

# MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Februar 2021.

**MAT**  
Broj 313

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI  
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

*Aktuelnosti:*

Rast korporativnog duga za vreme pandemije - pretnja oporavku ekonomije

**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

Katarina Stančić i Miladin Kovačević

KAKO ĆE IZGLEDATI EKONOMIJA POSLE COVID-19?.....

## OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

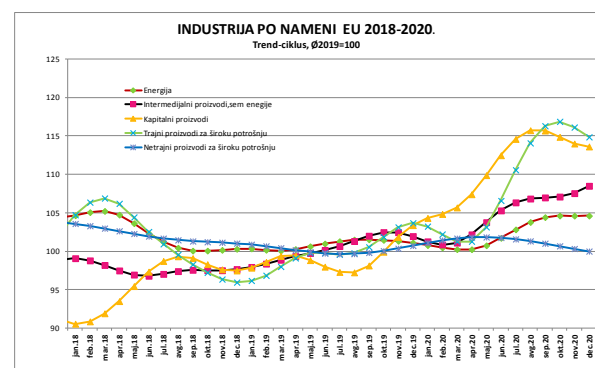
Autor: Stojan Stamenković

Prema podacima za decembar 2020. godine, u tom mesecu nije nastavljena tendencija ponovnog slabljenja privredne aktivnosti koja se ispoljila tokom prethodna dva meseca nakon oporavka koji je usledio posle sloma u aprilu. U novembru je bio zabeležen međugodišnji pad ukupne industrijske proizvodnje i, posebno, osetan međugodišnji pad proizvodnje prerađivačke industrije kojim je izazvan i kumulativni međugodišnji pad u periodu januar-novembar. Ocenili smo tada da – čak ni u slučaju da u decembru proizvodnja prerađivačke industrije ostvari međugodišnji rast kakav je imala u avgustu i septembru – u celoj godini neće u potpunosti dostići obim iz prethodne godine. Međutim, taj obim je dostignut, jer je u decembru zabeležen najveći međugodišnji porast posle aprilskog sloma. U slučaju ukupne industrijske proizvodnje, zahvaljujući rudarstvu i elektroprivredi, u celoj godini je ostvaren i skroman porast. Kada je reč o tekućim tendencijama, sezonalni indeks je, posle opadanja u prethodnim mesecima, u decembru porastao i za ukupnu i za proizvodnju prerađivačke industrije i u oba slučaja dostigao najveću vrednost u celoj godini, ali to nije slučaj i sa vrednostima trend-ciklusa koje su nastavile da opadaju, samo je intenzitet tog opadanja unekoliko smanjen. Ukupna spoljnotrgovinska razmena u novembru je porasla do apsolutno najveće vrednosti do sada i to zahvaljujući povećanju uvoza, ali je u decembru upravo uvoz bitno redukovao, pa je izvoz i dalje na rastućem trendu, a uvoz na opadajućem. Vrednosti i izvoza i uvoza su u celoj 2020. bile manje nego u prethodnoj godini, uvoz je pao nešto više od izvoza. Nema više rasta prometa u trgovini na malo: njegova realna vrednost u decembru 2020. je približno ista kao i u istom mesecu prethodne godine, nominalna vrednost je manja. Inflacije u suštini nema – tekući porast u decembru je simboličan i daleko ispod uobičajene sezone dinamičnosti, međugodišnje je stopa porasta potrošačkih cena u decembru smanjena.

1. Presudna za dinamiku ukupne industrijske proizvodnje je *dinamika proizvodnje prerađivačke industrije*. U septembru je ona

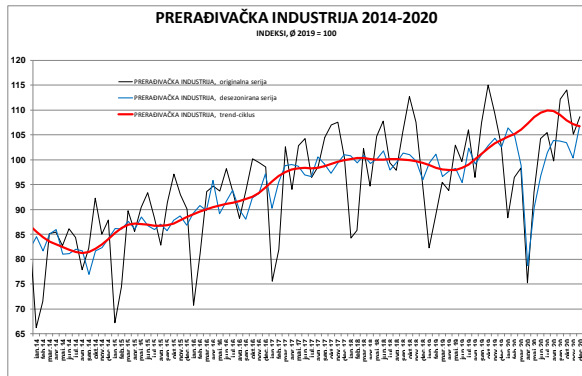
međugodišnje bila povećana za 4,4%, ali je u oktobru došlo do njenog međugodišnjeg pada za 0,8%, tako da ni u periodu januar-oktobar 2020. godine nije, kako se ranije očekivalo, dostigla nivo iz tog perioda prethodne godine – zabeležen je minimalni pad od 0,1%.

U novembru dolazi do ozbiljnog pada proizvodnje prerađivačke industrije – međugodišnje za čak 3,9%, što je najveći pad posle maja – tako da je i kumulativno, u periodu januar-novembar, zabeležen pad za 0,4%. *Desezonirano*, u novembru je pad u odnosu na prethodni mesec izneo 3%, *trend-ciklus* je opadao po 0,9% mesečno. Na taj način i *ukupna industrijska proizvodnja u novembru je međugodišnje opala za 1,4% a desezonirano za 2,4%*. U kumulativu, u periodu januar-novembar međugodišnji rast proizvodnje ukupne industrije se održao zahvaljujući rastu *proizvodnje elektroprivrede za 6,6% i rudarstva za 7,2%* u novembru, ali je sveden na 0,1%. **U decembru je došlo do preokreta: ukupna industrijska proizvodnja je međugodišnje povećana za 4,1% a proizvodnja prerađivačke industrije za 5,5%**, tako da je u celoj godini *ukupna industrijska proizvodnja povećana za 0,4% a proizvodnja prerađivačke industrije za simboličnih 0,1%*.



*Gledano po nameni EU*, vrednosti kratkoročnih trendova svih namenskih kategorija su veći od proseka prethodne godine, sem *trenda netrajnih proizvoda za široku potrošnju* koji je trenutno opadajući i u decembru je bio na nivou proseka prethodne godine. Trend proizvodnje energije trenutno stagnira na nivou koji je 4,6% iznad proseka prethodne godine. Najviši nivo u decembru su dostigli trendovi trajnih proizvoda

za široku potrošnju (14,9%) i kapitalnih proizvoda (13,6%), ali njihov smer je trenutno opadajući. U porastu je jedino trend intermedijarnih proizvoda, koji je u decembru dostigo nivo 8,5% iznad nivoa proseka prethodne godine.



Uticaj pandemije Covid-19 bio je presudan 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 2020. za 5,7%, u aprilu se „strmoglavio“ za još 20%, do nivoa koji je za 21,3% niži od proseka prethodne godine; u odnosu na maksimalni nivo iz januara, pad iznosi 26%. Posle toga slede desezonirani porasti – u maju za 15%, u junu za 7%, u julu za 4,8%, u avgustu za 2,5% – do nivoa koji je za 3,8% iznad proseka prethodne godine, koliko se zadržalo i u septembru.

**U oktobru je usledio zaokret – desezonirani indeks je smanjen za 0,4%, do nivoa koji je za 3,4% iznad proseka prethodne godine, da bi u novembru usledio desezonirani pad za 3% i nivo desezoniranog indeksa bio spušten na samo 0,3% iznad tog proseka. Okrenut je i smer trend-ciklusa: sa maksimalnog nivoa za 10% iznad proseka prethodne godine, koji je dostigao u julu, do nivoa 7,1% u novembru. U decembru novi zaokret – desezonirani indeks se povećao za 6,5%, do vrednosti veće od proseka prethodne godine za 6,8%, što je najveća vrednost ovog indeksa u celoj 2020. godini. Međutim, vrednost trenda je nastavila da opada, u samom decembru za 0,4%.**

Ovi obrti su vidljivi i pri međugodišnjem upoređivanju. Nakon značajnih međugodišnjih porasta, od 3,5% u avgustu i u septembru za 4,4%, u oktobru je usledio međugodišnji pad za 0,8% a u novembru za 3,9%! Taj pad je uslovljen osetnim padom i produblivanjem međugodišnjeg pada u nekim oblastima. Manji ili veći međugodišnji pad proizvodnje u novembru je zabeležen u 14 oblasti prerađivačke industrije, ali su njen dubok pad opredelile tri oblasti čije je učešće u ukupnoj proizvodnji prerađivačke industrije oko 12%. To su naftna industrija, farmaceutska industrija i proizvodnja osnovnih metala. Pad u novembru u svakoj od njih izneo je preko 1,5pp (procentnih poena), zajedno su sve tri donele -5,3pp i taj pad daleko prevazilazi pad ukupne prerađivačke industrije (-4,2pp). Iako je pozitivan doprinos nekih oblasti bio zamašan (prehrambena

