

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Novembar 2020.

MAT
Broj 310

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Aktuelnosti:

Uticaj pandemije na priliv SDI i međunarodnu investicionu poziciju Srbije

Koordinator istraživačkog programa

STOJAN STAMENKOVIĆ

Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

GORDANA VUKOTIĆ–COTIĆ • VESNA SIMONVIĆ

• 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

Duško Bumbić

PROMENE U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI SRBIJE.....

Edvard Jakopin

MEĐUNARODNA STATISTIKA DUGA 2021.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Autor: Stojan Stamenković

Podaci za septembar 2020. godine pokazuju nastavljaju oporavka dinamike privredne aktivnosti: u tom mesecu međugodišnje su osetno povećani i industrijska proizvodnja i spoljnotrgovinska razmena i promet robe u trgovini na malo. U periodu januar-septembar proizvodnja ukupne industrije i prerađivačke industrije su skoro dostigle proizvodnju iz istog perioda prethodne godine – zaostatak je beznačajan i već dodavanjem oktobra on će biti prevaziđen.

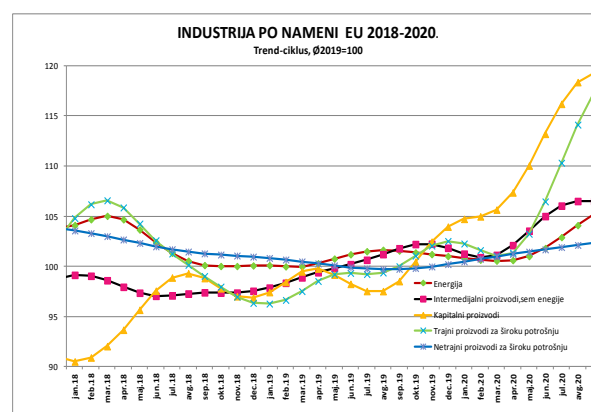
Kumulativni rezultat spoljnotrgovinske razmene još uvek je niži, ali se taj zaostatak rapidno smanjuje i, ako bi se taj tempo zadržao, do kraja godine bi bio eliminisan. Promet robe u trgovini na malo je u osetnom međugodišnjem porastu, i nominalno i realno. Posle porasta u julu i minimalnog pada u avgustu, u septembru su potrošačke cene nešto intenzivnije opale, tako da je dalje smanjen i njihov međugodišnji porast.

1. Nakon međugodišnjeg pada za 16,7% u aprilu, međugodišnji pad *ukupne industrijske proizvodnje* je usledio i u maju, ali je redukovana na 9,3%. Kumulativni pad u periodu januar-april izneo je 6,5%. U junu je ostvaren međugodišnji porast za 2,7%, u julu za 0,4%, u avgustu za 4,2% i u septembru za 4,6%; kumulativni međugodišnji pad za period januar-avgust sveden je na 0,2%.

U celini, presudna za dinamiku ukupne industrijske proizvodnje je *dinamika proizvodnje prerađivačke industrije*. U septembru je ona međugodišnje povećana za 4,1%, a porast ukupne industrijske proizvodnje na nešto viši nivo podigao je *porast proizvodnje elektroprivrede* koji je u tom mesecu izneo 9,6%. U celom periodu januar-septembar *proizvodnja prerađivačke industrije* je međugodišnje smanjena za 0,1%. *Proizvodnja elektroprivrede* je u periodu januar-septembar smanjena za 1,4%, a *proizvodnja rudarstva* je povećana za 2,9% (u samom septembru za 1,8%).

Gledano po nameni EU, desezonirani indeksi svih namenskih kategorija u aprilu su zabeležili veliki tekući pad – najveći *proizvodnja trajnih proizvoda za široku potrošnju* (za 50%) i *kapitalnih proizvoda* (za blizu 40%), a najmanji

(za po oko 13%) ostale tri namenske kategorije. Dinamika oporavka je opet na prvo mesto istakla *proizvodnju trajnih proizvoda za široku potrošnju* i *kapitalnih proizvoda*. Inače, trendovi svih oblasti su trenutno rastući, izuzev trenda *intermedijarnih proizvoda* koji je u septembru zadržao nivo iz prethodnog meseca (6,5% iznad proseka prethodne godine).



Trendovi *trajnih proizvoda za široku potrošnju* i *kapitalnih proizvoda* su u septembru dostigli nivoe u intervalu 15% do 20% iznad proseka prethodne godine (respektivno, 19,3% i 17,3%). Ostali trendovi su na znatno nižem nivou – *intermedijarni proizvodi* i *energija* nešto iznad 5%, a *netrajni proizvodi za široku potrošnju* iznad 2%.

Uticaj pandemije Covid-19 presudan je za dinamiku *proizvodnje prerađivačke*, pa time i *ukupne industrije*. U njima je i međugodišnji i desezonirani pad u aprilu bio rekordan u celoj seriji.

Desezonirani indeks *prerađivačke industrije*, posle pada u martu za 5,7%, u aprilu se „strmoglavio“ za još 20%, do nivoa koji je za 21,2% niži od proseka prethodne godine; u odnosu na maksimalni nivo iz januara, pad iznosi 25,6%. Posle toga slede desezonirani porasti – u maju za 14,7%, u junu za 7%, u julu za 4,9%, u avgustu za 2,6% i u septembru za 0,1% – do nivoa koji je za 4,1% iznad proseka prethodne godine. Ni desezonirani ni međugodišnji pad nisu uspeli da promene *rastući smer trenda*, on je samo usporen. U septembru ove godine je na nivou koji je za 10,7% iznad proseka prethodne godine.

Posle maksimalnog *međugodišnjeg pada* u aprilu za 20% i zamašnog pada u maju za 9,4%, u junu je usledio međugodišnji rast za 4,4% a u julu mali pad¹ od 0,7%, u avgustu porast za 3,1% i u septembru za 4,1%.



Kada se *struktura međugodišnjih promena u proizvodnji prerađivačke industrije* posmatra preko doprinosa pojedinih oblasti u procentnim poenima, videće se da je u junu pozitivan doprinos dalo 15 oblasti, u tome je najveći udeo triju oblasti sa pojedinačnim doprinosima od 3pp, 1,2pp i 1pp (*naftna industrija, prehrambena industrija i farmaceutska industrija*). Nasuprot njima, negativnim doprinosom delovalo je 6

oblasti, u tome najviše *proizvodnja motornih vozila i prikolica (1,5pp), proizvodnja osnovnih metala i proizvodnja proizvoda od gume i plastike (po 0,8pp)*.

I u *septembru je pozitivan doprinos* dalo 15 oblasti, ali je među trima oblastima sa najvećim doprinosom ostala prehrambena industrija (1,5pp), a ostale dve su *proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina (1,4pp) i proizvodnja električne opreme (1,2pp)*; na drugoj strani, najveći *negativni doprinos* sada su imali naftna industrija proizvodnja osnovnih metala (-1,2pp) i naftna industrija (-0,9pp).

To su najizrazitije promene a kompletno se one mogu videti u priloženoj tabeli.

U celom periodu januar-septembar proizvodnja prerađivačke industrije je opadala po 0,1pp prosečno mesečno. Glavni nosioci tog opadanja bili su *proizvodnja motornih vozila i prikolica sa opadanjem od -0,9pp, zatim proizvodnja osnovnih metala i proizvodnja proizvoda od gume i plastike, sa po -0,8pp te proizvodnja pića sa 0,3pp i još pet oblasti sa minimalnim negativnim doprinosom od -0,1 i -0,2pp (proizvodnja tekstila, proizvodnja*

RELATIVNE PROMENE PROIZVODNJE

	Međugodišnji mesečni indeks								Rast u procentnim poenima - udeo oblasti u ukupnom									
	2019				2020				2019				2020					
	jan.	apr	jun	jul	dec	jan	apr	jun	sep	jan.	apr	jun	jul	dec	jan.	apr	jun	sep
Prerađivačka industrija, ukupno	97,2	99,3	92,2	106,2	108,3	107,3	80,1	104,4	104	-2,3	-0,7	-8,5	6,2	7,9	6,0	-18,7	4,4	4,3
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	95,1	102,0	87,5	98,7	100,3	106,7	89,4	106,3	107	-0,8	0,4	-2,7	-0,2	0,1	1,1	-2,1	1,2	1,5
Proizvodnja pića	93,5	100,2	89,3	108,2	93,7	109,0	64,6	102,4	102	-0,2	0,0	-0,7	0,5	-0,4	0,3	-2,0	0,1	0,1
Proizvodnja duvanskih proizvoda	82,2	110,5	91,3	81,0	111,6	104,9	115,8	79,9	115	-0,4	0,2	-0,2	-0,5	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,3
Proizvodnja tekstila	92,7	89,5	81,0	101,1	111,4	102,7	37,8	95,5	108	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,0	0,1
Proizvodnja odevnih predmeta	97,3	87,5	90,5	103,8	108,6	99,7	53,8	94,0	104	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,2	0,0	-1,1	-0,2	0,1
Proizvodnja kože i predmeta od kože	92,8	102,9	93,4	103,1	100,8	92,7	28,2	87,9	81,8	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	58,5	88,6	84,0	88,5	88,5	116,1	48,3	108,3	110	-0,6	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,8	0,1	0,2
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	109,7	107,4	103,3	114,4	113,3	109,7	104,4	103,3	95,8	0,3	0,3	0,1	0,5	0,5	0,3	0,2	0,1	-0,2
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	114,5	87,0	72,7	90,0	99,0	97,4	74,7	102,1	93,5	0,2	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1
Proizvodnja koksa i derivata nafte	111,4	39,9	69,7	113,5	103,3	96,5	187,7	144,2	92,3	0,9	-4,6	-2,9	1,3	0,3	-0,3	2,8	3,0	-0,9
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	78,1	73,1	100,5	116,5	102,0	111,8	121,3	109,4	100	-1,3	-1,5	0,0	0,8	0,1	0,5	0,9	0,5	0,0
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	101,7	117,8	107,1	116,4	104,9	107,0	113,8	116,9	104	0,1	0,9	0,4	0,9	0,3	0,3	0,8	1,0	0,2
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	103,4	112,8	99,8	106,2	104,5	105,7	47,9	90,6	104	0,2	1,0	0,0	0,5	0,3	0,4	-4,4	-0,8	0,4
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	74,2	102,6	99,2	105,7	103,0	126,2	68,3	99,5	106	-0,5	0,1	0,0	0,3	0,1	0,4	-1,4	0,0	0,3
Proizvodnja osnovnih metala	88,7	114,9	102,3	108,0	117,4	105,2	74,8	85,3	78	-0,6	0,7	0,1	0,4	0,8	0,2	-1,4	-0,8	-1,2
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	105,7	120,1	108,1	109,7	128,6	110,2	76,1	108,2	119	0,3	1,3	0,6	0,7	1,8	0,6	-1,7	0,6	1,4
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	78,2	207,1	62,3	162,2	171,7	147,9	47,8	148,6	111	-0,2	0,7	-0,5	0,5	0,7	0,3	-0,6	0,5	0,1
Proizvodnja električne opreme	103,0	93,3	88,4	108,1	108,7	128,1	69,2	108,0	130	0,1	-0,2	-0,5	0,3	0,3	0,8	-1,1	0,3	1,2
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomen	118,3	108,9	84,2	98,6	138,4	103,3	69,8	103,9	107	0,5	0,3	-0,7	-0,1	1,5	0,1	-1,2	0,2	0,3
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	79,8	96,5	86,9	103,9	144,7	99,7	15,8	52,9	98,6	-0,7	-0,1	-0,5	0,1	0,6	0,0	-2,9	-1,5	-0,1
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	177,9	140,8	114,8	147,1	148,8	101,1	63,7	111,6	82,6	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,2	0,1	-0,1
Proizvodnja nameštaja	95,0	98,2	97,2	112,0	119,3	123,5	45,8	111,5	126	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,4	0,4	-1,0	0,2	0,6
Ostale prerađivačke delatnosti	116,9	146,5	131,8	101,4	89,4	132,0	88,9	108,2	106	0,2	0,5	0,4	0,0	-0,2	0,3	-0,2	0,1	0,1
Popravka i montaža mašina i opreme	111,4	100,4	88,3	96,0	105,4	102,4	79,0	114,8	103	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0

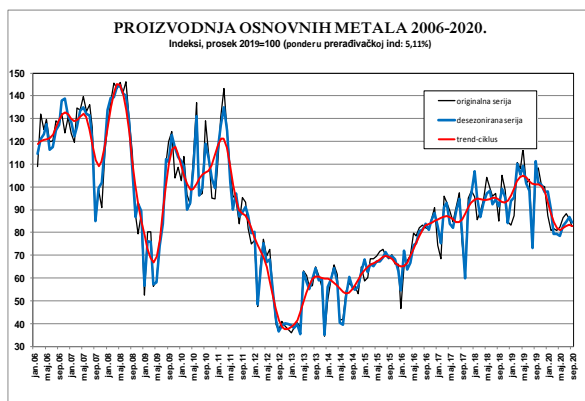
¹Taj pad nije rezultat promena u tekućoj dinamici, već promena u bazi. Naime, u junu 2019. godine obim proizvodnje prerađivačke industrije je bio za preko 3% manji nego u maju i za preko 6% nego u julu, što sezonski uopšte nije uobičajeno (sezonski faktor za jun

je veći od sezonskih faktora za maj i jul). Zbog toga je međugodišnji porast u junu ove godine bio precenjen, a u julu podcenjen.

predmeta od kože, štampanje i umnožavanje audio i video zapisa, proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala, proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute). Njihov ukupni negativni efekat izneo je -3,5pp prosečno mesečno, a deo je neutralisan pozitivnim efektom u deset oblasti (najviše u naftnoj, farmaceutskoj, prehrambenoj i u industriji električne opreme).

U **periodu jun-septembar** u sferu pozitivnih doprinosa prešla je proizvodnja odevnih predmeta, a bitno je povećan pozitivni doprinos proizvodnje metalnih proizvoda osim mašina, prehrambene industrije, proizvodnje električne opreme, nameštaja i, u manjoj meri, još nekih oblasti, tako da je **u ukupnoj prerađivačkoj industriji u ovom periodu prosečno mesečno povećanje iznelo 2,7pp.**

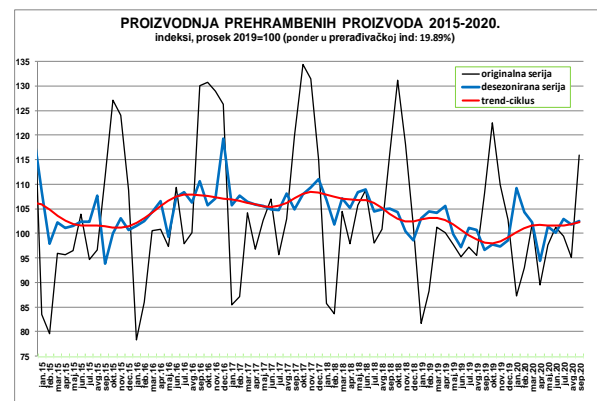
Osvrnucemo se i ovoga puta na one iste tri oblasti koje smo posebno razmatrali prošlog meseca: **proizvodnju osnovnih metala, prehrambenu industriju i proizvodnju metalnih proizvoda osim mašina i uređaja.**



Međugodišnji porast **proizvodnje osnovnih metala** u avgustu ove godine izneo je 17,4%, što je, na prvi pogled, delovalo iznenađujuće s obzirom na probleme sa kojima se suočava Smederevska železara, i zbog kvota za uvoz čelika u EU i zbog efekata pandemije. Provera strukture ovog porasta po granama pokazala je da porast proizvodnje ove oblasti oslonjen baš na proizvodnju čelika. Naime, **proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura** u avgustu međugodišnje je porasla za 24,8%, pošto je tokom prethodnih sedam meseci ostvaren međugodišnji pad u ovoj grani od 26,7% i u celoj oblasti osnovnih metala pad od 17,3%. Nema nikakvog skoka proizvodnje u avgustu ove godine, bazni indeksi proizvodnje (na bazi prošlogodišnjeg proseka) u svih ovogodišnjih

osam meseci bili su između 81 i 88 kada je u pitanju cela oblast; međutim u prošloj godini ti indeksi su se od marta do kraja godine kretali između 100 i 116, samo je u avgustu došlo do zastoja i pada mesečnog indeksa na 74; ta niska baza je dovela do međugodišnjeg skoka u ovogodišnjem avgustu. To se može videti i na desezoniranim podacima – i avgust je ostao duboko ispod prošlogodišnjeg proseka.

Septembarski podaci doveli su sve na svoje mesto. Proizvodnja cele oblasti osnovnih metala međugodišnje je pala u samom septembru za 22% a u periodu januar-septembar za 15,1%, a proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura za 25% u septembru i za 23% u periodu januar-septembar. I desezonirani indeks i trend u septembru pokazuju mali pad na nivou koji je blizu 20% ispod prošlogodišnjeg proseka.

