske nafte.* Prema tome, uz zabranu uvoza ruske sirove nafte u EU koja je ranije dogovorena, sada se evropski oprateri obavezuju da transport ruske nafte trećim zemljama uslove unapred limitiranom cenom. Zamisao je da se na ovaj način dodatno umanje ruski energetske prihodi i ukupni ekonomski potencijal, dok bi globalna tržišta ostala neokrnjena nastavljenim nesmetanim snabdevanjem. Sledstveno, niže cene goriva umaljile bi energetske troškove i ublažile inflacioni pritisak. Mere su stupile na snagu 5. decembra 2022. za sirovu naftu, odnosno 5. februara 2023. za rafinisane naftne derivate⁹².

Za razliku od prirodnog gasa koji je specifičan po svom transportu, sankcionisanje dopreme ruske sirove nafte limitiranjem cene po Evropu rizično je samo u

⁹² Ukraine: EU agrees on eighth package of sanctions against Russia, Press release, 6 October 2022. Brussels

domenu cena. *Teško je proceniti da li su očekivanja Brisela realna.* Ako je suditi prema promptnoj reakciji svetskih berzi gde se beleži novi cenovni uzlet, odgovor je negativan. U narednom periodu cene će determinisati ograničena ponuda sirove nafte. Istovremeno sa predstavljanjem osmog paketa sankcija oglašila se Organizacija zemalja proizvođača sirove nafte (OPEK) koja se iz solidarnosti sa Rusijom rešena da od 1. novembra 2022. redukuje dnevnu proizvodnju za dva miliona barela. Njihova reakcija osim što predstavlja usklađivanje proizvodnje sa slabijom potražnjom zbog usporavanja svetske ekonomije, takođe je poruka za SAD i Evropu da *najveći svetski proizvođači nafte nemaju interesa da kažnjavaju Rusiju.*

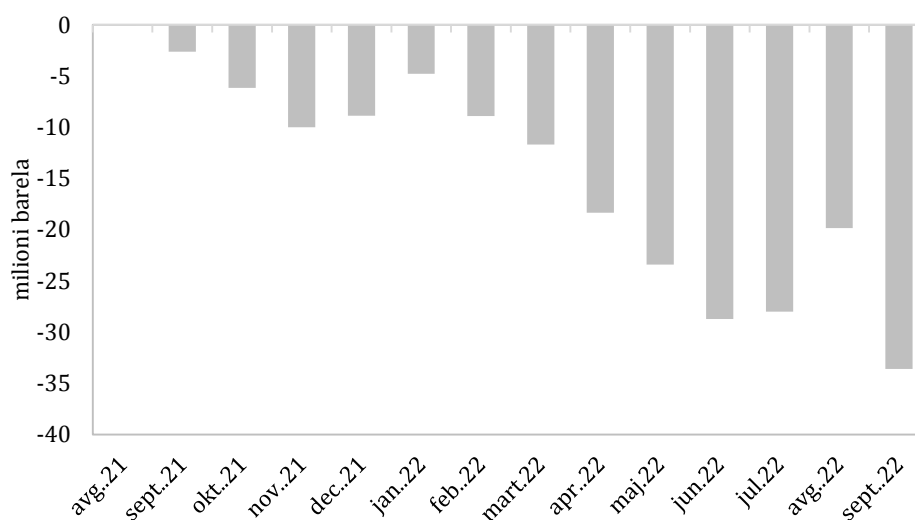
Druga, još bitnija činjenica ticala se zaliha sirove nafte u američkim strateškim rezervama. Naime, iz ovog izvora u prethodnih 12 meseci vršena je snažna kalibracija uravnoteženosti ponude i tražnje na globalnom tržištu sirove nafte. Podaci koji su dati na narednom grafikonu ukazuju da pomenuti izvor presušuje.



Izvor: kalkulacija autora; podaci: US Energy Information Administration
<https://www.eia.gov/>

U cilju obuzdavanja globalnog rasta cena ozbiljnije intervencije iz rezervi SAD preduzimaju od septembra 2021. Veoma smisljeno, premda se u to vreme i uočavaju prvi globalni inflacioni pritisci. Međutim, od marta 2022. odnosno od eskalacije sukoba u Ukrajini, intenzitet intervencija dodatno raste da bi on tokom septembra 2022. dostigao i maksimalni iznos od 33,6 miliona barela.

Slika 47. Neto pražnjenje američkih rezervi na mesečnom nivou od avgusta 2021.



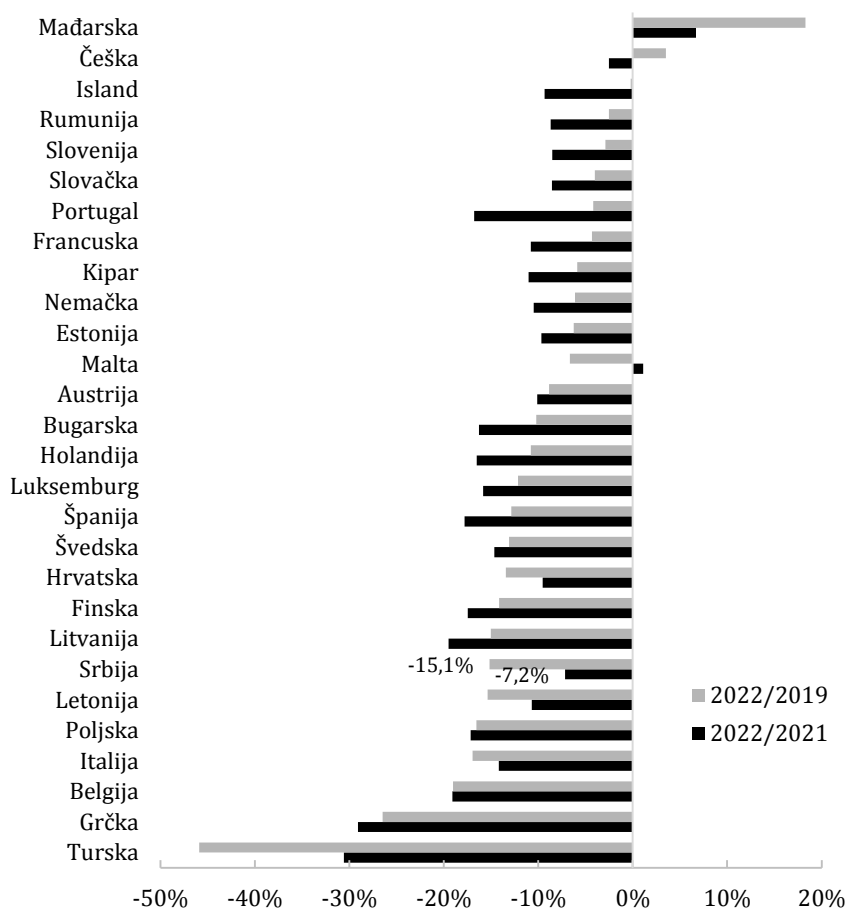
Izvor: ibidem

Ukoliko bi se ovakav trend dalje nastavio strateške rezerve nafte SAD bi presušile sredinom 2023. godine. Kako je takva opcija malo verovatna, sledi nam verovatno rast cena i ovog energenta u narednim mesecima. Naglašavamo i ovog, jer je za razliku od cene električne energije i cene prirodnog gasa, cena nafte ove godine umereno oscilovala - čak je krajem leta cena sirove nafte izražena u američkim dolarima vraćena na nivo s početka godine.

U uvodu je spomenut i rast plata kao bitna odrednica inflacije. Trenutna situacija upadljivo podseća na stagflaciju iz 70-ih godina prošlog veka. I tada je robno tržište bilo poremećena ratnim sukobom na Bliskom istoku, nakon dugog perioda ekspanzivne monetarne politike cena nafte je eksplodirala. Za rezultat smo imali visoku inflaciju i stagnaciju.

Međutim, analogija nije sasvim korektna. Institucionalni kapacitet država je danas neuporedivo jači, dok je moć sindikalnih udruženja neznatna. Za razliku od ekspanzivne politike iz 70-ih, mandat centralnih banaka je danas fokusiran mahom na postizanje i očuvanje cenovne stabilnosti. Kamatne stope zato rastu i monetarni uslovi će se dalje zaoštravati. Istovremeno, uloga sindikata u zaštiti standarda zaposlenih je simbolična. Usklađivanje plata sa rastom cena i dalje je umereno. Stoga je i koloplet inflacija-plata, kao bitan generator uporne inflacije iz 70-ih, uprkos ubranoj transformaciji političkog spektra na zapadu malo verovatan.

Slika 48. Rast ukupnih troškova rada naspram rasta vrednosti prometa u prerađivačkom sektoru (u prvom polugodu posmatranih godina)



Izvor: kalkulacija autora za bazi podataka EUROSTAT-a

Poslednjih godina u Evropi rast troškova rada znatno zaostaje za rastom vrednosti prometa u industriji. Jedino je u Mađarskoj nešto drugačija slika i to zbog prošlogodišnjeg naglog uvećanja minimalne mesečne neto zarade. Ta mera je doneta u predizornoj atmosferi u cilju ublažavanja negativnih efekata rastuće inflacije i o njenim efektima smo ranije pisali u Aktuelnostima u MAT-u br. 330, iz jula 2022. godine.

U Srbiji su u prvih šest meseci 2022. u odnosu na isti period prethodne godine ukupni troškovi rada prerađivačke industrije nominalno za 7,2% sporije rasli u odnosu na prometovanu vrednost kompanija ovog sektora. Ako se vratimo na predpandemijski period, dakle prvo polugođe 2019. godine, relativno zaostajanje uvećanja troškova zarada je još izraženije (-15,1%). Sve to ukazuje i da *utvrđena minimalna cena rada koja će od 1. januara 2023. iznositi 230 dinara po satu ili 40020 dinara mesečno (rast od 14,3% u odnosu na ovu godinu) ne ugrožava rentabilnost poslovanja.*

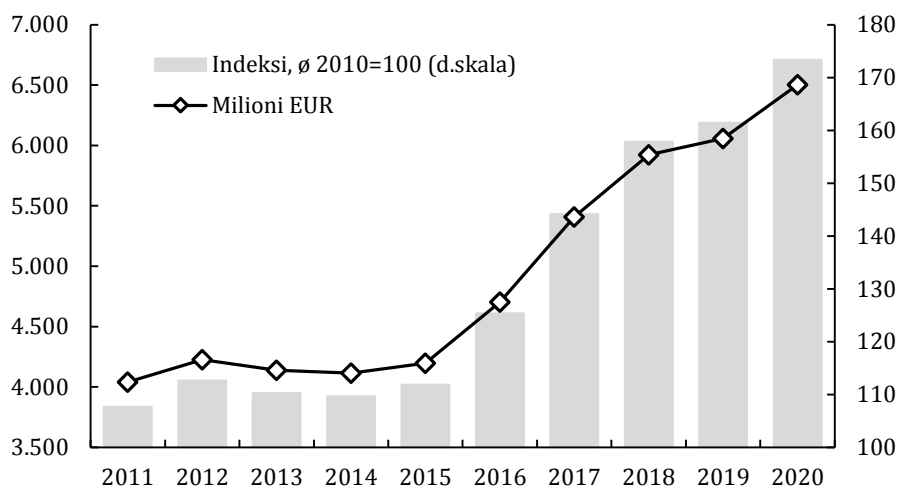
| JOŠ PONEŠTO O EKONOMIJI SRBIJE

Performanse prerađivačke industrije Srbije na početku pandemije

U uslovima izrazitog pritiska pandemije na smanjenje privredne aktivnosti Srbija je u 2020. uspjela da očuva i uveća proizvodnju prerađivačkog sektora (MAT br. 317. iz juna 2021). Dodata vrednost izražena u evrima je u 2020. prema preliminarnim rezultatima strukturnih statistika RZS-a, uvećana čak za 7,4% u odnosu na 2019. čime se praktično vratila izrazito uzlaznom trendu rasta koji je uspostavljen od 2015. godine.

Podsećamo da je dodata vrednost prerađivačke industrije tokom 2019. prvi put premašila 6 milijardi evra. Dodavanjem podataka za 2020. ostvaren je novi prirast od pola milijarde evra, te je ukupna dodata vrednost prerađivačkog sektora sada već na 6.503,2 miliona evra. To je za 73,3% (ili 2.751,5 miliona evra) više nego što je iznosila dodata vrednost prerađivačke industrije na početku prethodne decenije. Pri tome, tačno 83,8% ovog prirasta dodate vrednosti potiče iz drugog petogoda.

Slika 49. Rast bruto dodate vrednosti prerađivačkog sektora Srbije u periodu 2011-2020.



Izvor: kalkulacija autora; podaci RZS

Grupisajem oblasti prerađivačkog sektora prema tehnološkoj složenosti (onako kako to radi EUROSTAT⁹³), vidljivo je da su, nakon laganog usporavanja u 2019. godini, nosioci uzleta industrijske proizvodnje bile upravo oblasti srednje-visoke i visoke tehnološke složenosti. To jeste dobra vest, s obzirom na činjenicu da je baš ovaj segment proizvodnje dao ključni doprinos procesu pozitivnog tehnološkog restrukturiranja ukupne industrije od 2015. Ujedno i najdužoj epizodi ekspanzivnog rasta prerađivačkog sektora od kada se meri bruto dodata vrednost.

Performanse nižih tehnoloških oblasti ostale su takođe na zadovoljavajućem nivou te je i njihova generisana dodata vrednost na stabilnoj putanji rasta iz prethodnih godina.

Početak prethodne dekade oblasti srednje-visokih i visokih tehnologija činile su samo oko 21-22% dodate vrednosti prerađivačkog sektora. Za deset godina njihova značajnost je uvećana za gotovo deset procentnih poena, i sada iznosi 30,4%. Ovaj deo proizvodnje je u prošloj godini zabeležio izuzetan rezultat, jer od njega potiče čak 40,6% prirasta dodate vrednosti prerađivačke industrije u toj godini.

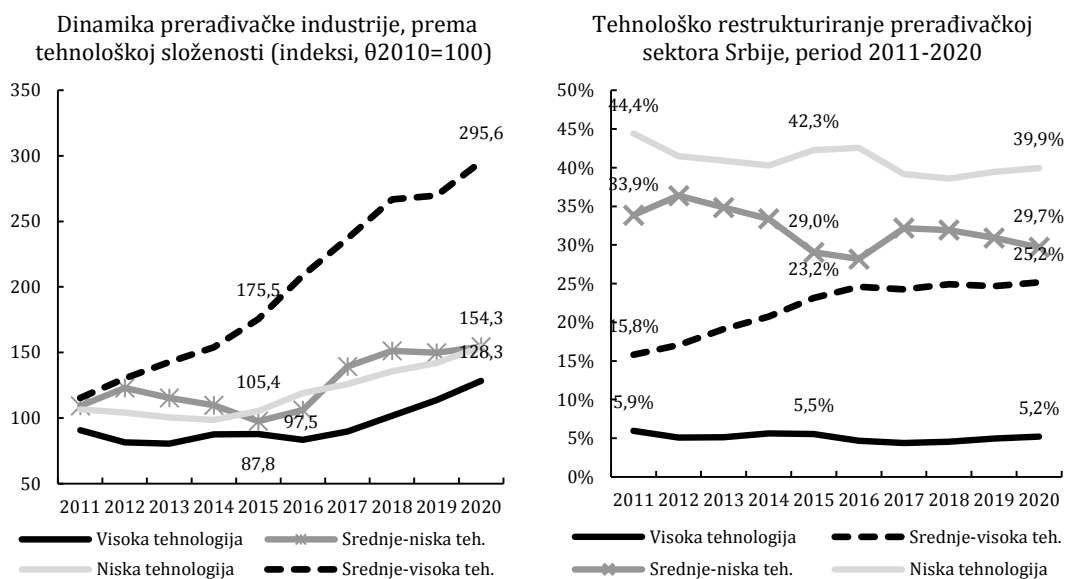
Oblasti proizvodnje koje svrstavamo u *high-tech* grupaciju u 2020. zabeležile su odličan rezultat - dodata vrednost iskazana u evrima u Proizvodnji osnovnih farmaceutskih proizvoda uvećana je za 13,0%, a u Proizvodnji računara, elektronskih i optičkih proizvoda za 13,5%. Petina celokupnog prirasta dodate vrednosti zajednički posmatrano, *high-tech* i segmenta *srednje-visoke* tehnološke složenosti, potiče od ove dve oblasti proizvodnje. Pritom napominjemo da treća grana, odnosno Proizvodnja vazdušnih i svemirskih letelica i odgovarajuće opreme, koja takođe pripada ovoj tehnološkoj grupaciji beleži redukciju aktivnosti, ali to nije toliko bitno s obzirom na činjenicu da je njen ponder *unutar high-tech* grupacije jedva nešto veći od 1%.