#### RELATIVNE PROMENE PROIZVODNJE

	Međugodišnji mesečni indeks												Rast u procentnim poenima											
	2019				2020				2019				2020											
	apr	jun	jul	dec	apr	jun	sep	okt	nov	dec	apr	jun	jul	dec	apr	jun	sep	okt	nov	dec				
Prerađivačka industrija, ukupno	99,3	92,2	106,2	108,3	80,1	104,4	104,1	99,2	96,2	105,6	-0,7	-8,5	6,2	7,9	-18,7	4,4	4,3	-1,3	-4,2	5,7				
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	102,0	87,5	98,7	100,3	89,4	106,3	107,3	103,1	103,6	104,8	0,4	-2,7	-0,2	0,1	-2,1	1,2	1,5	0,7	0,8	1,0				
Proizvodnja pića	100,2	89,3	108,2	93,7	64,6	102,4	101,5	104,8	96,0	93,1	0,0	-0,7	0,5	-0,4	-2,0	0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,4				
Proizvodnja duvanskih proizvoda	110,5	91,3	81,0	111,6	115,8	79,9	114,6	86,9	110,4	99,3	0,2	-0,2	-0,5	0,3	0,3	-0,5	0,3	-0,4	0,2	0,0				
Proizvodnja tekstila	89,5	81,0	101,1	111,4	37,8	95,5	108,1	122,2	95,5	132,5	-0,1	-0,2	0,0	0,1	-0,5	0,0	0,1	0,2	0,0	0,3				
Proizvodnja odevnih predmeta	87,5	90,5	103,8	108,6	53,8	94,0	104	94,0	81,7	82,8	-0,3	-0,3	0,1	0,2	-1,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,6	-0,5				
Proizvodnja kože i predmeta od kože	102,9	93,4	103,1	100,8	28,2	87,9	81,8	83,1	92,1	86,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1				
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	88,6	84,0	88,5	88,5	48,3	108,3	109,6	101,6	102,6	110,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,8	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1				
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	107,4	103,3	114,4	113,3	104,4	103,3	95,8	91,8	101,5	97,1	0,3	0,1	0,5	0,5	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,1				
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	87,0	72,7	90,0	99,0	74,7	102,1	93,5	91,9	80,1	109,2	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	0,1				
Proizvodnja kokska i derivata nafte	39,9	69,7	113,5	103,3	187,7	144,2	92,3	96,3	86,1	102,9	-4,6	-2,9	1,3	0,3	2,8	3,0	-0,9	-0,4	-1,5	0,3				
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	73,1	100,5	116,5	102,0	121,3	109,4	100	93,4	98,4	116,9	-1,5	0,0	0,8	0,1	0,9	0,5	0,0	-0,4	-0,1	0,8				
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	117,8	107,1	116,4	104,9	113,8	116,9	104,2	86,6	67,1	85,7	0,9	0,4	0,9	0,3	0,8	1,0	0,2	-0,9	-2,3	-1,0				
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	112,8	99,8	106,2	104,5	47,9	90,6	104,3	106,5	106,6	116,8	1,0	0,0	0,5	0,3	-4,4	-0,8	0,4	0,6	0,6	1,2				
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	102,6	99,2	105,7	103,0	68,3	99,5	106,2	98,4	107,8	125,5	0,1	0,0	0,3	0,1	-1,4	0,0	0,3	-0,1	0,3	0,8				
Proizvodnja osnovnih metala	114,9	102,3	108,0	117,4	74,8	85,3	78	61,2	70,6	94,7	0,7	0,1	0,4	0,8	-1,4	0,8	-1,2	-2,2	-1,5	-0,3				
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	120,1	108,1	109,7	128,6	76,1	108,2	118,9	106,9	97,1	141,5	1,3	0,6	0,7	1,8	-1,7	0,6	1,4	0,5	-0,2	3,2				
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	207,1	62,3	162,2	171,7	47,8	148,6	111,1	148,9	98,8	82,9	0,7	-0,5	0,5	0,7	-0,6	0,5	0,1	0,5	0,0	-1,0				
Proizvodnja električne opreme	93,3	88,4	108,1	108,7	69,2	108,0	129,6	124,7	112,0	127,6	-0,2	-0,5	0,3	0,3	-1,1	0,3	1,2	1,1	0,5	1,0				
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomen	108,9	84,2	98,6	138,4	69,8	103,9	107,4	101,0	94,3	81,5	0,3	-0,7	-0,1	1,5	-1,2	0,2	0,3	0,0	-0,2	-1,0				
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	96,5	86,9	103,9	144,7	15,8	52,9	98,6	95,0	101,6	124,5	-0,1	-0,5	0,1	0,6	-2,9	-1,5	-0,1	-0,2	0,0	0,5				
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	140,8	114,8	147,1	148,8	63,7	111,6	82,6	66,8	140,8	98,8	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0				
Proizvodnja nameštaja	98,2	97,2	112,0	119,3	45,8	111,5	125,5	120,8	103,2	96,9	0,0	-0,1	0,2	0,4	-1,0	0,2	0,6	0,5	0,1	-0,1				
Ostale prerađivačke delatnosti	146,5	131,8	101,4	89,4	88,9	108,2	105,6	92,4	93,2	116,5	0,5	0,4	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2				
Popravka i montaža mašina i opreme	100,4	88,3	96,0	105,4	79,0	114,8	102,7	92,7	91,4	91,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1				

industrija, gumarska industrija, proizvodnja električne opreme – najmanje po 0,5pp), to nije bilo dovoljno da amortizuje negativan efekat navedenih triju oblasti (po 1,5pp naftna industrija i proizvodnja osnovnih metala, te 2,3pp farmaceutska industrija).

U decembru je slika bitno izmenjena, iako je i u tom mesecu zabeležen međugodišnji pad u 12 oblasti.

Prvo, kada je reč o trima oblastima koje su navedene kao nosioci međugodišnjeg pada proizvodnje prerađivačke industrije u novembru, njihov zajednički negativni doprinos je u decembru sveden na -1pp (umesto onih -5,3pp, koliko je iznosio u novembru). Naftna industrija je prešla na porast za 0,3pp, negativni doprinos farmaceutske industrije sveden je na -1pp, a proizvodnje osnovnih metala na -0,3%.

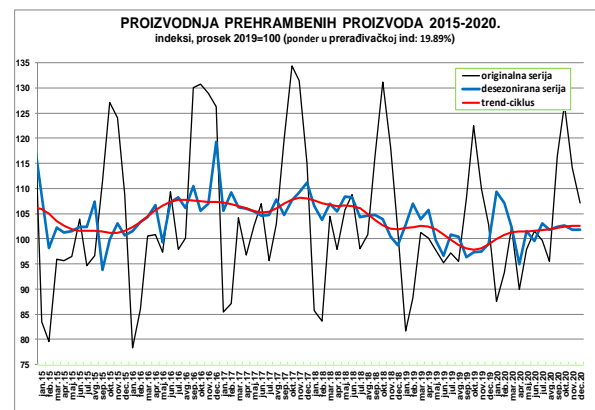
Drugo, samo šest oblasti koje su iz negativnog prešle u pozitivan doprinos ili su bitno povećale (na 0,8 ili više pp) pozitivan doprinos koji su imale i u novembru, donele su u decembru ukupnoj prerađivačkoj industriji +8,0pp i to: proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina (3,2%), proizvodnja proizvoda od gume i plastike (1,2pp), prehambena industrija i proizvodnja električne opreme (po 1pp), hemijska industrija i proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala (po 0,8pp). Rezultat: **prerađivačka industrija je u decembru međugodišnje povećana za 5,5% (ili 5,7pp).**

Kada se traži odgovor na pitanje o tome šta je uslovalo izuzetan međugodišnji pad u novembru i porast u decembru valja se osvrnuti i na neke statističke indikatore. Tako, u novembru 2019. desezonirani indeks je za oko 1,5% veći od indeksa u susjednim mesecima (oktobru i decembru), u decembru je on pao za 1,3%, uprkos tome što je trend bio stabilno rastući. U novembru 2020. desezonirani indeks je manji nego u susjednim mesecima (za 3% nego u oktobru i za 6% nego u decembru), u decembru je porastao upkos opadajućem trendu. Drugim rečima, na međugodišnji pad u novembru uticale su i oscilacije u bazi. Sem toga, sezonski faktori se menjaju, pa je tako porast sezonskog faktora u decembru 2020. podigao međugodišnji porast za 1,3%. Moguće je i da se snimanje u nekom mesecu incidentno pomeri, itd. **Razlika između međugodišnji stopa u novembru i decembru**

**pre naglašava stvarne promene u dinamici. To će, po svoj prilici, pokazati i januarski rezultati.**

U prošlom broju MAT-a smo se osvrnuli na tri oblasti koje su u novembru opredelile ukupan međugodišnji pad proizvodnje prerađivačke industrije. Ovoga puta osvrnućemo se na oblasti koje su dale presudni doprinos njenom porastu u decembru.