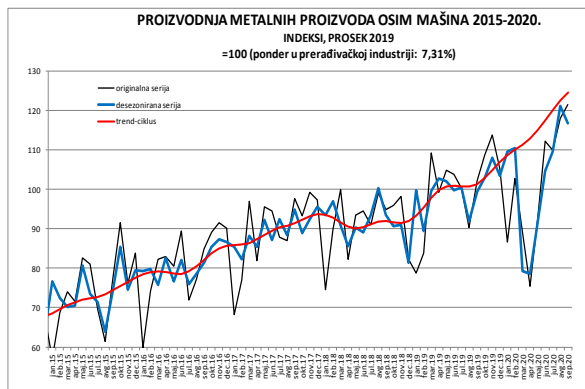


I prehrambena industrija je svoju najnižu tačku dostigla u aprilu ove godine – desezonirani indeks proizvodnje u tom mesecu najniži je u poslednjih sedam godina – ali je njen međugodišnji pad u tom mesecu za 11% skoro upola manji od pada proizvodnje prerađivačke industrije u tom mesecu koji izneo 20%. Desezonirani indeks proizvodnje prehrambene industrije u aprilu pao je u odnosu na prethodni mesec za 7,6%, dok je u prerađivačkoj industriji taj pad iznosio, kao i međugodišnji, 20%. Oporavak je usledio već u maju u kome je međugodišnji pad proizvodnje praktično izostao (izneo je samo 0,2%), da bi u junu i julu usledio međugodišnji rast, u avgustu mali pad za 0,4% i u septembru porast za 7,3%; Kumulativno, proizvodnja ove oblasti je u periodu januar-septembar povećana za 1,9%.

Posle pada u avgustu za 1%, desezonirani indeks u septembru je povećan za 0,6% i to su uobičajene oscilacije ovog indeksa. Ono što pada u oči je prelazak trenda iz stagnacije u lagani porast, u

septembru je njegov nivo 2,2% iznad proseka 2019, i to je najviši nivo posle aprila 2019².

U prošlom i nekoliko ranijih brojeva MAT-a ukazivali smo na to da je *presudan faktor ograničavanja rasta proizvodnje cele oblasti pad proizvodnje mesne industrije*, zbog problema u izvozu. U septembru je zabeležen međugodišnji porast izvoza mesa za 4,3% i, ako je to rezultat novih ugovora o izvozu mesa, onda to može biti znak stabilizacije rasta ove oblasti.



Najpropulzivnija oblast u ovom trenutku je **proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina**. U poslednja četiri meseca ona je donela skoro polovinu porasta prerađivačke industrije u procentnim poenima. U periodu januar-septembar proizvodnja ove oblasti međugodišnje je povećana za 4,1% (zbog zastoja rasta od marta do maja i međugodišnjeg pada u aprilu, koji je izneo 24%); međutim, u periodu jun-septembar ostvaren je međugodišnji porast od 17%, u samom septembru 18,9%. Od sredine prošle godine trend je rastući sa prosečnim mesečnim priraštajima od 1,4%, ali je on ubrzan, pa prosečni priraštaji u poslednja četiri meseca iznose po 2% (27% na godišnjem nivou). Nivo trenda u septembru je 24,6% iznad prošlogodišnjeg proseka³.

² Podsetićemo: taj trend-ciklus je svoje najveće vrednosti (oko 13% iznad proseka 2019) dostigao sredinom prvog polugođa 2007. godine. Posle toga na njegov tok je uticao niz nepovoljnih faktora (kriza 2008, zaprečen izvoz na Kosovo, odnosi spoljnotrgovinskih cena u ovoj oblasti), tako da je usledio veliki pad vrednosti tokom 2008. i 2009. godine, oscilacije tokom narednih osam godina. Vrednost trenda na kraju 2017. bila je za 8,3% veća od proseka 2019, da bi posle toga opadala do vrednosti za 2% nižom od tog proseka u oktobru 2019. Rast koji je

U avgustu međugodišnji porast proizvodnje cele oblasti izneo je 30,8%, a unutar toga *proizvodnja oružja i municije* preko 180% (proizvodnja ove grane je u aprilu bila zaustavljena, u martu i maju bitno redukovana). To je bio ekstremni skok, međugodišnji porast u septembru je izneo 32,6%. Ali, posebnu pažnju privlači porast proizvodnje metalnih konstrukcija, koji je u avgustu izneo 50%, a u septembru čak 69%. To bi mogao biti indikator investicione aktivnosti.

U prethodnom broju MAT-a ocenjeno je da tekuće tendencije ukazuju na mogućnost da proizvodnja prerađivačke industrije u celoj godini iznese najmanje 1%. Indikatori za avgust i septembar su u međuvremenu poduprli takvu prognozu. Međutim, u međuvremenu, u oktobru i novembru svet, a posebno zemlje EU, suočava se sa novim talasom pandemije korona virusa i zatvaranjem pojedinih zemalja u vezi s tim. Koliko će to uticati na naš izvoz i industrijsku proizvodnju ostaje da se vidi.

2. Ukupna vrednost **spoljnotrgovinske razmene** u septembru 2020. iznela je 3613 miliona evra, što je za 6,8% više nego u istom mesecu prethodne godine. Septembar je prvi mesec posle februara 2020. u kome je vrednost spoljnotrgovinske razmene međugodišnje porasla. U tom okviru izvoz je vredeo 1570 miliona evra, ili 4,7% više, a uvoz 2043 miliona, ili 8,5% više. Septembar je tako i prvi mesec posle marta 2020. u kome su i izvoz i uvoz međugodišnje porasli. U periodu **januar-septembar** izvoz je vredeo 12196 miliona evra, ili 6,1% manje nego u istom periodu prethodne godine, a uvoz 16511 miliona evra, ili 4,8% manje.

Najmanja mesečna vrednost ove razmene, ne samo u ovoj godini, nego u svim mesecima posle januara 2017, ostvarena je u **aprilu**: iznela je 2434 miliona evra i bila je za 28,1% manja nego u aprilu

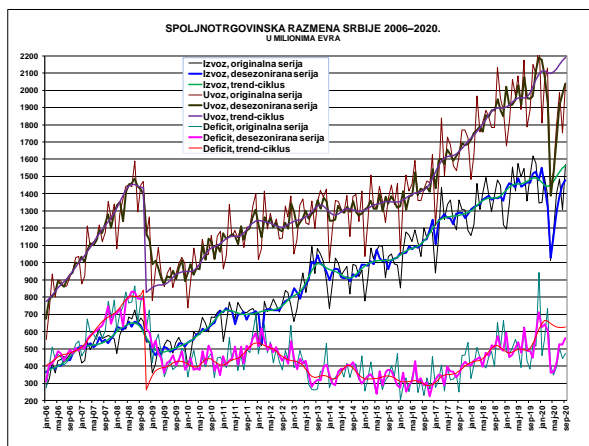
usledio posle toga posledica je otklanjanja ili smanjenja uticaja nekih ograničavajućih faktora (odnosi cena, Kosovo,...) i prekinut je u aprilu ove godine, kako je već opisano.

³ Proizvodnja električne opreme i proizvodnja nameštaja imaju veće međugodišnje priraštaje i u septembru i u periodu januar-septembar, kao i veće trendne priraštaje, ali je zbir njihovih doprinosa priraštaju prerađivačke industrije u procentnim poenima manji, jer im je i zajednički udeo u toj industriji znatno manji.

2019. i za 23,7% manja od prosečne vrednosti razmene u prvih devet meseci ove godine. *Izvoz je u aprilu* vredeo 1012 miliona evra ili 28,5% manje nego u istom mesecu 2019, a *uvoz je vredeo* 1418 miliona evra, ili 27,1% manje. *To su najmanje mesečne vrednosti od januara 2017. i najveći godišnji pad posle početka 2009. godine.*

U **maju** je vrednost razmene bila veća nego u aprilu, iznela je 2703 miliona evra, tako da je međugodišnji pad za **26,1%** bio nešto blaži nego u aprilu, a ozbiljniji (mada ne i potpun) oporavak usledio je u **junu, julu i avgustu** u kojima je međugodišnji pad sveden na 5,5%, 6,7%, odnosno 2,6%; u **septembru**, je osvraren porast za 6,8%.

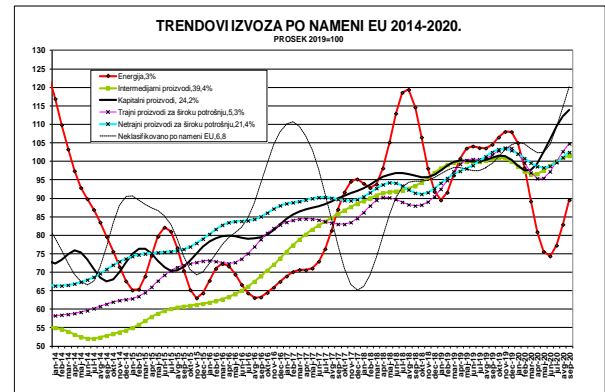
Rekordni desezonirani padovi u aprilu – *izvoza za 22,3%, uvoza za 28,0%* – u maju su zamenjeni porastom, ali upola manjim od aprilskog pada. Desezonirani rast je nastavljen i u junu, julu, avgustu i septembru, tako da je desezonirani indeks izvoza u septembru bio za 44% veći od aprilskog minimuma, a uvoza za 47%. I pored toga, desezonirane vrednosti su i u avgustu ostale ispod proseka prethodne godine, premašile su ga tek u septembru.



Trendovi su tokom poslednjih pet meseci rastući i kod izvoza i kod uvoza. Priraštaji trenda izvoza su 1,5% mesečno (do nivoa 7,1% iznad proseka prethodne godine), trenda uvoza 0,9% (do 10,2% iznad proseka prethodne godine). Uvoz sada raste sporije od izvoza, ali je u ovu godinu preneo viši nivo u odnosu na prošlogodišnji prosek.

Ako se spoljnotrgovinska razmena posmatra po nameni EU, videće se da su trendovi izvoza svih namenskih kategorija trenutno uzlazni, s tim što je trend izvoza energije, posle strmoglavog pada od početka ove godine, tek u junu zaustavio taj pad na nivou koji je za 26% ispod prošlogodišnjeg

proseka; na kraju prošle godine njegova vrednost je bila 8% iznad tog proseka. Ostali trendovi su rastući. Najbrže raste trend izvoza kapitalnih proizvoda i njegova vrednost u septembru je 13,8% iznad tog proseka; trend izvoza netrajnih proizvoda za široku potrošnju je dostigao nivo za 4,8% iznad proseka prethodne godine, trend izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju za 2,5% i trend izvoza intermedijarnih proizvoda 1,5%.



Pri međugodišnjem upoređenju, u periodu januar-septembar porastao je jedino izvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju (za 2,9%); izvoz ostalih namenskih kategorija je pao (od 13% u slučaju energije do 5% u slučaju trajnih proizvoda za široku potrošnju). U septembru je međugodišnje smanjen jedino izvoz trajnih proizvoda (1%), ostali su povećani za 0,5% (intermedijarni proizvodi) do 13% (energija).

Kada je uvoz u pitanju, u periodu januar-septembar takođe je povećan uvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju (10%), a uvoz ostalih namenskih kategorija je smanjen (30% u slučaju energije, te 1% do 7% kod ostalih kategorija). U samom septembru, međugodišnje je smanjen uvoz energije (16%), a u ostalim kategorijama je povećan (za 0,6% do 23%).

Inače, tekuće su trendovi uvoza svih namenskih kategorija uzlazni i dostigli su vrednosti iznad prošlogodišnjeg proseka, sem trenda uvoza energije koji, posle obrušavajućeg pada, simbolično raste tokom poslednjih pet meseci u zoni između 50% i 55% ispod prošlogodišnjeg proseka.

Kada se spoljnotrgovinska razmena prati po oblastima, najveći deo vrednosti izvoza u septembru još uvek nosi onih istih pet oblasti – sve preko 100 miliona evra – koje su obuhvatale

najveći deo izvoza i do sada: *proizvodnja motornih vozila i prikolica* (184 miliona evra), *proizvodnja električne opreme* (168 miliona evra), *proizvodnja prehrambenih proizvoda* (160 miliona evra), *proizvodnja proizvoda od gume i plastike* (148 miliona evra), i *proizvodnja osnovnih metala* (105 miliona evra). Ukupan udeo vrednosti njihovog izvoza u ukupnom izvozu u septembru bio je 48,3%. Zapaža se da su *od ovih pet oblasti u avgustu samo njih dve međugodišnje povećale vrednost izvoza – proizvodnja električne opreme i proizvodnja proizvoda od gume i plastike*, za 13,5 miliona evra. Ostale tri su smanjile vrednost izvoza za 25,8 miliona evra. Međutim, u septembru je vrednost izvoza međugodišnje smanjena samo u oblasti osnovnih metala (za 17 miliona evra, ili 14%); izvoz oblasti motornih vozila i prikolica je zadržao vrednost iz prošlogodišnjeg septembra (i to ga je vratilo na prvo mesto), mada treba imati u vidu da je to u okviru oscilacija proizvodnje i izvoza ove oblasti i da se već u oktobru neće pokazati ovako dobar rezultat. *Dvema oblastima koje su u avgustu imale porast pridružila se u septembru i prehrambena industrija*, koja je na putu oporavka.

Vrednost uvoza u aprilu ove godine bila je za 552 miliona evra manja nego u prošlogodišnjem aprilu. U avgustu je taj međugodišnji pad izneo 35,8 miliona evra, u septembru 160 miliona. Glavne komponente pada uvoza u septembru su pad vrednosti uvoza *naftnih derivata* (29 miliona evra) i *osnovnih metala* (39 miliona evra). Na drugoj strani, izrazito je povećana vrednost uvoza *prehrambenih proizvoda* (16 miliona), *hemijske industrije* (17 miliona), *farmaceutskih proizvoda* (57 miliona), *metalnih proizvoda osim mašina* (13 miliona evra), *proizvodnja računara* (29,5 miliona), *električne opreme* (24,5), te uvoza *nepomenutih mašina i opreme* (38 miliona evra).

U zaključku - kada se računa sa oporavkom naše ekonomije, manji je problem oporavak naše proizvodnje, već se mora računati sa izgledima i brzinom oporavka naših izvoznih destinacija i uticajem novog talasa pandemije.

3. Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa u prvih osam meseci 2020. godine U periodu januar-avgust 2020. godine u odnosu na isti period prethodne godine deficit tekućeg

računa iznosio je 1,6 mlrd evra (za 274,2 mil. evra ili za 14,6% manje).

Platni bilans Republike Srbije,
januar-avgust 2019-2020. (u mil. EUR)

	2019	2020	indeks
Tekući račun	-1.877,5	-1.603,3	85,4
Prihodi	18.592,7	16.829,6	90,5
Rashodi	20.470,2	18.432,9	90,0
Roba i usluge	-2.933,5	-2.770,4	94,4
Izvoz	15.197,6	13.871,1	91,3
Uvoz	18.131,0	16.641,5	91,8
Primarni dohodak	-1.507,2	-957,7	63,5
Sekundarni dohodak	2.563,1	2.124,9	82,9
Prihodi	3.011,1	2.578,6	85,6
Od čega: Doznake radnika	1.812,9	1.371,5	75,7
Rashodi	448,0	453,7	101,3
Kapitalni račun	-47,2	-14,6	30,9
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-)	-1.924,7	-1.617,8	84,1
(Saldo tekućeg računa i računa kapitala)			
Finansijski račun, neto	1.843,4	2.069,8	112,3
Direktne investicije	2.340,6	1.663,0	71,1
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	2.530,2	1.722,7	68,1
Portfolio investicije	200,2	1.348,1	673,5
Neto povećanje finansijske aktive	-44,3	4,5	-10,2
Neto povećanje finansijskih obaveza	244,5	1.343,6	549,6
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-51,2	-7,4	14,4
Dužničke hartije od vrednosti	295,7	1.355,7	458,5
u tome: Država	295,7	1.355,7	458,5
Ostale investicije	804,8	-1.040,3	-129,3
Gotov novac i depoziti	247,6	-403,3	-162,9
Kredit	609,0	844,3	138,6
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	-76,9	-2,9	3,7
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	685,9	847,1	123,5
Trgovinski krediti i avansi	-51,8	-1.481,3	2.861,3
Devizne rezerve	-1.502,2	99,0	-6,6
Neto greške i propusti	39,7	-452,1	-1.139,6

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.

Negativan saldo spoljnotrgovinske robne razmene iznosio je 3,5 mlrd evra (za 14,2 mil. evra ili za 0,4% više). *Suficit po osnovu trgovine uslugama* je iznosio 713,1 mil. evra (za 177,2 mil. evra ili za 33,1% više).

Deficit primarnog dohotka iznosio je 957,7 mil. evra (za 549,5 mil. evra ili za 36,5% manje). U okviru dohotka od direktnih investicija, zabeležen je *neto odliv dohotka po osnovu dividendi* u iznosu od 450,5 mil. evra (za 118,4 mil. evra ili za 20,8% manje), dok je *neto odliv reinvestirane dobiti* iznosio 285,8 mil. evra (za 393,3 mil. evra ili za 57,9% manje). *Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija* iznosio je 171,8 mil. evra (za 50,6 mil. evra ili za 22,7% manje), dok je *neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija* iznosio 197,8 mil. evra (za 0,2 mil. evra ili za 0,1% više).

