

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Februar 2020.

MAT
Broj 301

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Aktuelnosti:

Ekonomski rizici širenja epidemije korona virusa
Nejednakost, zaduživanje i monetarna politika kao generatori recesije

Koordinator istraživačkog programa

STOJAN STAMENKOVIĆ

Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

GORDANA VUKOTIĆ–COTIĆ • VESNA SIMONOVIĆ

• MILADIN KOVAČEVIĆ • IVAN NIKOLIĆ

• KATARINA STANČIĆ • STOJAN STAMENKOVIĆ • ISIDORA JOVANDIĆ

• PETAR KOROVIĆ • DUŠKO BUMBIĆ

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI.....

ANALIZA

Miladin Kovačević i Katarina Stančić

NEJEDNAKOST, ZADUŽIVANJE I MONETARNA POLITIKA KAO GENERATORI RECESIJE.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

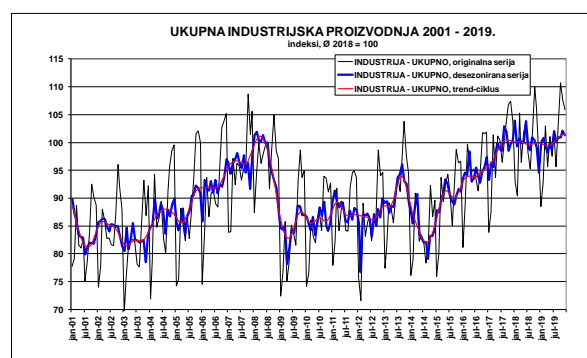
Autor: Stojan Stamenković

Podaci za decembar 2019. godine nisu u celosti potvrdili tendencije u privrednoj aktivnosti koje su bile formirane zaključno sa novembrom. U ukupnoj industrijskoj proizvodnji, kao i u prerađivačkoj industriji – nakon međugodišnjeg opadanja u mesecima prvog polugođa i vrlo skromnih porasta u narednim mesecima – u decembru je ostvaren zamašan međugodišnji porast, najveći posle januara 2018. Na taj način su i kumulativne međugodišnje promene, koje su tokom prvih jedanaest meseci 2019. bile u negativnoj zoni, dodavanjem decembarskih prevedene u skroman porast proizvodnje i ukupne i prerađivačke industrije u celoj 2019. godini. Treba naglasiti da visok međugodišnji porast u decembru nije rezultat tekućeg ubrzanja, već niske baze zbog pada u decembru 2018. Izvoz i uvoz su na rastućim tendencijama, trendni priraštaji izvoza su u većem delu godine bili veći nego kod uvoza, novembar je bio četvrti uzastopni mesec u kome je međugodišnji porast izvoza veći od porasta uvoza; međutim, u decembru je zadržan međugodišnji rast izvoza iz prethodnih meseci, ali je došlo do eksplozivnog rasta uvoza, izazvanog skokom uvoza kapitalnih proizvoda, pa je dotadašnji odnos dinamike izvoza i uvoza narušen. U decembru je ubrzan i rast cena, koji se u novembru našao na donjoj granici cilja; povećanje cena u decembru podiglo je stopu inflacije iznad te granice, ali je ona još uvek ispod ciljane vrednosti.

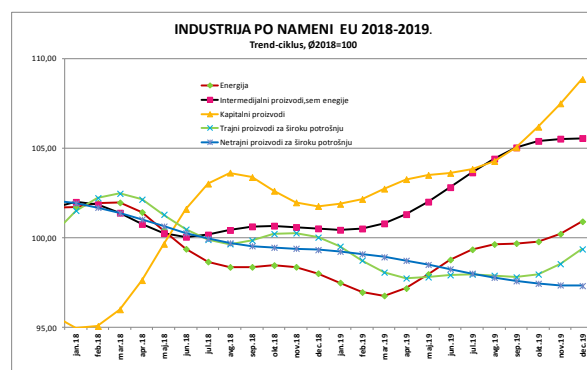
1. Kada je reč o *industrijskoj proizvodnji*, ona je u decembru međugodišnje povećana za 8,3%, koliko je povećana i proizvodnja *prerađivačke industrije*. Proizvodnja *rudarstva* je povećana za 9,6%, a proizvodnja *elektroprivrede* za 7,5%. U celoj 2019. godini proizvodnja *ukupne industrije* je povećana za 0,3%, proizvodnja *prerađivačke industrije* za 0,2%, proizvodnja *elektroprivrede* za 0,5% a proizvodnja *rudarstva* za 1,2%.

Tekuće, trendovi proizvodnje *ukupne industrije* i *prerađivačke industrije*, posle izrazitog porasta u

prethodnom periodu, na samom kraju 2019. godine došli su na ivicu stagnacije, dostigavši u decembru nivoe od 1,5% i 1,8% iznad proseka prethodne godine. Trendovi *rudarstva* i *elektroprivrede* su rastući; prvi je dostigao nivo od 3,2% iznad prošlogodišnjeg proseka, a trend *elektroprivrede* je u decembru najzad premašio taj prosek za 0,1%.



Kada se *industrijska proizvodnja* posmatra po nameni, u *decembru 2019.* je proizvodnja svih namenskih kategorija međugodišnje povećana. Najviše je, za skoro četvrtinu (24,9%), povećana *proizvodnja kapitalnih proizvoda*. Izrazit je i međugodišnji porast *proizvodnje trajnih proizvoda* za široku potrošnju (16%) te *proizvodnja intermedijarnih proizvoda* (13,3%), dok je porast *proizvodnje energije* (5%) i *netrajnih proizvoda* za široku potrošnju (1,5%) bio daleko skromniji. Međutim, kada se *gleda 2019. godina* u celini porasle su *proizvodnja kapitalnih proizvoda* (5,3%) i *intermedijarnih proizvoda* (2,7%). Proizvodnja ostalih triju kategorija ostala je manja nego u 2018, i to u sva tri slučaja po 1,7%.

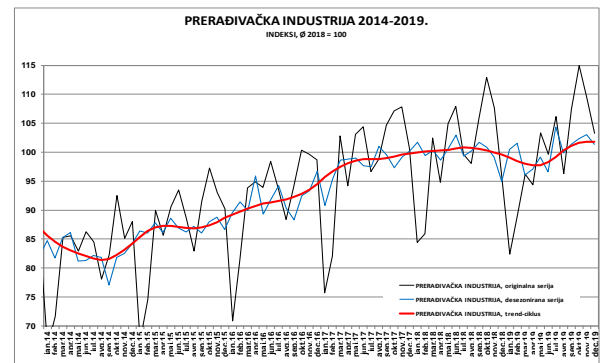


Izuzetno povećanje međugodišnjeg porasta proizvodnje kapitalnih proizvoda odraz je ubrzavanja trenda. *Trend-ciklus proizvodnje kapitalnih proizvoda* primetno raste u dugom polugođu 2019, a u četvrtom kvaralu taj rast je ubrzan na prosečno 1,2% mesečno i to je u decembru dovelo vrednost tog trenda do nivoa koji je za 8,9% iznad proseka prethodne godine. Do drugog nivoa po vrednosti (5,6% iznad proseka prethodne godine) došao je trend *proizvodnje intermedijarnih proizvoda*, ali porastom tokom prve polovine godine; tokom poslednja tri meseca dinamika tog trenda je bliska stagnaciji. Trendovi *trajnih proizvoda za široku potrošnju i energije* su trenutno rastući, ali oko nivoa proseka prethodne godine. Trend *proizvodnje netrajnih proizvoda za široku potrošnju* je u konstantnom padu tokom 2018. i 2019. godine i na kraju ove potonje je na nivou koji je za 3% ispod proseka prethodne godine (i za 4,5% ispod proseka 2017).

Najveći udeo u ukupnoj industriji ima prerađivačka industrija, njena dinamika je presudna i za ukupnu dinamiku. Od početka godine do avgusta – sa izuzetkom februara i jula – sledili su međugodišnji padovi zbog delovanja raznih faktora; počev od septembra je uspostavljen međugodišnji rast, i to za 1,6% u septembru, za 1,8% u oktobru, za 1,5% u

novembru. i, kako je već navedeno, za 8,3% u decembru.

Trend-ciklus je od sredine prošle godine imao izrazito rastući smer, u avgustu je njegova vrednost najzad premašila prosek prethodne godine (za 0,3%), u novembru je dostigla 1,8% iznad tog proseka, u decembru je zadržala približno taj nivo.



Ukupni međugodišnji porast proizvodnje prerađivačke industrije u decembru 2019. iznosi 8,3%, ili 7,9 procentnih poena (pp). Porast je zabeležen u 20 oblasti i one su prerađivačkoj industriji donele 8,5pp; od toga je njih šest (proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina, proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute, proizvodnja osnovnih metala, proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda, proizvodnja motornih vozila, prikolica i

	Međugodišnji mesečni indeksi 2019.												Rast u procentnim poenima											
													- udeo oblasti u ukupnom											
	jan.	feb.	mar.	apr.	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	jan.	feb.	mar.	apr.	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec
Prerađivačka industrija, ukupno	97,2	103,9	93,7	99,3	98,4	92,2	106,2	98,4	101,4	101,8	101,6	108,3	-2,3	3,4	-6,4	-0,7	-1,7	-8,5	6,2	-1,6	1,5	2,0	1,7	7,9
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	95,1	106,7	96,6	102,0	92,6	87,5	98,7	94,5	93,0	94,0	93,0	100,3	-0,8	1,1	-0,7	0,4	-1,5	-2,7	-0,2	-1,1	-1,6	-1,5	-1,6	0,1
Proizvodnja pića	93,5	96,8	97,3	100,2	87,0	89,3	108,2	98,5	103,5	94,9	103,3	93,7	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	-0,7	0,5	-0,1	0,2	-0,2	0,2	-0,4
Proizvodnja duvanskih proizvoda	82,2	94,0	95,7	110,5	93,1	91,3	81,0	74,3	101,9	106,8	88,7	111,6	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5	0,0	0,2	-0,3	0,3
Proizvodnja tekstila	92,7	92,6	103,5	89,5	87,6	81,0	101,1	108,5	114,8	103,5	117,5	111,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1
Proizvodnja odevnih predmeta	97,3	87,7	85,7	87,5	86,6	90,5	103,8	96,9	105,9	97,6	111,8	108,6	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,3	0,2
Proizvodnja kože i predmeta od kože	92,8	109,4	98,5	102,9	100,9	93,4	103,1	92,7	107,4	96,4	93,1	100,8	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0
Prerađivačka industrija, osim nameštaja	58,5	73,1	93,4	88,6	77,4	84,0	88,5	82,1	85,0	86,8	88,7	88,5	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	109,7	107,7	105,1	107,4	110,7	103,3	114,4	105,3	110,6	111,1	104,3	113,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,1	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2	0,5
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	114,5	107,7	93,9	87,0	91,9	72,7	90,0	90,1	97,2	107,3	103,6	99,0	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,0
Proizvodnja koks i derivata nafte	111,4	139,0	10,3	39,9	93,7	69,7	113,5	99,7	102,0	103,1	98,0	103,3	0,9	2,3	-7,7	-4,6	-0,6	-2,9	1,3	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,3
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	78,1	83,6	85,6	73,1	76,7	100,5	116,5	103,0	100,0	101,8	113,3	102,0	-1,3	-0,9	-0,9	-1,5	-1,3	0,0	0,8	0,2	0,0	0,1	0,7	0,1
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	101,7	101,3	106,2	117,8	117,4	107,1	116,4	166,8	101,0	116,0	106,4	104,9	0,1	0,1	0,3	0,9	1,0	0,4	0,9	1,9	0,1	1,0	0,4	0,3
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	103,4	104,5	102,8	112,8	108,0	99,8	106,2	97,8	105,6	102,5	103,6	104,5	0,2	0,4	0,3	1,0	0,7	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	0,3	0,3
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	74,2	114,0	131,5	102,6	96,7	99,2	105,7	105,2	99,7	99,8	98,9	103,0	-0,5	0,3	1,0	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
Proizvodnja osnovnih metala	88,7	102,5	124,7	114,9	112,1	102,3	108,0	76,0	125,1	102,8	101,9	117,4	-0,6	0,1	1,1	0,7	0,6	0,1	0,4	-1,2	1,1	0,2	0,1	0,8
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	105,7	93,6	109,3	120,1	111,9	108,1	109,7	90,7	108,2	113,6	115,8	128,6	0,3	-0,4	0,7	1,3	0,8	0,6	0,7	-0,7	0,6	1,0	1,2	1,8
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	78,2	99,0	95,9	207,1	86,3	62,3	162,2	84,9	99,7	85,4	116,4	171,7	-0,2	0,0	0,0	0,7	-0,1	-0,5	0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,7
Proizvodnja električne opreme	103,0	104,4	83,9	93,3	94,7	88,4	108,1	100,2	100,4	100,1	104,5	108,7	0,1	0,1	-0,6	-0,2	-0,2	-0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	118,3	119,1	111,9	108,9	98,0	84,2	98,6	88,9	87,7	101,3	98,7	138,4	0,5	0,6	0,5	0,3	-0,1	-0,7	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	-0,1	1,5
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	79,8	94,8	84,4	96,5	100,2	86,9	103,9	98,5	96,1	116,3	98,3	144,7	-0,7	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	0,1	0,0	-0,1	0,5	-0,1	0,6
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	177,9	144,8	142,3	140,8	114,5	114,8	147,1	121,9	120,1	124,3	150,9	148,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Proizvodnja nameštaja	95,0	107,4	90,7	98,2	117,7	97,2	112,0	105,6	110,5	110,0	100,1	119,3	-0,1	0,1	-0,2	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	0,4
Ostale prerađivačke delatnosti	116,9	98,7	151,5	146,5	115,5	131,8	101,4	165,7	122,1	89,5	105,8	89,4	0,2	0,0	0,7	0,5	0,2	0,4	0,0	0,5	0,3	-0,2	0,1	-0,2
Popravka i montaža mašina i opreme	111,4	126,9	107,2	100,4	115,8	88,3	96,0	128,4	98,4	114,5	114,3	105,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0