Proizvodnja visoke tehnologije jeste poslednjih godina u ekspanziji, ali Srbija 'tehnološki preporod' proizvodnje ipak duguje kompanijama koje posluju u okviru grupacije *srednje-visokih* tehnologija. Iz priloženog grafikona je jasno da se ova

⁹³ Sve aktivnosti prerađivačkog sektora grupišu se na nivou trocifrene klasifikacije delatnosti NACE rev. 2 u četiri podskupa: (a) visoko tehnološke oblasti (*high-tech*), (b) srednje-visoke (*medium high-tech*), (c) srednje niske (*medium low-tech*) i (d) oblasti niske tehnologije (*low technology*). Detalji su raspoloživi na adresi: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:High-tech_classification_of_manufacturing_industries

tehnološka grupacija još sredinom prethodne decenije odvojila od ostatka industrije, da bi se u drugom petogodu njen rezultat dodatno popravio.

Slika 50. Tehnološko restrukturiranje prerađivačkog sektora 2011-2020.



Izvor: kalkulacija autora; podaci RZS

Dok je prosečni međugodišnji rast dodate vrednosti u prethodnoj deceniji u grupaciji niskih tehnologija iznosio 4,5%, u segmentu srednje-niskih tehnologija 5,0%, grupacija srednje-visoke tehnološke složenosti uvećavala se čak za 11,5% prosečno godišnje. Takva dinamika je generisala obim dodate vrednosti koji je 2020. bio trostruko veći nego ono što smo stvarali u 2010. godini (vrednost indeksa je 295,6)⁹⁴. Uprkos činjenici što novostvorena vrednost u Proizvodnji motornih vozila, prikolica i poluprikolica nije zabeležila rast u 2020. ova oblast proizvodnje je ključni krivac za ovaj fantastičan rezultat, jer je od nje poteklo tačno 35,6% celokupnog prirasta dodate vrednosti ove grupacije u prethodnoj deceniji.

⁹⁴ Nikolić, I. (2020). Technological Intensity of Serbian Manufacturing industry in Pre-Covid-19 Period, *Industrija*, Vol.48, No.4, 2020, p.47-62, doi: 10.5937/industrija48-29911

Sjajno je što su probleme u proizvodnji motornih vozila (ovde mislimo pre svega na kragujevački FIAT) nadoknadile ostale kompanije unutar ove oblasti i, pre svega, ostali segmenti proizvodnje koji pripadaju grupaciji *srednje-visokih* tehnologija. Lane je ovde najveći doprinos rastu stigao od: Proizvodnje električne opreme, Proizvodnje električne opreme, Proizvodnje hemikalija i hemijskih proizvoda i Proizvodnje nepomenutih mašina i nepomenute opreme.

Kao dopunu prethodnim nalazima u nastavku prezentujemo i rezultate analize DEA Malmquist⁹⁵ indeksa ukupne faktorske produktivnosti (TFP) prerađivačkog sektora Srbije u prošloj deceniji, na nivou oblasti proizvodnje (dvocifrena klasifikacija delatnosti). Polazimo od pretpostavke da je tehnološki napredak proizvodnje skopčan sa rastom ukupne faktorske produktivnosti.

Tabela 9. Malmquist DEA koeficijent promene ukupne faktorske produktivnosti (Δ TFP) oblasti prerađivačke industrije 2011-2020.

(izlaz modela bruto dodata vrednost, a ulaz faktori proizvodnje kapital, rad i materijal)

	Δ TEC	Δ TC	Δ TFP
<i>- PET NAJBOLJE RANGIRANIH OBLASTI:</i>			
Proizvodnja motornih vozila i prikolica	1,402	0,790	1,107
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	1,315	0,804	1,058
Proizvodnja duvanskih proizvoda	1,361	0,774	1,054
Prerada drveta i proizvodi od drveta, osim nameštaja	1,328	0,777	1,032
Proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala	1,254	0,822	1,031
.....			
<i>- PET NAJSLABIJE RANGIRANIH OBLASTI:</i>			
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	1,256	0,779	0,978
Proizvodnja osnovnih farmaceut. proizvoda i	1,187	0,822	0,975
Proizvodnja pića	1,201	0,806	0,968
Proizvodnja odevnih predmeta	1,200	0,802	0,962
Proizvodnja koksa i derivata nafte	0,912	0,742	0,677

Izvor: kalkulacija autora; podaci RZS

Interpretacija Malmquist indeksa je sledeća: ako je indeks produktivnosti u posmatranoj oblasti veći od 1, to znači da se beleži pozitivan rast (tj. dolazi do povećanja) ukupne faktorske produktivnosti (TFP). Suprotno, vrednost manja od 1 znači nazadovanje. Malmquist indeks TFP čine dve komponente: promene

⁹⁵ Za detaljni prikaz metodologije izračunavanja Malmquist indeksa produktivnosti pogledati: OECD Manual - Measuring Productivity, MEASUREMENT OF AGGREGATE AND INDUSTRY-LEVEL PRODUCTIVITY GROWTH, p. 89 (2001); Coelli et al. (2005). *An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*, Springer; itd. Literatura iz ove oblasti je veoma bogata...

tehničke efikasnosti (Δ TEC) i tehnološke promene (Δ TC). Tehnološke promene označavaju i tehnički progres. U oba slučaja vrednosti veće od 1 označavaju rast.

Ovaj koncept izračunavanja TFP je inspirativan, jer dozvoljava i unos većeg broja autputa tj. izlaza u model. U tom smislu rezultati predstavljeni u prvoj su dobijeni kada je autput modela bila dodata vrednost po faktorskim troškovima, dok je u sledećoj tabeli kao autput modela korišćen istovremeno dodata vrednost po faktorskim troškovima i vrednost robnog izvoza. U oba modela ulazni parametri su bili vrednost kapitala, trošak radne snage i trošak materijala koji je korišćen u proizvodnji.

Rezultati pokazuju da je kod prvog modela na nivou celog prerađivačkog sektora u prošloj deceniji zabeležena prosečna međugodišnja stagnacija TFP. Drugi model je, pak, izbacio da je prosečni godišnji rast TFP-a dostizao 2,1%.

Zanimljivo da su rezultati drugog modela pokazali da su samo 4 oblasti (od ukupno 24 oblasti prerađivačke industrije) tokom prethodne decenije imale pad TFP-a. I to, relativno umeren, u Proizvodnji osnovnih metala, Štampanju i umnožavanju audio i video zapisa i Proizvodnji odevnih predmeta, dok je redukcija ukupne faktorske produktivnosti bila naizraženija u Proizvodnji koksa i derivata nafte. Ova oblast je zauzela ubedljivo začelje na rang listi i u rezultatima koji su dati u tabeli 9.

Tabela 10. Malmquist DEA koeficijent promene ukupne faktorske produktivnosti (Δ TFP) oblasti prerađivačke industrije 2011-2020.

(izlaz modela bruto dodata vrednost i vrednost izvoza, a ulaz faktori proizvodnje kapital, rad i materijal)

	Δ TEC	Δ TC	Δ TFP
<i>- PET NAJBOLJE RANGIRANIH OBLASTI:</i>			
Proizvodnja duvanskih proizvoda	1,361	0,892	1,213
Proizvodnja motornih vozila i prikolica	1,137	1,018	1,157
Proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala	1,223	0,885	1,082
Proizvodnja nameštaja	1,117	0,963	1,076
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih	1,101	0,963	1,061
.....			
<i>- PET NAJSLABIJE RANGIRANIH OBLASTI:</i>			
Popravka i montaža mašina i opreme	1,208	0,831	1,004
Proizvodnja osnovnih metala	1,000	0,985	0,985
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	1,247	0,786	0,980
Proizvodnja odevnih predmeta	0,991	0,987	0,978
Proizvodnja koksa i derivata nafte	0,912	0,762	0,695

Izvor: *ibidem*

Ako posmatrano izolovano 2020. u odnosu na 2019. dvocifreni porast TFP registrovali smo u sledećim oblastima: Ostale prerađivačke delatnosti (22,9%), Proizvodnji duvanskih proizvoda (22,4%) i Proizvodnji ostalih saobraćajnih sredstava (10,8%). Dalje slede: Prerada drveta i proizvoda od drveta Proizvodnja proizvoda od nemetalnih metala, Proizvodnja prehrambenih proizvoda, Popravke i montaža mašina i opreme, Proizvodnja proizvoda od gume i plastike, Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda i Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda. Kod svih njih, kao po pravilu, rast TFP je generisan unapređenjem tehnoloških promena, dok je jedino kod Ostalih prerađivačkih delatnosti došlo i do istovremenog rasta efikasnosti proizvodnje.

Potvrda uvećane otpornosti ekonomije

U MAT-u br. 338 (mart 2023) predstavili smo još nekoliko rezultata koji podupiru hipotezu o rastu otpornosti srpske ekonomije na dramatične eksterne šokove i rizike s kojima smo naizmenično suočeni poslednjih godina. Iako je otpornost bila ključna tema i nedavno završenog ekonomskog foruma na Kopaoniku⁹⁶, ovaj prilog je bio svojevrsni uvod i dopuna još jednoj analizi iz pomenutog broja MAT-a: "Rast i strukturne promene privrede Srbije između dve globalne recesije", autora Edvarda Jakopina i Nataše Čokorilo.

Pre numeričkih pokazatelja, prisetimo se nekih ranijih zaključaka koje smo iznosili na ovu temu:

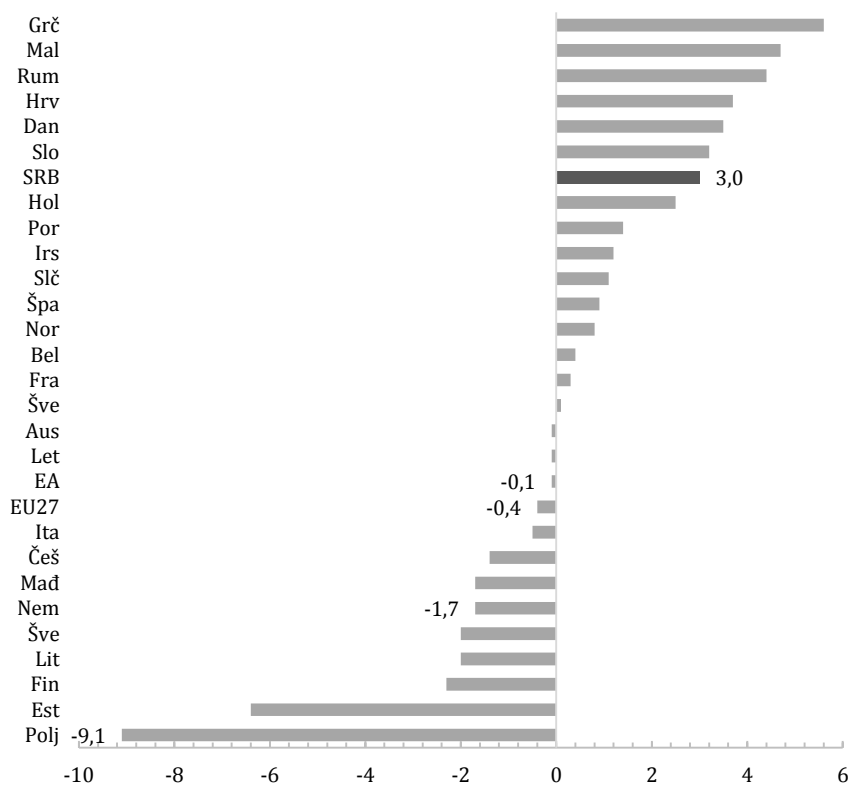
- *"Kvalitetnija industrijska proizvodnja poslednjih godina obezbeđuje konkurentniji, tehnološki napredniji i sve vredniji robni izvoz. Pritom se tehnološka intenzivnost srpskog izvoza menja u željenom pravcu, dok je brzina tehnološke konvergencije veoma povoljna", MAT br. 316, maj 2021.*
- *"U uslovima izrazitog pritiska pandemije na smanjenje privredne aktivnosti Srbija je u 2020. uspeła da očuva i uveća proizvodnju prerađivačkog sektora...", MAT br. 317 iz juna 2021.*
- *"Korona svakako neće poštediti ekonomiju Srbije. Ipak, verujemo da će šteta biti minimalna. Privredni ciklus u Srbiji je u fazi održive ekspanzije, uz balansirani fiskalni i stabilan finansijski sistem. Do sada, nezabeleženo u ekonomskoj istoriji, domaća dinamika privredne aktivnosti od sredine 2019. više ne prati smer kretanja evrozona. To je činjenica koja može biti od ključne važnosti u narednim mesecima...", MAT br. 302, mart 2020. itd.*

Prema preliminarnoj proceni RZS-a, realni rast BDP-a Srbije u 2022. je iznosio 2,3%. Zbog negativnih posledica rata u Ukrajini, energetske krize, visoke inflacije i pooštrenih finansijskih uslova privredni rast u Evropi je sve više usporavao kako se godina bližila kraju. Devet zemalja je u četvrtom tromesečju 2022. zabeležilo tekući pad BDP-a. Ukoliko ove vrednosti analiziramo za celu 2023. dobijamo dramatičnu predikciju - Nemačka ekonomija će se do kraja godine suočiti sa kontrakcijom od -1,7%, Italija -0,5. Nemačka je u 2023., primera radi, ušla sa međugodišnjim padom prosečnih realnih zarada od 3,1% i smanjenjem realnog prometa u trgovini na malo od 6,9%. I Nemačka i Italija su srpskoj ekonomiji jako

⁹⁶ Agenda, KOPAONIK BUSINESS FORUM 2023, March 5-8, link: <https://www.kopaonikbusinessforum.rs/agenda>

bitne. One apsorbuju petinu našeg robnog izvoza, dok njihove kompanije zapošljavaju više od sto hiljada ljudi.

Slika 51. Realni rast BDP-a u poslednjem tromesečju 2022.
(u %, anualizovan*)



Izvor: podaci Evrostata; Napomena: *formula za anualizovani rast BDP-a je: $((1 + (\% \text{ tekući rast BDP}/100))^4 - 1) * 100$. U SAD i Japanu se anualizovani rast koristi kao precizniji indikator predikcije kratkoročnih ekonomskih kretanja.

Anualizovani realni rast od 3% na kraju 2022. godine ukazuje da je Srbija u evropskim okvirima, u smislu privredne aktivnosti, solidno prebrodila prvu ratnu godinu. Od 2014. to je treća potvrda ekonomske otpornosti, na do sada nezabeležene šokove iz međunarodnog okruženja. Podsećamo, prvi udar sa potencijalom da uspori oporavak nakon rebalansiranja ekonomije i sprovedenih mera fiskalne konsolidacije bila je migrantska kriza iz 2015. Drugi globalni šok nastupa početkom 2020. sa širenjem koronavirusa i on i dalje traje. Ali će

pandemiju od februara 2022. ipak nadvladati, i to sa pojačanim efektima, brutalni rat u Ukrajini.

Zato se u nastavku ovog osvrta prezentuju uporedni rezultati pomenutih procesa, u tri vremenska intervala. Period 2014-2022. (2014. je bazna godina sa kojom se poredimo) integriše sva tri šoka, ali i sve sporadične izazove iz neposrednog okruženja (recimo, u septembru 2015. zbog hrvatske blokade graničnog prelaza Batrovci-Bajakovo ozbilju štetu trpi prehrambeni sektor; od novembra 2018. do praktično aprila naredne godine izvoz je potpuno blokiran ka južnoj pokrajini jer Priština uvodi carinu od 100 odsto na uvoz robe iz Srbije koji imaju etiketu "Kosovo i Metohija", "Kosovo-UNMIK" ili "Kosovo 1244" i sl.). Drugi interval 2019-2022. spaja posledice pandemije i rata, dok treći period, između poslednjeg tromesečja 2021. i poslednjeg tromesečja 2022. godine, obuhvata direktno efekte rata, ali posredno i dalje prisutne negativne efekte pandemije COVID-19.