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 2,1 mlrd evra (za 438,3 mil. evra ili za 17,1% manje). *Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* iznosio je 1,3 mlrd evra (za 449,1 mil. evra ili za 25,8% manje).

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija u periodu januar-avgust 2020. iznosio je 2,1 mlrd. evra (za 184,9 mil. evra ili za 9,8% 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-avgust 2020. godine iznosio je 1,66 mlrd evra (za 677,6 mil. evra ili za 28,9% manje). *Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju* iznosio je 1,72 mlrd evra (za 807,5 mil. evra ili za 31,9% manje).

Neto priliv portfolio investicija iznosio je 1,4 mlrd evra (za 1,2 mlrd evra više).

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) je iznosio 1,0 mlrd evra (u periodu januar-avgust 2019. godine zabeležen je neto priliv u iznosu od 846,4 mil. evra). U okviru *ostalih investicija*, zabeleženo je *povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu* u iznosu od 457,5 mil. evra. Takođe, u periodu januar-avgust 2020. godine zabeleženo je *povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) poslovnih banaka* (u iznosu od 625,2 mil. evra) i *preduzeća* (u iznosu od 290,6 mil. evra), dok je kod *sektora države* zabeleženo *smanjenje neto kreditnih obaveza* u iznosu od 60,3 mil. evra. *Potraživanja po osnovu trgovinskih kredita* (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza robe) povećana su za 672,9 mil. evra, dok je *po istom osnovu zabeleženo smanjenje obaveza* (obaveze po osnovu neplaćenog uvoza robe) u iznosu od 808,4 mil. evra.

Devizne rezerve (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne

promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su povećane za 99,0 mil. evra (u periodu januar-avgust 2019. godine zabeleženo je povećanje od 1,5 mlrd evra).

Najvažnije promene u avgustu 2020. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

U avgustu 2020. godine zabeležen je **deficit tekućeg računa** u iznosu od 143,1 mil. evra (za 40,1 mil. evra ili za 21,9% manje u odnosu na isti mesec prethodne godine).

Deficit spoljnotrgovinske razmene veći je za 32,1 mil. evra ili za 10,7%. *Neto odliv dohotka od direktnih investicija* iznosio je 81,7 mil. evra (za 140,1 mil. evra ili za 63,2% manje).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 98,3 mil. evra (za 155,2 mil. evra ili za 61,2% manje u odnosu na avgust 2019. godine).

U okviru *ostalih investicija*, u avgustu 2020. godine zabeleženo je *povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu* u iznosu od 119,4 mil. evra, kao i *povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) poslovnih banaka* u iznosu od 174,6 mil. evra.

U istom mesecu zabeleženo je i **smanjenje deviznih rezervi** u iznosu od 146,6 mil. evra (u avgustu 2019. godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 213,0 mil. evra). Smanjenje deviznih rezervi je rezultat, pre svega, *izmirenja deviznih obaveza države*, kao i nastavka *aktivnosti NBS na domaćem deviznom tržištu u cilju obezbeđenja finansijske stabilnosti*, odnosno ublažavanja efekata krize izazvane pandemijom virusa korona na domaću ekonomiju.

4.(a) Investicije u osnovna sredstva – procena za 2020. godinu⁴

Na osnovu raspoloživih indikatora za 2020. godinu izvršena je procena realnog kretanja bruto investicija u osnovna sredstva, po sledećim kategorijama kapitalnih sredstava:

⁴ Autor priloga o proceni investicija je Svetlana Jelić iz RZS.

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

Procena je zasnovana na godišnjim podacima o investicijama u tekućim cenama za 2019. godinu, kao i na poslednjim raspoloživim podacima o cenama i količinama i drugim dostupnim pokazateljima iz statističkog sistema za 2020. godinu. Dobijeni podaci za 2020. godinu predstavljaju procentualnu promenu u odnosu na prethodnu godinu (stopa realnog rasta).

Na osnovu raspoloživih indikatora, ocenjeno je da su bruto investicije u osnovna sredstva u 2020. godini, u odnosu na prethodnu godinu, zabeležile realno kretanje po negativnoj stopi od -2,5%.

U 2020. godini, posmatrano po agregiranim kapitalnim dobrima, daleko najznačajniji pozitivni doprinos ukupnoj stopi rasta investicija potiče od ulaganja u uvozu opremu (1,2 p.p.). Pored toga, investiranje u ostala osnovna sredstva takođe pozitivno doprinosi realnom kretanju ukupnih investicija sa 0,2 p.p. Usled

negativnih efekata pandemije COVID-19, smanjen intenzitet ulaganja u građevinske radove i domaću opremu uticao je na kretanje ukupne stope investicija naniže i to za -2,4 p.p. i -1,4 p.p. respektivno.

Kada je reč o investiranju u opremu, dinamičniji uvoz mašina i opreme u odnosu na ulaganja u domaću opremu, po stopama rasta od 6,9% i -5,9% respektivno, odražava se na promenu strukture investiranja u korist blagog povećanja relativnog značaja uvozne komponente u odnosu na prethodnu godinu (povećanje učešća uvozne opreme za 1,7 p.p.). Usporevanje građevinske aktivnosti rezultiralo je smanjenjem učešća ove kategorije u strukturi ukupnih investicionih sredstava za 1,5 p.p.

Kada je reč o ostalim osnovnim sredstvima, intenziviranje investiranja prvenstveno u delu koji se odnosi na intelektualnu svojina (pretežno softveri) rezultiralo je pozitivnim doprinosom ove kategorije realnom rastu fiksnog kapitala od 0,2 p.p.

4.(b) Budžet Republike Srbije⁵ je u avgustu 2020. godine zabeležio deficit od 20.869,9 mil. RSD. Posmatrano u odnosu na isti mesec prethodne godine, primanja budžeta realno su veća za 5,4%, dok su izdaci budžeta realno veći za 25,4%.

Bruto investicije u osnovna sredstva u Republici Srbiji

	Realan rast bruto investicija u osnovna sredstva		Investicije u osnovna sredstva, 2020. godina*	
	2019. god.	2020. god.*	Struktura, %	Doprinos realnoj stopi rasta investiranja, p.p.
Investicije u osnovna sredstva - UKUPNO	17,20%	-2,50%	100	-2,5
Investicije u zgrade i ostale građevine	31,80%	-5,30%	44,1	-2,4
Investicije u opremu (sa VS**)	7,70%	-0,70%	42,2	-0,3
Od toga:				
Investicije u domaću opremu (sa VS)	8,10%	-5,90%	23,8	-1,4
Investicije u uvozu opremu	7,10%	6,90%	18,4	1,2
Investicije u ostala osnovna sredstva	6,50%	1,80%	13,7	0,2

⁵ Uprkos najavi Ministarstva finansija fiskalni podaci za avgust do 5. oktobra nisu objavljeni.

Posmatrano po vrstama primanja, međugodišnji realni rast ostvarili su porez na dobit preduzeća (179,9%), porez na dodatu vrednost (6,4%), ostali poreski prihodi (3,0%) i carine (2,2%), dok su primanja po osnovu donacija, akciza, neporeskih prihoda i poreza na dohodak građana zabeležila realni pad od -38,5%, -26,7%, -20,8% i -14,0% respektivno. Značajan rast primanja po osnovu poreza na dobit u avgustu rezultat je pomeranja kalendara poreskih obaveza, odnosno pomeranja roka za konačni obračun i uplatu poreza na dobit (u skladu sa odgovarajućom uredbom o pomeranju rokova). Realnom rastu izdataka budžeta najviše su doprineli nabavka finansijske imovine, izdaci za subvencije i transferi organizacijama obaveznog socijalno osiguranja (577,1%, 327,6% i 70,7% respektivno). Najznačajniji realni pad u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen je kod kapitalnih izdataka (-45,4%), rashoda po osnovu otplate kamata (-44,1%) i ostalih tekućih rashoda (-6,8%).

Ukupna **primanja budžeta** u avgustu 2020. godine iznosila su 97.723,2 mil. RSD, što je za 33.781,3 mil. RSD manje u odnosu na prethodni mesec. Posmatrano u odnosu na prethodni mesec, primanja budžeta su realno manja za 25,6%. Takvom kretanju doprinele su skoro sve kategorije primanja budžeta, imajući u vidu da je samo porez na dobit preduzeća zabeležilo pozitivni realni rast od 16,6%. Najznačajniji realni pad u odnosu na prethodni mesec zabeležili su primanja po osnovu akciza (-50,2%), neporeskih prihoda (-45,1%) i poreza na dohodak građana (-25,8%).

Ukupni **izdaci budžeta** u avgustu 2020. godine iznosili su 118.593,1 mil. RSD, što je za 31.903,1 mil. RSD manje u odnosu na prethodni mesec. Realnom smanjenju izdataka budžeta od 21,1% doprineo je pad skoro svih kategorija izdataka, izuzev izdataka za otplatu glavnice po garancijama, izdataka za nabavku finansijske imovine i rashoda za zaposlene koji su iskazali realni rast od 558,6%, 67,0% i 0,6% respektivno. Realnom padu izdataka budžeta najviše su doprineli rashodi po osnovu subvencija, kapitalni

izdaci i rashodi po osnovu otplate kamata sa stopama rasta od -33,5%, -58,5% i -60,8% respektivno.

U prvih osam meseci ove godine, u budžetu Republike ostvaren je deficit od 344.619,0 mil. RSD, što je za 391.266,1 mil. RSD lošiji fiskalni rezultat u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Ostvareni fiskalni rezultat posledica je realnog rasta izdataka budžeta od 45,3% uz istovremeno realno smanjenje primanja budžeta od 3,9%. U posmatranom periodu, realni pad registrovan je za sve kategorije budžetskih primanja, osim primanja po osnovu donacija i carina koji su zabeležili realni rast od 13,7% i 5,4% respektivno. Najznačajniji realni pad zabeležen je kod neporeskih prihoda (-14,8%), poreza na dobit preduzeća (-11,5%) i ostalih poreskih prihoda (-10,7%). Sa aspekta izdataka budžeta, najveći doprinos realnom rastu dali su transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja sa stopom rasta od 114,3%, subvencije sa stopom rasta od 195,6% i ostali tekući rashodi sa stopom rasta od 268,1%. Realno smanjenje u odnosu na isti period prethodne godine zabeležili su izdaci za otplatu glavnice po garancijama (-31,3%), rashodi po osnovu otplate kamata (-12,5%) i socijalna zaštita iz budžeta (-7,2%).

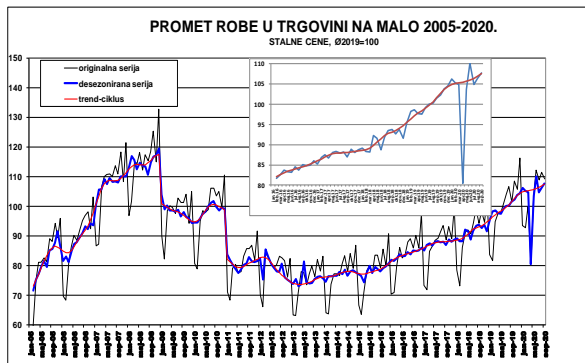
4.(c) Promet robe u trgovini na malo

Posle „obrušavanja“ u *aprilu* (međugodišnji pad realne vrednosti za preko 17%) i vraćanja u *maju* približno na nivo iz marta (međugodišnji porast od 5,3%), u *junu* je realna vrednost *prometa u trgovini na malo* međugodišnje povećana za 11,7%. U *julu* i *avgustu* je taj rast sveden na 4,7% i 4,5%, u *septembru* je ponovo podignut na 7,7%.

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u septembru je povećana međugodišnje za 7,5%; u stalnim cenama rast u septembru je 7,7%, cene su pale zahvaljujući padu cena motornih goriva.

U okviru međugodišnjeg povećanja *vrednosti ukupnog prometa u trgovini na malo*, u **septembru** je *vrednost prometa hrane, pića i duvana* povećana za 7,6% (u stalnim cenama za 3,6%, cene su ovde osetno porasle), *vrednost prometa neprehrambenih proizvoda* povećana je

za 15,5% (realno povećanje iznelo je 14,9%). Na drugoj strani, realni rast *prometa motornih goriva je u septembru* izneo 4,2%, ali je vrednost međugodišnje pala za 5,7%, – cene su pale.



U kumulativu, za **devet meseci u celini**, vrednost prometa je međugodišnje povećana za 4,5% (4,9% realno), tako što je vrednost prometa hrane povećana za 7,3% (realno 4,2%), vrednost prometa neprehrambenih proizvoda za 10,4% (10,2% realno), dok je vrednost prometa motornih goriva pala za 11,3% (realno za 2,8%).

Kada se dinamika prati tekuće, putem desezoniranih podataka i trend-ciklusa, videće se

da je u *aprilu* došlo do obrušavanja, sličnog kao i u industrijskoj proizvodnji. *Desezonirani indeks je u aprilu pao za 23,2%, ali je najveći deo tog pada nadoknađen već u maju, desezonirani indeks u tom mesecu je manji nego u martu za samo 1,1%. U junu je (kao i pri međugodišnjem upoređivanju) došlo do skoka za 6,3%, ali se desezonirani indeks u julu vratio na nivo iz marta. U avgustu je usledio porast za 1,4%, u septembru za daljih 1,3%. Trend-ciklus je, iz laganog rasta bliskog stagnaciji, u junu ubrzao rast na 0,45% mesečno. U septembru je dostigao nivo 7,5% iznad proseka prethodne godine.*

4.(d) Podaci o dinamici zarada dati su, počevši od pretprošle godine, u novom formatu⁶

Prosečna zarada (bruto) obračunata za avgust 2020. godine iznosila je 80 901 dinar, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 58 513 dinara.

Rast bruto zarada u periodu januar–avgust 2020. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 9,3% nominalno, odnosno 7,7% realno.

Promene zarada u avgustu 2020.

	Javna državna preduzeća	Javna lokalna preduzeća	Zdravstveni i socijalni rad	Obrazovanje i kultura	Administracija - svi nivoi	Javni sektor - ukupno	Javna svojina	Privatna svojina (domaća i strana)	Zadružna	Društvena	Bez oznake oblika svojine	Ukupno	
8.20/7.20	neto zarade												
	N	96,3	97,7	98,2	95,6	99,4	97,6	97,7	97,4	95,6	91,7	98,0	97,5
	R	96,4	97,8	98,3	95,7	99,5	97,7	97,8	97,5	95,7	91,8	98,1	97,6
	neto mase												
	N	96,1	97,2	97,7	95,4	99,1	97,3	97,4	98,3	94,0	93,1	100,3	97,9
	R	96,2	97,3	97,8	95,5	99,2	97,4	97,5	98,4	94,1	93,2	100,4	98,0
zaposleni													
N	99,8	99,5	99,5	99,7	99,7	99,7	99,7	100,8	98,4	101,4	102,4	100,5	
8.20/8.19	neto zarade												
	N	104,2	112,5	118,9	107,3	109,5	110,5	109,8	107,7	97,0	126,1	109,0	108,1
	R	102,3	110,4	116,7	105,3	107,5	108,4	107,8	105,7	95,2	123,7	107,0	106,1
	neto mase												
	N	104,1	111,0	120,0	106,2	109,1	110,1	110,1	114,3	200,9	142,4	126,2	112,9
	R	102,2	108,9	117,8	104,2	107,1	108,0	108,0	112,2	197,2	139,7	123,8	110,8
zaposleni													
N	99,9	98,7	100,9	99,0	99,6	99,7	100,2	106,1	207,0	112,8	115,7	104,4	
01-08.20/ 01-08.19	neto zarade												
	N	106,9	114,0	116,8	109,1	109,5	110,9	110,4	108,9	100,0	128,7	121,2	109,2
	R	105,3	112,3	115,1	107,5	107,9	109,3	108,8	107,3	98,5	126,8	119,4	107,6
	neto mase												
	N	106,0	113,3	117,3	107,8	109,4	110,5	110,6	114,3	177,5	144,7	176,0	113,0
	R	104,4	111,6	115,6	106,2	107,8	108,9	109,0	112,6	174,9	142,6	173,4	111,3
zaposleni													
N	99,2	99,5	100,4	98,8	99,9	99,6	100,2	104,9	177,6	112,4	145,2	103,5	
neto zarada 1-8.20	80.187	59.203	64.516	62.485	70.568	67.306	67.723	55.086	42.961	76.731	49.683	59.234	
neto zarada 1-8.19	75.033	51.951	55.251	57.276	64.448	60.669	61.359	50.581	42.974	59.610	40.987	54.257	

⁶ 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

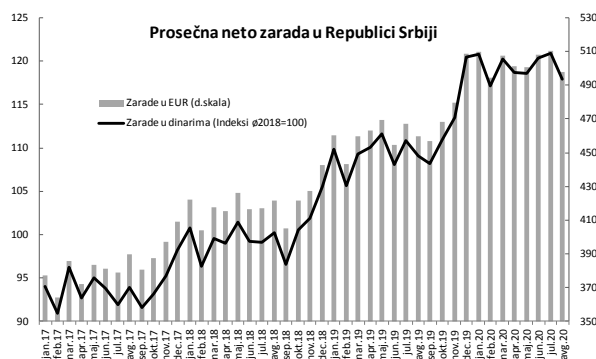
odbitku (PPP-PD). Podaci o prosečnim zaradama su, po pravilu, dostupni 55 dana po isteku izveštajnog meseca, a prosečna zarada predstavlja obračunatu zaradu za izveštajni mesec, a ne više zarade isplaćene u tom mesecu.