poluprikolica te proizvodnja papira i proizvoda od papira) donelo po 0,5 pp ili više, ili ukupno 5,8pp.

Ono što prvo treba zapaziti jeste to da je u decembru izostao međugodišnji pad proizvodnje prehrambene industrije, koji je u prethodnim mesecima prepolovljivao međugodišnji rast prerađivačke industrije. Na drugoj strani, **pozitivan doprinos proizvodnje motornih vozila i prikolica je incidentan, kao veličina doprinosa proizvodnje osnovnih metala.**

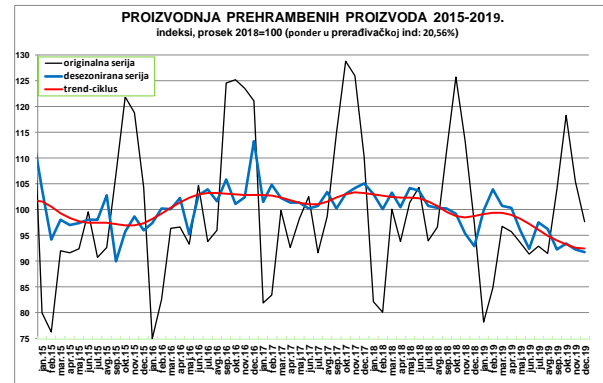
Drugim rečima, **međugodišnji porast prerađivačke industrije u decembru 2019. je predimenzioniran** – kako zbog ovih faktora, tako i zbog činjenice da proizvodnja u decembru 2018. predstavlja nisku bazu – **desezonirani indeks u tom mesecu manji je nego u dva susedna meseca za oko 5%! Upravo je u tom mesecu prvi put ispoljen pun efekat taksi uvedenih na Kosovu: međugodišnji pad proizvodnje prehrambene industrije u tom mesecu produbljen je na 12%.**

U nastavku ćemo se osvrnuti na tri oblasti sa izrazitim problemima u pogledu dinamike plasmana i proizvodnje, te na oblast sa najizraženijim rastom proizvodnje.

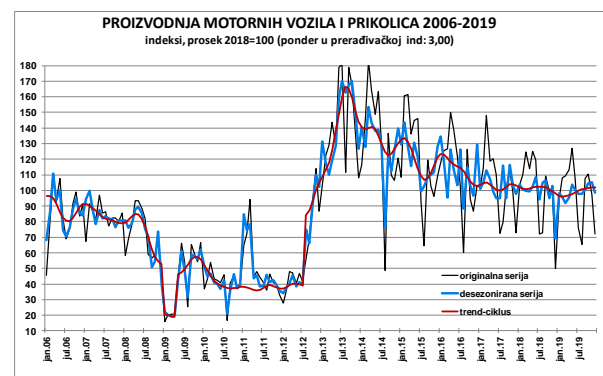
Proizvodnja **prehrambene industrije**, je u neprekidnom nizu međugodišnjih padova u svim mesecima posle jula 2018. godine, sa izuzecima u februaru i u aprilu 2019. godine. **U septembru je međugodišnji pad produbljen i kada je u pitanju cela oblast – na 7% – i, posebno, mesna industrija u njenom okviru (koja je u prvom polugođu stabilno rasla, u proseku po 5%) takođe na 7%. U oktobru i novembru slika nije bitno izmenjena: međugodišnji pad imale su i ukupna prehrambena industrija (6%, odnosno 7%) i mesna industrija (2,3% i 2%), tako da je međugodišnji pad proizvodnje prehrambene industrije za prvih jedanaest meseci ove godine izneo 4,6% a rast proizvodnje mesne industrije sveden je na 1,6%.**

U decembru slika je drugačija: **proizvodnja prehrambene industrije međugodišnje je povećana za 0,3% (proizvodnja mesne industrije za 1,4%), tako da je u celoj godini pad proizvodnje u ovoj oblasti, iznevši 4,2%, bio nešto blaži nego za jedanaest meseci.**

Tekuća tendencija proizvodnje prehrambene industrije je takođe **opadanje**, koje je u drugoj polovini 2019. godine unekoliko ubrzano (na 0,7% mesečno) i **do kraja godine nije zaustavljeno.** Vrednost trenda u decembru je za 7,6% niža od proseka prethodne godine.



Druga oblast čija je dinamika proizvodnje u sistematskom padu jeste **proizvodnja motornih vozila i prikolica**. Vrednost trend-ciklusa ove oblasti u decembru 2019. je za 2,1% viša od proseka prethodne, 2018. godine, ali je od maksimalne vrednosti iz avgusta 2013. godine manja za blizu 40%. Ta maksimalna vrednost je bila dostignuta vrlo brzim usponom posle dolaska *Fijata* u Kragujevac, a od tada je trend-ciklus u padu uz minimalna i sve ređa odstupanja u vrlo kratkim periodima.



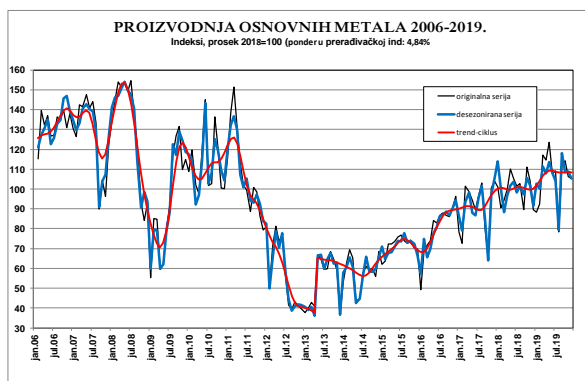
Međugodišnji pad **proizvodnje motornih vozila i prikolica** u celoj 2019. godini izneo je 1%, a u samom decembru statistika pokazuje porast za 44,7%. Međutim, **to nije prava slika pada proizvodnje u automobiskoj industriji.** Proizvodnja u grani **motorna vozila** je u celoj 2019. međugodišnje opala za 40,7%, ali se u samom decembru prikazuje međugodišnji porast koji se meri hiljadama procenata (jer je u avgustu

međugodišnji indeks proizvodnje ove grane izneo samo 1,7), iako je proizvodnja ove grane u decembru¹ 2019. iznela tek oko četvrtine prosečne mesečne proizvodnje iz 2018. Stvar je u tome da je proizvodnja u decembru 2018. bila zaustavljena (indeks u odnosu na prosek te godine: 0,3). Mesečni međugodišnji indeksi u ovoj grani ne mogu da reprezentuju dinamiku njene proizvodnje, jer se čestim pauzama u proizvodnji njen obim usklađuje sa mogućnostima plasmana.

Rezultate cele oblasti, koji su bolji od ovih u grani motorna vozila popravila je, pre svega, grana proizvodnja delova i pribora za motorna vozila i motore za njih, sa porastom od 19,4% u 2019. godini.

Treba ponoviti konstataciju iz prošlog broja MAT-a. **Problemima vezanim za tražnju automobila iz Kragujevca u vezi sa pitanjem novog modela i infrastrukture, na koje smo ukazivali poslednjih godina, sada se pridružio i problem opšteg opadanja tražnje proizvoda auto industrije u Evropi i svetu.**

Kao novi problem u pogledu mogućeg usporavanja dinamike proizvodnje prerađivačke industrije pridružila se i **proizvodnja osnovnih metala.**



Vrednost trenda proizvodnje ove oblasti je, od početka 2013. do maja 2019, povećana 2,8 puta. Osnovni faktor ovog rasta bio je ulazak kineske firme u vlasništvo Železare.

Pri međugodišnjem upoređenju, vidi se da je proizvodnja osnovnih metala u 2018. godini povećana za 10,6%, unutar toga je proizvodnja u grani proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura porasla za 20%. Promena tih odnosa započela je već krajem 2018. godine, pošto je u decembru proizvodnja osnovnih metala međugodišnje smanjena za 14%, jer je proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura smanjena za 25%.

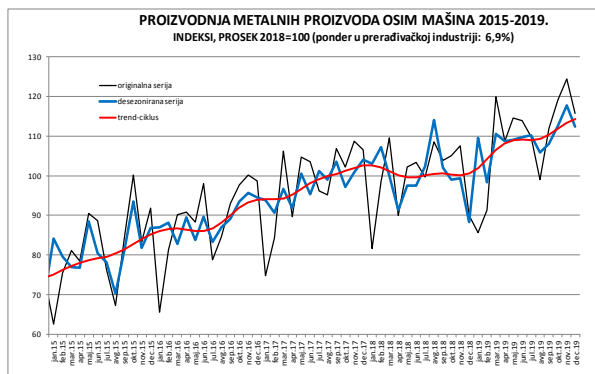
Od februara 2019. proizvodnja obojenih metala raste u svim mesecima, ali ne i proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura – ona je rasla zaključno sa majem (kumulativno za pet meseci 5,2%).