Dva osnovna pokazatelja dinamike industrijske proizvodnje koje statistika redovno prati su indeks fizičkog obima i indeks prometa industrije. Potonji se koristiti kao pokazatelj razvoja tržišta industrijskih proizvoda i usluga proizvedenih unutar industrije. S druge strane, vrednost industrijskog prometa⁹⁷ je u Srbiji u poslednjoj dekadi, sa stabilizovanjem kursa dinara i prerađivačkih cena, postao i osnova uspešnoj predikciji vrednosti robnog izvoza.

Za poslednjih osam godina Srbija je količinski posmatrano uvećala industrijsku proizvodnju za 28,9%. Nivo proizvodnje u evrozoni je ostao nepromenjen. Nemačka koja je decenijama bila predvodnik evropske industrijalizacije, u ovom periodu sa kumulativnim padom od -3,6% prerasta u glavnog kočničara. Fizički obim proizvodnje se i Francuskoj u 2021. sveo na nivo koji je niži nego tokom 2014. godine. Sužavanje vremenskog intervala na period od 2019. donosi ozbiljnije obrušavanje proizvodnje u ovim zemljama, od gotovo šest odsto. Na nivo proizvodnje iz 2019. u 2022. godini vraćena je i industrija Italije i Španije. Srbija je ostala u plusu od 8,3%, što je nešto bolje od Mađarske i Slovenije, ali i dvostruko niže od npr. prirasta industrije Bugarske, te trostruko niže od industrije Poljske.

⁹⁷ Vrednost prometa industrije je, knjigovodsteno posmatran, fakturisana vrednost prodaje robe, proizvoda i usluga. Uključuje: prodaju proizvedenih proizvoda; prodaju proizvoda koje su proizveli podugovarači; prodaju robe kupljene za ponovnu prodaju pod istim uslovima pod kojima je i kupljena; fakturisane pružene usluge; prodaju nusproizvoda; fakturisane troškove ambalaže i transporta; fakturisane časove rada trećim stranama samo za rad koji je podgovoren; fakturisanu montažu, instalacije i popravke; fakturisani softver i licence. Vrednost prometa ne obuhvata PDV.

Tokom poslednjeg tromesečja 2022. čak 16 evropskih zemalja beleži u odnosu na isti period 2021. pad fizičkog obima industrijske proizvodnje. U Estoniji je to sada već na granici dvocifrenog pada (-9,9%). U Nemačkoj (-1,2%), Italiji (-1,4%). Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji je i u ovom periodu uvećana za 0,9%.

**Tabela 11. Fizički obim industrijske proizvodnje
(promene u posmatranim periodima)**

02022/02014		02022/02019		2022q4/2021q4	
Irs	93,4%	Irs	38,6%	Irs	24,8%
Lit	60,9%	Lit	29,0%	Dan	15,1%
Polj	58,5%	Polj	24,8%	Mal	12,3%
Slo	39,6%	Dan	17,8%	Bug	6,2%
Kip	39,6%	Bug	16,3%	Polj	5,7%
Mađ	34,4%	Aus	12,3%	Mađ	4,1%
Dan	31,2%	Bel	11,5%	Češ	2,8%
Aus	30,0%	Grč	10,7%	Aus	2,2%
SRB	28,9%	SRB	8,3%	SRB	0,9%
Bug	28,5%	Mađ	8,1%	Hol	0,9%
Let	27,3%	Slo	6,2%	Špa	0,8%
...		
...		
...		
Hrv	14,0%	Kip	0,1%	Ita	-1,5%
Rum	10,9%	Špa	0,0%	Let	-1,5%
Špa	9,5%	Ita	-0,1%	Grč	-1,9%
Ita	6,5%	Por	-3,8%	Lit	-2,9%
Mal	6,0%	Slč	-4,6%	Rum	-3,2%
Hol	4,0%	Lux	-4,7%	Lux	-3,8%
Por	2,2%	Rum	-4,7%	Slo	-4,8%
Fra	-0,4%	Fra	-5,7%	Slč	-8,7%
Nem	-3,6%	Nem	-5,9%	Est	-9,9%

Izvor: podaci Evrostata; kalkulacija autora

Prema drugom posmatranom indikatoru kratkoročnog razvoja tržišta industrijskih proizvoda Srbija je od 2014. evropski rekorder. Vrednost prometa, odnosno vrednost prodatih proizvedenih proizvoda prerađivačkog sektora u Srbiji je do 2022. uvećana za 1,2 puta (121%). Od 2019. proizvodnja prerađivačkog sektora je vrednija 60,1%. Poljska zauzima drugo mesto. Svi ostali već bitnije

zaostaju. Na primer, ukupna proizvodnja prerađivačkog sektora Nemačke je danas tek za četvrtinu nominalno vrednija u odnosu 2014. godinu.

**Tabela 12. Vrednost prometa u prerađivačkom sektoru
(promene u posmatranim periodima)**

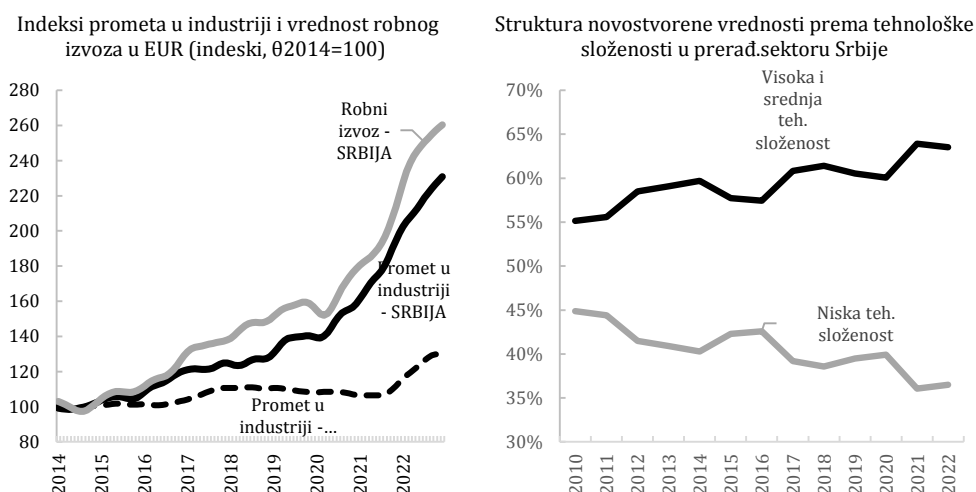
02022/02014		02022/02019		2022q4/2021q4	
SRB	121,1%	SRB	60,1%	Bug	32,2%
Polj	109,1%	Polj	58,2%	Polj	24,9%
Lit	97,0%	Lit	58,2%	Mal	24,5%
Rum	93,9%	Bug	48,0%	Rum	20,8%
Bug	90,1%	Grč	47,3%	Grč	20,3%
Let	84,8%	Let	45,7%	Por	19,7%
S.Mak	81,1%	C.G.	41,4%	C.G.	19,7%
Kip	74,8%	BiH	39,8%	Hrv	18,9%
BiH	69,1%	Bel	38,7%	Dan	17,4%
Slo	68,4%	Rum	36,8%	Šve	16,9%
Šve	63,7%	Hrv	31,9%	Nor	16,8%
...		
...		...		SRB	14,6%
...		
Češ	37,6%	S.Mak	21,6%	Ita	12,7%
EA	36,9%	Dan	21,5%	Let	12,5%
Nor	35,3%	Mal	21,1%	Slo	11,1%
Mađ	33,8%	Kip	19,0%	Aus	10,5%
Hol	33,4%	Češ	18,0%	Lux	9,8%
Fra	28,9%	Šve	15,7%	Šve	9,3%
Nem	24,6%	Fra	14,2%	Mađ	6,8%
Šve	24,6%	Nem	14,0%	S.Mak	6,8%
Lux	18,7%	Mađ	6,2%	Est	6,4%

Izvor: podaci Evrostata; kalkulacija autora

Napominjemo, vrednost prometa je uvek umnožak proizvedene količine, odnosno fizičkog obima proizvodnje, i cene, koja je izražena u lokalnoj valuti. Kada je kurs relativno stabilan, a dinamika proizvođačkih cena uporediva sa drugim zemljama indikator vrednosti prometa u industriji postaje relevantan za poređenje. Dakle,

ako znamo da je prosečni kurs dinara u 2022. ostao gotovo na istom nivou kao 2014. godine, a proizvođačke cene u prerađivačkom sektoru rastle 3,9%, prosečno godišnje, istovetno kao i u Poljskoj, dok je zlot depresirao za 11,8%, rezultat o visini realizovanog prometa u Srbiji postaje još značajniji. Pri tome, treba naglasiti da su u, na primer, Bugarskoj, Rumuniji i Mađarskoj proizvođačke cene znatno brže rastle i to prosečno godišnje: 4,3%, 5,2% i 5,9%, respektivno posmatrano. Sličan relativni odnos se nastavio i za vreme pandemije. U Srbiji su od 2019. proizvođačke cene prosečno godišnje uvećavane za 8,7%, dok su u Bugarskoj, Rumuniji i Mađarskoj one rastle za: 10,3%, 11,2% i 12,8%, respektivno posmatrano.

Slika 52. Indeksi prometa u industriji, vrednost izvoza i struktura novostvorene prema tehnološkoj složenosti u prerađivačkom sektoru



Izvor: podaci Evrostata i RZS-a; kalkulacija autora

Razlika između pokazatelja prirasta fizičkog obima proizvodnje i vrednosti prometa uz izostanak inflatornog podsticaja (i promene kursa) tokom ovog perioda mogla bi da potekne od jedinično kvalitetnije proizvodnje. Takvu hipotezu potvrdila bi visoka pozitivna međuzavisnost vrednosti izvoza i vrednosti prometa industrije na inostranom tržištu. Veza nesumnjivo postoji. Međutim, veći deo proizvoda prerađivačkog sektora prodaje se na domaćem tržištu. Rezultat implicira da su kompanije prerađivačkog sektora koje posluju na tržištu Srbije u ovih osam godina, za istu proizvedenu količinu proizvoda prihodovale više nego njihovi parnjaci u Evropi. Moguće da se odgovor krije i trenutnog stepena razvoja

tržišta i stepena konkurencije, ali za takav zaključak su neophodna dublja i temeljnija istraživanja.

I prema prirastu vrednosti izvoza robe i usluga Srbija se u sva tri analizirana vremenska intervala nalazi u evropskom vrhu. Za osam godina, prema evidenciji Evrostata, vrednost izvoza robe i usluga je uvećana za 2,6 puta (tačno 156,8%, odnosno sa 14.922,8 miliona evra u 2014. vrednost izvoza robe i usluga u 2022. zaustavio se na 38.317,0 miliona, što je 23,4 milijarde evra novih izvoznih prihoda. Povrh toga, prvi put smo u istoriji realizovali tromesečni izvoz robe i usluga vredniji od 10 milijardi evra - u trećem tromesečju je iznosi 10.015,8 miliona evra, u četvrtom 10.457,7 miliona evra). Od 2014. bolju izvoznju dinamiku u Evropi je imala jedino Irska zbog privlačenja multinacionalnih kompanija iz IKT sektora.

Tabela 13. Izvoz robe i usluga u EUR, promene u posmatranim periodima

	02022/02014		02022/02019		2022q4/2021q4
Irs	220,4%	SRB	63,3%	Grč	64,2%
SRB	156,8%	Lit	54,3%	SRB	28,1%
Lit	120,7%	Irs	50,9%	Tur	26,5%
Hrv	117,6%	Est	50,8%	Hrv	24,1%
Mal	116,2%	Let	49,6%	Špa	22,2%
Kip	115,6%	Bug	48,9%	Polj	21,8%
Polj	114,9%	Hrv	45,1%	Hol	21,3%
Bug	108,8%	Tur	43,7%	Por	20,9%
Rum	96,4%	Polj	43,3%	Češ	20,8%
Let	90,0%	Dan	42,4%	Bug	20,2%
Est	88,5%	Grč	40,4%	Mađ	19,2%
...		
...		
...		
Špa	60,3%	Špa	27,4%	Aus	12,1%
Češ	60,1%	Ita	24,9%	Bel	12,1%
Fin	58,3%	Fin	24,9%	Šve	11,9%
Šve	54,3%	Češ	24,2%	Slo	11,0%
Aus	53,0%	Aus	22,9%	Est	10,0%
Slč	52,8%	Slč	22,8%	Nem	9,8%
Ita	49,7%	Nem	20,1%	Fin	7,8%
Nem	45,8%	Mal	19,8%	Mal	7,1%
Fra	42,7%	Fra	15,9%	Slč	5,7%

Izvor: podaci Evrostata; kalkulacija autora

U periodu 2019-2022. izvozni rezultati su još ubedljiviji. Brzi uzlazni trend rasta je jednokratno prekinut samo 2020. godine kada je zbog "zaključavanja globalne ekonomije" vrednost izvoza redukovana za 3,8% ili 894,8 miliona evra.

U bruto domaćem proizvodu, vrednost izvoza robe i usluga tokom 2014. učestvuje sa 42,1%, u 2019. udeo raste na 51%, a u 2022. na 63,5%. Prvi put smo u 2022. prema ovom indikatoru pretekli Poljsku (62,0%) ili Austriju (60,8%). Hrvatsku, koja je turistička sila, prema ovom indikatoru smo prestigli još 2019. (kada im je udeo izvoza robe i usluga iznosio 50,6%), a 2022. relativna razlika se produbila (udeo je bio 60,7%).

Tabela 14. Robni izvoz (FOB) u EUR, promene u posmatranim periodima

	02022/02019		2022q4/2021q4
Slo	69,2%	Bug	32,9%
Let	63,0%	Slo	30,5%
Bug	62,8%	Grč	27,2%
Grč	62,2%	Hol	26,9%
Tur	59,0%	SRB	21,1%
SRB	55,7%	Rum	20,6%
Bel	54,5%	Polj	20,3%
Hrv	54,2%	Češ	20,3%
Lit	49,7%	Bel	20,3%
Est	48,1%	Ita	19,6%
Polj	46,5%	Lit	19,3%
...		...	
...		...	
...		...	
Por	31,2%	Aus	9,5%
Češ	29,8%	Dan	9,1%
Aus	24,6%	Hrv	7,4%
Dan	24,5%	Slč	5,4%
Fin	22,3%	Est	5,0%
Nem	18,9%	Šve	2,7%
Fra	16,5%	Fin	2,0%
Lux	12,7%	Mal	-7,8%
Kip	-12,0%	Kip	-14,4%

Izvor: podaci Evrostata; kalkulacija autora

Prirast vrednosti isključivo robnog izvoza jednako je povoljan. U periodu 2019-2022. robni izvoz je u evrima uvećan za 55,7%, (izvoz robe i usluga za 63,3%). U poslednjem posmatranom periodu za 21,1% (izvoz robe i usluga za 28,1%).

Učešće vrednosti robnog izvoza je već 45% BDP-a (to je više nego u Nemačkoj, gde je 40,8% BDP-a ili u Italiji, gde je oko 33% BDP-a).

Numerički prikaz tehnološkog restrukturiranja robnog izvoza

Cilj ove analize iz maja 2021. (MAT-u br. 316) bila je da faktografski pokaže da se tehnološka intenzivnost srpskog izvoza menja u željenom pravcu, i da je brzina tehnološke konvergencije tokom poslednjih godina veoma povoljna.

Metodološki okvir se oslanja na metod komparacije razvrstanog izvoza prema robnim grupama Standardne međunarodne trgovinske klasifikacije-SMTK, rev. 4, te stepenu tehnološkoj složenosti koju primenjuje UN statistika spoljne trgovine⁹⁸. Za EU zemlje vrednosti izvoza u posmatranim godinama preuzeti su iz baze podataka EUROSTAT⁹⁹, dok je za Srbiju korišćena baza podataka RZS¹⁰⁰.