Istovremeno, neto zarade su porasle za 9,2% nominalno i za 7,6% realno.

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna bruto zarada za avgust 2020. godine nominalno je veća za 8,2%, a realno za 6,2%, dok je prosečna neto zarada nominalno veća za 8,1%, odnosno za 6,1% realno.

Medijalna neto zarada za avgust 2020. godine iznosila je 45 000 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.⁷

Ove godine je u maju izostao uobičajeni sezonski porast zarada zbog virusa; posle porasta u martu u odnosu na prethodni mesec, u aprilu i maju zarade su bile niže za 1,4% - pale su na oko 501 evro – da bi se u junu vratile na nivo od 508 evra i u julu na 510 evra; u avgustu je, kao i prošle godine, usledio pad i prosečne zarade su u to mesecu iznosile 498 evra.



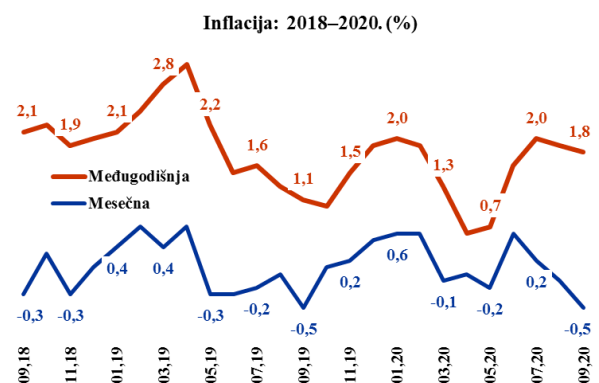
U avgustu je prosečna neto zarada (u dinarima) bila manja nego u julu za 2,5% (2,4% realno), u čemu je u *privatnoj svojini* bila manja za 2,6%, a u *javnom sektoru* za 2,4%. U avgustu je u sektoru obrazovanje i kultura zabeležen pad za 4,4%, u javnim državnim preduzećima za 3,7%, a u administraciji pad za samo 0,4%). **Može se zapaziti da je pad neto zarada u privatnoj svojini bio nešto veći nego u javnom sektoru i da je u njemu najbolje prošla administracija.** Neto mase

zarada su u *privatnoj svojini* smanjene za 1,7% a u *javnom sektoru* za 2,7%.

U poređenju sa avgustom 2019, neto zarade su u *privatnoj svojini* povećane za 7,7% (realno 5,7%), a u *javnom sektoru* za 10,5% (najviše u sektoru zdravstvenog i socijalnog rada – za 18,9%). U *javnom sektoru* u celini nije bilo povećanja zaposlenosti (pad za 0,3%), a u *privatnoj svojini* ona je povećana za 6,1%, pa je veći i porast mase zarada: 14,3%.

5. Inflacija je snižena i na mesečnom i na međugodišnjem nivou u septembru 2020⁸.

U avgustu i septembru 2020. zabeležena je mesečna inflacija od -0,1% -0,5%, te međugodišnja inflacija od 1,9% i 1,8%. Međugodišnja inflacija je tako, po povratku u granice cilja u junu 2020. (pošto je u prethodna tri meseca bila ispod donje granice cilja⁹), ostala u tim granicama i u sledeća tri meseca. Ona će, štaviše, prema centralnoj projekciji Narodne banke Srbije iz avgusta 2020, nastaviti da se u kratkom roku kreće u donjoj polovini ciljanog raspona, i to bliže donjoj granici cilja, a nakon toga će, u srednjem roku, početi da se postepeno približava centralnoj vrednosti cilja.



Inflacija je i na mesečnom i na međugodišnjem nivou snižena u septembru 2020. zato što je, pri povećanoj njenjoj nebaznoj komponenti, smanjena njena bazna komponenta. U avgustu i septembru 2020. registrovana je, naime, bazna inflacija¹⁰ od 0,4% i -0,8% na mesečnom, a od

puta u 2019, i tri puta u 2020. godini: iznela je 1,4% u martu i 1,1% u aprilu 2018; 1,3% u avgustu, 1,1% u septembru i 1,0% u oktobru 2019; te 1,3% u martu, 0,6% aprilu i 0,7% u maju 2020.

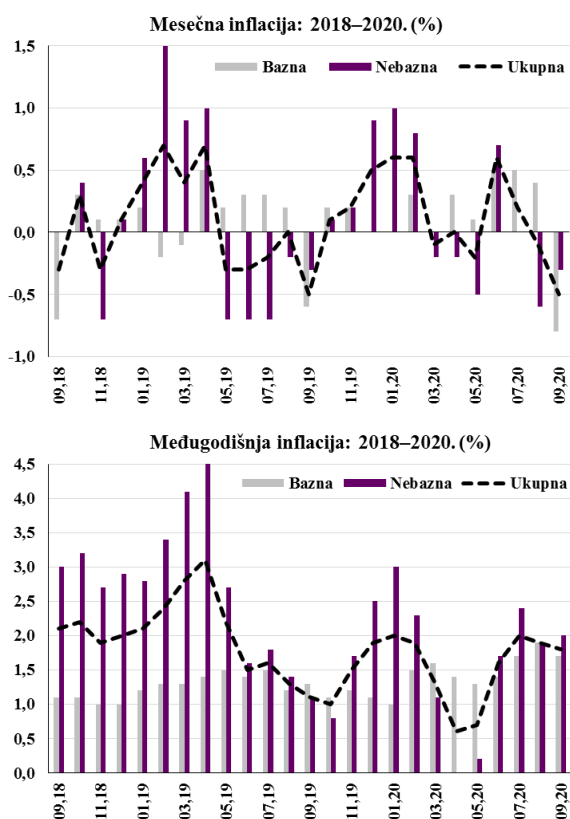
¹⁰ Reč je o *baznoj* inflaciji u *najužem* smislu, koja odražava *dugoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast *nijedne* kategorije cena koja je podložna

⁷ Tekst iz Saopštenja RZS od 26.10.2020.

⁸ Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

⁹ Od januara 2017. Narodna banka Srbije cilja međugodišnju inflaciju od 3 procenta, uz dozvoljeno odstupanje od 1,5 procentnih poena naviše ili naniže. Međugodišnja inflacija je od tada pa do septembra 2020. bila ispod donje granice cilja dva puta u 2018, tri

1,9% i 1,7% na međugodišnjem nivou; te nebazna inflacija¹¹ od -0,6% -0,3% na mesečnom, a od 1,9% i 2,0% na međugodišnjem nivou.



Na mesečnom nivou u septembru 2020. snižene su cene usluga i cene prehrambenih proizvoda, a povišene su cene energije i cene neprehrambenih proizvoda bez energije. Usluge i prehrambeni proizvodi su pojeftinili za 1,6% (0,40 p.p.) i 0,5% (0,16 p.p.), pre svega zato što su turistički paket-aranžmani i sveže voće pojeftinili za 30,6% (0,43 p.p.) i 7,5% (0,19 p.p.). S druge

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 47% potrošačke korpe u 2020. godini.

¹¹ 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 rast cena: 1. energije, 2. prehrambenih proizvoda

strane, *energija* i *neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za po 0,1% (0,02 p.p.), pre svega zato što su motorna goriva i telefonski aparati poskupeli za 0,3% (0,02 p.p.) i 6,8% (0,04 p.p.)¹².

Na međugodišnjem nivou u septembru 2020. energija je pojeftinila, a ostale osnovne kategorije potrošačke korpe su poskupele¹³.

Energija je pojeftinila za 2,5% (0,38 p.p.), ponajviše zato što su motorna goriva pojeftinila za 10,0% (0,57 p.p.): od oktobra 2019. do septembra 2020. motorna goriva su kumulativno poskupela za 10,3% (0,50 p.p.), a kumulativno su pojeftinila za 18,4% (1,07 p.p.). Pritom su motorna goriva samo od marta do maja 2020, usled smanjene tražnje izazvane pandemijom novog koronavirusa, pojeftinila za 16,9% (0,97 p.p.). S druge strane: *prehrambeni proizvodi* su poskupeli za 3,5% (1,07 p.p.), ponajviše zato što je sveže voće i povrće poskupelo za 10,0% (0,50 p.p.): od oktobra 2019. do septembra 2020. sveže voće i povrće je kumulativno poskupelo za 33,3% (1,59 p.p.), a kumulativno je pojeftinilo za 17,5% (1,09 p.p.); *usluge* su poskupele za 2,9% (0,71 p.p.), ponajviše zato što su usluge fiksne telefonije, čije cene dugo nisu menjane, poskupele za 13,9% (0,26 p.p.) u februaru 2020; dok su *neprehrambeni proizvodi bez energije* poskupeli za 1,5% (0,43 p.p.), ponajviše zato što su cigarete, zbog povećanja specifične akcize, jednokratno poskupele za 3,5% (0,15 p.p.) u februaru i za 3,4 (0,15 p.p.) u julu 2020.

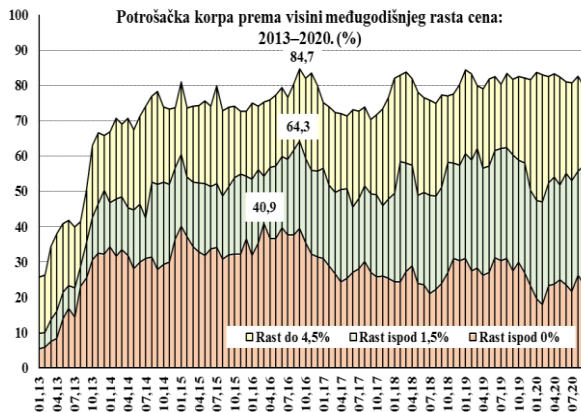
U trećem tromesečju 2020. zabeležena je manja deflacija nego u trećem tromesečju 2019. Deflacija je iznela 0,4% u trećem tromesečju 2020, a 0,7% u trećem tromesečju 2019. Ovakav

(hrane i bezalkoholnih pića), 3. alkoholnih pića, i 4. cigareta. Stavke koje ulaze u obračun *nebazne* inflacije u *najširem* smislu čine 53% potrošačke korpe u 2020. godini.

¹² 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*).

¹³ Međugodišnji indeksi (i njihovi doprinosi) za septembar 2020. izračunati su kao umnošci mesečnih indeksa (i zbrovi njihovih doprinosa) za period od oktobra 2019. do septembra 2020.

rezultat je u najvećoj mjeri proistekao iz razlike u pojeftinjenju svežeg povrća: sveže povrće je pojeftinilo za 21,8% (0,79 p.p.) u trećem tromesečju 2020, a za 26,8% (1,07 p.p.) u trećem tromesečju 2019. godine.



Promene sastava potrošačke korpe prema visini međugodišnjeg rasta cena bile su nepovoljne u septembru 2020. *Prvo*, smanjeno je učešće stavki s međugodišnjim rastom cena u granicama cilja (za 4,1 p.p.: od 26,9% u avgustu na 22,8% u septembru 2020). *Drugo*, povećano je učešće stavki s međugodišnjim rastom cena iznad gornje

granice cilja (za 2,7 p.p.: od 17,4% u avgustu na 20,1% u septembru 2020). *Treće* povećano je učešće stavki s međugodišnjim rastom cena ispod donje granice cilja (za 1,4 p.p.: od 55,7% u avgustu na 57,1% u septembru 2020).

Srbija je samo od četiri zemlje Evropske unije (Češke, Mađarske, Poljske i Rumunije) imala manju međugodišnju inflaciju i u avgustu i u septembru 2020. Na međugodišnjem nivou je inflacija, kao procentualna promena harmonizovanog indeksa potrošačkih cena¹⁴, iznela 1,9% u Srbiji – a 2,5% u Rumuniji, 3,5% u Češkoj, 3,7% u Poljskoj i 4,0% u Mađarskoj u avgustu; te 1,8% u Srbiji, a – 2,1% u Rumuniji, 3,3% u Češkoj, 3,4% u Mađarskoj i 3,8% u Poljskoj u septembru 2020.

¹⁴ 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.

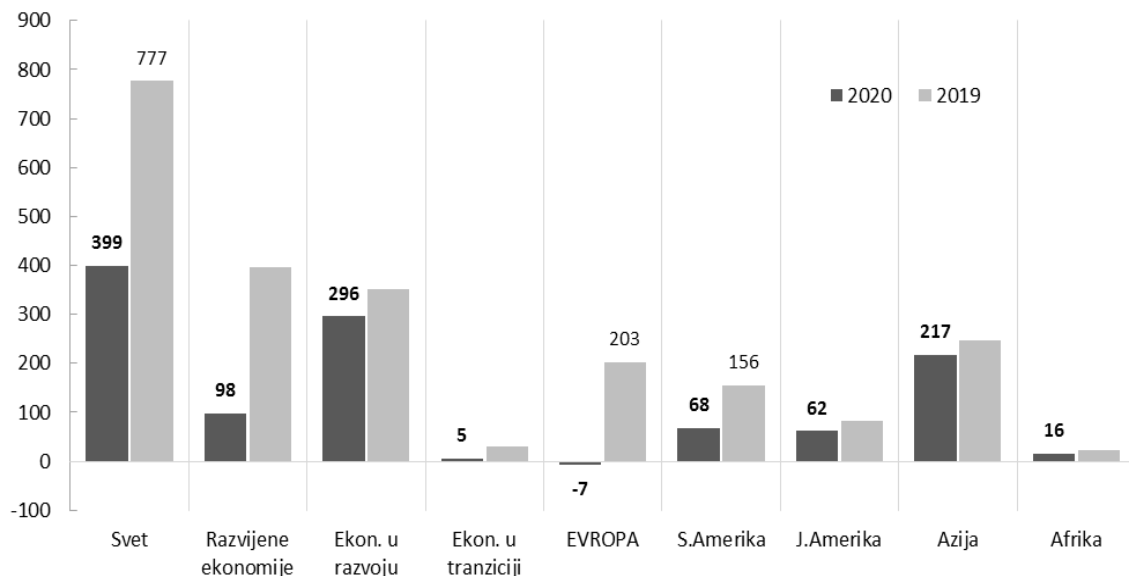
AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI¹⁵

Krajem oktobra 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. **Aktuelni investicioni projekti se 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 novo-najavljeni 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 mlrd US\$ ili za 75% manje nego u istom periodu 2019. Trend priliva SDI je naglo i nadprosečno pogoršan u evropskim zemljama.

Priliv SDI po regionima u prvih 6 meseci, 2020. i 2019. godine, u mlrd US\$



Izvor: UNCTAD, oktobar 2020.

U zemljama u razvoju pad SDI u proseku iznosi 16%, što je manje nego što je UN očekivao sredinom godine. 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.

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

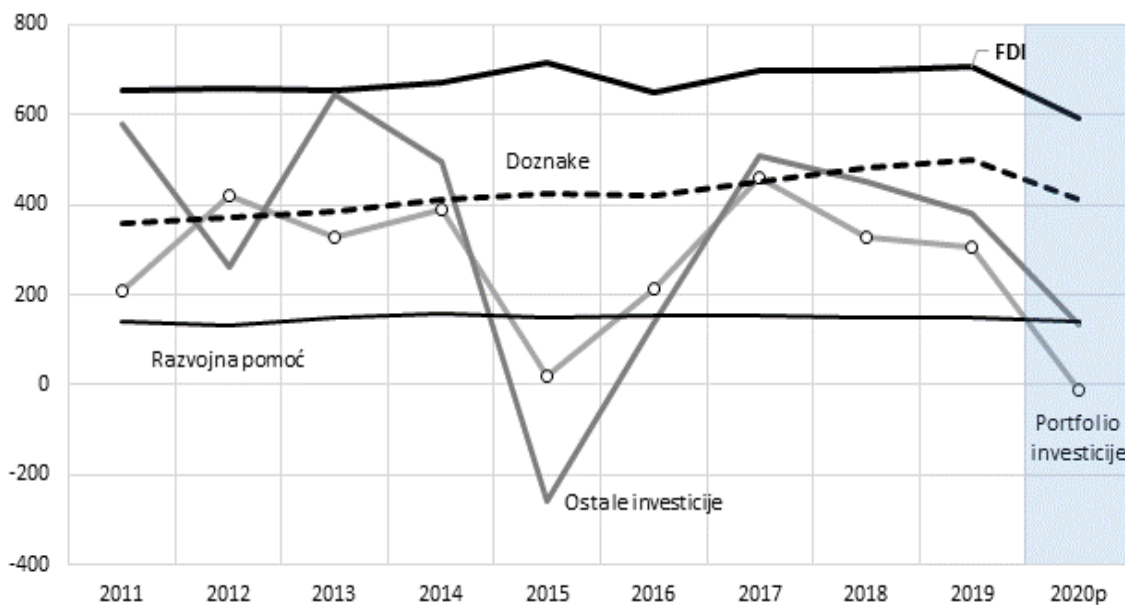
Za ovu godinu je globalno posmatrano projektovan međugodišnji pad SDI od 30-40%. Međutim, i dalje su visoki rizici u pogledu trajanja zdravstvene krize i efektivnosti preduzetih mera ublažavanja ekonomskih

¹⁵ Autor: Ivan Nikolić

efekata pandemije. Pri tome, krajem oktobra došlo je do novog, naglog razbukatavanja epidemije i zatvaranja zemalja. Uz sve to geopolitički rizici ostaju kao stalna pretnja.