U narednim mesecima usledio je međugodišnji pad, uz dva izuzetka: u septembru je usledio međugodišnji porast od 33%, ali to je, posledica zastoja u baznom mesecu (septembru 2018), a ne skoka proizvodnje u septembru 2019; u decembru je međugodišnji porast od 22,8% rezultat pada proizvodnje u istom mesecu 2018. za 18% u odnosu na prosek te godine. Konačan rezultat u celoj 2019. godini je porast proizvodnje osnovnih metala za 6%, ali u tome nema porasta proizvodnje sirovog gvožđa, čelika i ferolegura (tačnije, porast je iznosio samo 0,2%)

Pad vrednosti izvoza osnovnih metala od 1% u 2019. godini **navodi na zaključak da je u pitanju suočavanje sa uvoznim kvotama za čelik koje je uvela EU.**

Na drugoj strani, najveći dorinos međugodišnjem porastu prerađivačke industrije u decembru (1,8pp) i u celoj godini (prosečno mesečno 0,6pp) dala je proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina. Njen međugodišnji porast u decembru iznosi 28,6%, a u celoj 2019. godini 9,5%. Unutar ove oblasti, u grani proizvodnja metalnih konstrukcija proizvodnja je u 2019. godini povećana za 16%.

¹Najnovija pauza u proizvodnji automobila je bila od 6.decembra 2019. do 10. januara 2020.



Mesečni priraštaji vrednosti trenda tokom jedanaest 2019. bili su po 1,1%.

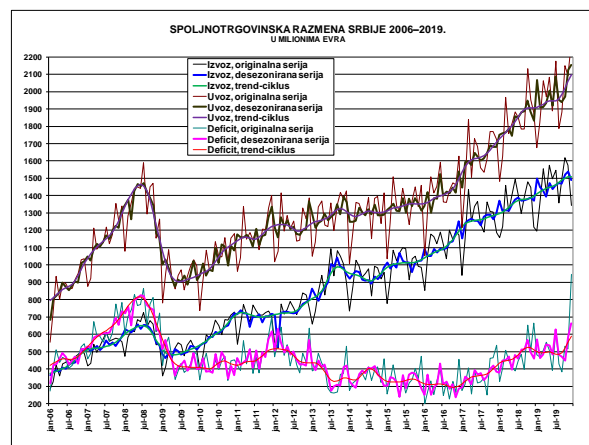
Očigledno je da je ova dinamika povezana sa dinamikom investicija.

2. Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene u decembru 2019. godine iznela je 3634 miliona evra, ili 17,3% više nego u istom mesecu prethodne godine. U tome je vrednost izvoza iznela 1344 miliona evra, što je za 10,4% više nego u istom mesecu 2018. godine, a vrednost uvoza 2290 miliona evra ili 21,8% više. Time je bitno narušen odnos koji je postojao tokom prethodna četiri meseca u kojima je međugodišnji rast izvoza bio veći od međugodišnjeg rasta uvoza: zadržan je dinamičan rast izvoza (prosečna stopa rasta tokom ta četiri meseca – od avgusta do novembra – iznosila je 7,7%, koliko i u celoj godini), ali je međugodišnja stopa rasta uvoza u decembru (sa 3,4% koliko je iznosila u periodu avgust-novembar) odskočila na navedenih 21,8%). Pokrivenost uvoza izvozom u decembru pala je, sa 76,6% u periodu avgust-novembar, na 58,7% u decembru.

U periodu januar-novembar 2019. razlika između međugodišnjeg porasta uvoza (7,7%) i porasta izvoza (7,4%) je bila zanemarljiva. U celoj 2019. godini uvoz je vredeo 23875 miliona evra, ili 8,9% više nego u prethodnoj godini, a izvoz 17533 miliona evra, ili 7,7% više. Pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 73,4% (u 2018. je iznosila 74,1%).

Ako se tekuća dinamika prati putem *desezoniranih indeksa* i *trend-ciklusa*, dodavanjem podataka za decembar 2019. narušen je raniji odnos bržeg rasta izvoza od rasta

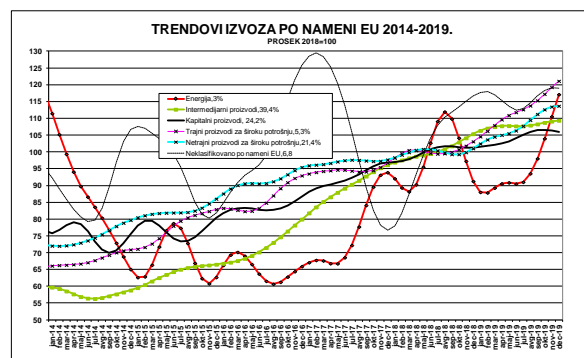
uvoza. Desezonirani indeks izvoza za decembar manji je od novembarskog za 3%, a uvoza veći za 1,4%, pa su i priraštaji trend-ciklusa uvoza sada postali veći nego kod izvoza.



Posmatranje trgovinske razmene po namenskim kategorijama EU moglo bi biti vrlo indikativno.

Kada se izvoz posmatra po nameni EU, zapaža se da izvoz kapitalnih proizvoda nije zadržao uzlazni smer trend-ciklusa do kraja godine. U ostalim namenskim kategorijama uzlazni smer trenda je zadržan do kraja godine.

Izvoz kapitalnih proizvoda imao je oscilatoran trend-ciklus; njegov poslednji uspon počeo je od januara 2019. U decembru je usledio oštar pad desezoniranog indeksa i to u meri koja je uticala i na trend-ciklus, čija je (ocenjena) vrednost u decembru smanjena za 0,3%, do nivoa koji je 6% iznad proseka prethodne godine.



Tokom drugog polugodišta 2019. najbrže je rastao trend *izvoza energije* – po 4,4% mesečno, da bi u decembru dostigao nivo koji je iznad proseka prethodne godine za 17%. Međutim, najviši nivo, 21% iznad proseka 2018, dostigao je trend *izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju* sa sporijim

tekućim rastom, ali stabilnim od sredine 2018. godine, po 3,6% mesečno.

U razmaku između 10% i 13% iznad proseka prethodne godine u decembru su se smestile vrednosti trenda izvoza *intermedijarnih proizvoda* s najdužim (a trenutno najsporijim) periodom neprekidnog rasta i izvoza *netrajnih proizvoda za široku potrošnju*.

Pri međugodišnjem upoređivanju porast izvoza u decembru je zabeležen u svim namenskim kategorijama – najmanji kod izvoza *kapitalnih proizvoda* (3,6%) i, zatim, kod izvoza *intermedijarnih proizvoda* (7,2%). Izvoz *netrajnih proizvoda za široku potrošnju* povećan je za 13,5%, *trajnih proizvoda za široku potrošnju* za 24,7% te izvoz *energije* za 46%. U celoj 2019. godini izvoz *energije* je pao za 4,9%, a niži porast izvoza od onoga u decembru imali su i *trajni proizvodi za široku potrošnju* (12,9%) i *netrajni proizvodi za široku potrošnju* (8,4%). Porast izvoza *intermedijarnih* (8,1%) i *kapitalnih proizvoda* (4,3%) u celoj godini bio je viši nego u decembru (usporavanje rasta izvoza kapitalnih proizvoda moglo bi biti povezano i sa autoindustrijom).

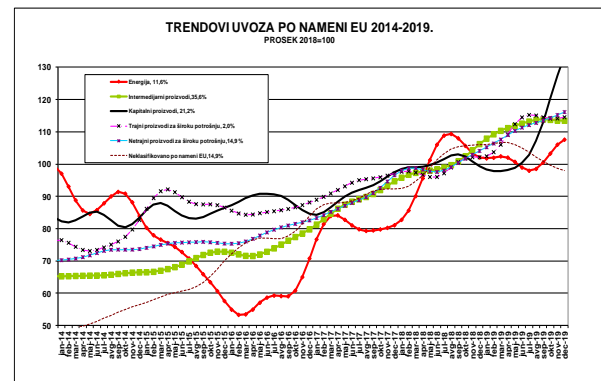
Da bi se preciznije sagledala struktura izvoza ukratko ćemo se osvrnuti i na međugodišnje promene u razmeni po oblastima.

I u 2019. godini najveći deo ukupne vrednosti izvoza donelo je istih pet oblasti prerađivačke industrije sa kojima je to bio slučaj i u prethodnoj, 2018. godini. To su, redom: *proizvodnja motornih vozila i prikolica*, *proizvodnja prehrambenih proizvoda*, *proizvodnja osnovnih metala*, *proizvodnja električne opreme*, te *proizvodnja proizvoda od gume i plastike* – sa vrednošću izvoza između 1,5 i 2 milijarde evra. Njihovo zajedničko učešće u ukupnoj vrednosti izvoza bilo je 49,1% u 2018. i 48,7% u 2019. godini. Ovo učešće je u 2019. palo, jer je smanjen izvoz u dvema oblastima sa najvećom vrednošću izvoza u 2018 – u *proizvodnji motornih vozila i prikolica* za 2% i u *proizvodnji osnovnih metala* za 0,8%. Promenjen je i redosled prema vrednosti izvoza: izvoz *proizvodnje motornih vozila i prikolica* je, sa vrednošću od 2002 miliona evra u

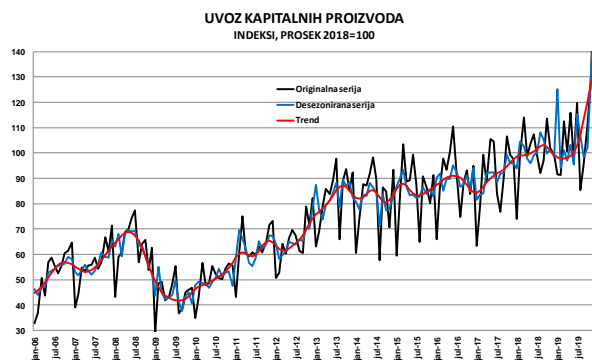
2019, ostao na prvom mestu, ali je *izvoz osnovnih metala* (1681 milion evra) pao na treće mesto, iza *izvoza prehrambene industrije*, koji je povećanjem za 8,3% (na 1698 miliona evra) izbio na drugo mesto. I *izvoz električne opreme* je, porastom od 23,8% vrednošću izvoza (1588 miliona evra) premašio *izvoz proizvoda od gume i plastike* (1564 miliona), iako je i ovaj značajno povećan (za 10,7%).

Još značajnije promene dogodile su se na kraju godine. Najveću vrednost izvoza u decembru imala je *prehrambena industrija*, *izvoz osnovnih metala* je na drugom, *izvoz motornih vozila i prikolica* pao je na treće mesto, na četvrtom je ostao *izvoz električne opreme* i, na petom, izvoz *proizvoda od gume i plastike*. Zajedničko učešće ovih pet oblasti u ukupnoj vrednosti izvoza u decembru 2019. (vrednost izvoza svake od njih je preko 100 miliona evra) iznelo je 45,5%.

Kada se uvoz posmatra po nameni EU, odmah se može zapaziti da je izuzetan skok uvoza na kraju 2019. godine lociran na području *uvoza kapitalnih proizvoda*.