**Proizvodnja prehrambenih proizvoda** je u decembru 2020. međugodišnje povećana za 4,2%, porast u celoj godini izneo je 2,6%. Tokom godine rast je bio manje-više stabilan, a najveći porast u celoj godini od 13,6% ostvarila je proizvodnja grane mlečnih proizvoda, čije je učešće u ovoj oblasti najveće. U samom decembru proizvodnja ove grane međugodišnje je povećana za 15,8%, ali je u tom mesecu veći porast (26,3%) imala proizvodnja grane proizvodnja ostalih prehrambenih proizvoda koja sadrži proizvodnju rafinisanog šećera. Proizvodnja grane prerada i konzervisanje mesa i proizvoda od mesa (druga po učešću) u celoj godini je smanjena za 1,8% a u decembru za 1,9%.

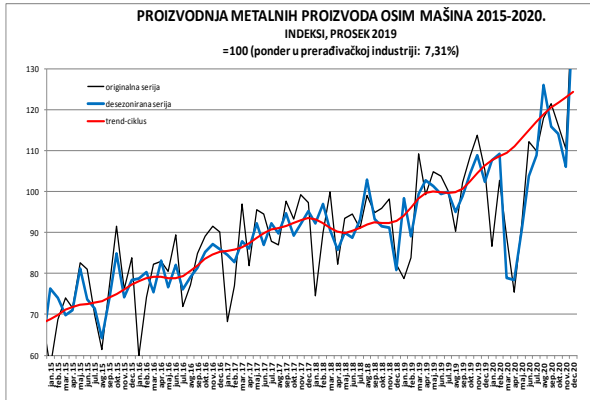


Inače, kada se posmatraju tekuće tendencije, blago rastući trend proizvodnje ove oblasti bio je u celoj godini relativno stabilan (po 0,3% mesečno), desezonirani indeks je u aprilu pao za 7% (međugodišnji pad u tom mesecu bio je oko 10%), što je daleko manje od pada ukupne prerađivačke industrije.

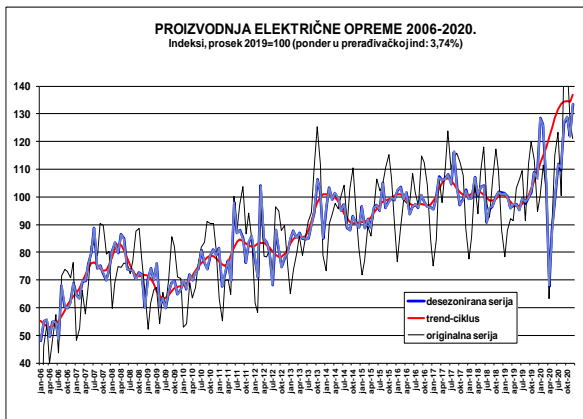
U svemu, proizvodnja prehrambene industrije se u 2020. nije odlikovala nekim brzim rastom, nije dostigla ni neke nivoe iz 2016. i 2017. godine koje je „dodirivala“, ali je njen trend sada stabilizovan.

**Najstabilnijim rastućim trendom odlikuje se proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina.** Posle incidentnog pada (3% međugodišnje i 7% desezonirano, zbog pada u granama proizvodnja

oružja i municije i proizvodnja metalnih konstrukcija) u novembru, to je nedoknađeno u decembru, u kome je međugodišnji porast izneo 41,5%, a desezonirani 35%. Trend stabilno raste, sredinom 2019. godine bio je na nivou proseka te godine, rastao je do kraja 2020. po 1,2% mesečno, da bi u decembru 2020. dostigao nivo 24,5% iznad proseka 2019.

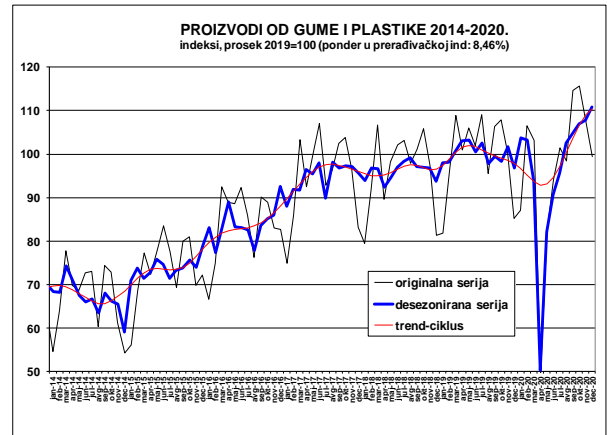


Međutim, od sredine 2019. do kraja 2020. najbrže je rasla **proizvodnja električne opreme**, ali je to usledilo posle padanja tokom prethodne dve godine.

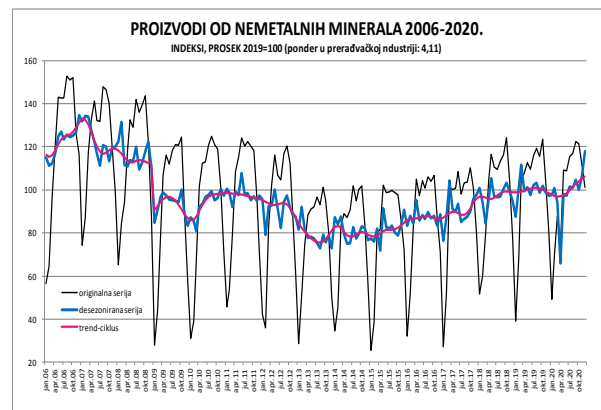


Trend proizvodnje ove oblasti je u decembru 2020. dostigao nivo za 37% viši od proseka 2019. godine, međugodišnje je u decembru proizvodnja porasla za 27,9% (aparati za domaćinstvo za 38,4%), u celoj godini porast je izneo 12,5%.

Oporavila se i proizvodnja **hemijske industrije** (14,3% međugodišnje u decembru i 5,9% u celoj godini), te **proizvodnja od gume i plastike**, koja je u **aprilu** imala dubok pad (prepolovljena i međugodišnje i desezonirano), ali je u **decembru** međugodišnje povećana za 16,5%, tako da je u celoj godini pad sveden na 3,4%.



Na kraju, treba skrenuti pažnju na rast u oblasti **proizvodnje nemetalnih minerala**. Ona je, uz izvesna kolebanja, posle aprila 2020. uspostavila rastući trend. On je u decembru prevazišao prosek prethodne godine za skromnih 6%. Proizvodnja ove oblasti je u celoj 2020. za 1% manja nego u prethodnoj godini, ali je u decembru međugodišnji porast izneo skoro 26% (u tome **proizvodnje cementa, kreča i gipsa** za 39%), **desezonirani rast u dva poslednja meseca je 18%**. *Da li ovo implicitno ukazuje na oživljavanje građevinske aktivnosti?*



*Visok rast prerađivačke industrije u decembru 2020. nije bio praćen odgovarajućim porastom prometa na domaćem tržištu, već porastom izvoza.*

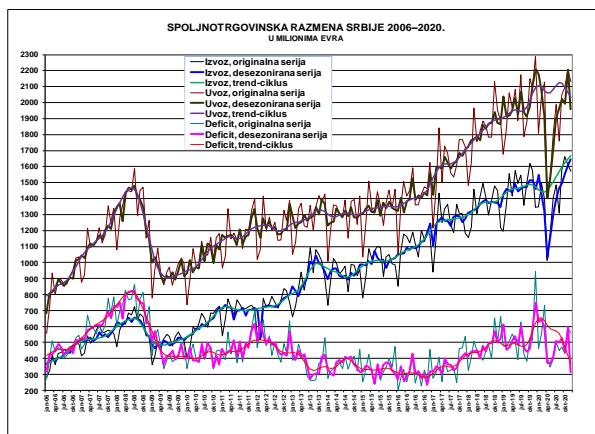
**Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene u decembru 2020. godine** iznela je 3702 miliona evra, što je za 1,8% više nego u istom mesecu prethodne godine. U tome je vrednost **izvoza** iznela 1571 milion evra i to je za 16,6% više nego u istom mesecu prethodne godine i to je **najviša međugodišnja stopa rasta u jednom mesecu u poslednje tri godine**. Na drugoj strani, preokret: **uvoz** je u decembru vredeo 2131 milion evra, što



je za 7% manje nego u decembru 2019; to je (uz 9% u julu) *najveći međugodišnji pad u jednom mesecu* kada se izuzmu međugodišnji padovi u kriznim mesecima aprilu i maju, koji su iznosili između 25% i 30% i bili usaglašeni sa padovima izvoza. *Pokrivenost uvoza izvozom* je u decembru iznosila 73,7%.