Detaljan prikaz rezultata istraživanja dat je četiri naredne tabele. Rezime je sledeći:

- Hronično nepovoljna izvozna struktura Srbije, nakon rapidnog pogoršanja u poslednjoj dekadi dvadesetog veka te stagnantnog i bojažljivog pomaka nabolje nakon 2000-te, konačno je bitno promenjena poslednjih godina. Kvalitetnija industrijska proizvodnja obezbeđuje konkurentniji, tehnološki napredniji i sve vredniji robni izvoz.
- Robni izvoz Srbije je krajem 2020. vredeo 17.051,9 miliona evra, što je za 13.443,6 miliona evra ili 4,73 puta više nego 2005. godine. Ni jedna zemlja koju smo obuhvatili istraživanjem po tome nije bila uspešnija. Npr. Poljska je zabeležila uvećanje izvoza od 3,3 puta, Bugarska 3,03 puta. Rumunija, koja se u tom periodu 'preporodila', uvećala je izvoz za 2,8 puta.
- U Srbiji natprosečno raste izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti. Unutar te grupacije, posebno izvoz proizvoda visoke tehnološke složenosti (High-tech) gde je za petnaest godina vrednost izvoza uvećana gotovo 15 puta (sa 77,4 miliona evra u 2005. godini izvoz ovih proizvoda dostigao je lane 1.159,5 miliona evra).

⁹⁸ UN, Standard International Trade Classification, Revision 4, <https://unstats.un.org/unsd/trade/sitcrev4.htm>

⁹⁹ International trade in goods - detailed data - EU trade since 1988 by SITC

¹⁰⁰ <https://data.stat.gov.rs/Home/Result/170303?languageCode=sr-Cyrl>

- Ubrzano sustizanje zemalja u okruženju je u tom smislu jasno i nedvosmisleno. Čak u meri da omogućava laku projekciju repozicioniranja Srbije u bliskoj budućnosti . Ima zemalja koje smo po vrednosti robnog izvoza već nadmašili. Primera radi, Srbija danas izvozi za oko 15% više proizvoda visoke i srednje tehnološke vrednosti u odnosu na Hrvatsku, dok je pre samo petnaest godina njihov izvoz ovih proizvoda bio petostruko veći. Naglašavamo da je konvergencija primarni cilj kohezione politike EU, koji se ostvaruje ubrzanim ekonomskim sustizanjem najmanje razvijenih zemalja i regija i poboljšanjem uslova za rast i zapošljavanje.

Tabela 15. Koliko je puta uvećana vrednost robnog izvoza u 2020. u odnosu na 2005. (izvoz izražen u €)

	Ukupno, robni izvoz	Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti (sumarno)	Izvoz proizvoda visoke tehnološke složenosti (High-tech)
SRBIJA	4,73	11,71	14,97
BUGARSKA	3,03	4,69	4,75
ČEŠKA	2,67	3,11	3,98
NEMAČKA	1,55	1,53	1,63
HRVATSKA	2,12	1,96	2,42
MAĐARSKA	2,08	2,22	1,87
POLJSKA	3,29	3,36	6,83
RUMUNIJA	2,78	5,39	5,43
SLOVENIJA	2,53	2,42	3,17

Izvor: kalkulacija autora, na osnovu EUROSTAT baze podataka

- Pomenuta dinamika se direktno reflektuje na tehnološko restrukturiranje našeg izvoza¹⁰¹. Danas izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti čini tačno trećinu ukupnog robnog izvoza Srbije. Pre samo petnaest godina iznosio je mizernih 13,5%, po čemu nismo mogli parirati niti jednoj evropskoj ekonomiji. Treba zapaziti da su najuspešnije zemlje u tranziciji (Mađarska, Slovenija, Češka, Poljska) već na prelasku u ovaj milenijum imale jako povoljnu tehnološku strukturu izvoza, koju su nastavile da održavaju i u naredne dve dekade.

¹⁰¹ Nikolić, G. & Nikolić, I. (2020). The Structural Changes of the Serbian Merchandise Trade During Transition Process: Comparative Analysis of the Main Trade Indicators, *Ekonomika preduzeća*, doi:10.5937/EKOPRE2006383N

- U Srbiji postoji visok stepen proizvodne koncentracije u izvozu High-tech grupacije, dok se za koncentraciju u izvozu proizvoda srednje tehnološke složenosti može reći da je približna proseku posmatranih zemalja (tabela 4). Tri¹⁰² od 18 proizvoda koji čine High-tech grupaciju generiše 72,2% njihovog izvoza. Od njih potiče i čak tri četvrtine prirasta ukupne vrednosti izvoza ove grupacije od 2005. godine.

Tabela 16. Brzina kojom Srbija sustiže zemlje po apsolutnoj vrednosti robnog izvoza tj. koliko je puta bila veća vrednost njihovog izvoza u odnosu na Srbiju, u posmatranim godinama

		2005	2010	2015	2019	2020
BUGARSKA	Ukupan robni izvoz	2,56	2,10	1,90	1,70	1,64
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	3,59	2,18	1,37	1,47	1,44
ČEŠKA	Ukupan robni izvoz	17,40	13,57	11,83	10,14	9,83
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	68,46	39,14	20,39	18,99	18,19
NEMAČKA	Ukupan robni izvoz	216,29	128,44	99,33	75,87	70,82
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	918,30	371,57	171,84	132,99	119,73
HRVATSKA	Ukupan robni izvoz	1,96	1,20	0,97	0,88	0,88
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	5,08	2,35	0,91	0,88	0,85
MAĐARSKA	Ukupan robni izvoz	14,02	9,74	7,38	6,31	6,17
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	58,22	28,50	13,17	11,42	11,05
POLJSKA	Ukupan robni izvoz	19,92	16,30	14,91	13,58	13,89
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	61,12	35,04	18,60	17,33	17,54
RUMUNIJA	Ukupan robni izvoz	6,17	5,06	4,54	3,92	3,62
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	12,37	11,31	6,11	6,08	5,69
SLOVENIJA	Ukupan robni izvoz	4,29	2,98	2,39	2,29	2,30
	<i>Izvoz proizvoda visoke i srednje tehnološke složenosti</i>	14,21	6,92	3,18	3,08	2,94

Izvor: ibidem

¹⁰² reč je o: (a) rotacionim el. mašinama, (b) termojonskim el. cevima i (c) el. mašinama, aparitima, nn)

Tabela 17. Udeo izvoza proizvoda visoke (high-tech) i srednje tehnološke složenosti u ukupnom robnom izvozu posmatranih zemalja

	2000	2005	2010	2019	2020
SRBIJA					
(A) Izvoz proizvoda visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	-	2,1%	4,6%	6,3%	6,8%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	-	11,3%	14,7%	26,8%	26,6%
<i>A+B, ukupno</i>	-	13,5%	19,3%	33,1%	33,4%
BUGARSKA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	3,9%	4,9%	6,0%	7,1%	7,8%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	12,0%	14,0%	14,0%	21,5%	21,6%
<i>A+B, ukupno</i>	15,9%	19,0%	20,0%	28,7%	29,3%
ČEŠKA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	12,4%	15,4%	19,3%	21,5%	23,0%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	35,3%	37,6%	36,4%	40,4%	38,8%
<i>A+B, ukupno</i>	47,6%	53,0%	55,7%	61,9%	61,8%
NEMAČKA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	18,4%	16,8%	16,6%	17,9%	17,7%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	41,8%	40,5%	39,3%	40,0%	38,8%
<i>A+B, ukupno</i>	60,1%	57,2%	55,8%	58,0%	56,5%
HRVATSKA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	-	8,8%	8,6%	8,9%	10,0%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	-	26,2%	29,0%	24,4%	22,2%
<i>A+B, ukupno</i>	-	35,0%	37,6%	33,4%	32,2%
MADARSKA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	25,9%	24,4%	25,8%	19,9%	22,0%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	34,5%	31,6%	30,6%	40,0%	37,9%
<i>A+B, ukupno</i>	60,3%	56,0%	56,5%	59,9%	59,9%
POLJSKA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	5,9%	5,4%	8,7%	9,9%	11,3%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	30,2%	35,9%	32,8%	32,3%	30,9%
<i>A+B, ukupno</i>	36,1%	41,4%	41,5%	42,2%	42,2%
RUMUNIJA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	7,7%	4,8%	10,6%	8,8%	9,3%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	12,7%	22,3%	32,6%	42,6%	43,1%
<i>A+B, ukupno</i>	20,4%	27,0%	43,1%	51,4%	52,5%
SLOVENIJA					
(A) Izvoz visoke tehnološke složenosti (<i>High-tech</i>)	8,4%	7,5%	10,5%	9,8%	9,5%
(B) Izvoz srednje tehnološke složenosti (<i>Medium-tech</i>)	33,1%	37,1%	34,4%	34,7%	33,3%
<i>A+B, ukupno</i>	41,5%	44,7%	44,8%	44,6%	42,7%

Izvor: ibidem

Tabela 18. Tri najbitnija proizvoda u izvozu visoke tehnološke složenosti (High-tech) i izvozu srednje tehnološke složenosti (Medium-tech)

SRBIJA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)			Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2005-2020		Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2005-2020
716 - Rotacione električne mašine	52,2%	54,5%	773 - Oprema za distribuc.el.energ.	27,3%	29,4%
776 - Termojonske elektronske cevi	10,3%	10,9%	781 - Putnički automobili	8,5%	9,3%
778 - Električne mašine,aparati,nn	9,7%	9,3%	772 - Elek.apar.za strujna kola i sl	6,7%	7,0%
udeo u High-tech izvozu:	72,2%	74,8%	udeo u Medium-tech izvozu:	42,4%	45,7%

BUGARSKA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)			Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2020-2000		Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2020-2000
778 - Električne mašine,aparati,nn	16,8%	16,4%	772 - Elek.apar.za strujna kola i sl	18,9%	20,5%
764 - Telekomunikaciona oprema	14,0%	14,8%	773 - Oprema za distribuc.el.energ.	7,9%	8,2%
874 - Merni,kontrolni instrumenti	12,7%	13,4%	598 - Hemijski proizvodi,nn	6,8%	7,6%
udeo u High-tech izvozu:	43,5%	44,6%	udeo u Medium-tech izvozu:	33,6%	36,3%

ČEŠKA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)			Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2020-2000		Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2020-2000
752 - Mašine za AOP i jedinice	32,5%	35,5%	781 - Putnički automobili	27,8%	28,6%
764 - Telekomunikaciona oprema	30,8%	33,3%	784 - Delovi,pribor za motor.vozila	18,2%	18,7%
778 - Električne mašine,aparati,nn	11,1%	8,5%	772 - Elek.apar.za strujna kola i sl	7,8%	7,8%
udeo u High-tech izvozu:	74,5%	77,2%	udeo u Medium-tech izvozu:	53,8%	55,1%

NEMAČKA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2020- 2000
541 - Medic.,farm.proizv.,sem lekova	15,6%	27,7%
874 - Merni,kontrolni instrumenti	13,9%	18,1%
792 - Vazduhoplovi i oprema	12,0%	8,3%
udeo u High-tech izvozu:	41,5%	54,0%

Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2020- 2000
781 - Putnički automobili	23,3%	19,4%
784 - Delovi,pribor za motor.vozila	10,4%	10,8%
772 - Elek.apar.za strujna kola i sl	6,6%	8,6%
udeo u Medium-tech izvozu:	40,3%	38,8%

HRVATSKA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2005- 2020
776 - Termojonske elektronske cevi	32,2%	44,2%
731 - Maš.za obradu skidanjem metala	23,5%	27,4%
541 - Medic.,farm.proizv.,sem lekova	9,4%	7,5%
udeo u High-tech izvozu:	65,1%	79,1%

Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2005- 2020
583 - Monofilamenti	8,0%	17,8%
711 - Kotlovi za vodenu i dr.paru	7,7%	11,0%
572 - Polimeri stirola	7,0%	-33,7%
udeo u Medium-tech izvozu:	22,7%	-4,9%

MAĐARSKA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
764 - Telekomunikaciona oprema	23,2%	24,8%
778 - Električne mašine,aparati,nn	18,9%	21,4%
541 - Medic.,farm.proizv.,sem lekova	13,3%	19,7%
udeo u High-tech izvozu:	55,4%	65,9%

Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
781 - Putnički automobili	21,8%	24,3%
784 - Delovi,pribor za motor.vozila	13,3%	15,3%
713 - Klipni motori SUS	11,9%	6,6%
udeo u Medium-tech izvozu:	46,9%	46,2%

POLJSKA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
778 - Električne mašine,aparati,nn	28,0%	28,2%
752 - Mašine za AOP i jedinice	20,6%	22,0%
764 - Telekomunikaciona oprema	17,9%	18,1%
udeo u High-tech izvozu:	66,5%	68,4%

Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
784 - Delovi,pribor za motor.vozila	15,0%	16,2%
775 - Elek.i neelek.oprema za domač.	8,3%	9,2%
781 - Putnički automobili	6,8%	5,3%
udeo u Medium-tech izvozu:	30,1%	30,7%

RUMUNIJA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
778 - Električne mašine,aparati,nn	27,4%	31,2%
874 - Merni,kontrolni instrumenti	22,2%	25,8%
764 - Telekomunikaciona oprema	20,2%	16,2%
udeo u High-tech izvozu:	69,8%	73,2%

Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
784 - Delovi,pribor za motor.vozila	20,3%	21,0%
781 - Putnički automobili	17,7%	18,5%
772 - Elek.apar.za strujna kola i sl	14,0%	14,6%
udeo u Medium-tech izvozu:	52,0%	54,1%

SLOVENIJA

Proizvodi visoke tehnološke složenosti (High-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
778 - Električne mašine,aparati,nn	30,9%	30,1%
716 - Rotacione električne mašine	16,1%	13,9%
541 - Medic.,farm.proizv.,sem lekova	14,9%	18,3%
udeo u High-tech izvozu:	61,9%	62,4%

Proizvodi srednje teh. složenosti (Medium-tech)		
	Udeo u 2020. god.	Doprinos rastu, period 2000- 2020
781 - Putnički automobili	33,7%	36,2%
775 - Elek.i neelek.oprema za domač.	7,3%	4,2%
784 - Delovi,pribor za motor.vozila	7,1%	7,1%
udeo u Medium-tech izvozu:	48,1%	47,5%

Izvor: *ibidem*

DFC u Srbiji?

U Vašingtonu je 4. septembra 2020. potpisan bilateralni sporazum Srbije sa Sjedinjenim Američkim Državama o normalizaciji ekonomskih odnosa Beograda i Prištine. Pored obaveze Prištine da pristupi 'mini Šengenu' i dogovorene izgradnje auto puta i železničke pruge do Prištine, što nesumnjivo doprinosi podizanju privredne aktivnosti, izuzetno bitan segment sporazuma tiče se i otvaranja kancelarije Američke razvojne finansijske korporacije (DFC) u Beogradu. Zašto je DFC mogao biti važan Srbiji? Odgovor je ponuđen u oktobru, u MAT-u br. 309

DFC je uspostavljen usvajanjem Zakona o boljoj upotrebi investicionih zajmova za razvoj (ili BUILD Act), oktobra 2018. godine, ali zvanično započinje s radom 2. januara ove godine, nakon kašnjenja u vezi sa budžetom. BUILD Act je ključni stub nove američke strategije usmeren na konsolidaciju i nadogradnju vladinih sposobnosti za finansiranje razvoja u inostranstvu. Smatra se najznačajnijom promenom ekosistema inostrane pomoći SAD-a u ovom veku i kritičnim oruđem za suprotstavljanje Kini.

U formalnom smislu DFC je sukcesor moćnog OPIC-a tj. državne agencije SAD koja postoji od 1971. formirane za podršku (osiguranje) investicijama privatnog sektora SAD u zemljama u razvoju, a objedinjuje i aktivnosti Razvojnog kreditnog tela Američke agencije za međunarodni razvoj (USAID).

DFC stoga ima još jači razvojni mandat od OPIC-a. Nove razvojne mogućnosti uključuju veći finansijski kapacitet (60 milijardi dolara, za razliku od OPIC-ovih 29 milijardi dolara), povećan naglasak na međuagencijskoj saradnji, veću fleksibilnost u radu sa kompanijama koje nisu iz SAD-a, nadležnost za kapitalno finansiranje i sposobnost davanja zajmova i garancija u lokalnoj valuti kako bi se investitori zaštitili od rizika promene valute. DFC podstiče privatna ulaganja u zemlje u razvoju u širokom spektru sektora, uključujući infrastrukturu, energetiku i zdravstvo.

Odluka da se kancelarija DFC-a locira u Beogradu pokazuje odlučnost SAD da pojača ekonomske i političke veze sa regionom, stvori mogućnosti za američke kompanije i konkretnije se suprotstavi sve većem uticaju Kine u regionu.