Trendovi uvoza ostalih namenskih kategorija imaju uobičajen tok i njihove vrednosti u decembru su na nivoima od 7,6% iznad proseka prethodne godine (*uvoz energije*), preko 13,4% (*uvoz intermedijalnih proizvoda*) i 14,5% (*uvoz trajnih*), do 16,5% (*uvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju*). Međutim, **trend uvoza kapitalnih proizvoda je u decembru dostigao vrednost koja je za trećinu (33,5%) veća od prosečne mesečne vrednosti uvoza u prethodnoj godini.**



Štaviše, vrednost uvoza u decembru 2019. bila je veća nego u istom mesecu 2018. za 70%, desezonirani indeks u novembru i decembru 2019. povećan je za 50%. U celoj 2019. godini uvoz kapitalnih proizvoda vredeo je 5046 miliona evra i bio je veći nego u 2018. za 9,9% (uvoz intermedijarnih proizvoda i obeju kategorija proizvoda za široku potrošnju istovremeno je povećan za oko 12%). U decembru je međugodišnji porast uvoza proizvoda za široku potrošnju izneo 16%, porast uvoza intermedijarnih proizvoda je redukovan na 7%, ali se porast uvoza kapitalnih proizvoda u tom mesecu popeo na 70%! Upoređenja radi – da je porast uvoza kapitalnih proizvoda ostao na nivou porasta uvoza potrošne robe, porast ukupnog uvoza u decembru izneo bi 11%.

Drugim rečima, **decembarski skok uvoza izazvan je incidentnim skokom vrednosti uvoza kapitalnih proizvoda.**

Ako se međugodišnji porast uvoza posmatra po oblastima, lako je uočiti da je prosečno mesečno povećanje vrednosti uvoza u 2019. iznosilo 163 miliona evra, a samo u decembru je vrednost uvoza međugodišnje povećana za 412 miliona. Najveći deo porasta te decembarske razlike od oko 250 miliona evra smešteno je u oblast uvoza ostalih saobraćajnih sredstava, čija je vrednost u decembru međugodišnje povećana za blizu 200 miliona evra. Ako se to gleda po zemljama, najveći skok vrednosti uvoza krajem godine usledio je iz Ruske federacije – preko 200 miliona evra veći priraštaj u decembru od prosečnog priraštaja tokom prethodnih 11 meseci. Verovatno je reč o opremi specijalne namene.

3. Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa u periodu januar-novembar 2019.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosio je 2848,5 miliona evra (za 975,3 miliona evra ili za 52,1% više u odnosu na isti period prethodne godine).

Negativan saldo spoljnotrgovinske robne razmene iznosio je 4980,0 miliona evra (za 358,0 miliona evra ili za 7,7% više). Suficit po osnovu trgovine uslugama je iznosio 1063,0 miliona evra (za 50,5 miliona evra ili za 5,0% više).

Platni bilans Republike Srbije,
januar-novembar 2018-2019. (u mil. EUR)

	2018	2019	indeks
Tekući račun	-1.873	-2.848	152,1
Prihodi	24.285	26.196	107,9
Rashodi	26.158	29.044	111,0
Roba i usluge	-3.610	-3.917	108,5
Izvoz	19.505	21.666	111,1
Uvoz	23.114	25.583	110,7
Primarni dohodak	-1.985	-2.319	116,9
Sekundarni dohodak	3.721	3.388	91,0
Prihodi	4.269	3.983	93,3
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	2.454	2.386	97,2
Rashodi	548	596	108,7
Kapitalni račun	-6	-54	851,9
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa kapitala)	-1.880	-2.902	154,4
Finansijski račun, neto	1.337	2.227	166,6
Direktne investicije	2.281	3.132	137,3
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	2.477	3.324	134,2
Portfolio investicije	-49	277	-
Neto povećanje finansijske aktive	-61	-41	67,8
Neto povećanje finansijskih obaveza	12	318	2.681,8
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-21	-54	265,2
Dužničke hartije od vrednosti	32	373	1.149,6
u tome: Država	32	373	1.149,6
Ostale investicije	618	735	119,0
Gotov novac i depoziti	106	360	338,0
Krediti	947	970	102,4
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	-111	-49	44,2
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	1.058	1.019	96,3
Trgovinski krediti i avansi	-436	-595	136,4
Devizne rezerve	-1.513	-1.917	126,7
Neto greške i propusti	542	675	124,6

Napomena: Da bi se pratile tekuće promene u eksternoj likvidnosti (za buduće promene ima dovoljno pokazatelja i bez uvođenja aktive i pasive u tekući bilans), ovde je dat prikaz finansijskog računa sa pozicijama iz modela BPM6, ali sa prikazom priliva i odliva (a ne aktive i pasive) po tim pozicijama, kao u sistemu BPM5.

Deficit primarnog dohotka iznosio je 2319,4 miliona evra (za 334,7 miliona evra ili za 16,9% više). U okviru dohotka od direktnih investicija zabeležen je neto odliv dohotka po osnovu dividendi u iznosu od 927,1 milion evra (za 334,4 miliona evra ili za 56,4% više), dok je neto odliv reinvestirane dobiti iznosio 1039,9 miliona evra (za 42,2 miliona evra ili za 3,9% manje). Neto odliv

kamata po osnovu portfolio investicija iznosio je 288,5 miliona evra (za 10,6 miliona evra ili za 3,6% manje), dok je *neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija* iznosio 307,4 miliona evra (za 40,5 miliona evra ili za 15,2% više).

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 3387,9 miliona evra (za 333,1 milion evra ili za 9,0% manje). *Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* iznosio je 2281,3 miliona evra (za 74,3 miliona evra ili za 3,2% manje).

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija u periodu januar-novembar 2019. godine iznosio je 2226,9 miliona evra (za 889,4 miliona evra ili za 66,5% više nego u istom periodu prethodne godine).

Neto priliv stranih direktnih investicija (SDI), koji predstavlja razliku između priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju i odliva po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo, u periodu januar-novembar 2019. godine iznosio je 3131,7 miliona evra (za 850,6 miliona evra ili za 37,3% više). *Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju* u periodu januar-novembar iznosio je 3324,1 milion evra (za 847,4 miliona evra ili za 34,2% više).

Neto priliv portfolio investicija iznosio je 275,2 miliona evra (u periodu januar-novembar 2018. godine zabeležen je *neto odliv* od 28,6 miliona evra).

Neto priliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvaju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) je iznosio 735,2 miliona evra (za 116,4 miliona evra ili za 18,8% više u odnosu na period januar-novembar 2018. godine). U okviru *ostalih investicija*, zabeleženo je ***smanjenje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu*** u iznosu od 276,8 miliona evra, kao i ***istovremeno povećanje depozita stranih poslovnih banaka u Srbiji*** u iznosu od 82,8 miliona evra. Takođe, u periodu januar-novembar 2019. godine zabeleženo je ***povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) poslovnih banaka*** (u iznosu od 216,2 miliona evra), *države* (u iznosu od 263,6 miliona evra) i *preduzeća* (u iznosu od 547,5 miliona evra).

Devizne rezerve (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su povećane za 1916,9 miliona evra (u periodu januar-novembar 2018. godine zabeleženo je povećanje od 1513,2 miliona evra).

Najvažnije promene u novembru 2019. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

Deficit tekućeg računa u novembru 2019. godine iznosio je 259,8 miliona evra (za 108,7 miliona evra ili za 71,9% više u odnosu na isti mesec prethodne godine) što je rezultat, pre svega, ***većeg deficita primarnog dohotka*** (za 62,8 miliona evra ili za 47,5% više). ***Izvoz robe je zabeležio brži rast*** (za 9,2% više) ***u odnosu na uvoz robe*** (za 7,6% više).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u novembru iznosio je 81,9 miliona evra što je na nivou odgovarajućeg priliva u istom mesecu 2018. godine (za 9,1% više), ali ***znatno ispod nivoa prosečnog mesečnog priliva SDI u prvih deset meseci 2019. godine*** (324,2 miliona evra). U istom mesecu je zabeležen i ***manji neto priliv portfolio investicija*** (za 74,2 miliona evra ili za 73,8% manje u odnosu na novembar 2019. godine). U okviru *ostalih investicija*, zabeleženo je ***smanjenje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu*** u iznosu od 119,5 miliona evra.

4.(a) Investicije u osnovna sredstva

Na osnovu raspoloživih indikatora za 2019. godinu izvršena je procena realnog kretanja bruto investicija u osnovna sredstva, po sledećim kategorijama kapitalnih sredstava:

1. investicije u zgrade i ostale građevine,
2. investicije u mašine i opremu (domaću i uvozu),
3. investicije u ostala osnovna sredstva (kultivisani biološki resursi i intelektualna svojina).

Procena je zasnovana na godišnjim podacima o investicijama u tekućim cenama za 2018. godinu, kao i na poslednjim raspoloživim podacima o

Bruto investicije u osnovna sredstva u Republici Srbiji, 2018-2019.

	Realan rast bruto investicija u osnovna sredstva		Investicije u osnovna sredstva, 2019. godina*	
	2018. god.	2019. god.*	Struktura, %	Doprinos realnoj stopi rasta investiranja, p.p.
Investicije u osnovna sredstva - UKUPNO	17,8%	15,9%	100	15,9
Investicije u zgrade i ostale građevine	17,3%	30,7%	44,9	12,3
Investicije u opremu (sa VS**)	18,5%	7,5%	42,5	3,4
Od toga:				
Investicije u domaću opremu (sa VS)	16,5%	4,0%	24,2	1,1
Investicije u uvozu opremu	21,6%	12,4%	18,3	2,3
Investicije u ostala osnovna sredstva	17,2%	2,0%	12,5	0,3

*Procena

**Vojni sistemi

cenama i količinama i drugim dostupnim pokazateljima iz statističkog sistema za 2019. godinu. Dobijeni podaci za 2019. godinu predstavljaju procentualnu promenu u odnosu na prethodnu godinu (stopa realnog rasta).

Na osnovu kretanja raspoloživih indikatora, ocenjeno je da su bruto investicije u osnovna sredstva u 2019. godini, u odnosu na prethodnu godinu, ostvarile realan rast po stopi od 15,9.

U 2019. godini, sve kategorije agregiranih kapitalnih dobara pozitivno doprinose stopi rasta investicija.

Posmatrano po tipovima osnovnih sredstava, daleko najznačajniji doprinos ukupnoj stopi rasta investicija potiče od kapitalnih ulaganja u zgrade i ostale građevine. Povoljne tendencije u građevinskim aktivnostima i nastavak realizacije značajnih infrastrukturnih projekata (procenjena stopa realnog rasta od 30,7%), rezultirali su doprinosom ove kategorije ukupnoj stopi rasta investicija od 12,3 p.p. i povećanjem njenog učešća u strukturi ukupnih investicionih sredstava za 5,0 p.p.

Takođe, dinamičniji uvoz mašina i opreme u odnosu na ulaganja u domaću opremu, po stopama rasta 12,4% i 4,0% respektivno, odrazio se na promenu strukture investiranja u korist blagog povećanja relativnog značaja uvozne komponente.

Kada je reč o ostalim osnovnim sredstvima, intenziviranje investiranja u delu koji se odnosi na

intelektualnu svojinu (pretežno softveri i R&D) rezultiralo je doprinosom ukupne kategorije realnom rastu fiksnog kapitala od 0,3 p.p.

(b) Izvršenje budžeta Republike Srbije

Budžet Republike Srbije je u **decembru 2019. godine** zabeležio deficit od 49.474,4 mil. dinara, što je za 14.294,8 mil. dinara manje u odnosu na decembar prethodne godine. Ukupna primanja budžeta u decembru 2019. godine iznosila su 121.080,9 mil. dinara, što je za 15.655,6 mil. dinara više u odnosu na isti mesec prethodne godine. Realan rast ukupnih primanja u decembru 2019. godine u odnosu na decembar 2018. godine iznosio je 12,8%, čemu je najviše doprineo rast prihoda od poreza na dodatu vrednost, sa stopom realnog rasta od 32,6%. Ukupni izdaci budžeta u decembru 2019. godine iznosili su 170.555,3 mil. dinara, što je za 29.950,4 mil. dinara više u odnosu na isti mesec prethodne godine. Realno, izdaci budžeta su viši za 19,1% u odnosu na decembar 2018. godine, čemu su najviše doprineli kapitalni izdaci i rashodi za zaposlene, sa stopama realnog rasta od 112,6% i 17,6%, respektivno.