**U celoj 2020. godini i izvoz i uvoz su po vrednosti bili manji nego u 2019; izvoz je vredeo 17052 miliona evra (2,8% manje) a uvoz 22957 miliona (3,8% manje). Uvoz je bio pokriven izvozom sa 74,3%.**

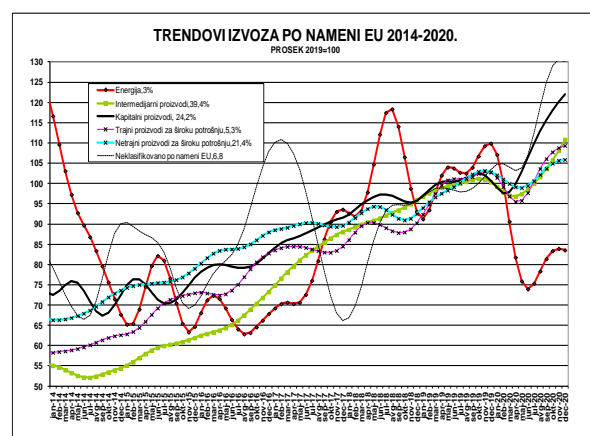
U tekućim tendencijama došlo je do preokreta: **trend-ciklus izvoza je nastavio da raste** i u drugom polugodu njegovi priraštaji iznosili su 1,7% mesečno, a **trend uvoza je prešao u opadajući smer** (0,4% prosečno mesečno ako se računa celo drugo polugode).



U samom decembru uvoz je *desezonirano opao* za 11,2%, a *izvoz porastao* za 3,6%. *Spoljnotrgovinski deficit* je tokom cele godine bio na opadajućem trendu a desezonirani pad u decembru izneo je 48%.

**Ako se spoljnotrgovinska razmena posmatra po nameni EU**, videće se da su *trendovi izvoza svih namenskih kategorija trenutno uzlazni*, izuzev *trenda izvoza energije*. Taj trend je posle strmoglavog pada od početka 2020. godine, tek u junu zaustavio taj pad na nivou koji je za 26% ispod proseka prethodne godine; na kraju te godine njegova vrednost je bila 9,9% iznad tog proseka. Kontinuelnim rastom tokom sledećih pet meseci, ovaj trend je u tom periodu rastao najbrže, ali je u novembru dostigao nivo koji je još uvek 16% ispod tog proseka. U decembru je taj rast zaustavljen.

Periodi tekućeg uspona *trendova izvoza* ostalih namenskih kategorija bili su od sedam do devet meseci (*kapitalni proizvodi*). Njihove vrednosti su premašile vrednost proseka prethodne godine; najbrže je rastao *trend izvoza kapitalnih proizvoda* (po 2,5% tokom devet meseci) i dostigao nivo 22% iznad tog proseka; *trend izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju* (po 1,9% tokom sedam meseci) dostigao je nivo 9,4%; *trendovi izvoza netrajnih proizvoda za široku potrošnju* i *intermedijarnih proizvoda* su se susreli u junu, *trend intermedijarnih proizvoda* je rastao brže, do nivoa 10,8% iznad proseka prethodne godine u decembru, *trend netrajnih proizvoda za široku potrošnju* je dostigao 5,9%.



Pri međugodišnjem upoređenju, u celoj 2020. godini porastao je *jedino izvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (za 2,5%); *izvoz ostalih namenskih kategorija je pao* (od 16,8% u slučaju *energije* do 2,1% u slučaju *trajnih proizvoda za široku potrošnju*).

U decembru međugodišnje nije povećan *izvoz energije* – pao je za 28,5%. *Sve ostale namenske kategorije su povećale izvoz: kapitalnih proizvoda za 29%, intermedijarnih za 20%, trajnih proizvoda za široku potrošnju 11,5% i netrajnih za 4,1%.*

Kada je *uvoz* u pitanju, u 2020. godini je povećan *jedino uvoz proizvoda za široku potrošnju* i to *trajnih za 3,7% i netrajnih za 10,7%*. *Uvoz energije* je smanjen za trećinu, a *uvoz kapitalnih i intermedijarnih proizvoda za 3% do 4%*.

U samom decembru je, uz *uvoz energije (44%)* međugodišnje smanjen *jedino uvoz kapitalnih proizvoda (24%)*. *Uvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju* je povećan za 1%, a *uvoz trajnih*

proizvoda za široku potrošnju i intermedijarnih proizvoda između 9% i 10%.

Inače, tekuće su trendovi uvoza svih namenskih kategorija tokom 2020. dostigli vrednosti iznad proseka 2019, sem trenda uvoza energije koji je, posle obrušavajućeg pada u aprilu, simbolično rastao tokom narednih šest meseci u zoni između 46% i 60% ispod tog proseka, da bi na kraju godine stagnirao na gornjoj granici te zone. Trend uvoza kapitalnih proizvoda, koji je najbrže rastao do ulaska u 2020. godinu, pošto je u julu dostigao nivo za 25% iznad proseka prethodne godine, napustio je uzlazni smer i prešao u opadanje, ali je u decembru još uvek imao nivo za 14,5% iznad proseka prethodne godine. **U ovu godinu se ušlo sa značajnim investicionim zamahom, ali je on u pandemiji oslabio.** Trendovi uvoza obeju kategorija proizvoda za široku potrošnju su u poslednja dva ili tri meseca prešli u opadajući smer; trend uvoza trajnih proizvoda 2020. godinu završava na nivou koji je za 24% iznad proseka prethodne godine, a netrajnih na 15%. Trend uvoza intermedijarnih proizvoda jedini je zadžao uzlazni smer, ali je on u decembru dostigao tek 6,5% iznad proseka prethodne godine.

**Kada se spoljnotrgovinska razmena prati po oblastima,** zapaža se da se izvoz oblasti osnovnih metala, koji se u novembru 2020. godine našao na osmom mestu po veličini izvoza među oblastima prerađivačke industrije, ponovo našao u grupi pet najvećih izvoznika, i to na četvrtom mestu. Izvoz ove oblasti u novembru međugodišnje je bio prepolovljen, odnosno smanjen za 68 miliona evra; u decembru je međugodišnje bio smanjen, ali za samo 5,6 miliona evra, ili 4%. Tako grupu od pet oblasti sa najvećom vrednošću izvoza u decembru čine: proizvodnja električne opreme (169,9 miliona evra), proizvodnja motornih vozila i prikolica (169,8), prehrambena industrija (160 miliona), proizvodnja osnovnih metala (127 miliona) i proizvodnja proizvoda od gume i plastike (117 miliona evra). To obuhvata 53,2% ukupnog izvoza prerađivačke industrije. U odnosu na decembar prethodne godine manji je jedino izvoz osnovnih metala, izvoz ostale četiri oblasti je povećan za 135 miliona evra i to je 76% ukupnog povećanja vrednosti izvoza prerađivačke industrije. Veliko povećanje vrednosti izvoza u decembru imale su i dve oblasti van ove petorke: hemijska industrija te proizvodnja metalnih proizvoda (ukupno 54

milina evra). Svemu tome treba dodati i povećanje vrednosti izvoza poljoprivrede i rudarstva (43 miliona evra). Sva navedena povećanja zajedno iznose 232 miliona evra i to je više od ukupnog međugodišnjeg povećanja vrednosti izvoza u decembru, koje je iznelo 224 miliona evra.

**Vrednost uvoza u oktobru 2020. godine bila je za 57 miliona evra manja nego u oktobru prethodne godine, ali je u novembru uvoz međugodišnje povećan za 116 miliona evra.** Glavne komponente pada uvoza u novembru su pad vrednosti uvoza sirove nafte i gasa (86 miliona evra), ruda metala (21 milion), naftnih derivata (17 miliona evra), motornih vozila i prikolica (42 miliona), te ostalih saobraćajnih sredstava (48 miliona evra). Na drugoj strani, povećan je uvoz proizvoda prerađivačke industrije (za 197 miliona evra), a najviše uvoz proizvoda farmaceutske industrije (92 miliona), električne opreme (33 miliona evra), metalnih proizvoda osim mašina (29 miliona), računara, elektronskih i optičkih proizvoda (21 milion), nepomenutih mašina i opreme (70,5),...

U decembru je vrednost uvoza međugodišnje smanjena za 159 miliona evra. Najveći pad je zabeležen kod ostalih saobraćajnih sredstava (?) (173 miliona), metalnih proizvoda osim mašina (26 miliona), koksa i derivata nafte (24 miliona), sirove nafte i gasa (98 miliona), ruda metala (15 miliona)

**Kada se spoljnotrgovinska razmena posmatra po zemljama, dve glavne destinacije našeg izvoza i uvoza su Nemačka i Italija.** U 2020. godini izvoz u Nemačku je međugodišnje smanjen za 0,7%, a u Italiju za 19,3%. Udeo izvoza u Nemačku u ukupnom izvozu 2019. godine bio je 12,6% a u 2020. 12,9%. Međutim, udeo izvoza u Italiju pao je sa 10,1% u 2019. na 8,4% u 2020. Uvoz iz Nemačke je povećan za 1,3% a udeo je podignut sa 12,9% u 2019. na 13,6% u 2020. Istovremeno, uvoz iz Italije je međugodišnje smanjen za 7,1%, a udeo je smanjen sa 8,7% na 8,4%.