Region time prerasta i u ekonomski poligon za praktično dokazivanje globalnog uticaja najvećih. Stanje koje smo potajno priželjkivali. Balansiranje može biti opasno, ali generiše izuzetnu razvojnu šansu koja se ne sme propustiti.

Kritike na račun globalnih investicija Pekinga, uključujući i njegovu inicijativu Pojas i put, naglo su porasle u Vašingtonu poslednjih godina, čineći važnu dimenziju kinesko-američkog rivalstva. Mnoge zemlje u razvoju u Aziji, Africi, od nedavno i Evropi, čak i Latinskoj Americi, profitirale su od priliva kineskog novca koji im pomaže da jeftinije i sa manje ograničenja finansiraju projekte.

Činjenica da američko finansiranje nije u toj meri efikasno, ne može Kinezima parirati globalno ni po finansijskom kapacitetu jer je obim sredstava za infrastrukturu u projektu "Pojas i put" premašio 1,3 hiljada milijardi dolara, već mu, prema tvrdnjama menadžmenta DFC-a, konkuriše većim standardima i boljim krajnjim rezultatom .

Pristup Trampove administracije u nastojanju da olakša i podstakne američke i druge privatne kompanije da ulažu u region putem zajmova, bilateralnih dijaloga i tehničke pomoći nesumnjivo je najbolje sredstvo kojim raspolaže da odgovori na kineski uticaj. Ali on mora i da se brzo i efikasno sprovede. Decenije su prošle od početka tranzicije, standard građana regiona je ostao nizak bez izgleda da u skorijoj budućnosti sustigne prosek evrozone. Obećanja i ideološke priče više nisu dovoljne. Za razliku od Kine, američka vlada ne može da usmeri državne kompanije da investiraju u inostranstvu ili da zahteva od banaka da odobravaju pozajmice kompanijama na određenim tržištima.

Pri tome, ovaj pristup ima i druga ograničenja. DFC-ovi projekti moraju proći finansijske, ekološke i socijalne analize uticaja kako bi se osiguralo da ispunjavaju međunarodno priznate standarde. Čak i u regionu zapadnog Balkana mnoge komunalne službe i drugi potencijalni primaoci zajma ne ispunjavaju uslove zbog nedostatka kreditne sposobnosti. Zbog strožih socijalnih i ekoloških standarda, kreditiranje DFC-a neizbežno će ostati sporije, što će odvratiti neke investitore. Suprotno tome, kineske banke i kompanije imaju tendenciju da imaju blaže standarde, neprozirne ugovore i često naplaćuju projekte bez praktikovanja dužne pažnje...

DFC neizostavno otvara realne mogućnosti zemljama, jer je napokon opipljiva alternativa kineskom centralizovanom ekonomskom modelu. Ali, da bi maksimizirali svoj uticaj, SAD moraju podstaći, s jedne strane, zemlje da se otvore za privatne investicije, a s druge i same privatne investitore da ozbiljno ulažu u njih. Ukoliko posmatramo izolovano, region zapadnog Balkana u poslednje dve decenije očigledno je da je potonji zahtev izostao. Upravo je taj propust iskoristila Kina.

Balansiranje za Srbiju ostaje ključ za uspeh, dok se opasnosti i problemi mogu izbeći i odgovornim i kredibilnim odnosom nadležnih prema pojedinačnim

investitorima, što nam je falilo posle 2000-te. Školski primer je privatizacija kompanije "Putnik" od strane Uniworld Holdings Limited (UHL), koji je kao kupac u maju 2003. ugovorio cenu od 5,2 miliona dolara (uz obavezu kupca da u narednih pet godina investira 44,3 miliona dolara). Investicija UHL-a u Srbiju bila je osigurana kod Korporacije za privatne strane investicije (OPIC). Vrlo brzo na relaciji kupac-Agencija za privatizaciju nastaju nesporednosti. Agencija u julu 2005. raskida ugovor, ali UHL pokreće postupak pred Međunarodnim arbitražnim sudom koji odbija raskid ugovora. Kako i pored odluke Međunarodne arbitraže i zaključka Vlade nije mogao da naplati novac od Agencije, UHL se obratio OPIC-u, koji mu je marta 2008. godine isplatio ceo iznos duga. Tako je potraživanje UHL-a prema Agenciji za privatizaciju postalo potraživanje agencije Vlade SAD prema Republici Srbiji, a slučaj je prijavljen i Agenciji za osiguranje od političkih rizika vlada svih država OECD, Multilateralnoj agenciji za garantovanje investicija koja je deo Svetske banke, privatnim osiguravajućim kompanijama i Kongresu SAD i odgovarajućim agencijama država članica EU. OPIC se tokom 2009. i 2010. godine u više navrata bezuspešno obraćao Agenciji za privatizaciju, Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja i Ministarstvu finansija, da bi tek mnogo godina kasnije problem bio rešen. Međutim, Republika Srbija je zbog ovakvog ponašanja pretrpela ogromnu štetu, a od relevantnih međunarodnih institucija je anatemisana kao zemlja sa velikim političkim rizicima za ulaganja. Ovo se posebno odnosilo na američke investitore.

Sredinom januara 2021. novi predsednik SAD-a postaje Džo Bajden. Menjaju se prioritete Bele kuće, narednog meseca će otpočeti rat u Ukrajini. DFC je ostao u Beogradu i Balkanu, ali sa neuporedivo nižim obimom aktivnosti u odnosu na prvobitni vašingtonski plan. Njegova misija se usmerila na partnera USaid-u u Srbiji, u cilju pružanja podrške preduzećima. U decembru 2022. će proširiti i portfelj garancija sa četiri srpske banke ProCredit, Addiko, Banka Intesa i Raiffeisen, u saradnji sa Ministarstvom finansija Republike Srbije¹⁰³. Projekat je ipak ostao simbol postojanja poverenja američke administracije u ekonomske reforme koje sprovodimo u Srbiji, a koje su doprinele pretvaranju Srbije u atraktivnu investicionu destinaciju.

¹⁰³ U.S. International Development Finance Corporation Announces Partnership with Four Commercial Banks to Increase Lending to Small and Medium Sized Enterprises, USaid Press Release, od 13. decembra 2022.

Sporazum o slobodnoj trgovini sa Evroazijskom unijom

Na temeljima dosadašnje primene režima slobodne trgovine između Srbije, Ruske Federacije, Kazahstana i Belorusije od 10. jula 2021. godine otpočela je implementacija Sporazuma o slobodnoj trgovini između Republike Srbije i Evroazijske ekonomske unije (EAEU¹⁰⁴) i njenih država članica. Bez dileme sjajna stvar koja je naglašena u MAT-u br. 321. Strane ispravno ciljaju proširivanje i unapređenje međusobne trgovinsko-ekonomske saradnje uz razvoj efikasnih procedura za sprovođenje i primenu samog sporazuma.

Ali, da li je to realno i u kom roku dostižno?

Premda je dosadašnja robna razmena Srbije sa Jermenijom i Kirgijskom republikom bila na skromnom nivou, nešto veća sa Kazahstanom i pretežno na strani našeg uvoza energenata, potencijal trgovinskog sporazuma sa EAEU, pre svega, možemo analizirati kroz prizmu dosadašnje robne razmene sa Ruskom Federacijom. A s tim definitivno ne možemo biti potpuno zadovoljni. Niti mi, niti Rusi¹⁰⁵.

Izvoz Srbije u Rusku Federaciju u prethodnom petogodu je stagnirao, dok robni uvoz iz Rusije osciluje zbog jednokratnih nabavki proizvoda namenske industrije i/ili drastičnih promena cena energenata što nas dovodi u zabludu oko ocenjenog trenda vrednosti robne razmene i ukupne ekonomske saradnje. Pristrasnost u ocenjivanju često uslovljava i promena vrednosti evra i dolara, jer se deo uvoza energenata fakturiše upravo u američkoj valuti.

¹⁰⁴ EAEU objedinjuje pet zemalja: Rusku Federaciju, Republiku Kazahstan, Republiku Belorusiju, Republiku Jermeniju i Kirgisku Republiku. Oko 50 predloga pojedinih zemalja za partnerstvo i integracije sa EAEU je još aktivno. Potpisani su sporazumi o slobodnoj trgovini između EAEU i sledećih zemalja: Vijetnama, Singapura, Irana, Egipta, Tadžikistana, Kine i Srbije, a još se pregovaralo sa Uzbekistanom, Moldavijom, Izraelom, Argentinom, Jordanom i Tajlandom.

¹⁰⁵ Nikolić, I. (2022). CURRENT SERBIA-RUSSIA ECONOMIC RELATIONS: STAGNATION AND FADING, In book: Russia and the Balkans: Russia's economic, political and cultural presence in the Balkans (Position, role, and importance of the Republic of Serbia) Publisher: Institut za političke studije, DOI: 10.22182/rib.12

Pre nego predstavimo brojeve oko razvoja robne razmene sa Ruskom Federacijom, treba naglasiti neupitno dobre stvari koje donosi novi Sporazum o slobodnoj trgovini između Srbije i EAEU.

Srbija otvara tržište od 184 miliona ljudi, sa velikim potencijalom. EAEU je moćna i perspektivna regionalna integracija, čiji je ukupni BDP u 2020. dostizao 5.000 milijardi dolara (ili 5,9% svetskog BDP-a).

Unija proizvodi 14,5% svetske produkcije nafte, druga je po proizvodnji gasa (20,7%) - to jeste garancija našem neometanom uvozu nedostajućih količina ovih energenata. U tom smislu i ukupnoj energetskej stabilnosti, naročito u predstojećem periodu za koji se pretpostavlja da će biti globalno energetski izazovan. EAEU proizvodi 4,8% svetske produkcije gvožđa; 4,8% čelika, 4,3% mineralnih đubriva itd.

Tabela 19. Kretanje spoljnotrgovinske razmene Srbije i zemalja EAEU, u periodu 2017-2020 (hilj. EUR)

	2017	2018	2019	2020
IZVOZ SRBIJE				
Ruska Federacija	880.995	864.105	872.710	800.759
Kazakhstan	37.237	44.263	52.742	46.858
Belorusija	25.998	12.896	11.778	9.956
Jermenija	11.741	5.413	5.508	5.357
Kirgistan	893	3.793	15.358	3.830
Evroazijska ekon. unija (EAEU)	956.865	930.471	958.096	866.759
UVOZ SRBIJE				
Ruska Federacija	1.412.134	1.724.602	2.195.799	1.387.684
Kazakhstan	53.689	4.636	3.541	91.317
Belorusija	54.643	78.456	61.016	47.291
Jermenija	76.015	101.838	149.610	17.525
Kirgistan	2.885	3.165	1.857	2.669
Evroazijska ekon. unija (EAEU)	1.599.365	1.912.697	2.411.823	1.546.485
SALDO sa EAEU	-642.500	-982.226	-1.453.727	-679.726
OBIM RAZMENE sa EAEU	2.556.230	2.843.168	3.369.919	2.413.244

Izvor: podaci nacionalnih statistika; kalkulacija autora

Sporazum sa EAEU sadrži inovirane odredbe u delu koji se odnosi na preferencijalna pravila o poreklu, od kojih je najznačajnije ukidanje uslova direktne kupovine (roba može da tranzitira kroz treće zemlje uz odgovarajuću dokumentaciju njihovih carinskih organa, a faktura može stići iz Srbije ili bilo koje druge države) i unapređenje odredaba u vezi sa saradnjom nadležnih organa. Da bi roba imala bescarinski tretman, potrebno je da bude u potpunosti dobijena u nekoj od zemalja potpisnica, ili da je prošla zadovoljavajući stepen obrade u Srbiji, tako da vrednost upotrebljenog materijala stranog porekla bude manja od 50% vrednosti robe koja se izvozi. Važi i mogućnost kumulacije porekla, tako da će se smatrati da je roba iz Srbije - ako je tamo dobijena, a materijali koji su upotrebljeni su iz zemalja EAEU, pri čemu ti materijali ne moraju da prođu dovoljnu obradu.

Sporazum je najznačajniji za poljoprivredu i prehrambenu industriju, ali koristi mogu imati izvoznici i uvoznici iz drugih oblasti prerađivačkog sektora.

Vrednosno najznačajniji proizvod koji bi realno mogao predstavljati novi prirasta izvoza Srbije u bescarinskom režimu su *cigarete*, koje sadrže duvan (carinska tarifa HS 2402 20). S obzirom na to da je *izvoz ograničen tarifnim kvotama od dve milijarde komada godišnje*, procenjujemo da se po tom osnovu izvoz mogao porasti za dodatnih pedesetak miliona evra). Bez obzira na to, to je dobar podsticaj za duvansku primarnu proizvodnju i prerađivački sektor.

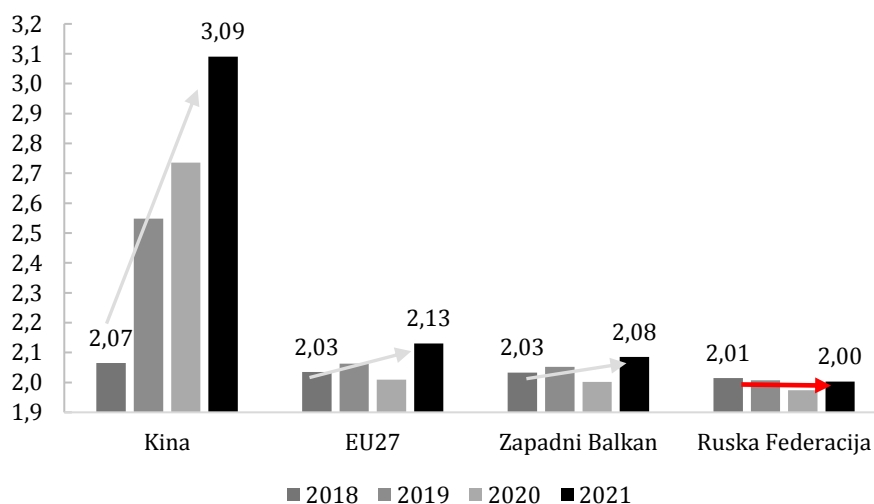
Preferencijalni tretman po prvi put dobijaju i određene vrste sireva i rakija, ali potencijal ovih proizvoda kako zbog proizvodnih kapaciteta, ili strožijih uvoznih kvota procenjujemo da može dostići tek deseti deo izvoznih prihoda od cigareta.

Potencijalno interesantni proizvodi za izvoz na tržište EAEU su: konzervirano voće i povrće, džemovi, sokovi, kompoti, sadnice jestivog voća i kalema ruža, lekovi, keramičke pločice, nameštaj, hrana za kućne ljubimce, a atraktivna je i saradnja u oblasti građevinske industrije i IKT. Ohrabruje činjenica da je nekoliko kompanija iz agroindustrijskog sektora najavilo potpisivanje novih ugovora sa tržištem EAEU.

Sporazum mogu da koriste i strani investitori, Inostrane kompanije otvaraju proizvodnju u Srbiji i koriste slobodan, bescarinski pristup tržištima sa kojima imamo sporazume o slobodnoj trgovini. Među prvih deset najznačajnijih izvoznika iz Srbije u Rusku Federaciju, devet su strane investicije, a od toga osam iz Evropske unije u najrazličitijim oblastima poslovanja: od poljoprivredno prehrambene proizvodnje, industrije tekstila i odevnih predmeta, bele tehnike i građevinskih materijala, do priključnih vozila, gumarske industrije i proizvodnje lekarskih i medicinskih preparata itd.

Srednjoročno posmatrano, imajući u vidu tehničke zahteve kvaliteta za ulazak na tržište EAEU koji su nekad strožiji od evropskih, očekuje se da srpske kompanije preduzmu dodatna ulaganja u postrojenja i tehničke karakteristike proizvoda, tako da u perspektivi ponude kvalitetniji proizvod i efikasniju tehnologiju. Ali kako izvoz ne napreduje, naredni podaci ukazuju da se ovaj imperativ pre odnosi na očuvanje postojećih pozicija na ruskom tržištu, nego nekakvu ekspanziju.

Slika 53. Kumulativna promena vrednosti izvoza Srbije u EUR, po izabranim zemljama i geografskim destinacijama, u prvih šest meseci posmatranih godina (logaritamski izraženi bazni indeksi, prosek 2017=100)



Izvor: kalkulacija autora na osnovu podataka RZS

Jasno je da se nakon krizne 2020. dinamika izvoza Srbije, posmatrano po zemljama, brzo vratila na ranije uspostavljenu dugoročnu tendenciju.