Budžet Republike Srbije je u **2019. godini** zabeležio suficit od 12.752,1 mil. dinara, iako je

rebalansom budžeta² bio predviđen deficit od 23.600,0 mil. dinara. Posmatrano u odnosu na 2018. godinu, ostvareni suficit manji je za 19.431,9 mil. dinara. Učešće suficita u bruto domaćem proizvodu³ u 2019. godini iznosilo je 0,2%, dok je u 2018. godini to učešće bilo 0,6%.

Ukupno ostvarena **primanja budžeta u 2019. godini** iznosila su 1.274.577,3 mil. dinara, što je za 95.392,9 mil. dinara više u odnosu na ostvarena primanja u 2018. godini. Iskazano u stopama realnog rasta, primanja budžeta veća su za 6,3% u odnosu na prethodnu godinu. Rastu primanja budžeta najviše je doprineo porez na dodatu vrednost sa stopom realnog rasta od 8,4%. Pored toga, rastu primanja budžeta značajnije su doprineli i porez na dobit preduzeća i akcize, sa stopama realnog rasta od 11,6% i 4,0%, respektivno. U odnosu na primanja planirana rebalansom budžeta, realizovano je 98,6% ukupnih primanja. Poreski prihodi premašili su planirani iznos za 1% (ostvareno je 1.103.672,3 mil. dinara u odnosu na planiranih 1.092.800,0 mil. dinara). U okviru poreskih prihoda, ostvareni su veći prihodi u odnosu na planirane za 1-2%. Izuzetak predstavlja porez na dobit pravnih lica, čija je realizacija bila manja za 1,5%.

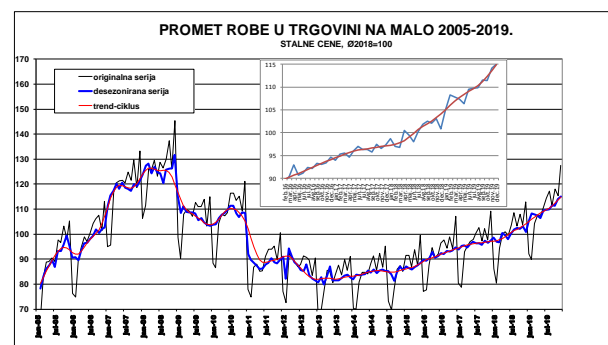
Ukupno realizovani **izdaci budžeta u 2019. godini** iznosili su 1.261.825,2 mil. dinara, što je za 114.824,7 mil. dinara više u odnosu na prethodnu godinu. Realno, izdaci su povećani za 8,2% u odnosu na 2018. godinu. Povećanju izdataka budžeta *najviše su doprineli kapitalni izdaci* sa stopom realnog rasta od 28,3%, kao i rashodi za zaposlene, sa stopom rasta od 8,4%. Ova povećanja rezultat su investicione aktivnosti države, sa jedne strane, i povećanja zarada u sektoru države, sa druge strane. Pored ovih, značajniji doprinos realnom rastu izdataka budžeta imali su i izdaci za subvencije i rashodi za kupovinu robe i usluga, sa stopama realnog rasta od 19,9% i 13,3%, respektivno. Posmatrano u odnosu na izdatke planirane rebalansom budžeta, izvršeni ukupni izdaci manji su za 4,1%. Gotovo svi

izdaci beleže manje izvršenje u odnosu na izdatke planirane rebalansom budžeta, dok izvršenje kapitalnih izdataka i ostalih tekućih rashoda prevazilazi iznose planirane rebalansom budžeta. Najveću razliku u odnosu na planirane rashode beleže rashodi za kupovinu robe i usluga, čije izvršenje predstavlja 75,3% u odnosu na planirani iznos.

Na kraju, treba navesti da je na nivou opšte države, u 2019. godini, zabeležen je fiskalni deficit u iznosu od 11,1 mlrd dinara i primarni fiskalni suficit u iznosu od 97,2 mlrd dinara. Prema godišnjem planu izvršenja budžeta opšte države, za ovaj period planiran je fiskalni deficit u iznosu od 27,1 mlrd dinara, što znači da je ostvareni rezultat bolji za 16 mlrd dinara.

(c) Promet robe u trgovini na malo

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u 2019. godini bila je veća nego u pretodnoj godini za 11,1%, a *u stalnim cenama* porast iznosi 9,7%. Na kraju godine međugodišnji rast je osetno ubrzan, pa je vrednost prometa u decembru 2019. bila veća nego u istom mesecu prethodne godine za 14,8%; ubrzan je i međugodišnji rast cena, pa je u stalnim cenama međugodišnji rast prometa povećan za (takođe značajnih) 13,1%.



Povećanje *vrednosti u celoj godini* najveće je u sektoru *hrana, pića i duvan* i iznosi 12,4%, ali nije najveće i kada su u pitanju *stalne cene*. Naime, vrednost *prometa neprehrambenih proizvoda* u celoj 2019. iznelo je 11,5%, ali je u stalnim cenama povećanje u tom sektoru 11%, a u sektoru *hrane*, zbog bržeg porasta cena, ono je

² Zakon o izmenama i dopunama Zakona o budžetu Republike Srbije za 2019. godinu („Službeni glasnik RS“, broj 72/2019).

³ Procena Ministarstva finansija.

manje i iznosi 9,5%. Inače, kada je reč o celoj godini, u sektoru motorna goriva rast je bio najmanji a uticaj cena neutralan pa su i nominalni i realni rast izneli po 7,8%.

Podaci za **decembar** pokazuju da su povećani svi međugodišnji pokazatelji. Kao što je već navedeno, vrednost ukupnog prometa u trgovini na malo je u decembru porasla za 14,8%. Najviše je povećana vrednost prometa hrane, pića i duvana – za 16,4%. Natprosečno je povećana i vrednost prometa neprehrambenih proizvoda i to za 15,4%, ali je rast cena hrane bio znatno veći, pa je redosled prema porastu u stalnim cenama obrnut: promet neprehrambenih proizvoda porastao je realno (14,5%) više nego promet hrane, pića i duvana (14,5%). I u decembru je promet motornih goriva rastao najsporije, ali su cene i ovde učinile da realni rast (9,3%) bude sporiji od nominalnog (10,2%). Cene motornih goriva su tokom godine oscilirale, pa je tako u decembru povećanje u stalnim cenama u odnosu

na novembar (3,4%) bili veće od nominalnog povećanja vrednosti (3,3%).

Kada se dinamika prati tekuće, putem desezoniranih podataka i trend-ciklusa, videće se da je trend rastući, da je taj rast bio dinamičan i relativno stabilan tokom cele 2019. godine (0,9% prosečno mesečno) i da je u poslednjem kvartalu unekoliko ubrzan (na 1,1% mesečno). Nivo tog trend-ciklusa još uvek je za oko 10% niži nego u aprilu 2008. godine, iako je trend industrijske proizvodnje dostigao maksimalni nivo iz tog perioda. To ukazuje na značaj investicija i izvoza za rast industrijske proizvodnje.

(d) Podaci o dinamici zarada dati su, počevši od prethodne godine, u novom formatu⁴.

Prosečna zarada (bruto) obračunata za novembar 2019. godine iznosila je 77.879 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 56.331 dinar.

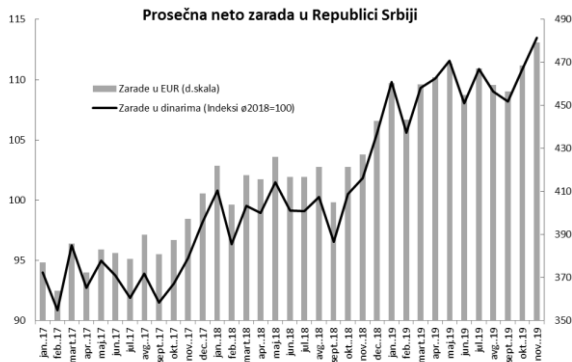
Promene zarada u novembru 2019.

		Javna državna preduzeća	Javna lokalna preduzeća	Zdravstveni i socijalni rad	Obrazovanj e i kultura	Administraci ja - svi nivoi	Javni sektor - ukupno	Javna svojina	Privatna svojina (domaća i strana)	Zadružna	Društvena	Bez oznake oblika svojine	Ukupno
11.19/10.19		neto zarade											
	N	96,4	99,6	110,1	108,1	109,1	106	105,6	100,3	96,7	145,9	102,5	102,3
	R	96,2	99,4	109,9	107,9	108,9	105,8	105,4	100,1	96,5	145,6	102,3	102,1
		neto mase											
	N	96,4	98,9	109,9	108,2	109	105,9	105,5	100,4	95,7	144,1	111,8	102,3
	R	96,2	98,7	109,7	108	108,8	105,7	105,3	100,2	95,5	143,8	111,6	102,1
	zaposleni												
N	99,9	99,3	99,8	100,1	99,9	99,9	99,8	100,1	99	98,8	109,1	100	
11.19/11.18		neto zarade											
	N	106,4	106,6	119,3	115,9	119	114,8	114,3	110,1	106,6	152,4	119,3	111,4
	R	104,8	105	117,5	114,2	117,2	113,1	112,6	108,5	105	150,1	117,5	109,8
		neto mase											
	N	99	107	120	116	119	114	113	116	112	140	194	115
	R	97	106	118	114	117	112	112	114	110	138	191	113
	zaposleni												
N	93	100,4	100,4	100	99,6	99	99,1	105,4	105	91,9	162,8	103,2	
01-11.19/ 01-11.18		neto zarade											
	N	111,2	109	111	109,9	110,5	110,2	110	111,1	106	116,3	100	110,3
	R	109,1	107	108,9	107,9	108,4	108,1	107,9	109	104	114,1	98,1	108,2
		neto mase											
	N	104,4	110	111,1	109,5	109,9	109,1	108,7	118,1	111,9	92,1	135,1	114,3
	R	102,5	107,9	109	107,5	107,9	107,1	106,7	115,9	109,8	90,4	132,6	112,2
	zaposleni												
N	93,9	100,9	100,1	99,7	99,5	99,0	98,8	106,3	105,6	79,2	135,2	103,6	
neto zarada 1-11.19		74.734	51.925	55.702	57.829	64.862	60.975	61.648	50.778	43.160	61.798	42.075	54.471
neto zarada 1-11.18		67.208	47.647	50.187	52.633	58.707	55.332	56.019	45.717	40.724	53.152	42.080	49.397

⁴ U cilju izračunavanja prosečnih zarada, Republički zavod za statistiku od januara 2018. godine, umesto sprovođenja Mesečnog istraživanja o zaradama (RAD-1), preuzima podatke iz evidencije Poreske uprave, koji se prikupljaju putem elektronske prijave za porez po odbitku (PPP-PD). Podaci o prosečnim zaradama su, po

pravilu, dostupni 55 dana po isteku izveštajnog meseca, a prosečna zarada predstavlja obračunatu zaradu za izveštajni mesec, a ne više zarade isplaćene u tom mesecu.

Rast bruto zarada u periodu januar–novembar 2019. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 10,1% nominalno, odnosno 8,0% realno. Istovremeno, neto zarade su porasle za 10,3% nominalno i za 8,2% realno. U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna bruto zarada za novembar 2019. godine nominalno je veća za 11,3%, a realno za 9,7%, dok je prosečna neto zarada nominalno veća za 11,4%, odnosno za 9,8% realno.