Uprkos ovogodišnjoj kontrakciji, SDI ostaju najbitniji izvor spoljnog finansiranja zemalja u razvoju. Ostali izvori, poput doznaka iz inostranstva ili zvanične razvojne pomoći - koji su relativno značajniji slabije razvijenim zemljama - se takođe smanjuju. Krajnja posledica je rast platnobilansnih problema u delu eksternog plaćanja.

Izvori eksternog finansiranja zemalja u razvoju, period 2011-2020. u mlrd US\$



Izvor: ibidem

Zaključno sa junom 2020. **najpogođeniji region sveta u pogledu SDI tokova je Evropa gde je neto priliv zašao u negativnu zonu.**

Ovako loš rezultat se u Evropi prvi put registruje od kad se vodi statistička evidencija investicija. Svi oblici SDI su 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 polugođu iznosi 29% - SDI su sa lanjskih 186 mlrd US\$ svedene na 133 mlrd US\$. Holandija je najteže pogođena i tu je neto priliv SDI negativan (-86 mlrd US\$, pri čemu je zabeleženo veliko dezinvestiranje u imovinu od -70 mlrd US\$ i negativne međukomanijske pozajmice od -57 mlrd US\$). Značajno dezinvestiranje registruje se i u Italiji, gde je npr. samo Vodafone (V.Britanija) iz Telecom Italia SpA izvukao preko 4,2 mlrd US\$. Cela Italija je u prvom polugođu 2020. ostvarila neto priliv SDI od jedva 2 mlrd US\$, što je uporedivo sa rezultatom 'majušne' Srbije.

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

Što se tiče Srbije¹⁶, *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 iznosio je tokom prvog polugodišta 1.605 miliona US\$ (za 324 miliona dolara ili za 16,8% manje nego u istom periodu 2019. godine). **Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 1.639 miliona US\$ (za 460 miliona dolara ili za 21,9% manje)**. Priliv SDI je izražen u US\$ kako bi bio metodološki uporediv sa prethodnim podacima.

Činjenica je da je **priliv SDI u Srbiju usled pandemije CV-19 smanjen u odnosu na prošlu godinu, ali je kontrakcija slabija u odnosu na globalne tokove SDI**, gde je kako smo naveli zabeležen pad SDI od 49%, a pogotovo u odnosu na naše evropsko okruženje.

Podjednako značajno, **neto priliv SDI u Srbiju, i u periodu januar-avgust ove godine, omogućava u potpunosti pokrivanje deficita tekućeg računa platnog bilansa (103,7%)**.

Prema prvim procenama, **oko 60% SDI uloženo je u razmenljive sektore**, pre svega prerađivačku industriju (32,9%) i saobraćaj (20,7%), za kojima slede građevinarstvo (13,7%) i finansijski sektor (7,0%). **Najviše investicija u Srbiju došlo je iz evropskih zemalja** (iz zemalja EU oko 68,4% i Rusije oko 5,3%) i azijskih zemalja (oko 20,2%), pre svega Kine (oko 18,9%).

¹⁶ Detaljna analiza međunarodne investicione pozicije Srbije data je u ovom broju MAT-a.

PROMENE U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI SRBIJE NA KRAJU PRVOG POLUGODIŠTA 2020. GODINE U ODNOSU NA KRAJ 2019. GODINE

Autor: Duško Bumbić

Međunarodna investiciona pozicija (MIP)¹⁷ Srbije, kao razlika strane finansijske aktive i pasive, jasno pokazuje razliku između finansijskih sredstava kojima jedna ekonomija raspolaže i sredstava koja duguje. Tokom prvog polugodišta 2020. godine, međunarodna investiciona pozicija Srbije kao neto dužnika povećana je za 1,6 mlrd evra, na 42,0 mlrd evra. To znači da je za 42,0 mlrd evra pasiva nadmašila aktivu, odnosno obaveze su premašile raspoloživa finansijska sredstva. U istom periodu, **učešće MIP-a u BDP-u**¹⁸ je povećano na 91,0% u odnosu na 88,8% na kraju 2019. godine.

Finansijska aktiva

Strana finansijska aktiva Srbije obuhvata finansijska potraživanja od nerezidenata i monetarno zlato, koje ulazi u sastav rezervne aktive zemlje. **Strana neto finansijska aktiva**, koja pokazuje promene nakon saldiranja pojedinačnih stavki u aktivu, na kraju prvog polugodišta 2020. godine iznosila je 28,2 mlrd evra, što je za 1,4 mlrd evra više nego na kraju 2019. godine. Na povećanje su najviše uticale realizovane neto transakcije (povećanje od 1,2 mlrd evra), dok je povećanje po osnovu ostalih promena (uključujući promene usled promene odnosa valuta i promene cena) iznosilo 276,4 miliona evra¹⁹.

U strukturi²⁰ neto finansijske aktive, najveći porast u prvom polugodištu 2020. godine zabeležen je kod **ostalih investicija** rezidenata u inostranstvo, koje su porasle za 796,0 miliona evra, na 10,1 mlrd evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj aktivu povećano na 35,9% u odnosu na 34,9% na kraju 2019. godine. U strukturi ostalih investicija, najveći porast zabeležen je po osnovu potraživanja po osnovu **trgovinskih kredita i avansa** (povećanje od 423,0 miliona evra), kao i po osnovu **gotovog novca i depozita** (povećanje u iznosu od 375,9 miliona evra). **Devizne rezerve** su povećane za 577,7 miliona evra, na 14,0 mlrd evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj aktivu smanjeno na 49,6% u odnosu na 50,1% na kraju 2019. godine.

Finansijska pasiva

Strana neto finansijska pasiva Srbije je na kraju prvog polugodišta 2020. godine iznosila 70,2 mlrd evra, što je za 3,0 mlrd evra više nego na kraju 2019. godine. Na povećanje su najviše uticale realizovane neto transakcije (povećanje od 2,9 mlrd evra), dok je povećanje po osnovu ostalih promena (uključujući promene usled promene odnosa valuta i promene cena) iznosilo 79,1 milion evra.

U strukturi neto finansijske pasive, najveći porast zabeležen je kod **portfolio investicija**, koje su u prvom polugodištu 2020. godine povećane za 1,6 mlrd evra, na 6,7 mlrd evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj pasivi povećano na 9,6% u odnosu na 7,7% na kraju 2019. godine. Ova promena se u potpunosti pripisuje **zaduženju po osnovu emisije dugoročnih HoV države**. U istom periodu, **(strane) direktne investicije (SDI)** nerezidenata u Srbiju, povećane za 1,5 mlrd evra, na 40,5 mlrd evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj pasivi

¹⁷ MIP obuhvata finansijsku aktivu i pasivu koje imaju međunarodni karakter, tj. MIP je bilans stanja strane finansijske aktive i pasive jedne zemlje. MIP po pravilu, prikazuje stanje na početku i na kraju obračunskog perioda, najčešće tromesečja ili godine. Kao razlika strane finansijske aktive i pasive MIP. Zavisno od predznaka MIP-a, zemlja može biti neto kreditor ili neto dužnik u odnosu na ostatak sveta.

¹⁸ Procenu BDP-a je dobijena kao zbir preliminarnih kvartalnih procena BDP-a za četiri uzastopna kvartala.

¹⁹ U zaglavlju tabele MIP-a navedeni su uzroci promena u pozicijama aktive i pasive koji se dele na transakcije i ostale promene u vrednosti (promene odnosa valute, promene cena i ostale promene).

²⁰ Pored uzroka promena u MIP-u, analiziraju se i promene u strukturi aktive i pasive (pretkolone tabele MIP-a). Strana finansijska aktiva obuhvata direktne investicije, portfolio investicije, finansijske derivate, ostale investicije i devizne rezerve, dok strana finansijska pasiva uključuje iste elemente osim deviznih rezervi.

smanjeno na 57,8% u odnosu 58,1% na kraju 2019. godine. Najveći deo ovog povećanja SDI (854,2 miliona evra) se odnosi na **dužničke instrumente**, čije je učešće u ukupnoj pasivi povećano na 15,4% u odnosu na 14,8% na kraju 2019. godine. U istom periodu, **vlasnička ulaganja** su porasla za 657,4 miliona evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj pasivi smanjeno na 42,4% u odnosu na 43,3% na kraju 2019. godine (Trebalo imati u vidu da vlasnička ulaganja u pasivi ne predstavljaju finansijske obaveze, te stoga ne ulaze u bruto dug zemlje). **Obaveze po osnovu ostalih investicija** na kraju prvog polugodišta 2020. godine iznosile su 22,9 mlrd evra (smanjenje od 109,8 miliona evra), dok je njihovo učešće u ukupnoj pasivi smanjeno na 32,6% u odnosu na 34,2% na kraju 2019. godine. U strukturi ostalih investicija došlo je do povećanja obaveza po osnovu **finansijskih kredita** (povećanje od 452,8 miliona evra), kao i po osnovu **gotovog novca i depozita** (povećanje od 83,2 miliona evra), dok je po osnovu **trgovinskih kredita i avansa** zabeleženo smanjenje u iznosu od 645,3 miliona evra).

Međunarodna investiciona pozicija Srbije, prvo polugodište 2020.

(preliminarni podaci, milioni EUR)

STAVKA		Stanje na dan	Stanje na dan	Stanje na dan
		31.12.2019	31.03.2020	30.06.2020
1.	AKTIVA	26.709	26.953	28.153
1.1	Direktne investicije	3.670	3.688	3.689
1.1.1	Vlasnički kapital	3.218	3.240	3.238
1.1.2	Dužnički instrumenti	452	449	451
1.2	Portfolio investicije	290	313	340
1.2.1	Vlasničke HoV i HoV investicionih fondova	154	184	204
1.2.2	Dužničke HoV	136	129	136
1.3	Finansijski derivati (osim dev.rezervi) i opcije na har. za zaposlene	51	45	52
1.4	Ostale investicije	9.320	9.792	10.116
1.4.1	Ostali vlasnički kapital	0	0	0
1.4.2	Gotov novac i depoziti	4.773	4.894	5.149
1.4.3	Kredit	447	476	473
1.4.4	Program osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	88	61	62
1.4.5	Trgovinski kredit i avansi	4.006	4.357	4.429
1.4.6	Ostala potraživanja	6	4	4
1.5	Devizne rezerve	13.378	13.115	13.956
2.	PASIVA	67.174	68.326	70.179
2.1	Direktne investicije	39.029	39.883	40.540
2.1.1	Vlasnički kapital	29.109	29.589	29.766
2.1.2	Dužnički instrumenti	9.920	10.294	10.774
2.2	Portfolio investicije	5.141	5.000	6.744
2.2.1	Vlasničke HoV i HoV investicionih fondova	20	27	27
2.2.2	Dužničke HoV	5.121	4.974	6.718
2.3	Finansijski derivati (osim dev.rezervi) i opcije na har. za zaposlene	1	1	1
2.4	Ostale investicije	23.002	23.442	22.893
2.4.1	Ostali vlasnički kapital	3	3	3
2.4.2	Gotov novac i depoziti	1.086	1.142	1.169
2.4.3	Kredit	18.579	18.854	19.032
2.4.4	Program osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	17	12	12
2.4.5	Trgovinski kredit i avansi	2.741	2.837	2.087
MEĐUNARODNA INVESTICIONA POZICIJA - NETO		-40.465	-41.373	-42.026

Извор: HС

KRATAK REZIME PROMENA U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI

Međunarodna investiciona pozicija (MIP) Srbije kao neto dužnika na kraju prvog polugodišta 2020. godine iznosila je 42,0 mlrd evra, što je za 1,6 mlrd evra više nego na kraju 2019. godine.

U strukturi strane finansijske aktive, dominantnu poziciju zauzimaju **devizne rezerve**, čije je učešće u ukupnoj aktivi smanjeno na 49,6% u odnosu na 50,1% na kraju 2019. godine. Najveći porast u prvom polugodištu 2019. godine zabeležen je kod **ostalih investicija** rezidenata u inostranstvo, koje su porasle za 796,0 miliona evra, na 10,1 mlrd evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj aktivi povećano na 35,9% u odnosu na 34,9% na kraju 2019. godine.

U strukturi strane finansijske pasive, najveće učešće na kraju prvog polugodišta 2019. godine zabeleženo je kod najpoželjnijeg oblika ulaganja, **SDI nerezidenata u Srbiju**, čije je učešće u ukupnoj pasivi smanjeno na 57,8% u odnosu na 58,1% na kraju 2019. godine. Najveći porast zabeležen je kod **portfolio investicija** nerezidenata u Srbiju, koje su u prvom polugodištu 2020. godine povećane za 1,6 mlrd evra, na 6,7 mlrd evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj pasivi povećano na 9,6% u odnosu na 7,7% na kraju 2019. godine.

ŽELJENE I NEŽELJENE PROMENE U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI

Poželjne promene:

- **U strukturi pasive dominiraju SDI** (stavka 2.1 u pasivi – direktne investicije) nerezidenata u Srbiju (40,5 mlrd evra ili 57,8%), kao najpoželjniji oblik ulaganja. U odnosu na zaduživanje na međunarodnom tržištu kapitala, SDI svakako predstavljaju **poželjniji oblik finansiranja deficita tekućeg računa platnog bilansa**.
- **Najveći deo SDI** (73,4% ukupnih priliva SDI ili 42,4% ukupne strane finansijske pasive na kraju drugog polugodišta 2020. godine) **se odnosi na vlasnička ulaganja** (stavka 2.1.1 u pasivi – vlasnički kapital), koja uključuju i **reinvestiranu dobit** (stavka 2.1.1.2 u pasivi – reinvestirana dobit), čije je učešće u strukturi SDI u pasivi na kraju drugog polugodišta 2020. godine iznosilo 17,6% (ili 10,2% ukupne strane pasive). **Vlasnička ulaganja** u pasivi ne predstavljaju finansijske obaveze, te stoga **ne ulaze u bruto dug zemlje**, a takođe **smanjuju i potrebu za zaduživanjem** na međunarodnom tržištu kapitala.

Neželjene promene:

- **Visok negativan saldo MIP-a** (91,0% procenjenog BDP-a na kraju drugog polugodišta 2020. godine) ukazuje na visoku zavisnost od inostranih sredstava, kao i na potencijalnu opasnost od izbijanja dužničke krize. **Procedure za slučaj makroekonomskih neravnoteža** (Macroeconomic Imbalances Procedures²¹) kao **upozoravajući prag za učešće salda međunarodne investicione pozicije u BDP-u** zemalja članica EU navode učešće od **-35%**.
- **Rast učešća dužničkih instrumenata** (stavka 2.1.2. u pasivi – dužnički instrumenti) **u strukturi SDI** u pasivi (Na kraju drugog polugodišta 2020. godine njihovo učešće je iznosilo 26,6% ukupnih SDI ili 42,4% ukupne pasive.). **Povećanje učešća dužničkih instrumenata (međukompanijskog zaduživanja)** u odnosu na vlasnička ulaganja smatra se nepovoljnim jer kamate koje se plaćaju na ove kredite predstavljaju trošak i ne podležu oporezivanju, za razliku od dividendi ostvarenih po osnovu vlasničkih ulaganja koje predstavljaju dobit i podležu oporezivanju.
- **Rast zaduženja po osnovu emisije dugoročnih HoV države** (stavka 2.2.2. u pasivi u okviru portfolio investicija – dužničke hartije od vrednosti), koje utiče na povećanje spoljnog duga (Na kraju drugog polugodišta 2020. godine učešće dužničkih HoV u strukturi ukupne pasive je povećano na 9,6%, u odnosu na 7,6% na kraju 2019. godine.).

²¹ **MIP** (Macroeconomic Imbalances Procedures) predstavlja sistem za praćenje ekonomskih politika i otkrivanje potencijalne štete za pravilno funkcionisanje ekonomije države članice, Ekonomske i Monetarne unije i Evropske unije u celini. Ovaj sistem ima za cilj da u ranoj fazi identifikuje potencijalne makroekonomske rizike, spreči nastanak štetnih makroekonomskih neravnoteža, kao i da koriguje postojeće neravnoteže.

- **Rast učešća finansijskih kredita** u strukturi strane finansijske pasive (stavka 2.4.3 u pasivi u okviru ostalih investicija – krediti). Na kraju drugog polugodišta 2020. godine njihovo učešće je iznosilo 27,1%.