Nastavljen je umereni rast izvoza u zemlje okruženja - od 2017. približno 6% prosečno godišnje (sa okruženjem istovremeno imamo i najveći suficit u razmeni).

Nešto intenzivniji rast izvoza beležimo sa zemljama EU27 (oko 9% prosečno godišnje). Ali daleko bitnije, vratili smo se i na putanju geometrijske progresije rasta izvoza u Kinu. To je razlog zašto su indeksne promene izvoza na prethodnom grafikonu morale biti iskazane na logaritamskoj skali - ovde je kumulativna vrednost izvoza u prvoj polovini 2021. godine u odnosu na isti period 2017. uvećana za neverovatnih 1.130,6% (tj. 12,3 puta, sa 27,1 milion evra na 333,9

miliona evra). Dobrim delom to jeste posledica niske baze sa kojom se poredimo, ali, treba zapaziti da je Kina jedina zemlja na slici gde je naš izvoz uvećan i tokom 2000. godine.

Za razliku od drugih geografskih destinacija robni izvoz u Rusku Federaciju ne raste. U prvom polugodu 2021. godine nominalna vrednost izvoza dostiže 438,9 miliona evra, što je jedva za 3,2 miliona evra više od prihoda koje smo beležili pet godina ranije.

Tabela 20. Izvoz Srbije u Rusku Federaciju (za prvih šest meseci posmatranih godina, u hilj. EUR)

	2017	2018	2019	2020	2021
Ukupan izvoz Srbije u Rusku Federaciju	435.668	450.591	442.703	409.961	438.882
<u>8 najvažnijih izvoznih proizvoda</u> (2.cifrena klasifikacija)					
- Jestivo voće i orasi	110.129	92.873	83.395	95.467	86.256
- Mašine, mehanički aparati, nuklearni reaktori, kotlovi; njihovi delovi	41.447	37.568	42.754	33.725	48.058
- Farmaceutski proizvodi	31.090	36.483	29.461	25.722	29.281
- Guma i proizvodi od gume	25.487	39.952	43.121	40.785	39.833
- Odeća i dodaci za odeću, pleteni ili kukičani	44.830	45.326	20.075	31.422	33.092
- Papir i karton; proizvodi od papirne mase, papira ili kartona	28.715	25.044	24.696	15.028	19.875
- Plastika i proizvodi od plastike	16.020	17.553	18.966	13.549	18.783
- Sapun, organski površinski aktivni agensi, preparati za pranje, preparati za podmazivanje, veštački . . .	2.891	5.233	10.062	8.513	16.247
<i>Udeo 8 najvažnijih proizvoda u ukupnom izvozu</i>	69,0%	66,6%	61,6%	64,4%	66,4%

Izvor: ibidem

Dakle, robni izvoz Srbije u Rusku Federaciju, uprkos slobodnom trgovinskom režimu i preferencijalnom statusu pojedinih proizvoda dugoročno stagnira. Kao što je već napomenuto, kada isključimo energente i proizvode namenske industrije nikakve bitnije promene nećemo zapaziti ni kod ruskog uvoza u našu zemlju.

To je najbitnije pitanje koje se mora nanovo naći i pred predstavnicima Mešovitog komiteta za praćenje ovog sporazuma i razmatranje mogućnosti za dalje unapređenje trgovinskih odnosa (njihov godišnji susret se očekivao upravo tih dana u Beogradu).

Pored toga što izvozimo jednostavne i radno intenzivne proizvode (jabuke čine čak 13,6% ukupnog robnog izvoza u prvih šest meseci 2021. godine),

paradoksalno je da većina najzastupljenijih proizvoda, na kojima počiva naš izvoz u Rusku Federaciju (2/3 ukupne vrednosti robnog izvoza) ima mnogo bolju propulziju u ostatku sveta nego na ruskom tržištu.

Tabela 21. Kumulativna promena izvoza posmatranih robnih grupa 2017-2021 (realizovana vrednost izvoza u prvih 6 meseci posmatranih godina)

	Ruska Federacija	Svet (ukupno)
<u>8 najvažnijih izvoznih proizvoda, kumulativno</u>	-3%	38%
- Jestivo voće i orasi	-22%	15%
- Mašine, mehanički aparati, nuklearni reaktori, kotlovi; njihovi delovi	16%	48%
- Farmaceutski proizvodi	-6%	15%
- Guma i proizvodi od gume	56%	44%
- Odeća i dodaci za odeću, pleteni ili kukičani	-26%	-6%
- Papir i karton; proizvodi od papirne mase, papira ili kartona	-31%	23%
- Plastika i proizvodi od plastike	17%	49%
- Sapun, organski površinski aktivni agensi, preparati za pranje, preparati za podmazivanje, veštački. . .	462%	206%

Izvor: ibidem

Da li je moguće da *nemamo konkurentnu robu za ovo tržište? Kako je moguće da je sem pomenutih jabuka, sva ostala roba i dalje na nivou statističke greške robnog uvoza Ruske Federacije?* Da li je problem veličina tržišta i nemogućnost proizvodnje većeg obima? Transportni i logistički troškovi? Ili možda i slaba zainteresovanost domaćih preduzeća da robu u većem kapacitetu plasiraju na ovo tržište? Puno je pitanja i nejasnoća koja traže odgovor.

Promenjeni kriterijumi za dodelu podsticaja radi privlačenja SDI

Srbija je u maju 2023. promenila kriterijume za dodelu podsticaja radi privlačenja direktnih ulaganja¹⁰⁶. Svrha takve odluka i konsekvence po domaću ekonomsku politiku i razvojnu perspektivu razmatrane su u MAT-u br. 341, narednog meseca.

Bitno je istaći da kriterijumi više ne uzimaju u obzir stepen razvijenosti jedinice lokalne samouprave (gradovi i opštine) u kojoj se realizuje investicioni projekat, niti oročenost jedinstvenog investicionog projekta u trajanju od tri godine. Da bi se dobio podsticaj minimalna vrednost investicije se povećava sa 150.000 evra i zapošljavanja 15 novih radnika na neodređeno vreme, na 300.000 evra i 30 novih radnika.

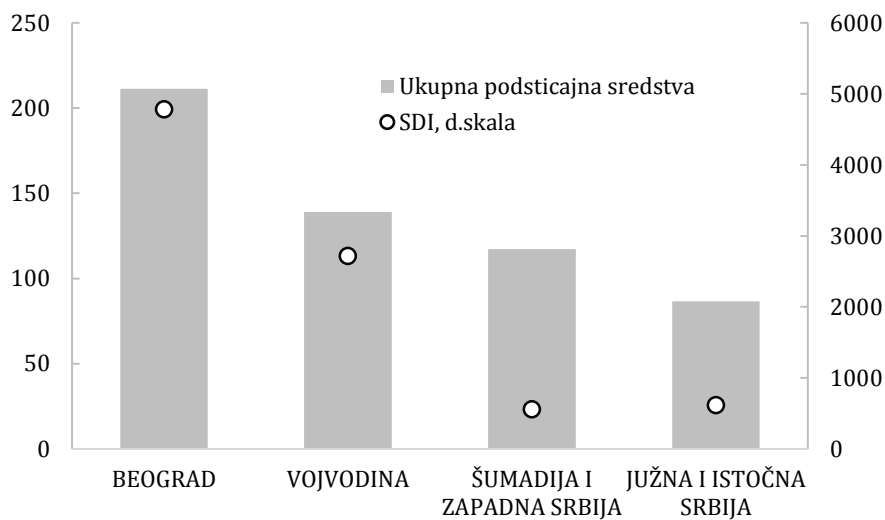
Visina sredstava sada je definisana već na nivou regiona u kojima će se naći investicioni projekat u proizvodnom sektoru. Na primer, investitorima koji su ulagali u najrazvijenije sredine, kao što su Beograd, Novi Sad, Kragujevac, Niš, Subotica, Užice ili Čačak, sledovalo je 3.000 evra po radnom mestu. Uslov je bio da ulože 500.000 evra u proizvodnju i zaposle 50 ljudi. Na drugoj strani, gradovi i opštine koji su razvrstani u četvrtu grupu razvijenosti (tj. oni najmanje razvijeni), među koje spadaju Aleksinac, Brus, Blace, Vlasotince, Dimitrovgrad, Ljig ili Nova Varoš, investitorima su mogli ponuditi i 6.000 evra po otvorenom radnom mestu. Uslov je bio da investiraju najmanje 200.000 evra i otvore 20 radnih mesta. Najviše su dobijali (7.000 evra po novozaposlenom), investitori u devastirana područja kao što su Babušnica, Bela Palanka, Bujanovac, Vladičin Han, Lebane, Trgovište, Tutin. Minimalno ulaganje ovde je moralo da iznosi 100.000 evra uz zapošljavanje 10 ljudi.

Novom regulativom, za investicione projekte u proizvodnom sektoru koji su locirani u Beogradskom regionu, moguće je aplicirati ukoliko opravdani troškovi ulaganja u materijalna i nematerijalna sredstva iznose najmanje 500.000 evra i kojima se obezbeđuje zapošljavanje najmanje 50 novih zaposlenih. Za region Vojvodine minimalno ulaganje je 400.000 evra i 40 novozaposlenih, a regione

¹⁰⁶ Uredba o određivanju kriterijuma za dodelu podsticaja radi privlačenja direktnih ulaganja ("Sl. glasnik RS", br. 1/2019, 39/2023 i 43/2023). U Srbiji su inicijalni podsticaji za novootvorena radna mesta uvedeni još 2007. godine, a po prvi put je Zakon o izmenama i dopunama Zakona o ulaganjima ("Sl. glasnik RS", br. 95/2018) izjednačio domaće i strane investitore.

Šumadije i Zapadne Srbije, odnosno Region Južne i Istočne Srbije i Region Kosovo i Metohija 300.000 evra i 40 novozaposlenih, respektivno.

Slika 54. Ukupno podsticajna sredstva i privučene strane direktne investicije 2019-2022 (NSTJ 2, evra po stanovniku)



Metodološka napomena: reč je kumulativnom prilivu SDI i prosečnom godišnjem iznosu podsticajnih sredstava regionalnom razvoju od 2019. do 2022. godine; Izvor podataka: APR i NBS; kalkulacija autora

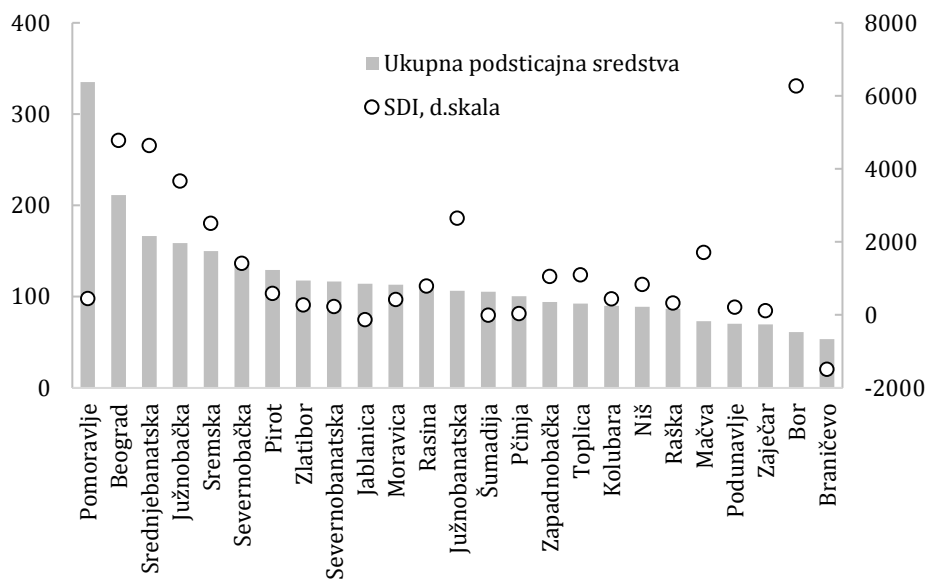
Uslov za dodelu podsticaja ispunjavaju i investicioni projekti koji se odnose na usluge servisnih centara čija je minimalna vrednost 150.000 evra i kojima se obezbeđuje zapošljavanje najmanje 15 novih zaposlenih na neodređeno vreme povezanih sa investicionim projektom.

Sada rok za realizaciju investicionog projekta vrednijeg od pet miliona evra može biti produžen i do deset godina od datuma podnošenja prijave za dodelu sredstava.

Pri tome su na osnovu Uredbe iz 2019. podsticaji za opravdane troškove ulaganja u osnovna sredstva (tj. povećanje ukupnog iznosa podsticaja) mogli biti dodatno uvećani za 10 odsto nezavisno od kriterijuma lociranosti ulaganja. Sa ovim izmenama i dopunama to se njema. Sada je korisniku sredstava u teritorijalnoj jedinici koja pripada Beogradskom regionu moguće odobriti dodatno do 10% iznosa opravdanih troškova ulaganja. U teritorijalnoj jedinici koja pripada Regionu Vojvodine u visini do 15%, a u teritorijalnoj jedinici koja pripada

regionima Šumadije i Zapadne Srbije, odnosno Južne i Istočne Srbije ili Kosova i Metohije u visini do 30%.

Slika 55. Ukupno podsticajna sredstva i privučene strane direktne investicije 2019-2022 (NSTJ 3, evra po stanovniku)



Izvor: ibidem

Odustajanje od stepena razvijenosti jedinica lokalne samouprave kao ključnog kriterijuma za visinu podsticaja bi trebalo da dodatno olakša i ubrza upravljanje ovim procesom. S druge strane, uvećanje minimalnog iznosa kvalifikovanog ulaganja za dobijanje subvencije delom predstavlja neophodnu korekciju koja se tiče visine inflacije iz prethodne tri godine (tj. obezvređene vrednosti novca) ali i želju države da dodatno podstakne vrednija ulaganja, te investicije u tehnološki naprednije kapacitete.

BEOEXPO 2027

Srbija je u junu 2023. izabrana za domaćina specijalizovane međunarodne izložbe Expo 2027. Veoma bitna vest za Srbiju, koja dobija mesto u MAT-u br. 342. Događaj će imati sveobuhvatne ekonomske posledice, ne samo u domenu neposrednih pozitivnih efekata organizacije ovog događaja koji će trajati od 15. maja do 15. avgusta 2027, već i u domenu uticaja na širok krug stejkholdera koji učestvuju u realizaciji, onome što će prethoditi događaju u smislu angažovanja građavinske operative, i onoga što će ostati kao nasleđe izložbe.

Nije lako je u ovom trenutku utvrditi i kvantifikovati različite očekivane ekonomske efekte, jer su rezultati izložbenog poslovanja, osim onih neposrednih, po pravilu, teško merljivi i slabo vidljivi. Opet, nema spora da je njihov multiplikovani uticaj izuzetno pozitivan, a upravo je to efekat koji će Srbija najviše dobiti ovom organizacijom.

Efekti organizacije ovakve manifestacije se definišu kao socio-ekonomske promene koje nastaju kao rezultat aktivnosti u oblasti izložbene industrije. Međutim, pozitivni efekti ne nastaju isključivo pod uticajem aktivnosti nastalih pod krovom organizovanja ove izložbe, već i na osnovu drugih vidova potrošnje koje nastaju u drugim industrijama koje se direktno ili indirektno nalaze u relaciji sa izložbom. Stoga, ekonomske efekte treba posmatrati znatno šire, kao aktivnosti koje potiču iz sektora kao što su: saobraćaj, turizam, ugostiteljstvo, maloprodaja i veleprodaja, usluge izgradnje i opremanja štandova, špedicija i skladištenje robe, troškovi oglašavanja i komunikacija i slično.

Ukupni ekonomski efekti se u tom smislu mogu rasčlaniti na: direktne, indirektno i indukovane efekte.

Direktni efekti nastaju kao rezultat neposrednog obavljanja aktivnosti i delatnosti u cilju realizacije ove izložbe. Predstavljeni programi, inicijative i događaji će privući brojne međunarodne i domaće posetioce. Tu se pre svega misli na: (a) prodaju robe i usluga (izdavanje prostora, prihodi koji se generišu od strane organizatora, izlagača i posetilaca, prodaju robe i usluga koje su predmet ponude u paviljonima i izložbenom prostoru i i svi ostali prihodi generisani u sklopu održavanja ovakvog događaja); (b) rast dodate vrednosti; (c) nove fiskalne prihode; i (d) zaposlenost.