Medijalna neto zarada za novembar 2019. iznosila je 43.511 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa⁵.

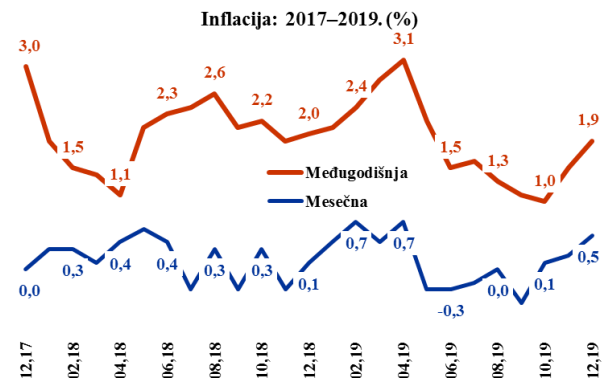
Neto zarade u novembru 2019. bile su veće (za 2,5%) nego u oktobru. U odnosu na novembar prethodne godine, neto zarade su bile veće za 11,4% (realno za 9,8%), a u periodu januar-oktobar za 10,3% (realno za 8,2%). Ti su međugodišnji porasti u ovoj godini osetno (za polovinu) veći nego što su bili u istim periodima prošle godine i to odlikava ubrzanje porasta zarada.

Kada se posmatra struktura porasta zarada u prvih jedanaest meseci 2019. godine, vidi se da su, pri ukupnom porastu neto zarada za 10,3%, u javnom sektoru one porasle za 10,2%, a u privatnoj svojini za 11,1%. Pri tome je masa zarada u privatnoj svojini povećana za 18,1%, jer je broj zaposlenih povećan za 6,3%; u javnom sektoru rast mase zarada (9,1%) je manji od rasta neto zarada, jer je broj zaposlenih manji za 1%. Unutar javnog sektora najviše su porasle neto

zarade u javnim državnim preduzećima i to za 11,2%; u ostalim sektorima rast neto zarada je u intervalu od 9,0% do 11% i ne odudara bitno od prosečnog porasta u javnom sektoru. Međutim, kada je reč o masi zarada, rast je daleko najmanji u javnim državnim preduzećima i iznosi samo 4,4%, pošto je tamo broj zaposlenih smanjen za 6,1%.

5. Inflacija⁶ je povišena i na mesečnom i na međugodišnjem nivou i u novembru i u decembru 2019.

U novembru i decembru 2019. respektivno je zabeležena mesečna inflacija od 0,2% i 0,5%, te međugodišnja inflacija od 1,5% i 1,9%. Narodna banka Srbije očekuje da će međugodišnja inflacija nastaviti da se kreće na niskim osnovama, a to potvrđuju i rezultati Ipsosove ankete o kratkoročnim i srednjoročnim inflacionim očekivanjima finansijskog sektora i privrede iz decembra 2019. Prema rezultatima te ankete, finansijski sektor i privreda očekuju, respektivno, međugodišnju inflaciju od 2,0% i 1,9% u decembru 2020, a međugodišnju inflaciju od 2,3% i 2,0% u decembru 2021.



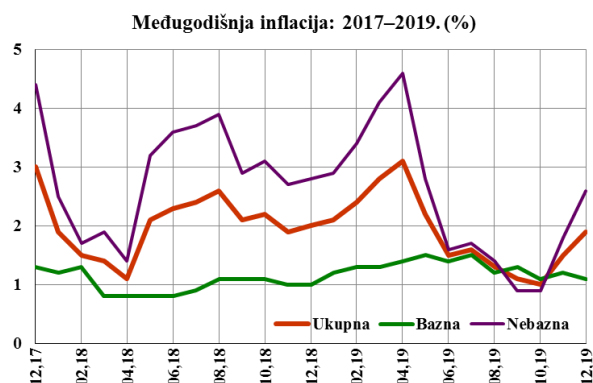
Međugodišnja inflacija je povišena u decembru 2019. zato što je, pri neznatno sniženoj njenoj baznoj komponenti, znatno povišena njena (preovlađujuća) nebazna komponenta. U

⁵ Ovaj deo teksta o zaradama preuzet je iz Saopštenja RZS br. 012, od 24.01.2020.

⁶ Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotić.

decembru 2019. međugodišnja bazna inflacija⁷ je snižena sa prošlomesečnog nivoa od 1,2% na nivo od 1,1%, a međugodišnja nebazna inflacija⁸ je povišena sa prošlomesečnog nivoa od 1,8% na nivo od 2,6%.

Na mesečnom nivou u decembru 2019. cene neprehrambenih proizvoda bez energije nisu promenjene, a cene ostalih osnovnih kategorija potrošačke korpe su povišene. Prehrambeni proizvodi su poskupeli za 1,0% (0,30 p.p.), pre svega zato što je sveže povrće sezonski poskupelo za 9,4% (0,29 p.p.); *energija* je poskupela za 1,2% (0,19 p.p.), pre svega zato što je električna energija poskupela za 3,9% (0,20 p.p.); a *usluge* su poskuplele za 0,1% (0,02 p.p.), pre svega zato što je odnošenje smeća poskupelo za 4,1% (0,02 p.p.)⁹.



Na međugodišnjem nivou u decembru 2019. poskuplele su sve osnovne kategorije potrošačke korpe¹⁰. Prehrambeni proizvodi su poskupeli za 2,0% (0,62 p.p.) ponajviše zato što je sveže

⁷ Reč je o *baznoj* inflaciji u *najužem* smislu, koja odražava *dugoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast *nijedne* kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude. *Bazna* inflacija u *najužem* smislu ne obuhvata rast cena: energije, prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), alkoholnih pića niti cigareta. Ona, otuda, obuhvata: 1. rast cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta, i 2. rast cena usluga. Stavke koje ulaze u obračun *bazne* inflacije u *najužem* smislu čine 46,5% potrošačke korpe u 2019. godini.

⁸ Reč je o *nebaznoj* inflaciji u *najširem* smislu, koja odražava *kratkoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer sadrži rast *svih* kategorija cena koje su podložne velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude. *Nebazna* inflacija u *najširem* smislu obuhvata

svinjsko meso poskupelo za 19,2% (0,30 p.p.): od januara do decembra 2019. sveže svinjsko meso je kumulativno poskupelo za 29,9% (0,44 p.p.), a kumulativno je pojeftinilo za 8,3% (0,14 p.p.). *Usluge* su poskuplele za 2,1% (0,50 p.p.) ponajviše zato što su paket-aranžmani za turistička putovanja u inostranstvo poskupeli za 13,4% (0,10 p.p.): od januara do decembra 2019. paket-aranžmani za turistička putovanja u inostranstvo kumulativno su poskupeli za 96,6% (0,64 p.p.), a kumulativno su pojeftinili za 42,3% (0,54 p.p.). *Neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za 1,3% (0,37 p.p.) ponajviše zato što su cigarete jednokratno poskuplele za 3,8% (0,16 p.p.) u februaru i za po 1,8% (0,08 p.p.) u julu i avgustu 2019. Na kraju, *energija* je poskupela za 2,4% (0,36 p.p.) ponajviše zato što je električna energija jednokratno poskupela za 0,2% (0,01 p.p.) u julu i za 3,9% (0,20 p.p.) u decembru 2019.

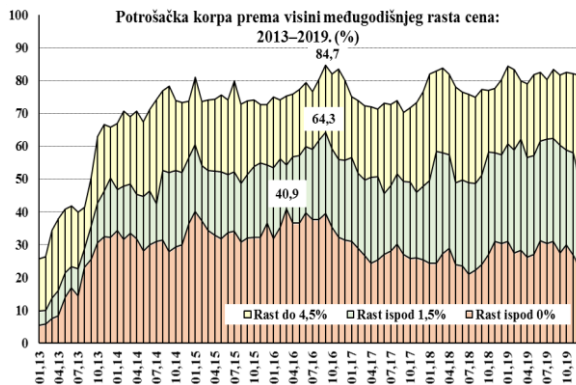
Deflacija je u 2019. godini ispoljena samo u trećem tromesečju. Inflacija od 1,9% u 2019. godini bila je rezultat: inflacije od 1,5% u prvom, inflacije od 0,2% u drugom, deflacije od 0,7% u trećem, i inflacije od 0,8% u četvrtom tromesečju. Pritom je samo za opštu promenu cena u drugom tromesečju 2019. godine presudna bila promena cena svežeg svinjskog mesa, dok je za opštu promenu cena u ostalim tromesečjima te godine presudna bila promena cena svežeg povrća: u 2019. godini sveže svinjsko meso je poskupelo za 15,9% (0,24 p.p.) u drugom tromesečju, a sveže

rast cena: 1. energije, 2. prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), 3. alkoholnih pića, i 4. cigareta. Stavke koje ulaze u obračun *nebazne* inflacije u *najširem* smislu čine 53,5% potrošačke korpe u 2019. godini.

⁹ Prvo su navedene *promene cena* kategorija potrošačke korpe u *procentima*; a potom su, u zagradama, navedeni *doprinosi tih promena* opštoj promeni cena u *procentnim poenima*. *Doprinosi* su izračunati kao umnošci *promena cena* kategorija potrošačke korpe i njihovih *težinskih koeficijenata* (tj. *pondera*).

¹⁰ Međugodišnji indeksi (i njihovi doprinosi) za decembar 2019. izračunati su kao umnošci mesečnih indeksa (i zbrovi njihovih doprinosa) za period od januara do decembra 2019.

povrće je poskupelo za 30,3% (1,13 p.p.) u prvom i za 15,5% (0,45 p.p.) u četvrtom tromesečju te pojeftinilo za 26,8% (1,07 p.p.) u trećem tromesečju.



Napomene: 1) Od januara 2013. do decembra 2016. ciljana je inflacija od 4,0% ± 1,5 p.p., a od januara 2017. cilja se inflacija od 3,0% ± 1,5 p.p. 2) Na slici su navedene maksimalne procentualne vrednosti potrošačke korpe od januara 2013. do decembra 2019. za međugodišnji rast cena: do gornje granice aktuelnog cilja, ispod donje granice aktuelnog cilja, i ispod 0%.

U potrošačkoj korpi je u decembru 2019. smanjeno učešće stavki s međugodišnjim rastom cena ispod donje granice cilja, a povećano je učešće stavki s međugodišnjim rastom cena u granicama cilja – ali i učešće stavki s međugodišnjim rastom cena iznad gornje granice cilja. Smanjenje učešća stavki s međugodišnjim rastom cena ispod donje granice cilja (za 7,7 p.p.: od 58,0% u novembru na 50,3% u decembru 2019) bilo je, samo po sebi, povoljno – ali je struktura te promene, a znajući da je niska inflacija bolji ishod od deflacije, bila nepovoljna: učešće stavki s niskim međugodišnjim rastom cena smanjeno je u većoj meri (za 4,1 p.p.: od 31,2% u novembru na 27,1% u decembru 2019) nego što je smanjeno učešće stavki s negativnim međugodišnjim rastom cena (za 3,6 p.p.: od

26,8% u novembru na 23,2% u decembru 2019). S druge strane, povećanje učešća stavki s međugodišnjim rastom cena u granicama cilja (za 7,2 p.p.: od 24,1% u novembru na 31,3% u decembru 2019) bilo je nesumnjivo povoljno, dok je povećanje učešća stavki s međugodišnjim rastom cena iznad gornje granice cilja (za 0,5 p.p.: od 17,9% u novembru na 18,4% u decembru 2019) bilo nesumnjivo nepovoljno.