KONTRADIKTORNI EFEKTI SDI NA EKONOMIJU ZEMLJE DOMAĆINA

A. POZITIVNI EFEKTI

U uslovima odgovarajućih politika zemlje domaćina, kao i odgovarajućeg osnovnog nivoa razvoja, SDI:

- **Dovode do preliivanja tehnologije;**

*Multinacionalne kompanije (u daljem tekstu MNK) su najvažniji izvor korporativnog istraživanja i razvoja razvijenog sveta i one generalno poseduju viši nivo tehnologije od onog koji je dostupan u zemljama u razvoju, pa imaju potencijal da generišu značajna tehnološka preliivanja. Dokazi o pozitivnom preliivanju tehnologije najjači su i najkonzistentniji u slučaju vertikalnih veza sa lokalnim dobavljačima. Uobičajeno je da MNK pružaju tehničku pomoć, obuku i druge informacije za podizanje kvaliteta proizvoda dobavljača. Mnoga MNK pomažu lokalnim dobavljačima u kupovini sirovina i repromaterijala i u modernizaciji ili nadogradnji proizvodnih pogona. Tehnologije koje se putem SDI prenose u zemlje u razvoju imaju tendenciju da budu **savremenije i ekološki "čistije"** od onoga što je lokalno dostupno.*

- **Pomažu u stvaranju i unapređenju ljudskog kapitala** kroz obuku na radnom mestu, prenos veština i prenos superiornih menadžerskih i organizacionih praksi;

MNK imaju tendenciju da pružaju više obuke i druge nadogradnje ljudskog kapitala nego domaća preduzeća. Ljudski kapital zaposlenih u stranim preduzećima može se dalje poboljšati obukom i učenjem na poslu. To dalje može imati pozitivan uticaj na poboljšanje ljudskog kapitala u drugim preduzećima sa kojima ove kompanije razvijaju odnose, uključujući dobavljače. Takvo poboljšanje može imati dodatne efekte kako se radna snaga preseli u druge kompanije i kada neki od zaposlenih postaju preduzetnici.

- **Pomažu u stvaranju konkurentnijeg poslovnog okruženja;**

*Prisustvo stranih preduzeća može u velikoj meri pomoći ekonomskom razvoju **podsticanjem domaće konkurencije** i time dovesti do **veće produktivnosti, nižih cena i efikasnije alokacije resursa**. Povećana konkurencija ima tendenciju da podstiče kapitalne investicije firmi u postrojenja, opremu i istraživanje i razvoj.*

- U odnosu na zaduživanje u inostranstvu, svakako predstavljaju **povoljniju alternativu finansiranja deficita tekućeg račun platnog bilansa;**

Sve dok prilivi SDI nadmašuju odlive dohotka od SDI, postojaće pozitivan efekat na platni bilans zemlje domaćina.

- Doprinose **boljoj integraciji zemlje domaćina u međunarodnu trgovinu i unapređenju salda spoljnotrgovinske razmene;**

*SDI mogu imati velik doprinos ekonomskom rastu u zemljama u razvoju, podržavajući rast izvoza zemalja. **Izvozno orijentisane SDI, kao i SDI koje predstavljaju zamenu za uvoz robe i usluga,** doprinose poboljšanju salda spoljnotrgovinske razmene, a time i **smanjenju deficita tekućeg računa**. U slučajevima kada lokalne firme obezbeđuju inpute povezanim firmama koje proizvode robu za izvoz, to će dovesti do **povećanja lokalnog sadržaja izvoza dodate vrednosti**. Korišćenje razvijene **prodajne mreže stranog investitora** na međunarodnom tržištu može značajno doprineti povećanju izvoza.*

- Pozitivni efekti na zapošljavanje (direktni i indirektni)

Direktna korist po zapošljavanje nastaje kada preduzeće u stranom vlasništvu zaposli određeni broj stanovnika zemlje domaćina, što je pre svega karakteristično za *greenfield* investicije. S druge strane, **indirektni efekti** se javljaju kada se, kao rezultat investicija, otvaraju nova radna mesta u lokalnim dobavljačima ili kada se otvaraju radna mesta usled povećanja lokalne potrošnje zaposlenih u preduzećima u stranom vlasništvu.

- **Unapređuju razvoj preduzeća.**

Relevantne studije ukazuju na značajno poboljšanje ekonomske efikasnosti u preduzećima preuzetim od strane MNK. Preuzimanja u stranoj režiji dovode do promena u menadžmentu i korporativnom upravljanju. Iskustvo je pokazalo da su inostrane korporativne prakse superiornije od onih koje prevladavaju u ekonomiji domaćina, što može povećati efikasnost preduzeća.

B. NEGATIVNI EFEKTI

U potencijalno negativne efekte SDI ubrajaju se:

- **Pogoršanje platnog bilansa usled repatrijacije (povraćaja) dobiti** (iako se to često nadoknađuje prilivom SDI);

U odnosu na početni priliv kapitala koji dolazi sa SDI, mora postojati **naknadni odiva zarade iz preduzeća u stranom vlasništvu u njegovu matičnu kompaniju**. Sve dok prilivi SDI nadmašuju odlive dohotka od SDI, postojaće pozitivan efekat na platni bilans zemlje domaćina.

Drugi negativan efekat na platni bilans zemlje domaćina javlja se **kada preduzeća u stranom vlasništvu uvoze značajan broj inputa iz inostranstva**, što dovodi do zaduženja na tekućem računu platnog bilansa države domaćina.

- **Negativan uticaj na konkurenciju;**

U malim ekonomijama MNK mogu i često zloupotrebljavaju svoju dominantni tržišni položaj. S obzirom na svoju ekonomsku moć, velike strane MNK imaju mogućnost da obezbede sredstva generisana negde drugde za **subvencionisanje svojih troškova na tržištu zemlje domaćina**, što bi moglo oterati lokalne kompanije iz poslovanja i **omogućiti firmi u stranom vlasništvu da monopolizuje tržište**. Ta zabrinutost je svakako veća u manje razvijenim zemljama koje imaju tek nekoliko domaćih firmi.

- **Negativni efekti na zaposlenost;**

Neto broj novih radnih mesta koje stvaraju SDI možda neće biti velik kao što se u prvi mah čini, s obzirom da stvaranje novih radnih mesta kao rezultat SDI može da bude praćeno i **gubitkom poslova u domaćim preduzećima, koja su izgubila tržišni udeo od inostranih konkurenata**.

- **Potencijalno štetan uticaj SDI na životnu sredinu, posebno u ekstraktivnoj i teškoj industriji;**

Postoji rizik da bi preduzeća u stranom vlasništvu mogla koristiti SDI za „izvoz“ proizvodnje koja više nije odobrena u njihovim matičnim zemljama. U takvim slučajevima, a posebno tamo gde vlasti države domaćina žele da privuku SDI, postoji rizik od smanjenja ili zamrzavanja regulatornih standarda. Treba imati da izvoz „prljavih“ tehnologija ima negativne efekte na reputaciju MNK (koji mogu značajno da prevaziđu troškove poštovanja ekoloških standarda zemlje domaćina), tako da se većina MNK opredeljuje za proizvodnju zemljama u razvoju bez obzira na ekološke propise tih zemalja.

- **Opasnost od gubitka političkog suvereniteta**

S obzirom da **SDI uključuju preuzimanje kontrolnih udela od strane često velikih MNK**, ukoliko domaće vlade imaju malo moći nad njima, to može dovesti do opasnosti po gubitak političkog suvereniteta.

- **Lošiji uslovi rada**

Postojanje tzv. „trke ka dnu“, kada vlade zemalja domaćina minimalizuju sprovođenje propisa o radnim mestima kako bi privukle SDI, može dovesti do pogoršanja uslova rada u kompanijama u preduzećima u stranom vlasništvu.

ZAKLJUČAK

Glavni zaključak koji se može izvući iz studije OECD-a o SDI za razvoj jeste da su ekonomske koristi od SDI stvarne, ali da one ne nastaju automatski. Neto koristi od SDI variraju u zavisnosti od zemlje domaćina i uslova. Da bi se ostvarile maksimalne koristi od prisustva stranih preduzeća, najvažnije je zdravo povoljno poslovno okruženje, koje podstiče kako domaće, tako i strane investicije, pruža podsticaje za inovacije i unapređenje veština i doprinosi konkurentnoj korporativnoj klimi.

Faktori koji ograničavaju punu korist od SDI u nekim zemljama u razvoju uključuju:

- nivo opšteg obrazovanja i zdravstva;
- tehnološki nivo preduzeća zemalja domaćina;
- nedovoljnu otvorenost za trgovinu;
- slabu konkurenciju;
- i neadekvatne regulatorne okvire.

S druge strane, nivo tehnoloških, obrazovnih i infrastrukturnih dostignuća u zemlji u razvoju čini je, pod istim uslovima, sposobnijom da iskoristi inostrano prisustvo na njenom tržištu.

I. UTICAJ SDI NA EKONOMIJU REPUBLIKE SRBIJE

POZITIVNE STRANE

- **Priliv tehnologije**

*SDI obezbeđuju **značajna prelivanja tehnologije** koja unapređuje proizvodnju u preduzećima i doprinose ekonomskom rastu zemlje. Uspostavljenjem čvršćih veza sa domaćim preduzećima, preduzeća u stranom vlasništvu im pružaju pomoć u tehnologiji. Ovaj efekat je najizraženiji **u slučaju vertikalnih veza sa lokalnim dobavljačima**. Uobičajeno je da multinacionalne kompanije (MNK) pružaju tehničku pomoć, obuku i druge informacije za podizanje kvaliteta proizvoda dobavljača.*

- **Doprinos rastu zaposlenosti**

*Pozitivan efekat na zaposlenost je najveći u slučaju **grinfeld (greenfield) investicija**²² kao najpoželjnijeg oblika SDI, koje direktno doprinose otvaranju novih radnih mesta. Pored toga, treba imati u vidu **indirektne efekte SDI na zapošljavanje**, koji se ispoljavaju se javljaju kada se, kao rezultat investicija, otvaraju nova radna mesta u lokalnim dobavljačima ili kada se otvaraju radna mesta usled povećanja lokalne potrošnje zaposlenih u preduzećima u stranom vlasništvu.*

- **Smanjenje negativnog salda spoljnotrgovinske razmene**, a time i deficita tekućeg računa platnog bilansa po osnovu **povećanja izvoza na strana tržišta**

*U slučajevima kada lokalni dobavljači obezbeđuju inpute za potrebe preduzeća u stranom **vlasništvu**, to dovodi do **povećanja lokalnog sadržaja izvezene robe** i povećanja izvoza na trajnijoj osnovi. Izvezno orijentisane SDI doprinosi **većoj pokrivenosti uvoza izvozom** i mogu znatno doprineti smanjivanju deficita robe i usluga, a time i deficita tekućeg računa. Značajnu ulogu u ovom povećanju izvoza imaju **razvijene distributivne mreže stranih investitora**.*

²² Greenfield SDI, kao napoželjniji oblik vlasničkih ulaganja, predstavljaju strana ulaganja u osnivanje novog preduzeća, nove fabrike.

- **Jačanje domaće konkurencije i restrukturiranje domaće privrede**

Uvođenjem novih tehnologija, kao i prenosom superiornih menadžerskih i organizacionih praksi, SDI pozitivno utiču na **restrukturiranje preuzetih preduzeća**, čime osavremenjuju i unapređuju efikasnost njihovog poslovanja. **Podsticanjem domaće konkurencije**, SDI dovode do veće produktivnosti, nižih cena i efikasnije alokacije resursa.

- SDI predstavljaju znatno **povoljniju alternativu** finansiranja deficita tekućeg računa platnog bilansa u odnosu na zaduživanje na međunarodnom tržištu kapitala

To se, pre svega, odnosi na **vlasnička ulaganja**, koja ne predstavljaju obavezu u finansijskoj pasivi, te stoga ne povećavaju bruto dug zemlje. U okviru vlasničkih ulaganja, najpoželjniji i najstabilniji vid ulaganja predstavljaju **grinfild investicije**. Pored povećanja zaposlenosti, ovaj oblik vlasničkih ulaganja karakteriše **dugoročiji interes stranog investitora**, kao i veće mogućnosti za **priliv savremene tehnologije u domaću privredu**.

Sve dok je **priliv SDI** na finansijskom računu **veći od odliva dohotka po osnovu SDI** u računu primarnog dohotka platnog bilansa, što je trenutno karakteristično za Srbiju, postojaće **pozitivan neto efekat SDI na platni bilans**.

- **Finansiranja jaza između domaće akumulacije i investicija**

SDI su važna komponenta finansiranja jaza između domaće štednje i domaćih investicija. Inicijalna ulaganja stranih MNK su uticala na poboljšanje investicione klime u zemlji i uticala na privlačenje novih SDI. SDI mogu stimulisati domaće investicije ukoliko postoji komplementarnost u proizvodnji domaćih preduzeća (lokalnih dobavljača) i preduzeća u stranom vlasništvu. Takođe, preduzeća u stranom vlasništvu pokazuju veću sklonost ka investicijama u odnosu na domaća preduzeća, čime se dalje povećavaju investicije u zemlji.

- **Značaj za međunarodnu investicionu poziciju Srbije**

SDI imaju dominantno učešće u strukturi strane finansijske pasive. U okviru priliva SDI, najveće učešće imaju vlasnička ulaganja, uključujući i reinvestiranu dobit. Veće učešće vlasničkih ulaganja u odnosu na dužničke instrumente je poželjno jer ona ne ulaze u bruto dug zemlje.

NEGATIVNE STRANE

- **Pogoršanje platnog bilansa usled repatrijacije (povraćaja) dobiti** (iako se to često nadoknađuje prilivom SDI);

S obzirom da je osnovni motiv stranih investitora ostvarivanje što većeg profita, **priliv SDI je neminovno praćen repatrijacijom dobiti**, do koje dolazi u kasnijim fazama poslovanja preduzeća u stranom vlasništvu. Repatrijacija dobiti pogoršava saldo tekućeg računa platnog bilansa i izaziva pritisak na deviznom tržištu usled povećane tražnje za devizama. Repatrijacija dobiti u vidu raspodeljene dobiti (dividend) se vremenom pojačava sa stabilizacijom profitnih marži i tržišnog udela prduzeća u stranom vlasništvu.

Za razliku od raspodeljene dobiti (dividend), **reinvestirana dobit**, kao komponenta odliva dohotka od SDI, reinvestirana dobit ima neutralan uticaj na platni bilans jer se isti iznos registruje i u finansijskom računu platnog bilansa kao neto povećanje finansijskih obaveza, odnosno kao priliv kapitala. Međutim, rashodi po osnovu reinvestirane dobiti se tretiraju kao odlivi zato što ona uvek stoji na raspolaganju stranom vlasniku i može u svakom trenutku da se iznese iz zemlje.

- **Dužnički instrumenti**

Povećanje učešća međukompanijskog zaduživanja u odnosu na vlasnička ulaganja u strukturi priliva SDI **smatra se nepovoljnim** jer kamate koje se plaćaju na ove kredite predstavljaju trošak i ne podležu

oporezivanju, za razliku od dividendi ostvarenih po osnovu vlasničkih ulaganja koje predstavljaju dobit i podležu oporezivanju.

II. ANALIZA PROMENA SPOLJNOG DUGA U PRVOM POLUGODIŠTU 2020. GODINE.

Ukupan javni dug

Prema podacima Ministarstva finansija, **ukupan javni dug** u prvom polugodištu 2020. godine iznosio je 26,8 mlrd evra (57,3% procenjenog BDP-a), od čega se 11,1 mlrd evra (23,7% procenjenog BDP-a ili % 41,3% ukupnog javnog duga) odnosi na **unutrašnji dug**, a 15,7 mlrd evra na **spoljni javni dug**²³ (33,6% procenjenog BDP-a ili % 57,8% ukupnog javnog duga).

Ukupan spoljni dug

Prema podacima NBS, **ukupan spoljni dug Republike Srbije**²⁴ je u prvom polugodištu 2020. godine povećan za 2,8 mlrd evra i na kraju juna 2020. godine je iznosio 31,0 mlrd evra, dok je u istom periodu njegovo **učešće u procenjenom BDP-u**¹⁸ povećano na 67,2% u odnosu na 61,5% na kraju 2019. godine.

U strukturi spoljnog duga po preostalom dospeću, učešće dugoročnog duga na kraju prvog polugodišta 2020. godine je povećano na 82,7% u odnosu na 82,6% na kraju 2019. godine, dok je u istom periodu **učešće kratročnog duga** smanjeno na 17,3% u odnosu na 17,4% na kraju 2019. godine.

Spoljni dug javnog sektora

Spoljni dug javnog sektora²⁵ je tokom prvog polugodišta 2020. godine povećan za 1,7 mlrd evra, na 15,5 mlrd evra. Ovo povećanje je pre svega rezultat **zaduženju po osnovu emisije dugoročnih HoV države**. **Učešće javnog sektora u ukupnom spoljnom dugu** je povećano na 50,1% u odnosu na 49,1% na kraju 2019. godine, dok je njegovo **učešće u procenjenom BDP-u** povećano na 33,7% u odnosu na 30,2% na kraju 2019. godine.