Indirektni efekti se generišu u okviru podržavajućih delatnosti i ova kategorija podrazumeva ekonomske promene koje će nastati kao posledica posledica

potrošnje u drugim povezanim industrijama. Drugim rečima, inicijalna potrošnja tokom održavanja EXPO-a, obezbediće i direktne prihode za ugostiteljske objekte, turistički sektor, aerodrom i nacionalnu avio-kompaniju Er Srbiju, špeditere i trnsporne kompanije, telekomunakcioni sektor, rekreativne i turističke lokalitete i sl. Ova kategorija uticaja obuhvata naknadnu ekonomsku potrošnju robe i usluga lokalnih dobavljača koja nastaje upravo kao posledica indicijalne aktivnosti izložbe.

Indukovani efekti podrazumevaju promene u ekonomskoj aktivnosti koje nastaju direktno ili indirektno kao rezultat potrošnje učesnika na izložbi, a koje u širem kontekstu deluju na lokalnu i nacionalnu ekonomiju. U tom smsilu, učesnici na izložbi će svoje prihode trošiti u lokalnoj zajednici na nepovezane robe i usluge, kao što su: hrana, prevoz, rentiranje i stanovanje i realizovanje brojnih drugih potreba. Indukovani ekonomski uticaji, zapravo, predstavljaju ponovnu potrošnju prihoda generisanih po osnovu održavanja same izložbe. To su multiplikovani efekti potrošnje učesnika izložbe na ekonomiju cele zemlje. Ovi efekti, zapravo, nastaju kao posledica sukcesivnih krugova potrošnje, i oni sa svakim novim krugom imaju tendenciju slabljenja. U literaturi se indukovani efekti nazivaju još i "kejnzijanski multiplikativni efekti potrošnje".

Očekuje se da će specijalizovanu međunarodnu izložbu EXPO 2027 posetiti preko tri miliona ljudi, iz 120 zemalja. Procena je da će ukupni kvantitativni ekonomski efekti premašiti milijardu evra.

Povrh toga, dobro je da će se samo manji deo izložbenog prostora i paviljona nakon završetka manifestacije preimenovati. Ostatak će postati moderniji izložbeni prostor Beogradskog sajma koji se preseliti na lokaciju organizovanja ove izložbe. U tome leži glavna ekonomska opravdanost izgradnje velikih kapaciteta koji bi nakon okončanja EXPO-a verovatno ostali bez dovoljnog broja korisnika¹⁰⁷. S druge strane, oslobođeni prostor na kome je do sada bio lociran Beogradski sajam koristiće se za druge stambeno-komercijalne sadržaje.

¹⁰⁷ Ova činjenica je jako važna, jer je EXPO 2017 koji je održan u Astani, Kazakstan finansirao sa 2,1 milijardu dolara, dok se ukupan realizovani prihod tokom manifestacije procenjen na 900 miliona dolara. Otvoreno je 55 hiljada radnih mesta, a izložbu su posetili predstavnici iz 115 zemalja. Izgrađeno je 14 paviljona, ogromna sfera, brojne zgrade i objekti. Sada su paviljoni skoro prazni, sa vrlo malo turista koji tu zalaze samo da bi napravili dobar selfi. Istovremeno, kao nasleđe izložbe, koriste se železnička stanica, novi aerodromski terminal i putna infrastruktura.

LITERATURA

1. A perfect and unavoidable storm: LNG supply crisis will make landfall in winter 2022, Press release, May 9, 2022, RystadEnergy, <https://www.rystadenergy.com/news/a-perfect-and-unavoidable-storm-lng-supply-crisis-will-make-landfall-in-winter-20>
2. Agatha Kratz, Noah Barkin, and Lauren Dudley, "The Chosen Few: A Fresh Look at European FDI in China," Rhodium Group, September 14, 2022, <https://rhg.com/research/the-chosen-few/>
3. Agenda, KOPAONIK BUSINESS FORUM 2023, March 5-8, link: <https://www.kopaonikbusinessforum.rs/agenda>
4. Becker, Bo, "The EU's insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed", VoxEU, 27 June 2019
5. Becker, Ulrich & Mella-Barral (2020) "Corporate debt burdens threaten economic recovery after COVID-19: Planning for debt restructuring should start now," Vox eBook Chapters, in: Europe in the Time of Covid-19, edition 1, volume 1, chapter 1, pages 34-40, Centre for Economic Policy Research.
6. Bonnie Glaser, "Europe and China as Partners or Rivals?: A Conversation with Mikko Huotari," ChinaPower, October 20, 2020, podcast, 24:54, <https://chinapower.csis.org/podcasts/europe-andchina-as-partners-or-rivals/>.
7. Bricongne, at al. (2016), Macroeconomic Relevance of Insolvency Frameworks in a High-debt Context: An EU Perspective, European Commission.
8. Carrara, S. et al. (2023) Supply chain analysis and material demand forecast in strategic technologies and sectors in the EU – A foresight study, Publications Office of the European Union
9. China's Jan-Feb trade surplus with U.S. falls to \$25.37 billion, Reuters, vest od 7. marta 2020. link: <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-trade-usa-idUSKBN20U06L>
10. Coelli et al. (2005). An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis, Springer
11. Coronavirus: panic and anger in Wuhan as China orders city into lockdown, January 23 2020. The Guardian, <https://www.theguardian.com/world/2020/jan/23/coronavirus-panic-and-anger-in-wuhan-as-china-orders-city-into-lockdown;>
12. Creemers, R. et al. (2022). Translation: 14th Five-Year Plan for National Informatization – Dec. 2021, Published January 24, 2022, Stanford University, link: <https://digichina.stanford.edu/work/translation-14th-five-year-plan-for-national-informatization-dec-2021/>
13. "Demmou, L., Calligaris, S., Franco, G., Dlugosch, D., McGowan,

14. M. A., Sakha, S. (2021). Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses. OECD Economics Department Working Papers 1651, OECD Publishing."
15. Dž.R.R.Tolkin, Gospodar prstenova, Publik Praktikum
16. Eichengreen B., Rose, A. K., Wyplosz, C. (1996). Contagious currency crises: first tests, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 98, No. 4, pp. 463–84
17. Elenev, V., Landvoigt, T., van Nieuwerburgh, S. (2020). Can the Covid Bailouts Save the Economy? CEPR Discussion Papers 14714, C.E.P.R. Discussion Papers.
18. EU agrees to ramp up 2030 renewable energy targets, accelerating shift from fossil fuels, CNBC, 30.03.2023.
19. EU Emissions Trading System (ETS) data viewer, link:
<https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/dashboards/emissions-trading-viewer-1>
20. EU reaches agreement on Russian oil, May 31, 2022, RT,
<https://www.rt.com/news/556364-russian-oil-embargo-eu/>
21. Eurochambers – The Association of European Chambers of Commerce and Industry, Press Release, 07 September 2022, Brussels
22. European Commission (2023), Study on the Critical Raw Materials 2023 – Final report European Commission, “EU and China Reach Agreement in Principle on Investment,” press release, December 30, 2020,
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2541
23. European Commission, China-EU Investment Agreement Negotiations – Schedules of China (Brussels: European Commission, March 12, 2021),
https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/march/tradoc_159483.pdf
24. European Commission, Communication: EU-China - A strategic outlook,
https://commission.europa.eu/publications/eu-china-strategic-outlook-commission-and-hrvp-contribution-european-council-21-22-march-2019_en
25. "European Commission. (2019). Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt."
26. European Commission. (2020). Coordinated economic response to the COVID-19 Outbreak. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-coordinated-economicresponse-covid19-march-2020_en.pdf
27. European Critical Raw Materials Act, COM/2023/160 final, https://single-market-economy.ec.europa.eu/publications/european-critical-raw-materials-act_en
28. Eurostat - European Commission, baze podataka, <https://ec.europa.eu/eurostat>

29. First US case of Wuhan coronavirus confirmed by CDC, January 21 2020, CNN, <https://edition.cnn.com/2020/01/21/health/wuhan-coronavirus-first-us-case-cdc-bn/index.html>
30. Fitch Downgrades the United States' Long-Term Ratings to 'AA+' from 'AAA'; Outlook Stable, 1. august 2023. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-united-states-long-term-ratings-to-aa-from-aaa-outlook-stable-01-08-2023>
31. François Godement et al., "EU Should Not Rush Investment Deal with China," EU Observer, December 18, 2020, <https://euobserver.com/opinion/150432>.
32. General Administration of Customs of the People's Republic of China, <http://www.customs.gov.cn/customs/xwfb34/302425/3692320/index.html>
33. Giovanni Sgaravatti et al (2023). National fiscal policy responses to the energy crisis, Bruegel AISBL, <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>
34. Gisela Grieger, "EU-China Comprehensive Agreement on Investment: Levelling the Playing Field with China," European Parliamentary Research Service, March 2021, https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/679103/EPRS_
35. Global economy faces gravest threat since the crisis as coronavirus spreads, Interim Economic Outlook, 02/03/2020, OECD, <https://www.oecd.org/newsroom/global-economy-faces-gravest-threat-since-the-crisis-as-coronavirus-spreads.htm>
36. Glossary:High-tech classification of manufacturing industries, EUROSTAT, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:High-tech_classification_of_manufacturing_industries
37. Guy Chazan, "Merkel Comes under Fire at Home for China Stance," Financial Times, July 7, 2020, <https://www.ft.com/content/bf1ade9f-a681-48c0-99b8-f551e7a5b66d>
38. Holtemöller, O., Muradoglu, Y. G. (2020). Corona shutdown and bankruptcy risk, IWH Online 3/2020, Halle Institute for Economic Research (IWH). <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/219390/1/1701135906.pdf>
39. Horn, S., A. G. Gunn, E. Petavratzi, R. A. Shaw, P. Eilu, T. Törmänen, T. Bjerkgård, J. S. Sandstad, E. Jonsson, S. Kountourelis and F. Wall (2021), Cobalt resources in Europe and the potential for new discoveries, Ore Geology Reviews, 130, 103915
40. IEA (2022), How the energy crisis is exacerbating the food crisis, IEA, Paris
41. IMF - Primary Commodity Prices Database, <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>
42. IMF Makes Available \$50 Billion to Help Address Coronavirus, Statement by the International Monetary and Financial Committee on the Coronavirus, link: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/04/sp030420-imf-makes-available-50-billion-to-help-address-coronavirus>

43. India shows no sign of slowing its purchase of Russian oil, CNN, 1. jun 2022.
<https://edition.cnn.com/2022/05/31/energy/india-snapping-up-russian-oil-intl-hnk/index.html>
44. India's imports of cheap Russian crude surge since Ukraine invasion,
<https://www.reuters.com/business/energy/indias-imports-cheap-russian-crude-surge-since-ukraine-invasion-2022-05-30/>
45. Inflation as a Political Power Play Gone Wrong, od 28. juna, link:
<https://www.businessamlive.com/inflation-as-a-political-power-play-gone-wrong/>
46. Inflation Reduction Act Guidebook, The White House,
<https://www.whitehouse.gov/cleanenergy/inflation-reduction-act-guidebook/>
47. International Trade Centre UNCTAD/WTO (ITC),
<https://www.trademap.org/Index.aspx>
48. International trade in goods - detailed data - EU trade since 1988 by SITC (DS-018995)
49. Jordà, Òscar; Martin Kornejew; Moritz Schularick; and Alan M. Taylor (2020), "Zombies at Large?: Corporate Debt Overhang and the Macroeconomy", Federal Reserve Bank of New York.
50. Kaminsky, Graciela, Lizondo, Saul and Reinhart, Carmen (1998). Leading Indicators of Currency Crises. Published in: IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1 (March 1998): pp. 1-48.
51. Katharina Utermöhl (2020), 2019 was a year to forget for the German economy, 2020 won't bring much relief, Allianz Trade
52. Keohane, David and Leila Abboud, "French economy and the pandemic: 'It's the calm before the storm'", Financial Times, 09 December 2020.
53. Laryea, Thomas (2010), "Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crises", International Monetary Fund.
54. LIFE ETX (2021) EU ETS 101 – A beginner's guide to the EU's Emissions Trading System, februar 2022
55. Lily McElwee, (2023). The Rise and Demise of the EU China Investment Agreement - Takeaways for the Future of German Debate on China, CSIS BRIEFS
56. Mako, William P. (2002), "Corporate Restructuring and Reform: Lessons from Korea" in David T. Coe and Se-Jik Kim (eds.), Korean Crisis and Recovery, International Monetary Fund/Korea Institute for International Economic Policy, Ch.6.
57. Makroekonomske analize i trendovi (MAT), mesečni bilten, izdavači: Ekonomski institut a.d. i Privredna komora Srbije, ISSN 2812-8257,
<https://pks.rs/strana/makroekonomske-analize-i-trendovi-mat>

58. More Russian Oil Than Ever Before Is Heading for China and India, May, 26 2022. Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-26/russia-has-record-oil-volumes-at-sea-as-cargoes-shift-to-asia#xj4y7vzkg>
59. Net Zero Industry Act, 2023/0081 (COD), EUROPEAN COMMISSION, Brussels, 16.03.2023. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7613-2023-INIT/en/pdf>
60. Nikolić I. (2020). Technological Intensity of Serbian Manufacturing industry in Pre-Covid-19 Period, *Industrija*, Vol.48, No.4, 2020, p.47-62, doi 10.5937/industrija48-29911
61. Nikolić, G. i Nikolić, I. (2019). Trgovinski rat SAD protiv Kine: Ekonomski ili geopolitički konflikt?, *Kultura polisa*, br. 39, god. XVI, 2019 Institut za evropske studije, str. 277-296
62. Nikolić, I. & Filipović, S. (2021). Comparative Analysis of the Economic Policy Responce to COVID-19 in the EU27 and Republic of Serbia, *EKONOMIKA PREDUZEĆA*, doi: 10.5937/EKOPRE2108460N
63. Nikolić, I. & Nikolić G. (2023). Perspectives of enhancing cooperation: Are rapid acceleration of bilateral merchandise trade and Chinese FDI inflows into Serbia can be sustained? The Great Silk Road International Conference: Challenges & Opportunities for the Development of Eurasia, Tashkent, Uzbekistan
64. Nikolić, I. (2019). Spillover effects of non- standard monetary policy measures and of future monetary policy normalisation on Serbia, *Bančni vestnik, The journal for Money and Banking*, ISSN 0005-4631, Ljubljana, Vol. 68, n.11, november 2019, UDK 336.02(497.11)
65. Nikolić, I. (2021). Does Foreign Investment Improve Technical Efficiency of Manufacturing? Evidence form the Republic of Serbia, *Industrija*, doi 0.5937/industrija49-34376
66. Nikolić, I. (2022). CURRENT SERBIA-RUSSIA ECONOMIC RELATIONS: STAGNATION AND FADING, In book: *Russia and the Balkans: Russia's economic, political and cultural presence in the Balkans (Position, role, and importance of the Republic of Serbia)* Publisher: Institut za političke studije, DOI: 10.22182/rib.12
67. Nikolić, I., Kovačević, M. & Stančić, K. (2022). WHY EWSs FOR FINANCIAL CRISES FAILED DURING THE COVID-19 PANDEMIC: THE EXAMPLE OF SERBIA, *Ekonomika preduzeća*, doi: 10.5937/EKOPRE2303151N
68. Nikolić, G. & Nikolić, I. (2020). The Structural Changes of the Serbian Merchandise Trade During Transition Process: Comparative Analysis of the Main Trade Indicators, *Ekonomika preduzeća, Savez ekonomista Srbije*, vol. 68, ISSN 0353-443X, str. 383-399, DOI:10.5937/EKOPRE2006383N
69. Nikolić, G. & Nikolić, I. (2023). Can Structural Indicators of Trade Explain Why EU Candidate Countries Are Integrating Slowly? *Eastern European Economics*, Taylor & Francis, doi.org/10.1080/00128775.2023.2219243