Broj zemalja Evropske unije sa većom međugodišnjom inflacijom od Srbije¹¹ nije promenjen u decembru u odnosu na novembar 2019. Međugodišnja inflacija je, kao procentualna promena harmonizovanog indeksa potrošačkih cena, u novembru i decembru 2019. respektivno iznela 1,3% i 1,6% u Evropskoj uniji – a 1,8% i 2,1% u Srbiji. U oba ova meseca je osam zemalja Evropske unije imalo veću međugodišnju inflaciju od Srbije. U novembru 2019. su sledeće zemlje Evropske unije imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije: 1. Letonija (2,0%), 2. Bugarska (2,2%), 3. Poljska (2,4%), 4. Holandija (2,6%), 5. Češka (3,0%), 6. Slovačka (3,2%), 7. Mađarska (3,4%), i 8. Rumunija (3,8%). U decembru 2019. su, pak, sledeće zemlje Evropske unije imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije: 1. Litvanija (2,7%), 2. Holandija (2,8%), 3. Poljska (3,0%), 4. Bugarska (3,1%), 5. Češka (3,2%), 6. Slovačka (3,2%), 7. Rumunija (4,0%), i 8. Mađarska (4,1%). Inače je od januara 2013, od kada se inflacija u Srbiji može upoređivati sa inflacijom u Evropskoj uniji, najveći broj zemalja Evropske unije sa većom međugodišnjom inflacijom od Srbije zabeležen u aprilu 2018: tada je devetnaest zemalja Evropske unije imalo veću međugodišnju inflaciju od Srbije¹².

¹¹ Poređenje inflacije u Evropskoj uniji zasniva se na jedinstvenom konceptu: harmonizovanom indeksu potrošačkih cena. Zato se za Srbiju – umesto nacionalnog koncepta: indeksa potrošačkih cena – u obzir mora uzeti harmonizovani indeks potrošačkih cena, koji Republički zavod za statistiku eksperimentalno obračunava od januara 2013.

¹² U aprilu 2018. međugodišnja inflacija je, kao procentualna promena harmonizovanog indeksa potrošačkih cena, iznela 1,5% u Evropskoj uniji – a

1,0% u Srbiji. U tom mesecu su sledeće zemlje Evropske unije imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije: 1. Španija (1,1%), 2. Luksemburg (1,3%), 3. Nemačka (1,3%), 4. Hrvatska (1,4%), 5. Malta (1,4%), 6. Belgija (1,6%), 7. Bugarska (1,7%), 8. Češka (1,8%), 9. Francuska (1,8%), 10. Švedska (1,8%), 11. Slovenija (1,9%), 12. Austrija (2,0%), 13. Letonija (2,1%), 14. Litvanija (2,2%), 15. Mađarska (2,4%), 16. Velika Britanija (2,4%), 17. Estonija (2,9%), 18. Slovačka (3,0%), i 19. Rumunija (4,3%).

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

Prva aktuelna tema je korona virus u Kini i neke moguće posledice po ekonomiju Srbije. Druga je pokušaj obračuna nedeljnika NIN sa autorima *MAT*-a u okviru kritike zvanične ekonomske politike, što navodi na potrebu da se ponovo osvrnemo na *Aktuelnosti* u prošlom broju *MAT*-a.

1. Procene su da je epidemija SARS-a iz 2003. usporila kineski rast za približno jedan procentni poen. Efekti aktuelne epidemije korona virusa će biti sigurno jači. Najpre, epidemija je eskalirala sredinom januara. U sezonski najjačem mesecu za potrošnju u Kini, zbog novogodišnjeg praznovanja.

Aktuelna epizoda virusa pogađa 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 je druga, posle SAD. Glavni je pokretač globalnog rasta (Međunarodni monetarni fond procenjuje da je samo Kina u 2019. godini činila gotovo 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 višestruko 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 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 poziciju. Mnoge najrazvijenije zemlje, počev od Japana pa nadalje, imaju visoku zavisnost od kineskog lanca snabdevanja. Samim tim, neće Kina izolovano stradati, već će uticati i na ove zemlje koje se oslanjaju na Kinu kao posrednika. Verovatno bi ukoliko bi se kriza nastavila dodatan pritisak trpele i zemlje koje su obuhvaćene strateškom inicijativom "Pojas i put".

Zvanični Peking i dalje vaga da li da smanji planiranu stopu rasta za ovu godinu ili ne (sada je 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. Očekuje se i da će Centralna banka sniziti ključnu kamatnu stopu 20. februara uz smanjenje stope obavezne rezerve banaka.

Uzimajući sve u obzir, čini se da je dobar tajming što su u januaru Kina i SAD, nakon godinu dana natezanja, konačno potpisale delimični trgovinski sporazum koji stupa na snagu 14. februara. Kineske tarife na 916 američkih proizvoda biće smanjene sa 10 na pet procenata, a nameti za nekih 801 proizvoda biće sniženi na 2,5 procenata u odnosu na prethodnu stopu od pet procenata. Istovremeno će stupiti na snagu slična američka odluka da prepolovi tarife na 120 milijardi dolara kineske robe sa 15 na 7,5 procenata.

Nadamo se da će epidemija uskoro okončati 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 poslednje dve godine imamo izuzetan rast robne razmene, a u okviru nje ekspanziju našeg izvoza ka Kini. Vrednost robnog izvoza Srbije u Kinu lane 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 prošloj godini. Pokrivenost uvoza izvozom trenutno je nešto preko 13%. Tokom 2018. i godinama ranije je iznosila oko 4% ili niže od toga.

S druge strane, kineski turisti su se uspeali *de jure* na prvo mesto po značajnosti za naš turizam. Zabeležili su lane 268 hiljada noćenja (50% više nego u 2018. god). Njima se duguje tačno 1/4 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.

2. Moramo se ponovo osvrnuti na tekst iz *Aktuelnosti u ekonomskoj politici iz prošlog broja MAT-a*. Taj tekst se glavnom uredniku NIN-a gospodinu Milanu Ćulibrku učinio zgodnim da njegovom „analizom“ pokaže svoje analitičke sposobnosti. Pa kaže, u uvodniku pod naslovom *Prodavci magle: „...U nastojanju da nas ubede u obećanje Aleksandra Vučića da će 2025. plata zaista dostići 900 evra*, trojica ekonomista, saradnika MAT-a, svi članovi Saveta guvernera NBS, Miladin Kovačević, Stojan Stamenković i Ivan Nikolič, predložili su nam kao krunski dokaz slučaj Rumunije...“ Pa dalje: „...Oni su izračunali da se do plate od 900 evra može stići i uz realni rast BDP-a od četiri odsto godišnje. Pošto to nije ni izbliza dovoljno, dodali su inflaciju od tri odsto. E, ali to znači da će krajem 2025. sve biti skuplje za 19,4 odsto nego sada. Sve, osim evra, jer će kurs, po njihovoj računici, ostati na 117,5 dinara! Realna računica, nema šta...“ Itd, itd... Slede neke duhovite opaske.

U vezi s tim valja istaći nekoliko činjenica.

Prvo, najavili smo da je Predsednik Vučić, u okviru predstavljanja Investicionog programa „Srbija 2025“¹³, naveo i to da će do kraja 2025. zarade zaposlenih u Srbiji dostići 900 evra. Naveo je to on, mi u članku to nismo ni podržali niti osporili kao cilj, samo smo pokušali da nađemo odgovor na pitanje **da li je dostizanje te zarade realno i moguće.** Izričito smo naglasili da je **problem što iza tog investicionog programa nije prikazan i neki dokument o tome;** ispitivali smo nekoliko vrsta pretpostavki o uslovima pod kojima bi se taj iznos zarade mogao dostići u 2025. Motiv je bio članak na tu temu u NIN-u od 9. januara, pun netačnih računa i „ofrlje“ zaključivanja.

Drugo, NIN se ovom temom bavi u nekoliko brojeva, valjda je najnoviji ovaj uvodnik gospodina Čulibrka, u kome se pored ostalog navodi: „Novi uslov je da se ubuduće veći deo BDP-a izdvaja za plate, a manji za investicije. Ništa lakše od toga, samo zar manje novca za investicije neće usporiti privredni rast?...“.

Ovaj uslov jesmo naveli, kao jedan od četiri kojima se računski može dostići ta zarada – njim samim, ili njihovom kombinacijom. ***Nismo preporučili niti smanjenje udela investicija, niti povećanje spoljnotrgovinskog deficita, nit smo kao moguće preporučili navedeno smanjenje udela opterećenja u bruto zaradi.*** Štaviše, nismo ni razmotrili neke druge činioce, kao što je povećanje broja zaposlenih. Jesmo dodali inflaciju, ali gde je on našao da smo rekli da će kurs evra i u 2025. biti 117,5 dinara? To, koliki će biti kurs zavisi od više faktora – između ostalog i od toga kakav će biti odnos između priliva stranih direktnih investicija i odliva profita od regionalnih ili širih političkih ili ekonomskih kriza).

Treće, odakle ideja da smo Rumuniju naveli kao „krunski dokaz“? Ona je navedena samo kao jedan primer.

Na kraju, ne bismo ovde ponavljali upozorenje koje je RZS slao glavnom uredniku NIN-a zbog navođenja netačnih podataka. Ostaje otvoreno pitanje da li on neke stvari ne razume (u šta treba sumnjati) ili je sklon podešavanju činjenica kako bi podržale njegove kritičke ideje. Da li je ova priča u nastavcima o MAT-u trebalo da pomogne da se zaboravi ona bruka oko NIN-ove nagrade za roman godine?

Ko je, u stvari, prodavac magle?

¹³ 28.decembra 2019.

NEJEDNAKOST, ZADUŽIVANJE, MONETARNA POLITIKA KAO GENERATORI RECESIJE

Obradili: Miladin Kovačević i Katarina Stančić

„Nobody wins, unless everybody wins.“
Bruce Springsteen

U svom obraćanju u Peterson institutu za međunarodnu ekonomiju, u Vašingtonu, 17. januara 2020, predsednica MMF-a, Kristalina Georgieva, osvrnula se na temu o kojoj se ne govori tako često – na rastuću nejednakost u svetu. Na prvi pogled ona nije lako vidljiva, budući da su razlike u pogledu socijalnog blagostanja između zemalja u poslednje dve decenije značajno smanjene. One su ipak porasle unutar zemalja. Georgieva je naznačila da je globalna ekonomija trenutno u riziku izbijanja recesije slične onoj iz dvadesetih godina prošlog veka, i da će njeni uzroci biti rastuća nejednakost i nestabilnost finansijskog sektora. Svoje izlaganje je potkrepila samo jednim slikovitim primerom – da je u UK kod 10% najbogatijih koncentrisana ista količina materijalnog bogatstva kao i kod 50% stanovništva na dnu lestvice raspodele.