Ponovićemo konstataciju iz prošla dva broja MAT-a: „Ovi podaci pokazuju koliko je pandemija uticala na našu ekonomiju i u pogledu mogućnosti plasmana i u pogledu snabdevanja naših proizvođača – posebno kada je reč o Italiji i uticaju pandemije na njenu privredu.“

### 3. Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa u prvih jedanaest meseci 2020. godine.

**Deficit tekućeg računa platnog bilansa u periodu januar-novembar 2020. godine** iznosio je 1.887,3 mil. evra (za 708,5 mil. evra ili za 27,3% manje u odnosu na isti period prethodne godine).

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

	2019	2020	indeks
<b>Tekući račun</b>	<b>-2.596</b>	<b>-1.887</b>	<b>72,7</b>
Prihodi	26.077	24.320	93,3
Rashodi	28.673	26.207	91,4
Roba i usluge	-3.826	-3.668,8	95,9
Izvoz	21.412	20.052	93,7
Uvoz	25.238	23.721	94,0
Primarni dohodak	-2.281	-1.314	57,6
Sekundarni dohodak	3.511	3.095	88,2
Prihodi	4.127	3.739	90,6
Od čega: Doznake radnika	2.453	2.030	82,8
Rashodi	616	643	104,4
Kapitalni račun	-68	-27	39,3
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa kapitala)	-2.663	-1.913,9	71,9
Finansijski račun, neto	2.690	2.256	83,9
Direktne investicije	3.025	2.152	71,1
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	3.263	2.255	69,1
Portfolio investicije	277	1.418	511,8
Neto povećanje finansijske aktive	-41	-24	58,6
Neto povećanje finansijskih obaveza	318	1.442	453,5
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-55	-8	14,8
Dužničke hartije od vrednosti	372	1.454	390,6
u tome: Država	372	1.454	390,6
Ostale investicije	1.305	-1.714	-
Gotov novac i depoziti	386	-738	-191,2
Kreditni	976	677	69,4
Neto povećanje finansijske aktive (naši vlasnici)	-72	-16	22,3
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	1.048	693	66,1
Trgovinski krediti i avansi	-57	-1.653	2.875,8
Devizne rezerve	-1.917	400	-
Neto greške i propusti	-65	-342	523,5

*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 4.738,3 mil. evra (za 5,0 mil. evra ili za 0,1% manje). **Suficit po osnovu trgovine uslugama** je iznosio 1.069,5 mil. evra (za 152,1 mil. evra ili za 16,6% više).

**Deficit primarnog dohotka** iznosio je 1.313,7 mil. evra (za 967,3 mil. evra ili za 42,4% manje). U okviru dohotka od direktnih investicija, zabeležen je **neto odliv dohotka po osnovu dividendi** u iznosu od 687,5 mil. evra (za 239,8 mil. evra ili za 25,9% manje), dok je **neto odliv reinvestirane dobiti** iznosio 318,3 mil. evra (za 676,4 mil. evra ili za 68,0% manje). **Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija** iznosio je 213,7 mil. evra (za 74,7 mil. evra ili za 25,9% manje), dok je **neto odliv**

**kamata po osnovu ostalih investicija** iznosio 272,1 mil. evra (za 19,9 mil. evra ili za 6,8% manje).

**Suficit na računu sekundarnog dohotka** iznosio je 3.095,3 mil. evra (za 415,9 mil. evra ili za 11,8% manje). **Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva** iznosio je 1.911,0 mil. evra (za 437,0 mil. evra ili za 18,6% manje).

**Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija** iznosio je 2.255,5 mil. evra (za 473,1 mil. evra ili za 17,3% manje nego u istom periodu prethodne godine).

**Neto priliv stranih direktnih investicija (SDI)**, koji predstavlja razliku između priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju i odliva po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo, u periodu januar-novembar 2020. godine iznosio je 2.152,1 mil. evra (za 873,0 mil. evra ili za 28,9% manje). **Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju** iznosio je 2.255,3 mil. evra (za 1.007,6 mil. evra ili za 30,9% manje). **Neto priliv portfolio investicija** iznosio je 1.475,7 mil. evra (za 1.200,7 mil. evra više).

**Neto odliv po osnovu ostalih investicija** (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) je iznosio 1.714,3 mil. evra (u periodu januar-novembar 2019. godine zabeležen je **neto priliv u iznosu od 1.343,4 mil. evra**). U okviru ostalih investicija, zabeleženo je **povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu** u iznosu od 728,0 mil. evra. Takođe, u periodu januar-novembar 2020. godine zabeleženo je **povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) poslovnih banaka** (u iznosu od 536,6 mil. evra) i **preduzeća** (u iznosu od 289,4 mil. evra), dok je kod **sektora države** zabeleženo  **smanjenje neto kreditnih obaveza** u iznosu od 124,5 mil. evra. **Potraživanja po osnovu trgovinskih kredita** (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza robe) povećana su za 1.095,5 mil. evra, dok je **po istom osnovu zabeleženo smanjenje obaveza** (obaveze po osnovu neplaćenog uvoza robe) u iznosu od 557,7 mil. evra.

**Devizne rezerve** (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su smanjene za 400,1 mil. evra (u periodu januar-

novembar 2019. godine zabeleženo je povećanje od 1.916,9 mil. evra).

#### **Najvažnije promene u novembru 2020. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine**

U novembru 2020. godine zabeležen je *deficit tekućeg računa* u iznosu od 225,3 mil. evra (za 41,5 mil. evra ili za 15,6% manje). *Deficit spoljnotrgovinske robne razmene* iznosio je 544,1 mil. evra (za 81,7 mil. evra ili za 17,7% manje). *Neto odliv dohotka od direktnih investicija* iznosio je 129,8 mil. evra (za 88,7 mil. evra ili za 40,6% manje).

**Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju** iznosio je 264,3 mil. evra (za 140,1 mil. evra više u odnosu na novembar 2019. godine). U okviru *portfolio investicija*, zabeleženo je **zaduženje države po osnovu emisije dugoročnih HoV** u iznosu od 63,4 mil. evra. U okviru *ostalih investicija*, u novembru 2020. godine zabeleženo je **povećanje potraživanja po osnovu trgovinskih kredita** (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza robe) u iznosu od 127,7 miliona evra.

#### **4.(a) Investicije u osnovna sredstva**

Osvrt na investicije i procenu njihove dinamike u 2020. godini dali smo u prethodna tri broja MAT-a. Prvi put procena dinamike investicija u osnovna sredstva u 2020.godini bila je zasnovana na godišnjim podacima o investicijama u tekućim cenama za 2019. godinu, kao i na raspoloživim podacima o cenama i količinama i drugim dostupnim pokazateljima iz statističkog sistema za 2020. godinu<sup>1</sup>. Drugi put, da bismo procenili dinamiku investicija u osnovna sredstva u celoj 2020, koristili smo procenu RZS o dinamici BDP-a i elemenata njegove upotrebe u trećem kvartalu 2020. koja je dodata ranijim procenama za prva dva kvartala<sup>2</sup>. Oba puta došli smo do istog rezultata: realan pad bruto investicija u osnovna sredstva u 2020. izneo je 2,5%. Treći put preneli smo procenu koju je objavio RZS u okviru svoje procene važnijih indeksa ekonomskih kretanja u 2020. godini<sup>3</sup>. Procenjen je realan pad BDP-a za 1,1%, spoljnotrgovinske robne razmene za oko 3%, saobraćaja za trećinu, itd. i, u tom okviru,

#### **realan pad bruto investicija u osnovna sredstva za 2,8%<sup>4</sup>.**

U ovom trenutku ne raspoložemo podacima za novu procenu (ili za reviziju podatka koji je plasirao RZS). To će biti moguće u sledećem broju, pošto bude objavljena ocena RZS o dinamici BDP-a i njegove upotrebe u četvrtom kvartalu 2020. godine. Na moguće poboljšanje dinamike investicija krajem godine upućuju neki indikatori, kao što su povećanje proizvodnje cementa, ili proizvodnje metalnih proizvoda osim mašina, kao i porast proizvodnje prerađivačke industrije u situaciji pada prometa robe u trgovini na malo, mada se ova poslednja indikacija može povezati i sa visokim porastom izvoza i padom uvoza. Sve ovo će biti moguće analizirati kada budu poznati podaci o BDP-u, njegovoj strukturi i upotrebi idućeg meseca.