Učešće opšteg nivo države u javnom spoljnom dugu na kraju prvog polugodišta 2020. godine je ostalo nepromenjeno u odnosu na kraj 2019. godine (99,5%).

Spoljni dug privatnog sektora

U prvom polugodištu 2020. godine, **spoljni dug privatnog sektora**²⁶ je povećan za 1,1 mlrd evra, na 15,5 mlrd evra. **Učešće privatnog sektora u ukupnom spoljnom dugu** je u prvih šest meseci 2020. godine smanjeno na 49,9% u odnosu na 50,9% na kraju 2019. godine, dok je njegovo **učešće u procenjenom BDP-u** povećano na 33,5% u odnosu na 31,3% na kraju 2019. godine.

²³ Iznos spoljnog javnog duga koji objavljuje Ministarstvo finansija razlikuje se od odgovarajuće cifre koji objavljuje NBS. S obzirom da je Ministarstvo finansija nadležna institucija za objavljivanje podataka o javnom dugu, njihov podatak bi trebalo uzeti kao najmerodavniji.

²⁴ Spoljni dug Republike Srbije obračunava se po principu „dospelog duga“ koji obuhvata iznos duga po glavnici i iznos dospele obračunate kamate koja nije plaćena. Stanje spoljnog duga prikazano je po nominalnoj vrednosti u milionima evra.

²⁵ Spoljni dug javnog sektora obuhvata dug države koji je uključen dug Kosova i Metohije po kreditima koji su zaključeni pre dolaska misije KFOR-a, neregulisan dug prema Libiji i klirinški dug prema bivšoj Čehoslovačkoj), Narodne banke Srbije, lokalne samouprave, fondova i agencija koje je osnovala država i dug za koji je izdata državna garancija.

²⁶ Spoljni dug privatnog sektora obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora za koje nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. godine po kojima se ne vrše plaćanja, ali je iznos tog duga za poslednji izveštajni mesec prikazan u fusnoti.

Spoljni dug banaka povećan je u prvom polugodištu 2020. godine za 330,6 miliona evra, na 3,7 mlrd evra, čime je **učešće banaka u ukupnom spoljnom dugu privatnog sektora** povećano na 24,1% u odnosu na 23,7% na kraju 2019. godine. U istom periodu, **spoljni dug preduzeća** povećan je za 761,9 miliona evra, na 11,7 mlrd evra, dok je njihovo **učešće u ukupnom spoljnom dugu privatnog sektora** smanjeno na 75,8% u odnosu na 76,2% na kraju 2019. godine. **Spoljni dug fizičkih lica** povećan je u prvih šest meseci 2020. godine za 0,4 miliona evra, na 15,0 miliona evra.

MEĐUNARODNA STATISTIKA DUGA 2021. - SAŽETA KOMPILACIJA ISTRAŽIVANJA SVETSKE BANKE

Autor: Edvard Jakopin

1. Uvod u problem globalnog spoljnog duga

Pandemija COVID-19 predstavlja krizu koja prevazilazi sve dosadašnje. Kriza je odnela ljudske živote, poremetila proizvodne tokove u svim državama i izazvala najveću ekonomsku recesiju u više država istovremeno od 1870. Dvodecenijski stabilan globalni napredak u smanjenju siromaštva je završen, oko 150 miliona ljudi će se naći u ekstremnom siromaštvo do 2021. Za najsiromašnije zemlje kriza je posebno opasna, zato što već u 2019., gotovo polovina svih zemalja sa niskim prihodima ili je bila zadužena, ili je bila u velikom riziku od duga.

Shvatajući težinu neodrživosti tereta duga za siromašne države Svetska banka i MMF su pokušali da reše Inicijativom za obustavu duga (DSSI- Debt Service Suspension Initiative). Suština je da bi, zbog prekomernog duga koji može usporiti investicije u narednom periodu, poverioci širom sveta sada trebalo da preduzmu brze korake, kako bi trajno smanjili neodrživ obim spoljnog duga za najsiromašnije zemlje.

Analiza Svetske banke (SB) Međunarodna statistika duga 2021. (IDS -International Debt Statistics) potvrđuje da će postizanje dugoročne održivosti duga zavisiti od velike promene u svetskom pristupu transparentnosti duga. Analiza sadrži detaljnije i razvrstanije podatke o spoljnom dugu nego bilo koja u proteklih skoro 70 godina, posebna pažnja je bila posvećena rasšćlanjavanju duga prema zvaničnim i privatnim poveriocima po zemljama poveriocima i očekivane mesečne isplate servisiranja duga do 2021. Povećana transparentnost duga pomoći će mnogim zemljama sa niskim i srednjim dohotkom da procene i upravljaju svojim spoljnim dugom. IDS predstavlja jedinstveni skup podataka za oblikovanje rešenja koja će biti potrebna u narednim godinama, posebno iz ugla da se zemlje u razvoju zadužuju iz novih izvora bilateralnog i komercijalnog finansiranja i sve složenijih dužničkih instrumenata, što komplikuje proces upravljanja dugom. U IDS analizi je izvršeno usaglašavanje podataka o dugovima sa poveriocima. Prema najnovijim podacima, ukupan spoljni dug zemalja sa niskim prihodima koje ispunjavaju uslove iz Inicijative porasle su 9% u 2019. i dostigle 744 mlrd. \$, što je u proseku ekvivalentno 1/3 njihovog BND. Pozajmljivanje od privatnih kreditora je bila najbrže rastuća opcija, pet puta veća od 2010. Obaveze prema privatnim poveriocima iznosile su 102 mlrd. \$ na kraju 2019. Dug najsiromašnijih država prema zvaničnim bilateralnim poveriocima iz Grupe dvadeset (G-20), dostigao je 178 mlrd. \$ u 2019., odnosno 27% dugoročnog duga država sa niskim prihodima. Takođe, došlo je i do promena kod učešća nekih kreditora, npr, Kina, koja je ubedljivo najveći poverilac, povećala je svoje učešće u dugu prema zemljama G-20 sa 45% u 2013. na 63% na kraju 2019.; Japan je, kao drugi najveći poverilac, zadržao svoje učešće na 15%. Ovi trendovi nagoveštavaju da će buduće restrukturiranje državnog duga biti znatno složenije za mnoge najsiromašnije zemlje. Za neke države privatni poverioci čine značajan udeo u ukupnom dugu: npr: Obala Slonovače (60%), Gana, (58%), Čad, Sveta Lucija i Zambija (svi 50%).

Veliki rizik je da će previše siromašnih zemalja izaći iz krize COVID-19 sa velikim prekomernim dugom za čije će upravljanje biti potrebne godine. Kako bi izgradile trajni ekonomski oporavak, zemlje će morati da postignu dugoročnu održivost duga. Trebaće se postići mnogo veći nivo produktivnih investicija i finansiranja - za infrastrukturu, zdravstvo, obrazovanje i zapošljavanje. Za to su neophodni i presudni transparentni i pouzdani podaci za zajmoprimce i poverioce, koji su kamen temeljac za nova snažna ulaganja i dobre razvojne ishode.

2. Eskalacija globalnog spoljnog duga

Sinhronizovano sa padom globalne ekonomije i usporavanjem rasta BDP od 2,4%, što je najniža stopa rasta globalnog BDP od finansijske krize 2008. godine, eskalirao je problem spoljnog duga u državama sa niskim i srednjim dohotkom. Na zahuktavanje tog problema uticala je kombinacija različitih faktora u 2019. godini: rastuće trgovinske barijere i trgovinski sporovi i povećane geopolitičke tenzije. Pored toga, izgledi za oporavak rasta su prigušeni specifičnim faktorima u pojedinim najvećim tržišnim ekonomijama, kao što su strukturni faktori, poput niskog rasta produktivnosti i demografsko starenje.

Rast BDP-a u zemljama sa niskim i srednjim prihodima, od kojih su mnogi izvoznici roba, smanjio se na oko 3,5% u 2019. sa 4,3% u 2018., što je primarna posledica strukturnog usporavanja u Kini i znatno sporiji tempo rasta u nekoliko velikih ekonomija u razvoju. Ukupni finansijski prilivi u zemlje sa niskim i srednjim dohotkom (dug i kapital) pali su za 14% u 2019., u odnosu na nivo iz 2018., što je druga uzastopna godina pada, i to, pre svega, zbog manjeg priliva iz Kine. Iako je Kina dominirala obimom agregatnih finansijskih tokova u zemlje sa niskim i srednjim prihodima, njen udeo je pao sa 49% u 2018. na 39% u 2019. (u strukturi finansijskih tokova neto priliv kapitala iz Kine je smanjen za 29%, dok je neto priliv po osnovu duga smanjen za 48%).

Treba napomenuti, da su, i pre početka pandemije COVID-19, porast nivoa javnog duga i povećana ranjivost duga već bili razlog za zabrinutost, posebno u mnogim najsiromašnijim zemljama sveta. Rizici u vezi sa dugom odražavaju viši nivo javnog i privatnog duga i promenljiv ambijent poverilaca sa novim izvorima bilateralnog i komercijalnog finansiranja i sve većom složenošću dužničkih instrumenata sa nestandardnim uslovima i klauzulama, uključujući neotkrivanje podataka u klauzulama. Ovo nameće nove modele upravljanja dužničkim krizama povezanim sa COVID-19 i dovodi do novih zahteva za detaljnijom transparentnošću svih podataka o dugu.

Međunarodna statistika duga 2021. predstavlja sveobuhvatnu bazu podataka o dugovima za 120 zemalja sa srednjim i nižim dohotkom.

3. Ključni nalazi

- Neto prilivi finansijskih sredstava (duga i kapitala) u zemlje sa niskim i srednjim prihodima iznosili su 900 mlrd. \$ u 2019. godini, 14% ispod nivoa iz 2018., što je druga godina pada. Neto priliv duga opao je za 28% sa 532 mlrd. \$ u 2018. na 383 mlrd. \$ u 2019., za razliku od stabilnih priliva SDI od 479 mlrd. \$, malo promenjenih u odnosu na 2018., i rastućih priliva kapitala, za 23% na 48 mlrd. \$;
- Neto finansijski tokovi u zemlje koje ispunjavaju uslove za DSSI porasli su 16% u 2019. na 103 mlrd. \$, što je rekordno visok rast. Povećanje neto finansijskih tokova rezultat je povećanja neto priliva duga od 10% na 66 mlrd. \$, sa 60 mlrd. \$ u 2018. i povećanja SDI za 36%;
- Spoljni dug na kraju 2019. prešao je granicu od 8.000 mlrd. \$. Dugoročni spoljni dug je najbrže rastao (7%) i dostigao 6.000 mlrd. \$, što je ekvivalentno 73% ukupnog spoljnog duga. Kratkoročni spoljni dug je porastao neznatno (1,5%) i iznosio je 2.200 mlrd. \$ na kraju 2019.;
- Neto prilivi duga iznosili su 383 milijarde dolara u 2019., što je 28% ispod nivoa iz 2018. i manje od polovine uporedivih priliva u 2017. Kratkoročni prilivi duga umanjili su se za 86% (30 mlrd. \$), sa 219 mlrd. \$ u 2018., nakon odliva kratkoročnog duga iz Kine (- 14 mlrd. \$) u 2019., u poređenju sa prilivom od 188 mlrd. \$ u 2018. U proseku, neto prilivi kratkoročnog duga u zemlje sa niskim i srednjim dohotkom, bez Kine, porasli su za 43% u 2019. i iznose 43 mlrd. \$;
- Neto dugoročni prilivi duga porasli su za 13% i iznose 353 mlrd. \$ u 2019., uz rast od 4% priliva prema javnim i javno garantovanim zajmoprimcima i za 32% od priliva prema negarantovanim

zajmoprimcima iz privatnog sektora. Kineski dugoročni prilivi duga porasli su za 81%, što je ekvivalentno 45% od ukupnog dugoročnog priliva duga u 2019. u zemlje sa niskim i srednjim prihodima. Dugoročni prilivi duga u druge zemlje sa niskim i srednjim prihodima, izuzev Kine, imali su drugačiji trend. Oni su u 2019. pali u proseku za 14% na 195 mlrd. \$: prilivi javnih i javno garantovanih zajmoprimaca porasli su za 9%, a prilivi negarantovanim zajmoprimcima iz privatnog sektora strmoglavo su opali za 57%;

- Vlasnici obveznica (Bondholders) činili su najveći udeo u neto prilivu dugoročnog duga u zemlje sa niskim i srednjim prihodima u 2019. Neto prilivi od vlasnika obveznica iznosili su 234 mlrd. \$, 30 odsto više u odnosu na uporediv podatak iz 2018., što je ekvivalent od 2/3 dugoročnog neto priliva duga u 2019. Vlasnici obveznica činili su u proseku 2/3 dugoročnih priliva duga u Kinu i 55% uporedivih priliva u druge zemlje sa niskim i srednjim prihodima;
- Svetska banka bila je glavni izvor priliva sredstava zvaničnim poveriocima. Neto prilivi od Svetske banke, Međunarodne banke za rekonstrukcija i razvoj (IBRD) i Međunarodnog udruženja za razvoj (IDA) porasli su za 31% u 2019., ukupan priliv je iznosio 19 mlrd. \$, što je ekvivalentno nešto više od 1/2 priliva multilateralnih kreditora, isključujući MMF. Neto prilivi od bilateralnih kreditora pali su za 50%, na 9 mlrd. \$, što je ekvivalentno samo 3% dugoročnih priliva duga od zvaničnih i privatnih kreditora za 2019, bez MMF-a;
- Novo emitovanje obveznica u 2019. od strane 120 zemalja sa niskim i srednjim iznosilo je 376 mlrd. \$, što je 16% više u odnosu na 2018. U 2019. je karakteristično naglo povećanje emisija obveznica od strane privatnog sektora, rast za 37%, na 129 mlrd. \$. Kina je bila dominantan igrač i činila je 35% obveznica emitovanih u 2019.

4. Podržavanje transparentnosti podataka o dugu, metodološka poboljšanja

Pandemija COVID-19 i njen razarajući efekat na globalnu ekonomiju još jednom su istakli potrebu za pravovremenim, tačnim i transparentnim podacima o spoljnom dugu, što je ponavljana tema u ranijim ekonomskim krizama. Nacionalne vlade i njihovi poverioci oslanjaju se na ove podatke kako bi smanjili rizik od dužničkih kriza i preduzeli popravne mere u slučaju da se pojave. Tabele svetskog duga, preteča međunarodne statistike duga, predstavljale su prvo javno širenje podataka o spoljnom dugu od strane Svetske banke za pojedine zemlje sa niskim i srednjim prihodima. Pokrenute su 1973. kao odgovor na ekonomske posledice prve globalne naftne krize. Inicijative preduzete u IDS 2021. samo su jedan deo mnogo šire agende Svetske banke u cilju promocije sveobuhvatnog obelodanjivanja javnog duga od strane zemalja koje se zadužuju.

Svetska banka preuzima vodeću ulogu u distribuciji podataka koji pružaju strukturu poverilaca za spoljni dug zemalja sa niskim i srednjim prihodima. IDS 2021. pružila je korisnicima nove podatke o strukturi spoljnog duga zajmoprimaca zemalja sa niskim i srednjim dohotkom, nove informacije o zaduživanju razvrstane od strane javnih korporacija i garancije vlade. IDS 2021 je prvi put predstavila prošireni skup podataka koji pružaju detaljne informacije o pozajmljivanju država kreditora zemljama sa niskim i srednjim dohotkom, pored raščlanjivanja spoljnog duga zemalja prema vrsti kreditora.

Informacije o matrici podataka spoljnog duga zajmoprimca i poverioca poboljšavaju transparentnost i analize. Postavlja se standard za veću transparentnost duga kako bi se pomoglo kreatorima politika i analitičarima u proceni podrške najsiromašnijim zemljama sveta koja bi mogla biti potrebna tokom pandemije i naponi koji se zahtevaju od poverilaca.

Spoljni poverioci su definisani rezidentom i zajmodavcem, a ne jemcem. Od svog nastanka, DRS (Debtor Reporting System) je uspostavljen da omogući procenu obima i uslova pozajmljivanja pojedinačnih

poverilaca i grupa poverilaca i da olakša validaciju evidencije dužnika i poverilaca na nivou zajma. Klasifikacija poverilaca koristi definicije iz Sistema nacionalnih računa (SNA 2008.) i šestog izdanja Priručnika MMF-a o platnom bilansu i međunarodnom investicionom položaju (BPM6) i zasniva se na kriterijumima prebivališta, a ne na državljanstvu. Na primer, zajam od Citibank (London) evidentiran je kao zajam od Ujedinjenog Kraljevstva, a ne od Sjedinjenih Država, gde je sedište Citibank.