70. Nikolić. I. & Filipović, S. (2020). How energy transition will affect electricity prices in Serbia?, *Industrija*, Vol.48, No.1, Ekonomski institut, Beograd, DOI: 10.5937/industrija%v-25514
71. OECD Manual - Measuring Productivity, MEASUREMENT OF AGGREGATE AND INDUSTRY-LEVEL PRODUCTIVITY GROWTH, p. 89 (2001)
72. Official Journal of the European Union, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452>
73. Pierre Mella-Barral, "Corporate debt burdens threaten economic recovery after COVID-19: Planning for debt restructuring should start now", *VoxEU*, 21 March 2020.
74. Program ekonomskih mera za podršku privredi Srbije i smanjivanje negativnih efekata prouzrokovanih pandemijom virusa Kovid-19, Vlada Republike Srbije, https://privreda.gov.rs/sites/default/files/inline-files/Ekonomske-Mere_prezentacija_konacno.pdf
75. Radulović, B. i Andrić, L. (2017). NAMETANJE PLANA REORGANIZACIJE NESAGLASNOJ KLASI POVERILACA, *Pravo i privreda*, 4-6/2017. str. 202-227.
76. REPowerEU, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131
77. Republički zavod za statistiku Republike Srbije, www.stat.gov.rs
78. Review No 06/2020: Risks, challenges and opportunities in the EU's economic policy response to the COVID-19 crisis, ECA, https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RW20_06/RW_Economic_response_to_Covid19_EN.pdf
79. S&P Global Market Intelligence, www.spglobal.com
80. Sachs, Jeffrey D., Tornell, Aaron and Velasco, Andrés (1996), *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 27, issue 1, p. 147-216.
81. Stopa doprinosa za penzijsko-invalidsko osiguranje u Srbiji, <http://www.pio.rs/sr/osnovice-za-uplatu-doprinosa>
82. TC Avrăfimescu, T. C. (2020). Assessments on the Effects of the Coronavirus Pandemic on the Economies of the Central and South-East European Union Countries. *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, Ovidius University of Constantza, Faculty of Economic Sciences, vol. 0(1), pages 105-112, August
83. The Green Deal Industrial Plan: putting Europe's net-zero industry in the lead, Evropska komisija, 1. februar 2023. link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_510
84. Towards a green, digital and resilient economy: our European Growth Model: European Growth Model https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1467

85. Trump threatens to punish Germany over military spending, POLITICO, decembar 4, 2019, <https://www.politico.eu/article/donald-trump-threatens-germany-military-spending/>
86. U.S. International Development Finance Corporation Announces Partnership with Four Commercial Banks to Increase Lending to Small and Medium Sized Enterprises, USAid Press Release, od 13. decembra 2022. link: <https://www.usaid.gov/serbia/press-release/dec-13-2022-us-international-development-finance-corporation-announces-partnership-four-commercial-banks-increase-lending-small-and-medium-sized-enterprises>
87. Ukraine: EU agrees on eighth package of sanctions against Russia, Press release, 6 October 2022. Brussels, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_5989
88. UN, Standard International Trade Classification, Revision 4, <https://unstats.un.org/unsd/trade/sitcrev4.htm>
89. United Nations. Economic Commission for Africa; United Nations. Economic Commission for Africa (2020). How COVID-19 is changing the world : a statistical perspective. Addis Ababa. © UN. ECA. <https://hdl.handle.net/10855/43753>
90. United States Geological Service (2023), Lithium Statistics and Information, <https://www.usgs.gov/centers/national-minerals-information-center/lithium-statistics-and-information> (27 March 2023).
91. Uredba o određivanju kriterijuma za dodelu podsticaja radi privlačenja direktnih ulaganja ("Sl. glasnik RS", br. 1/2019, 39/2023 i 43/2023)
92. Uredba o ograničenju visine razlike u otkupnoj ceni suncokreta od 25. avgusta 2022, <https://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/uredba/2022/94/2>
93. Uredba o utvrđivanju Programa finansijske podrške poljoprivrednim proizvođačima suncokreta roda 2022., <https://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/uredba/2022/94/1/reg>
94. Uredba u graničnim vrednostima emisija zagađujućih materija u vazduh iz stacionarnih izvora zagađenja, "Sl. glasnik RS", br. 111/2015 i 83/2021
95. Uredbi o izmeni uredbe o ograničenju visine cena osnovnih životnih namirnica, od 30. avgusta 2022, <https://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/uredba/2022/121/1>
96. US Energy Information Administration <https://www.eia.gov/>
97. US Treasury's \$1tn borrowing drive set to put banks under strain, FT od 7. juna 2023. link: <https://www.ft.com/content/9bc73cea-e736-42f1-8a8f-6fc85945b641>
98. World Investment Report 2020, UNCTAD, ISBN 978-92-1-112985-4
99. WORLD TRADE REPORT 2020, World Trade Organization, ISBN 978-92-870-5045-8
100. Zakon o izmenama i dopunama Zakona o ulaganjima ("Sl. glasnik RS", br. 95/2018)

LISTA SLIKA I TABELA

Lista slika

<i>Slika 1. Vrednost berzanskih indeksa DJ, Dax i PMI</i>	<i>9</i>
<i>Slika 2. Fizički obim prerađivačke industrije trend-ciklus (indeksi, \emptyset2015=100).....</i>	<i>12</i>
<i>Slika 3. Državna pomoć (CV19) tokom 2020. (%BDP-a)</i>	<i>15</i>
<i>Slika 4. Međuzavisnost državne pomoći i BDP per capita</i>	<i>17</i>
<i>Slika 5. Procena uspešnosti kalibracije paketa pomoći u Evropi (% odstupanje državne pomoći u odnosu na "optimum" definisan regresionom linijom s prethodne slike).....</i>	<i>18</i>
<i>Slika 6. Državna pomoć (CV19) i nivo javnog duga.....</i>	<i>18</i>
<i>Slika 7. Rast javnog duga i državna pomoć (CV19).....</i>	<i>19</i>
<i>Slika 8. Pad realnog BDP-a u 2020. (međugodišnje u %)</i>	<i>20</i>
<i>Slika 9. Promena stope nezaposlenosti u 2020. u odnosu na 2019., u pp (sep-okt 2020. u odnosu na april 2020.)</i>	<i>20</i>
<i>Slika 10. Priliv SDI po regionima u prvih 6 meseci (2020. i 2019. u milijardama US\$).....</i>	<i>24</i>
<i>Slika 11. Izvori eksternog finansiranja zemalja u razvoju (2011-2020. u milijardama US\$)25</i>	
<i>Slika 12. Korporativni dug/BDP, u % (nefinansijsko-poslovni sektor Evrozone)</i>	<i>28</i>
<i>Slika 13. Struktura Progama pomoći srpskoj privredi (vrednost 608 mlrd dinara).....</i>	<i>35</i>
<i>Slika 14. Dinamika kvartalnog BDP-a (u mil. €, tekuće cene), dugoročni trend</i>	<i>43</i>
<i>Slika 15. Prosečna mesečna neto plata u regionu, u EUR.....</i>	<i>45</i>
<i>Slika 16. Berzanske cene izabranih energenata, EUR (indeksi, prosek april 2020=100)</i>	<i>49</i>
<i>Slika 17. Energetska rentabilnost prerađivačke industrije i uticaj tehnološke složenosti proizvodnje.....</i>	<i>51</i>
<i>Slika 18. Energetska rentabilnost oblasti prerađivačke industrije Srbije u 2020.</i>	<i>52</i>
<i>Slika 19. Cene proizvođača osnovnih metala u Srbiji vs. berzanska cena bakra (indeksi, prosek 2020=100)</i>	<i>54</i>
<i>Slika 20. Indeksi cena elemenata i materijala za ugradnju u građevinarstvu za domaće tržište, (prosek 2020=100).....</i>	<i>55</i>
<i>Slika 21. Cena metala na Londonskoj berzi 2015-2021. (indeksi, \emptyset2016=100).....</i>	<i>59</i>
<i>Slika 22. ERW indeks valutne krize, u Republici Srbiji</i>	<i>64</i>
<i>Slika 23. KLR indeks valutne krize</i>	<i>65</i>
<i>Slika 24. STV indeks valutne krize.....</i>	<i>65</i>
<i>Slika 25. Deprecijacija turske lire, platnobilansni efekti</i>	<i>70</i>

<i>Slika 26. Deprecijacija mađarske forinte, platnobilansni efekti</i>	<i>71</i>
<i>Slika 27. Dinamika realnih neto zarada u zemljama regiona u 2022.</i>	<i>74</i>
<i>Slika 28. Inicijativa "Jedan pojas, jedan put": šest ekonomskih koridora</i>	<i>78</i>
<i>Slika 29. Neto investiciona pozicija EU spram Kine i obratno</i>	<i>79</i>
<i>Slika 30. Uvoz EU-27 posmatranih proizvoda u 2021. u milionima EUR.....</i>	<i>100</i>
<i>Slika 31. Udeo posmatranih proizvoda u ukupnom izvozu Srbije u EU27.....</i>	<i>101</i>
<i>Slika 32. Kretanje cene jedne emisije jedinice (EUA), u EUR</i>	<i>103</i>
<i>Slika 33. Javni rashodi za penzije, % BDP-a u 2021. godini (ili poslednji raspoloživi podatak)</i> <i>.....</i>	<i>111</i>
<i>Slika 34. Kretanje cena izabranih berzanskih proizvoda širom sveta, početkom 2022.</i>	<i>116</i>
<i>Slika 35. Saldo trgovinskog bilansa EU i SAD, u mlrd. US\$.....</i>	<i>124</i>
<i>Slika 36. Udeo javnog duga u BDP-u u poslednjem tromesečju 2019. i 2021.....</i>	<i>125</i>
<i>Slika 37. Prinosi na 10-godišnje referentne obveznice evropskih država.....</i>	<i>126</i>
<i>Slika 38. Udeo korporativnog duga u BDP-u i valutni odnos EUR/USD</i>	<i>127</i>
<i>Slika 39. Fiskalne performanse SAD-a.....</i>	<i>128</i>
<i>Slika 40. Rast cena inputa korišćenih u poljoprivrednoj proizvodnji u EU (indeksi,</i> <i>θ2015=100)</i>	<i>136</i>
<i>Slika 41. Struktura operativnih troškova u proizvodnji izabranih ratarskih kultura, u % -</i> <i>primer SAD-a u 2022. godini</i>	<i>137</i>
<i>Slika 42. Međuzavisnost cene gasa i inputa u poljoprivredi (period avgust 2017 - avgust</i> <i>2022).....</i>	<i>138</i>
<i>Slika 43. Cena uvezenog gasa iz Rusije za EU i Srbiju 2021-2022.</i>	<i>141</i>
<i>Slika 44. Međugodišnji rast cena proizvođača industrijskih proizvoda za domaće tržište, %</i> <i>.....</i>	<i>144</i>
<i>Slika 45. Procenjena državna pomoć za ublažavanje negativnih efekata energetske krize</i> <i>(period septembar 2021/septembar 2022)</i>	<i>146</i>
<i>Slika 46. Količina nafte u američkim strateškim rezervama</i>	<i>147</i>
<i>Slika 47. Neto praznjenje američkih rezervi na mesečnom nivou od avgusta 2021.</i>	<i>148</i>
<i>Slika 48. Rast ukupnih troškova rada naspram rasta vrednosti prometa u prerađivačkom</i> <i>sektoru (u prvom polugođu posmatranih godina)</i>	<i>149</i>
<i>Slika 49. Rast bruto dodate vrednosti prerađivačkog sektora Srbije u periodu 2011-2020.</i> <i>.....</i>	<i>152</i>
<i>Slika 50. Tehnološko restrukturiranje prerađivačkog sektora 2011-2020.....</i>	<i>154</i>
<i>Slika 51. Realni rast BDP-a u poslednjem tromesečju 2022. (u %, analizovan*).....</i>	<i>159</i>
<i>Slika 52. Indeksi prometa u industriji, vrednost izvoza i struktura novostvorene prema</i> <i>tehnološkoj složenosti u prerađivačkom sektoru</i>	<i>163</i>

<i>Slika 53. Kumulativna promena vrednosti izvoza Srbije u EUR, po izabranim zemljama i geografskim destinacijama, u prvih šest meseci posmatranih godina (logaritamski izraženi bazni indeksi, prosek 2017=100).....</i>	<i>180</i>
<i>Slika 54. Ukupno podsticajna sredstva i privučene strane direktne investicije 2019-2022 (NSTJ 2, evra po stanovniku).....</i>	<i>184</i>
<i>Slika 55. Ukupno podsticajna sredstva i privučene strane direktne investicije 2019-2022 (NSTJ 3, evra po stanovniku).....</i>	<i>185</i>

Lista tabela

<i>Tabela 1. PMI - Indeks poslovnih aktivnosti (struktura)</i>	10
<i>Tabela 2. Statistički pregled ekonomske aktivnosti u našem okruženju tokom 2020. i procena za 2021. godinu</i>	41
<i>Tabela 3. Indeksi cena izabranih grupa proizvoda koje značajnije utiču na grupu Elementi i materijal za ugrađivanje u građevinarstvu</i>	56
<i>Tabela 4. Izvoz i uvoz energenata u Republici Srbiji, milionima € u periodu januar-oktobar 2022. međugodišnje posmatrano</i>	69
<i>Tabela 5. Direktna ulaganja iz NR Kine u Republiku Srbiju, 2015-2022</i>	85
<i>Tabela 6. Cena električne energije za domaćinstva (za potrošnju od 2.500 kWh do 5.000 kWh)</i>	131
<i>Tabela 7. Cena električne energije za privredu (za potrošnju od 500 MWh do 2.000 MWh)</i> ..	132
<i>Tabela 8. Cena gasa za privredu, za potrošnju od 10.000 GJ do 100.000 GJ</i>	133
<i>Tabela 9. Malmquist DEA koeficijent promene ukupne faktorske produktivnosti (Δ TFP) oblasti prerađivačke industrije 2011-2020</i>	155
<i>Tabela 10. Malmquist DEA koeficijent promene ukupne faktorske produktivnosti (Δ TFP) oblasti prerađivačke industrije 2011-2020</i>	156
<i>Tabela 11. Fizički obim industrijske proizvodnje (promene u posmatranim periodima)</i>	161
<i>Tabela 12. Vrednost prometa u prerađivačkom sektoru (promene u posmatranim periodima)</i>	162
<i>Tabela 13. Izvoz robe i usluga u EUR, promene u posmatranim periodima</i>	164
<i>Tabela 14. Robni izvoz (FOB) u EUR, promene u posmatranim periodima</i>	165
<i>Tabela 15. Koliko je puta uvećana vrednost robnog izvoza u 2020. u odnosu na 2005. (izvoz izražen u €)</i>	168
<i>Tabela 16. Brzina kojom Srbija sustiže zemlje po apsolutnoj vrednosti robnog izvoza tj. koliko je puta bila veća vrednost njihovog izvoza u odnosu na Srbiju, u posmatranim godinama</i>	169
<i>Tabela 17. Udeo izvoza proizvoda visoke (high-tech) i srednje tehnološke složenosti u ukupnom robnom izvozu posmatranih zemalja</i>	170
<i>Tabela 18. Tri najbitnija proizvoda u izvozu visoke tehnološke složenosti (High-tech) i izvozu srednje tehnološke složenosti (Medium-tech)</i>	171
<i>Tabela 19. Kretanje spoljnotrgovinske razmene Srbije i zemalja EAEU, u periodu 2017-2020 (hilj. EUR)</i>	178
<i>Tabela 20. Izvoz Srbije u Rusku Federaciju (za prvih šest meseci posmatranih godina, u hilj. EUR)</i>	181
<i>Tabela 21. Kumulativna promena izvoza posmatranih robnih grupa 2017-2021 (realizovana vrednost izvoza u prvih 6 meseci posmatranih godina)</i>	182

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

338.246.025.88(497.11)"2020/2023"
338.2(497.11)"2020/2023"
339.9(497.11)"2020/2023"

НИКОЛИЋ, Иван, 1975-

Ekonomija Srbije praćena optikom MAT-a u periodu 2020-2023 / Ivan Nikolić. -
Beograd : Ekonomski institut, 2023 (Beograd : Čigoja štampa). - 198 str. : graf.
prikazi, tabele ; 23 cm

Autorova slika. - Tiraž 300. - O autoru: str. [200]. - Napomene i bibliografske
reference uz tekst. - Bibliografija: str. 188-194.

ISBN 978-86-7329-119-2

а) Привреда -- Транзиција -- Србија -- 2020-2023 б) Међународни економски
односи -- Србија -- 2020-2023 в) Србија -- Економска политика -- 2020-2023

COBISS.SR-ID 122914825

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-978-86-7329-119-2