#### **4.(b) Budžet Republike Srbije u decembru 2020.**

Budžet Republike Srbije je u **decembru 2020. godine** zabeležio deficit od 84.313,2 mil. RSD, što je za 34.838,8 mil. RSD manje u odnosu na decembar prethodne godine. Ukupna primanja budžeta u decembru 2020. godine iznosila su 117.981,8 mil. RSD, što je za 3.099,0 mil. RSD manje u odnosu na isti mesec prethodne godine. Realan pad ukupnih primanja u decembru 2020. godine u odnosu na decembar 2019. godine iznosio je 3,8%, čemu je najviše doprineo pad prihoda od poreza na dodatu vrednost, sa stopom realnog rasta od -8,2%. Ukupni izdaci budžeta u decembru 2020. godine iznosili su 202.295,1 mil. RSD, što je za 31.739,8 mil. RSD više u odnosu na isti mesec prethodne godine. Realno, izdaci budžeta viši su za 17,1% u odnosu na decembar 2019. godine, čemu su najviše doprineli izdaci za nabavku finansijske imovine i subvencije, sa stopama realnog rasta od 1459,2% i 75,5%, respektivno.

Budžet Republike Srbije je u **2020. godini** zabeležio deficit od 459.106,9 mil. RSD, što je za 471.859,0 mil. RSD lošiji rezultat u odnosu na prethodnu godinu. Učešće deficita u bruto

<sup>1</sup> „Investicije u osnovna sredstva – procena za 2020. godinu“, MAT 310, novembar 2020.

<sup>2</sup> MAT 311, decembar 2020.

<sup>3</sup> „Ekonomska kretanja 2020“, RZS, saopštenje broj 354, 30.12.2020

<sup>4</sup> MAT 312, januar 2021.

domaćem proizvodu<sup>5</sup> u 2020. godini iznosio je 8,3%.

Ukupno ostvarena **primanja budžeta u 2020. godini** iznosila su 1.257.436,7 mil. RSD, što je za 17.140,6 mil. RSD manje u odnosu na ostvarena primanja u 2019. godini. Iskazano u stopama realnog rasta, primanja budžeta manja su za 2,9% u odnosu na prethodnu godinu. Ovakvom kretanju primanja budžeta doprinele su skoro sve kategorije primanja, a najviše primanja po osnovu neporeskih prihoda, poreza na dodatu vrednost i poreza na dobit preduzeća, sa stopama realnog rasta od -7,0%, -1,8% i -3,9%, respektivno. Treba napomenuti da su jedino primanja po osnovu carina registrovale pozitivnu stopu realnog rasta od 6.2%. U odnosu na primanja planirana drugim rebalansom budžeta, realizovano je 97,5% ukupnih primanja. Poreski prihodi premašili su planirani iznos za 0,8%, dok su neporeski prihodi i donacije imali značajnija odstupanja naniže u odnosu na planirane iznose (za 19,2% i 38,1% respektivno).

Ukupno realizovani **izdaci budžeta u 2020. godini** iznosili su 1.716.543,6 mil. RSD, što je za

454.718,4 mil. RSD više u odnosu na prethodnu godinu. Realno, izdaci su povećani za 33,9% u odnosu na 2019. godinu. Povećanju izdataka budžeta najviše su doprineli izdaci za subvencije sa stopom realnog rasta od 137,8%, transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, sa stopom realnog rasta od 73,4% i ostali tekući rashodi sa stopom rasta od 158,8%. Rast izdataka za subvencije rezultat su ekonomske situacije prouzrokovane pandemijom COVID-19 i težnjom Vlade da odgovarajućim ekonomskim merama ublaži negativne efekte otežanih uslova poslovanja. Povećanje transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja rezultat su smanjenja prihoda od plaćenih doprinosa, u skladu sa odlukom Vlade o odlaganju plaćanja poreza i doprinosa, dok je povećanje ostalih tekućih rashoda posledica isplata direktne pomoći stanovništvu kroz isplatu 100 evra (u dinarskoj protivvrednosti) punoletnim građanima Srbije i pomoći penzionerima i zdravstvenim radnicima. Posmatrano u odnosu na izdatke planirane rebalansom budžeta, izvršeni ukupni izdaci manji su za 2,9%.

**Prihodi i izdaci budžeta, januar-decembar 2020. godine u odnosu na januar-decembar 2019. godine**

	I-XII 2020	I-XII 2019	Apsolutni rast	Stopa rasta		Doprinos realnom rastu
				nominalna	realna	
	u mil. RSD			u %		u p.p.
<b>I PRIMANJA BUDŽETA</b>	<b>1 257 436,7</b>	<b>1 274 577,3</b>	<b>-17 140,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>
<b>1 Poreski prihodi</b>	<b>1 099 026,3</b>	<b>1 103 672,3</b>	<b>-4 646,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2</b>	<b>-1,7</b>
Porez na dohodak građana	65 893,4	69 053,8	-3 160,5	-4,6	-6,1	-0,3
Porez na dobit preduzeća	113 228,4	115 981,5	-2 753,0	-2,4	-3,9	-0,4
PDV	549 290,9	550 563,3	-1 272,4	-0,2	-1,8	-0,8
Akcize	306 037,0	306 545,7	-508,7	-0,2	-1,8	-0,4
Carine	51 922,2	48 093,1	3 829,1	8	6,2	0,2
Ostali poreski prihodi	12 654,4	13 434,9	-780,6	-5,8	-7,3	-0,1
<b>2 Neporeski prihodi</b>	<b>149 841,8</b>	<b>158 582,2</b>	<b>-8 740,4</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7</b>	<b>-0,9</b>
od čega: naplaćene kamate	78,4	1,8	76,6	4 233,1	4 163,9	0
<b>3 Donacije</b>	<b>8 568,6</b>	<b>12 322,8</b>	<b>-3 754,2</b>	<b>-30,5</b>	<b>-31,6</b>	<b>-0,3</b>
<b>II IZDACI BUDŽETA</b>	<b>1 716 543,6</b>	<b>1 261 825,2</b>	<b>454 718,4</b>	<b>36</b>	<b>33,9</b>	<b>33,9</b>
<b>1 Tekući rashodi</b>	<b>1 469 797,7</b>	<b>1 058 833,4</b>	<b>410 964,2</b>	<b>38,8</b>	<b>36,6</b>	<b>30,7</b>
Rashodi za zaposlene	307 841,4	282 360,3	25 481,0	9	7,3	1,6
Rashodi za kupovinu robe i usluga	103 768,5	99 124,6	4 643,9	4,7	3	0,2
Rashodi po osnovu otplate kamata	108 074,7	106 827,3	1 247,3	1,2	-0,4	0
Subvencije	270 177,8	111 794,0	158 383,9	141,7	137,8	12,2
Dotacije međunarodnim	5 999,1	5 086,9	912,2	17,9	16,1	0,1
Transferi ostalim nivoima vlasti	92 001,1	93 089,3	-1 088,3	-1,2	-2,7	-0,2
Transferi OOSO	341 161,2	193 561,6	147 599,5	76,3	73,4	11,3
Socijalna zaštita iz budžeta	115 975,8	119 539,3	-3 563,5	-3	-4,5	-0,4
Ostali tekući rashodi	124 798,1	47 450,0	77 348,1	163	158,8	6
<b>2 Kapitalni izdaci</b>	<b>195 936,6</b>	<b>184 210,6</b>	<b>11 726,0</b>	<b>6,4</b>	<b>4,7</b>	<b>0,7</b>
<b>3 Nabavka finansijske imovine</b>	<b>43 335,9</b>	<b>7 993,2</b>	<b>35 342,7</b>	<b>442,2</b>	<b>433,5</b>	<b>2,7</b>
<b>4 Otplata glavnice po garancijama</b>	<b>7 473,4</b>	<b>10 788,0</b>	<b>-3 314,6</b>	<b>-30,7</b>	<b>-31,8</b>	<b>-0,3</b>
<b>REZULTAT</b>	<b>-459 106,9</b>	<b>12 752,1</b>	<b>-471 859,0</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	

<sup>5</sup> Procena Ministarstva finansija.

#### 4.(c) Promet robe u trgovini na malo

U decembru 2020. nastavljen je zastoј u rastu prometa robe u trgovini na malo koji se ispoljio u novembru.

U novembru 2020. međugodišnji rast vrednosti prometa robe u trgovini na malo skoro da je izostao – vrednost je premašila onu iz istog meseca prethodne godine za samo 0,5%. To je najniži rast posle pada u aprilu; od maja do oktobra međugodišnji porast vrednosti ni u jednom mesecu nije bio niži od 2,5%, u proseku je od maja do oktobra iznosio 5,9%.