Rast nejednakosti u poslednje tri decenije. Svet je u poslednjih trideset godina pretrpeo velike turbulencije u pogledu preraspodele i koncentracije bogatstva – na primer, 11% ukupnih prihoda u Americi 1980. godine bilo je koncentrisano kod 1% najbogatijeg stanovništva. U 2014. u ruke tih 1% odlazilo je čak 20% ukupnih prihoda.¹⁴

Proces koncentracije bogatstva odvijao se nezavisno od faze ekonomskih ciklusa – bogati su se sve više bogatili, a siromašni sve više siromašili. Ogromno bogatstvo je godinama odlazilo ka minornom segmentu populacije, dok je ogromna većina sa neizvešnošću podnosila ekonomske fluktuacije i sastavljala kraj sa krajem. Haker i Pirson, autori uznemirujuće knjige o evoluciji nejednakosti u Americi - „Pobednik dobija sve“¹⁵ - navode da je u periodu od 1980. do 2010. godine 36% ukupnih dobitaka odlazilo u ruke 1% populacije, a u poslednjih deset godina čak 53% ukupnih dobitaka slivalo se ka 1% najbogatijeg stanovništva. Autori slikovito objašnjavaju da, ako bi se ukupan porast prihoda u ovih trideset godina predstavio kao pita, najbogatijih 300.000 ljudi (u okviru 1% najbogatijih) dobilo bi polovinu od „parčeta“ koje dobija 180 miliona ljudi pozicioniranih u donjih 60% raspodele bogatstva. Iako se ushićeno priča o snazi američke ekonomije, oporavku posle krize i rekordno niskoj nezaposlenosti, ipak neke činjenice zvuče kontradiktorno¹⁶ – skoro 40% Amerikanaca ne bi moglo da namiri iznenadni trošak od 400 dolara; 25% dece hrani se preko markica za obroke; više od polovine domaćinstava ne raspolaže štednjom dovoljnom da pokrije jednosmesečne troškove; istovremeno, dug stanovništva rapidno raste.

Zašto raste zaduživanje stanovništva? Brojna su objašnjenja kako i zašto je od 1980. došlo do ovakve eskalacije nejednakosti: razlozi su razvoja trgovine, razvoj tehnologije, slabljenje sindikata, stagnacija minimalne zarade i imigracija. Atif Mian, profesor ekonomije na Princeton univerzitetu, i koautor knjige

¹⁴ Piketty, Thomas, *Capital in the Twenty First Century*, 1 ed., Harvard University Press, 2014.

Emmanuel Saez, „Income Inequality in the United States, 1913–1998*,“ *The Quarterly Journal of Economics*, 2003

¹⁵ <https://www.amazon.com/Winner-Take-All-Politics-Washington-Richer-Turned/dp/1416588701>

¹⁶ <https://www.jacobinmag.com/2019/08/federal-reserve-jay-powell-low-interest-rates>

⁴ <https://www.amazon.com/House-Debt-Recession-Prevent-Happening/dp/022608194X>

“Kuća duga”⁴ objašnjava fenomen raslojavanja stanovništva po pitanju bogatstva paralelno sa rapidnim rastom zaduženosti domaćinstava.

Naime, kako je rasla koncentracija bogatstva, tako se istovremeno širio i finansijski sektor. Vlasnici visokih prihoda su vremenom kreirali ogromne finansijske viškove, koji su, preko finansijskog sektora kanalisani ostatku stanovništva putem sistema jeftinog kreditiranja. Postoji visoka pozitivna korelacija između bogaćenja 1% stanovništva i zaduživanja domaćinstava, što ukazuje na to da je veliki deo štednje tih 1% najbogatijih apsorbiran ogromnim zaduživanjem sektora domaćinstava i delom države, koja je indirektno finansirala domaćinstva (preko plata i penzija). Ono što bi bilo logično – da se rastuća štednja po pravilu prelije u investicije, nije se dogodilo. Umesto toga, rastuća štednja jednih pretvorila se u rastući dug drugih. Tačnije, 82% porasta ukupnih kredita od 1980. godine slilo se u kreditiranje države i domaćinstava.

Nejednakost kao koren krize. Nekadašnji glavni ekonomista MMF-a (u periodu 2003-2007), Raghuram Rajan, jedan je od prvih stručnjaka koji je ukazao na dolazeću krizu 2008. godine¹⁷. Prema njemu, koren recesije začet je u rastućoj nejednakosti među građanima Amerike. U svojoj knjizi iz 2010. godine „Pogrešne linije“¹⁸ Rajan navodi manje poznate trendove koji su uzrokovali nejednakost – pre svega, obrazovni sistem koji se nije razvijao u skladu sa tehnološkim napretkom, što je dovelo do velike diferencijacije u zaradama između najtraženijih i ostalih zanimanja (koja čine oko 82% ukupne radne snage u Americi). Političari su taj jaz prevazišli jednostavno – urgencijama da se daju kreditne olakšice onima koji zaostaju po visini zarada. Najveći zagovornici takve politike bili su Bil Klinton i Džorž Buš, koji su vršili pritiske na najveće hipotekarne kuće (koje su u vlasništvu države) Fani Me i Fredi Mek da omoguće jeftino kreditiranje stanovništva. Na taj način političari su skrenuli pažnju „običnog“ stanovništva sa niskih zarada (na čije povećanje nisu mogli da utiču) na potrošnju, za koju su intuitivno znali da je prosečnom građaninu Amerike najvažnija. Porast tražnje za stambenim kreditima doveo je do većeg interesovanja za zanimanja vezana za građevinarstvo, što je u prvi mah zaista ublažilo jaz u primanjima. Nažalost, s prvim kriznim naletom i kolapsom hipotekarskog tržišta, većina ovih ljudi je izgubila posao i dospela u još veće probleme, budući da su ostali bez zarada, a opterećeni dugovima. I upravo aludirajući na virtuoznost političara i njihove manipulativne sklonosti, Rajan jednom poglavlju svoje knjige daje simboličan naziv „Dajte im da jedu kredite“, opisujući tom sintagmom mantru pretkriznih političara u SAD.

Kreditni = jeftin novac = tražnja. U članku iz januara 2019.¹⁹ Atif Mian, objašnjavajući kreditnu ekspanziju, navodi podatak da je u SAD ukupan nivo kredita od završetka rata pa do 1980. godine bio relativno stabilan – oko 140% BDP-a. Od 1980. počeo je njegov ubrzan rast, koji je doveo do 258% BDP-a u 2016. godini. Čak i u periodu recesije krediti su rasli – u 2017. njihovo učešće u BDP-u bilo je 232%. Situacija je bila slična u svim razvijenim zemljama. Rast kredita je u celom tridesetogodišnjem periodu bio praćen padom kamata – poređenja radi, 1983. prosečne kamate na 10-godišnje kredite bile su 6%, a u 2016. - 0%. Šta je finansirano ovolikim rastom zaduživanja? Investicije nisu, iako nam ekonomska teorija sugerise da bi tako moralo biti – stopa bruto investicija bila je 22,5% u periodu 1947-1979, a 21,8% od 1980. pa do danas. I ne samo da investicije nisu rasle, nego je i produktivnost značajno opala u poslednjih 15 godina. Prema tome, krediti su odlazili u (neproduktivno) finansiranje tražnje. Štaviše, oni su kreirali samu tražnju. Dakle, rast nejednakosti izazvao je rast finansijskih viškova, čija je prirodna posledica “vraćanje” tih viškova u realnu ekonomiju, da bi se postiglo stanje ravnoteže (tj. izjednačavanje ponude i tražnje). Konkretno, da bi se održala makroekonomska ravnoteža, veštački je kreirana i održavana tražnja putem jeftinih kredita. U suprotnom, kad ne bi bilo jeftinih kredita, finansijski višak bi ostao neiskorišten i ekonomija bi ušla u kontrakciju, tj. bila bi primorana da se smanji i tako izjednači višak ponude nad tražnjom. Međutim, da do toga ne bi došlo, ponuda se tražnji prilagođavala preko spuštanja cene. I na taj način se godinama održavao željeni ekvilibrijum i kreirao javni narativ o “potrošačkom društvu” u kome dominira želja pojedinaca da se zadužuju i troše, a ne apetiti vlasnika novca.

¹⁷ Opširnije u dokumentarnom filmu “Inside job”: https://www.imdb.com/title/tt1645089/?ref=fn_al_tt_1

¹⁸ <https://www.amazon.com/Fault-Lines-Fractures-Threaten-Economy/dp/0691152632>

¹⁹ Atif Mian, *How to think about finance*, Econfip, January 2019

Posledice finansiranja tražnje. Zamka likvidnosti, kako se često naziva situacija u kojoj zbog viška ponude novca kamatne stope konstantno opadaju, dovodi do začaranog kruga u kojem postaje sve teže i teže oslanjati se na kredite kao zamajac ekonomije. Jer to podrazumeva dalje i dalje smanjivanje kamatnih stopa. Paralelno, dolazi to tendencije rasta cena imovine (jer raste tražnja za njom), što omogućava domaćinstvima da se još lakše zadužuju, budući da im imovina služi kao kolateral. Stvaraju se razni baloni na tržištima, čije “pucanje” ustvari predstavlja prirodnu reakciju na neravnotežu i “pritisak” ekonomskih činilaca da se uspostavi prirodna alokacija resursa. Pucanje balona je takođe inicijalna kontrakcija ekonomije, ali izvedena spontano, posle koje sledi situacija kojoj smo svedočili nakon 2008. – pad zaposlenosti, pad cena imovine, urušavanje finansisjkih sistema i opšti kolaps.

Zavisnost od kredita kao generatora ekonomskog rasta je model neodrživ na dugi rok i nosi u sebi seme autodestrukcije. Očigledno je da najbogatiji ljudi u svetu proizvode više novca nego što mogu da potroše i svaka mera Fed-a i ECB-a na kraju se svodi samo na pritiske na stanovništvo da još više troši, jer interesovanje za investicije očigledno nije dovoljno za plasiranje tolikog novca. Pored toga, stope štednje bogatih su daleko više od ostatka sveta, i šta god Fed da uradi njihove preferencije se neće promeniti. Oni će i dalje trošiti i štedeti po ustaljenim obrascima ponašanja, nezavisno od kamatnih stopa. Jedino rešenje je u tome da se viškovi svedu na zdraviji nivo, koji će delovati stimulatивно na produktivan, a ne potrošački rast ekonomije.

Uspeh društva je uspeh svih pojedinaca. Mian u spomenutom članku navodi neke od strukturnih promena koje bi dovele do uravnoteženja ekonomije. Pre svega, neophodno je obezbediti veću jednakost i sprečiti akumulaciju bogatstva manjine. Dalje, progresivnost oporezivanja i druge fiskalne mere (porezi na bogatstvo i nekretnine) smanjila bi oporezivanje rada i kategorija stanovništva podložnih siromaštvu, čime bi se podržala socijalna ravnopravnost. Zatim makroprudencijalne mere, regulative bankarskog sistema, zakonske regulative i sve druge mere koje bi omogućile bolju raspodelu rizika između poverioca i dužnika. Zakoni i regulative često previđaju činjenicu da su dužnici više podložni recesionim udarcima i šokovima na koje teže odgovaraju nego poverioci. Napravljena je velika greška posle 2008, kada su donosioci odluka spašavali banke, a ne domaćinstva, tačnije – spašavali su banke na račun stanovništva. Prema tome, instrumentima koji bi obezbedili jednaku raspodelu rizika, smanjila bi se i verovatnoća izbijanja recesije, ili makar njena jačina.

Ono što Miana izdvaja od ostalih ekonomista je i njegov pristup raspodeli, zajednici i sinergiji. Polazna tačka njegovih radova je uvek ista – naši dobiti su međusobno povezani i plodovi rasta moraju biti srazmerno raspodeljeni svima. Po njemu, u makroekonomiji je očigledno odsustvo tržišne komponente koja vodi ka većoj jednakosti. Tu spada bolji sistem socijalne zaštite, dostupnost lečenja za sve, bolji obrazovni sistem i sve što doprinosi socijalnoj inkluziji. Jer u masi ljudi koji su uskraćeni za plodove rasta nalazi se ogroman neiskorišćeni potencijal. I taj nedostajući deo je upravo ono što fali da bi nevidljiva ruka tržišta funkcionisala onako kako je opisuje Adam Smit.