Postoje ograničenja u identifikovanju poverioca za neke vrste pozajmljivanja. Poverioci su grupisani u pet vrsta poverilaca: (1) bilateralni poverioci, (2) multilateralni poverioci, (3) krediti dobavljača, (4) komercijalne banke i druga privatna lica i (5) obveznice. Bilateralni i multilateralni poverioci kombinovani su kao zvanični poverioci, a ostale tri vrste poverilaca kombinovani su kao privatni poverioci. Zemlje koje izveštavaju o DRS daju naziv države poverioca i ime poverioca koji odobrava zajam za javne i javno zagarantovane zajmove, osim za obveznice (zbog mnoštva pojedinačnih vlasnika) i sindicirane kredite komercijalnih banaka u kojima može biti uključeno više banaka.

Stalni naponi na povećanju transparentnosti duga prema podacima o spoljnom dugu takođe su pokrenuli metodološka pitanja o tome kako se definišu podaci u Međunarodnoj statistici duga i šta oni uključuju. Osnovan 1952. DRS je najvažniji izvor proverljivih informacija o spoljnoj zaduženosti zemalja sa niskim i srednjim prihodima. DRS definiše spoljni dug prema rezidentnosti i dospeću kao bilo koju dužničku obavezu rezidenta prema nerezidentu sa originalnim rokom dospeća dužim od jedne godine. Dug uključuje: (1) alokacije specijalnih prava vučenja, gotovinu i depozite; (2) dužničke hartije od vrednosti; (3) osiguranja, penzije i standardizovane šeme garancija; i (4) trgovinski kredit, avanse i ostale obaveze. Sav dug koji spada u ove parametre, a prijavljuju ga zemlje dužnici, evidentira se u DRS. Podaci o kratkoročnim obavezama uzimaju se iz informacija koje se daju na dobrovoljnoj osnovi, od strane nacionalnih vlasti u zemljama izveštavanjima o DRS ili iz statistike kratkoročnog duga Banke za međunarodna poravnanja.

5. Reprezentativni pokazatelji duga

Pokazatelji duga ukazuju u kom stepenu bi opterećenje dugom moglo ključno doprineti ekonomskoj ranjivosti u zemljama sa niskim i srednjim prihodima. Ocena je da teret spoljnog duga zemalja sa niskim i srednjim dohotkom zajedno ostaje umeren. Odnos spoljnog duga i BND-a na kraju 2019. iznosio je u proseku 26%, samo neznatno veći od proseka za 2018. od 25%, dok se odnos spoljnog duga i izvoza blago pogoršao, popevši se na 107% sa 101% u 2018. Nizak nivo spoljnog duga Kine u odnosu na BND, 15%, i izvoza, 73%, na kraju 2019. teži proseku. Za zemlje sa niskim i srednjim dohotkom, izuzev Kine, odnos spoljnog duga i BND-a iznosio je u proseku 35%, a odnos spoljnog duga i izvoza na kraju 2019. prosečno 127%.

Odnos spoljnog duga i BND-a za zemlje zajmoprimce porastao je tokom protekle decenije u mnogim zemljama sa niskim i srednjim dohotkom. Indikatori specifični za pojedine zemlje veoma se razlikuju, ali broj zemalja sa niskim i srednjim dohotkom u kojima je zabeležen značajan porast odnosa spoljnog duga i BND-a sugerise da rastuća zabrinutost zbog neodrživog duga i povećani rizik od dužničkih kriza u nekim zemljama nisu neosnovani. Procenat zemalja sa niskim i srednjim dohotkom sa odnosom duga i BND ispod 30% pao je sa 45% u 2010. na 22% na kraju 2019. 32% zemalja sa niskim i srednjim prihodima imalo je odnos spoljnog duga i BND iznad 60% na kraju 2019., u poređenju sa 23% u 2010., dok je kod 9% zemalja taj odnos premašio 100%, 1/3 više od udela zemalja sa uporedivim odnosom u 2010.

Naglo se povećao i broj zemalja sa niskim i srednjim dohotkom koji su registrovali povećanje odnosa spoljnog duga prema izvozu roba i usluga. Na kraju 2019. godine, 55% zemalja sa niskim i srednjim dohotkom su imale odnos spoljnog duga i izvoza preko 150%, u poređenju sa 45% u 2010. U 17% zemalja odnos je premašio 250% na kraju 2019., što je nagli porast u odnosu na 2010. kada je samo 10% zemalja imalo odnos veći od 250%.

6. Tokovi kapitala

Tokovi kapitala predstavljaju značajan element finansijskih tokova u zemljama sa niskim i srednjim prihodima. Tokom protekle decenije u proseku su iznosili 570 mlrd. \$ godišnje i obično su činili više od 1/2 godišnjih ukupnih tokova (duga i kapitala zajedno), odnosno mnogo veći je bio udeo kada su tokovi duga naglo padali ili recimo, kada su kao u 2015., bili negativni. Većina priliva kapitala sastojala se od SDI, u proseku 90% godišnje od 2010.

Priliv SDI u zemlje sa niskim i srednjim prihodima neznatno je opao u 2019., ali karakteristična je izrazita promena u destinaciji za neke od najvećih primalaca. Prilivi SDI u 2019. u zemlje sa niskim i srednjim dohotkom iznosili su 479 mlrd. \$, što je neznatan pad (2%) u odnosu na prethodnu godinu. Prilivi u Kinu (drugi najveći globalni primalac SDI, posle SAD), smanjili su se za 29% (131 mlrd. \$), što je nagli preokret u odnosu na rast od 32% u 2018. Kineski udeo u prilivu SDI u zemlje sa niskim i srednjim dohotkom pao je na 27%, sa 38% u 2018. Priliv SDI prema drugim glavnim primaocima, Brazilu, Indiji i Rusiji, porastao je 31% u 2019. (140 mlrd. \$), potaknut trostrukim rastom priliva u Rusiju. Za zemlje sa niskim i srednjim dohotkom, osim četiri najveća primatelja, priliv SDI porastao je u proseku za 5% u 2019. (208 mlrd. \$) sa 198 mlrd. \$ 2018., što je ekvivalentno 43% priliva SDI u 2019., sa 40% u 2018.

U prilivima 2019. među regionalnim grupama došlo je do značajnih razlika. Četiri regiona, Evropa i Centralna Azija, Latinska Amerika i Karibi, Južna Azija i Podsaharska Afrika prijavile su porast priliva SDI u 2019. u rasponu od 11% u Južnoj Aziji do 50% u Evropi i Centralnoj Aziji. Priliv SDI u zemlje istočne Azije i Tihog okeana opao je za 24%, ili za umerenih 5% kada je Kina isključena. Na Bliskom Istoku i u severnoj Africi priliv SDI u 2019. opao je za 13% u odnosu na nivo iz prethodne godine.

Evropske i centralnoazijske zemlje zabeležile su najveći porast priliva SDI, za 50% u 2019. (66 mlrd. \$), podstaknute ponovnim skokom priliva u Rusiju. Oni su porasli četverostruko (sa 10 mlrd. \$ u 2018. na 29 mlrd. \$ u 2019.). U drugim zemljama regiona priliv SDI porastao je za 9%, sa ponovnim oživljavanjem priliva u Ukrajinu od 21% i gotovo trostruki porast priliva SDI u Uzbekistan, kao odgovor na ekonomsku liberalizaciju. Ova povećanja kompenzovala su smanjenje priliva u Tursku od 16%, izazvano većom ekonomskom neizvesnošću i slabijim ekonomskim rastom.

KOMPARATIVNA ANALIZA SPOLJNJEG DUGA NA BAZI PODATAKA IDS

Ukupan spoljnji dug 120 država sa niskim i srednjim dohotkom

- **Rast spoljnjeg duga u 120 država sa niskim i srednjim dugom u periodu 2009-2019, za 2,25 puta, i dostigao je 2019. više od 8 triliona \$ (sa 3.618 mlrd. \$ u 2009. na 8.139 mlrd. \$ u 2019.);**
- Povećan je odnos spoljnjeg duga i izvoza za 22 procenta poena;
- Neznatno je povećan racio spoljnjeg duga i BND, sa 20% na 26%;
- Racio otplata duga i izvoza povećan je za 3 p.p.;
- Racio kratkoročnih otplata i spoljnjeg duga je povećan za 7 p.p.;
- Smanjen je racio duga prema multilateralim kreditorima i spoljnjeg duga za 4 p.p. (sa 12% na 8%);
- Značajno se pogoršao odnos rezervi i spoljnjeg duga, sa 125% na 72%;
- BND je udvostručen, sa 16,2 triliona \$ na 31,4 trilion \$.

Ukupan dug zemalja sa niskim i srednjim dohotkom

Pokazatelji duga	2009	2015	2016	2017	2018	2019
Ukupan spoljni dug (mlrd. US\$)	3.618	6.340	6.623	7.317	7.719	8.139
Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	85	99	108	105	101	107
Odnos spoljnog duga i BND (%)	22	24	25	25	25	26
Odnos otplata duga i izvoza (%)	12	13	15	14	14	15
Odnos kratkoročnih otplata i spoljnog duga (%)	20	26	24	26	28	27
Odnos duga prema multilateralnim kreditorima i spoljnog duga (%)	12	9	9	9	9	8
Odnos rezervi i spoljnog duga (%)	125	91	83	79	74	72
BND	16.159	26.092	26.205	28.810	30.561	31.423

Izvor: Svetska banka IDS 2021.

Regionalna struktura spoljnog duga

- Mada je spoljni dug regiona Istočne Azije i Pacifika dostigao 3 triliona \$, najzaduženiji region je Latinska Amerika i Karibi sa odnosom spoljnog duga i BND od 39% i sa odnosom izvoza i spoljnog duga od 164%, što je znatno iznad proseka svih država sa niskim i srednjim dohotkom;
- Posle regiona Latinska Amerika i Karibi, najzaduženiji region je Podsaharska Afrika sa odnosom spoljnog duga i BND od 38% i sa odnosom izvoza i spoljnog duga od 153%;
- Trend rasta spoljnog duga u periodu 2009-2019. je najintenzivniji kod ova dva regiona Latinska Amerika i Karibi i Podsaharska Afrika: odnos spoljnog duga i BND je porastao od 24%-39% i 25%-38% sukcesivno, dok je odnos izvoza i spoljnog duga porastao 124%-164% i 88%-153% sukcesivno.

Pokazatelji spoljnog duga po regionima IDS 2021.

		2009	2015	2016	2017	2018	2019
Evropa i Centralna Azija	Spoljni dug	1.076	1.356	1.443	1.495	1.420	1.464
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	140	147	171	149	121	126
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	46	48	53	49	46	47
	BND	2.362	2.847	2.703	3.032	3.106	3.146
Istočna Azija i Pacifik	Spoljni dug	829	2.004	2.112	2.482	2.789	2.995
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	46	60	66	69	72	77
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	13	16	16	17	17	18
	BND	6250	12.896	13.175	14.438	16.109	16.738
Latinska Amerika i Karibi	Spoljni dug	899	1.667	1.703	1.789	1.883	1.927
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	124	173	178	166	162	164
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	24	35	37	34	38	39
	BND	3.779	4.800	4.652	5.193	4.964	4.880
Srednji istok i Afrika	Spoljni dug	183	240	267	301	323	340
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	58	82	97	101	98	117
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	18	20	22	26	27	27
	BND	1.012	1.204	1.232	1.170	1.888	1.239
Južna Azija	Spoljni dug	366	635	624	707	733	789
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	111	119	116	117	110	117
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	22	24	21	21	21	22
	BND	1.687	2.700	2.905	3.343	3.444	3.597
Podsaharska Afrika	Spoljni dug	266	439	474	543	571	625
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	88	128	148	147	137	153
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	25	28	33	35	36	38
	BND	1.073	1.576	1.455	1.540	1.601	1.652

Izvor: ibidem.

Spoljni dug Evrope i Centralne Azije

- Spoljni dug regiona Evrope i Centralne Azije porastao je za 36% u periodu između dve globalne recesije (sa 1,1 trilion \$ na 1,5 trilion \$);
- I pored apsolutnog rasta spoljnog duga, trend relativnih pokazatelja duga je pozitivan; odnos spoljnog duga i BND je ostao skoro na istom nivou (46%-47%), dok je odnos izvoza i spoljnog duga smanjen sa 146% na 126%;
- Pogoršan je odnos rezervi i spoljnog duga za 11 p.p. (sa 55% na 44%).

Pokazatelji spoljnog duga Evrope i Centralne Azije

Pokazatelji duga	2009	2015	2016	2017	2018	2019
Ukupan spoljni dug (mlrd. US\$)	1.076	1.356	1.443	1.495	1.420	1.464
Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	140	147	171	149	121	126
Odnos spoljnog duga i BND (%)	46	48	53	49	46	47
Odnos otplata duga i izvoza (%)	29	27	25	24	24	22
Odnos kratkoročnih otplata i spoljnog duga (%)	16	15	14	16	16	17
Odnos duga prema multilateralnim kreditorima i spoljnog duga (%)	5	6	6	6	6	6
Odnos rezervi i spoljnog duga (%)	55	38	36	38	41	44
BND	2.362	2.847	2.703	3.032	3.106	3.146

Izvor: ibidem.

Spoljni dug država regiona

- Spoljni dug Srbije neznatno je porastao u periodu između dve krize za 5,8% (sa 33,8 mlrd. \$ na 35,9 mlrd. \$);
- Svi relativni pokazatelji duga su pozitivni:
- Odnos spoljnog duga i izvoza je prepolovljen: sa 284% na 134%;
- Odnos spoljnog duga i BND je smanjen sa 76% na 74%;
- Odnos otplata duga i izvoza je poboljšao sa 39% na 27%;
- Odnos kratkoročnih otplata i spoljnog duga je smanjen sa 11% na 7%;
- Od svih pokazatelja spoljnog duga jedino je odnos duga prema multilateralnim kreditorima neznatno pogoršan, sa 13% na 16%;
- Odnos rezervi i spoljnog duga je poboljšao za 6 p.p. (sa 44% na 38%);
- Rast BND je iznosio 8,6%.

Spoljni dug SRBIJA

Pokazatelji duga	2009	2015	2016	2017	2018	2019
Ukupan spoljni dug (mlrd. US\$)	33.809	31.301	29.533	34.279	34.223	35.896
Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	284	172	148	152	134	134
Odnos spoljnog duga i BND (%)	76	83	77	83	71	74
Odnos otplata duga i izvoza (%)	39	23	30	22	22	27

Odnos kratkoročnih otplata i spoljnog duga (%)	11	3	4	4	6	7
Odnos duga prema multilateralnim kreditorima i spoljnog duga (%)	13	17	18	18	17	16
Odnos rezervi i spoljnog duga (%)	44	34	34	32	35	38
BND	44.463	37.789	38.393	41.227	48.021	48.636

Izvor: ibidem.

- Mada je od svih država regiona koje su obuhvaćene IDS 2021. najzaduženija Bugarska (40,5 mlrd. \$), relativni pokazatelji duga pokazuju da najveće probleme sa dugom imaju: Crna Gora sa odnosom spoljnog duga i BND od 149% i sa odnosom izvoza i spoljnog duga od 297%, Bosna i Hercegovina (83% i 182%), Albanija (64% i 182%);
- Negativni trendovi rasta spoljnog duga prisutni su u Crnoj Gori i Albaniji, dok su pozitivni trendovi registrovani kod Bugarske i Srbije;
- Najbrži rast BND između dve globalne recesije zabeležile su Bugarska, Severna Makedonija i Crna Gora (sve po 25%) i Albanija (27%).
- Najbolji odnos spoljnog duga i BND imaju Bugarska (61%) i Albanija (64%), dok najbolji odnos izvoza i spoljnog duga ima Bugarska (91%).

Spoljni dug država regiona

		2009	2015	2016	2017	2018	2019
SRBIJA	Spoljni dug	33.809	31.301	29.533	34.279	34.223	35.896
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	284	172	148	152	134	134
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	76	83	77	83	71	74
	BND	44.463	37.789	38.393	41.227	48.021	48.636
Bugarska	Spoljni dug	55,683	40,379	39,994	40,989	40,103	40,501
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	228	121	112	99	89	91
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	111	82	77	71	60	61
	BND	50.333	49.050	52.132	57.542	66.815	66.046
BiH	Spoljni dug	14.006	13.824	14.323	15.236	15.980	16.600
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	263	220	215	191	176	192
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	77	85	85	85	79	83
	BND	18.292	16.321	16.936	18.015	20.125	20.016
CRNA GORA	Spoljni dug	2.357	6.226	6.261	7.190	7.979	8.199
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	142	313	303	308	295	297
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	57	150	142	145	143	149
	BND	4.166	4.144	4.414	4.958	5.571	5.514
S.MAKEDONIJA	Spoljni dug	5.247	6.767	7.513	8.544	8.666	8.986
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	165	133	134	133	111	113
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	56	69	73	79	72	74
	BND	9.335	9.747	10.248	10.859	12.097	12.193
ALBANIJA	Spoljni dug	4.605	8.447	8.516	9.801	9.868	9.626
	Odnos spoljnog duga i izvoza (%)	134	240	219	213	188	182
	Odnos spoljnog duga i BND (%)	39	73	71	75	65	64
	BND	11.852	11.521	12.054	13.054	15.130	15.122

Izvor: ibidem.