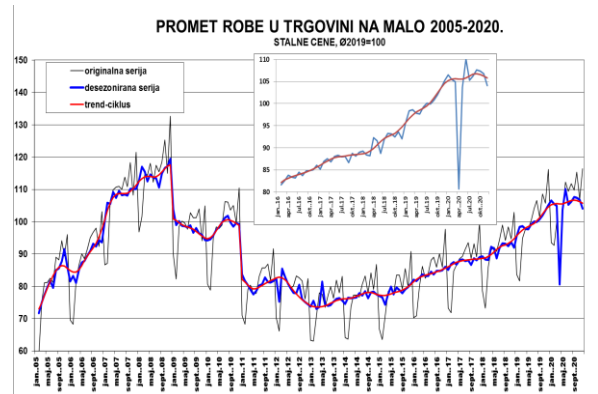
U decembru ne samo da je izostao međugodišnji rast, već je zabeležen pad vrednosti prometa od 0,6%. Zahvaljujući padu cena motornih goriva, pale su ukupne cene prometa, pa je realan međugodišnji porast u decembru izneo 0,2%. U celoj 2020. godini porast vrednosti prometa robe u trgovini na malo izneo je 3,9% a realni porast 4,3%.

Vrednost prometa goriva u decembru 2020. godine međugodišnje je pala za 16,1%, ali je, zbog pada cena goriva, realni pad tog prometa bio manji, izneo je 5,2%. U celoj godini su takođe opali realni promet goriva i njegova vrednost, ali je prosečni pad cena u celoj godini bio nešto manji, pa je vrednost prometa goriva smanjena za 11,8%, a realni pad je izneo 2,6%.

Međugodišnji porast vrednosti prometa hrane, pića i duvana u decembru 2020. izneo je 2,5%, ali je to značilo realno zadržavanje tog dela prometa na nivou iz istog meseca prethodne godine (preciznije, realni pad za 0,1%). U celoj godini vrednost je porasla za 6,1% (realno za 2,8%, porast cena u ovom sektoru bio je najveći)

Nastavio je da raste jedino promet neprehrambenih proizvoda osim motornih goriva, ali je taj rast bitno usporen: u decembru je ostvaren međugodišnji porast vrednosti 3,4%, realno 2,2%, dok je u celoj godini ostvaren porast vrednosti od 10,3% (realno 9,9%).

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.



Ono što pada u oči je desezonirani pad u novembru za 0,6% i za 2,5% u decembru i, više od toga – da je zaustavljen dotadašnji rast trenda, on je tokom ta dva meseca opadao po 0,4%.

#### 4.(d) Podaci o dinamici zarada dati su, počevši od pre tri godine, u novom formatu<sup>6</sup>

Prosečna zarada (bruto) obračunata za novembar 2020. godine iznosila je 84 201 dinar, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 60 926 dinara.

Rast bruto zarada u periodu januar–novembar 2020. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 9,4% nominalno, odnosno 7,7% realno. Istovremeno, neto zarade su porasle za 9,3% nominalno i za 7,6% realno.

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna bruto zarada za novembar 2020. godine nominalno je veća za 8,1%, a realno za 6,3%, dok je prosečna neto zarada nominalno veća za 8,2%, odnosno za 6,4% realno.

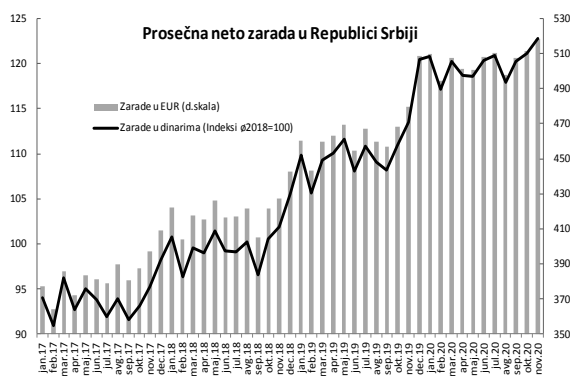
Medijalna neto zarada za novembar 2020. godine iznosila je 46 861 dinar, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Tekst iz Saopštenja 25.1.2021.

2020. 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 prethodne godine, usledio pad i prosečne zarade su u tom mesecu iznosile 498 evra, ali su u septembru vraćene na nivo od 508 evra; u oktobru su podignute na 511 evra, u novembru na 518 evra i to je njihov do sada najviši nivo.



U novembru 2020. je prosečna neto zarada (u dinarima) bila veća nego u oktobru za 1,4%.

Porast u *privatnoj svojini* bio je isto toliki (1,4%), a u *javnom sektoru* manji (1,2%). Najveći porast zarada u javnom sektoru zabeležen je u sektoru *zdravstveni i socijalni rad* (2,6%), a pad od 0,3% u *javnim državnim preduzećima*.

U poređenju sa novembrom 2019, *neto zarade* su u *privatnoj svojini* povećane za 9,7% (realno 7,9%), a u *javnom sektoru* za 6,6% (najviše u sektoru *zdravstvenog i socijalnog rada* – za 14,4%). U *javnom sektoru* u celini je zaposlenost povećana (za 0,1%), a u *privatnoj svojini* ona je povećana za 6,3%, pa je osetno veći i porast *mase zarada*: 14,9%.

**5. Inflacija<sup>8</sup> je ubrzana na mesečnom, a usporena je na međugodišnjem nivou u decembru 2020.** U novembru i decembru 2020. zabeležena je mesečna inflacija od 0,0% i 0,1%, te međugodišnja inflacija od 1,7% i 1,3%. Međugodišnja inflacija je, dakle, bila ispod donje granice cilja u decembru 2020, i to nakon što se u prethodnih šest meseci kretala u donjoj polovini ciljanog raspona, bliže donjoj granici cilja<sup>9</sup>. Ima, međutim, indicija da će se međugodišnja inflacija vratiti u granice cilja. Decembarški rezultati

Promene zarada u novembar 2020.

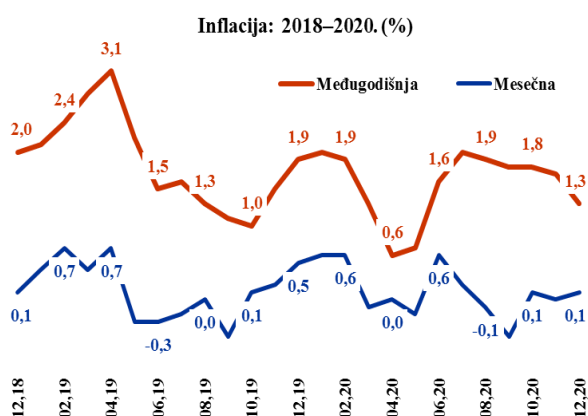
		Javna državna preduzeća	Javna lokalna preduzeća	Zdravstveni i socijalni rad	Obrazovanje i kultura	Administracija - svi nivoi	Javni sektor - ukupno	Javna svojina	Privatna svojina (domaća i strana)	Zadružna	Društvena	Bez oznake oblika svojine	Ukupno
11.20/10.20	neto zarade												
	N	99,7	100,6	102,6	101,5	100,9	101,2	101,5	101,4	98,3	99,0	100,7	101,4
	R	99,7	100,6	102,6	101,5	100,9	101,2	101,5	101,4	98,3	99,0	100,7	101,4
	neto mase												
	N	98,9	99,9	102,0	101,7	100,4	100,8	101,1	101,8	98,2	96,8	110,4	101,5
	R	98,9	99,9	102,0	101,7	100,4	100,8	101,1	101,8	98,2	96,8	110,4	101,5
11.20/11.19	zaposleni												
	N	99,3	99,3	99,4	100,2	99,5	99,6	99,7	100,4	99,9	97,9	109,5	100,2
	neto zarade												
	N	108,1	114,2	114,4	102,1	101,1	106,6	106,7	109,7	98,5	83,9	100,8	108,2
	R	106,3	112,3	112,5	100,4	99,4	104,8	104,9	107,9	96,9	82,5	99,1	106,4
	neto mase												
N	107,4	114,0	116,1	101,7	101,0	106,7	107,5	116,7	198,5	96,5	73,0	113,2	
R	105,6	112,1	114,2	100,0	99,3	104,9	105,7	114,7	195,2	94,9	71,8	111,3	
01-11.20/ 01-11.19	zaposleni												
	N	99,4	99,9	101,4	99,7	99,9	100,1	100,7	106,3	201,5	115,1	72,5	104,7
	neto zarade												
	N	107,0	114,1	117,5	108,4	108,7	110,8	110,3	109,1	99,4	121,7	116,0	109,3
	R	105,3	112,3	115,6	106,7	107,0	109,1	108,6	107,4	97,8	119,8	114,2	107,6
	neto mase												
N	106,3	113,5	118,4	107,4	108,7	110,5	110,7	114,9	183,1	137,7	144,8	113,4	
R	104,6	111,7	116,5	105,7	107,0	108,8	109,0	113,1	180,2	135,5	142,5	111,6	
	zaposleni												
	N	99,4	99,5	100,8	99,1	100,0	99,8	100,3	105,3	184,2	113,2	124,8	103,8
neto zarada 1-11.20		79.940	59.226	65.475	62.710	70.526	67.544	67.985	55.415	42.905	75.207	48.793	59.515
neto zarada 1-11.19		74.734	51.925	55.702	57.829	64.862	60.975	61.648	50.778	43.160	61.798	42.075	54.471

<sup>8</sup> Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

<sup>9</sup> 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 decembra

2020. bila ispod donje granice cilja dva puta u 2018, tri puta u 2019, i četiri 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, 0,7% u maju i 1,3% u decembru 2020.

Ipsosove ankete o kratkoročnim i srednjoročnim inflacionim očekivanjima predstavnika pojedinih institucionalnih sektora pokazuju, naime, da se u finansijskom sektoru, privredi i sindikatima očekuje međugodišnja inflacija od 1,9%, 2,0% i 2,5% u decembru 2021; a međugodišnja inflacija od 2,3%, 2,0% i 3,0% u decembru 2022.

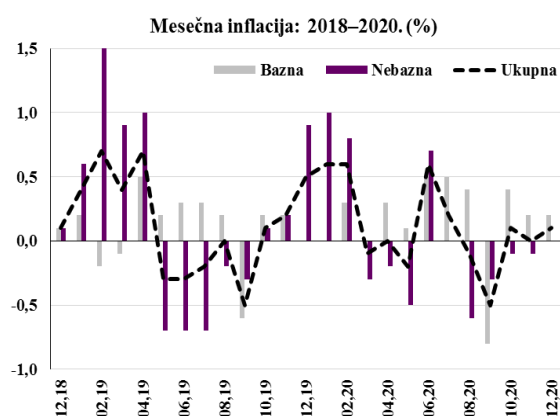


**Mesečna inflacija je ubrzana u decembru 2020. zato što je, pri nepromenjenoj njenoj baznoj komponenti, povećana njena nebazna komponenta.** Na mesečnom nivou je u novembru i decembru 2020. registrovana bazna inflacija<sup>10</sup> od po 0,2%, te nebazna inflacija<sup>11</sup> od -0,1% i 0,0%. U decembru 2020. mesečna bazna inflacija od 0,2% obuhvatila je rast cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta od 0,3% i rast cena usluga od 0,1%; a mesečna nebazna inflacija od 0,0% obuhvatila je rast cena prehrambenih proizvoda od -0,2%, rast cena alkoholnih pića i cigareta od 0,1% i rast cena energije od 0,3%.

<sup>10</sup> Reč je o *baznoj* inflaciji u *najužem* smislu, koja odražava *dugoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast *nijedne* kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude. *Bazna* inflacija u *najužem* smislu ne obuhvata rast cena: energije, prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), alkoholnih pića niti cigareta. Ona, otuda, obuhvata: 1. rast cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta; i 2. rast cena usluga. Stavke koje ulaze u obračun *bazne* inflacije u *najužem* smislu čine 46,6% potrošačke korpe u 2020. godini.

<sup>11</sup> Reč je o *nebaznoj* inflaciji u *najširem* smislu, koja odražava *kratkoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer sadrži rast *svih* kategorija cena koje su podložne

**Međugodišnja inflacija je usporena u decembru 2020. jer je, pri neznatno povećanoj njenoj baznoj komponenti, znatno smanjena njena nebazna komponenta.** Na međugodišnjem nivou je u novembru i decembru 2020. zabeležena bazna inflacija od 2,0% i 2,1%, te nebazna inflacija od 1,4% i 0,6%. U decembru 2020. međugodišnja bazna inflacija od 2,1% sastojala se iz rasta cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta od 1,0% i rasta cena usluga od 3,0%; a međugodišnja nebazna inflacija od 0,6% sastojala se iz rasta cena prehrambenih proizvoda od 1,9%, rasta cena alkoholnih pića i cigareta od 5,4% i rasta cena energije od -4,6%.



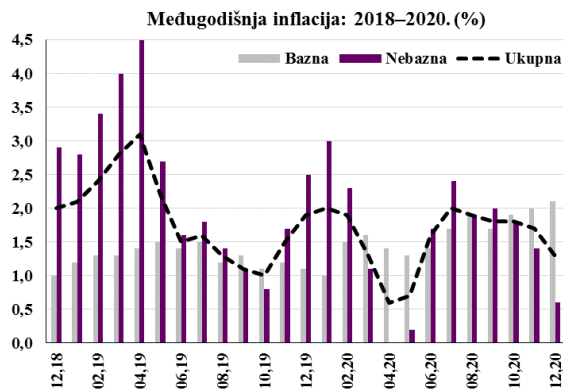
**Na mesečnom nivou u decembru 2020. snižene su cene prehrambenih proizvoda, a povišene su cene ostalih osnovnih kategorija potrošačke korpe<sup>12</sup>.** *Prehrambeni proizvodi* su pojeftinili za 0,2% (0,07 p.p.), pre svega zato što je sveže povrće pojeftinilo za 2,2% (0,07 p.p.). Nasuprot tome, *neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za 0,2% (0,06 p.p.), pre svega zato što su mobilni telefoni poskupeli za 9,0% (0,06 p.p.); *energija* je poskupela za 0,3% (0,04 p.p.), pre

velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude. *Nebazna* inflacija u *najširem* smislu obuhvata rast cena: 1. energije, 2. prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), 3. alkoholnih pića, i 4. cigareta. Stavke koje ulaze u obračun *nebazne* inflacije u *najširem* smislu čine 53,4% potrošačke korpe u 2020. godini.

<sup>12</sup> 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*).

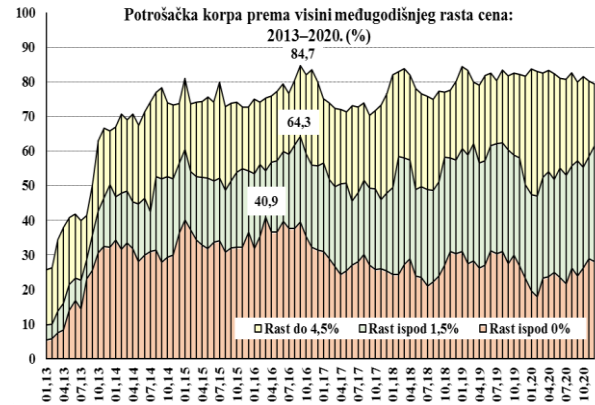


svoga zato što su motorna goriva poskupela za 0,7% (0,04 p.p.); a *usluge* su poskupele za 0,1% (0,04 p.p.), pre svega zato što su laboratorijske analize krvi, usled povećane tražnje u pogoršanoj epidemijskoj situaciji, poskupele za 5,4% (0,02 p.p.).



**Na međugodišnjem nivou u decembru 2020. snižene su cene energije, a povišene su cene ostalih osnovnih kategorija potrošačke korpe<sup>13</sup>.** *Energija* je pojeftinila za 4,6% (0,70 p.p.), ponajviše zato što su motorna goriva pojeftinila za 12,0% (0,70 p.p.): od januara do decembra 2020. motorna goriva su kumulativno poskupela za 10,2% (0,49 p.p.), a kumulativno su pojeftinila za 20,2% (1,18 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, *usluge* su poskupele za 3,0% (0,76 p.p.), ponajviše zato što su usluge fiksne telefonije, čije su cene mirovale od avgusta 2014, poskupele za 13,9% (0,26 p.p.) u februaru 2020; *prehrambeni proizvodi* su poskupeli za 1,9% (0,60 p.p.), ponajviše zato što je prerađeno meso poskupelo za 7,1% (0,20 p.p.) od januara do decembra 2020<sup>14</sup>; dok su *neprehrambeni proizvodi bez energije* poskupeli za 2,1% (0,59 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.

<sup>13</sup> Međugodišnji indeksi (i njihovi doprinosi) za decembar 2020. izračunati su kao umnošci mesečnih indeksa (i zbrovi njihovih doprinosa) za period od januara do decembra 2020.



**Napomene: 1)** Procentualne vrednosti potrošačke korpe u jedinicama ciljane inflacije koja je važila od januara 2013. do decembra 2016. (4,0% ± 1,5 p.p.) preračunate su u jedinice ciljane inflacije koja važi od januara 2017. (3,0% ± 1,5 p.p.). **2)** Na slici su navedene maksimalne procentualne vrednosti potrošačke korpe od januara 2013. do decembra 2020. za međugodišnji rast cena: do gornje granice aktuelnog cilja, ispod donje granice aktuelnog cilja, i ispod 0%.

**Promene sastava potrošačke korpe prema visini međugodišnjeg rasta cena bile su nepovoljne u decembru 2020.** *Prvo*, smanjeno je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena u granicama cilja (od 21,7% u novembru na 17,8% u decembru 2020), a grupni međugodišnji rast tih cena je usporen (od 3,0% u novembru na 2,6% u decembru 2020). *Drugo*, povećano je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena ispod donje granice cilja (od 58,5% u novembru na 61,5% u decembru 2020), ali je grupni međugodišnji rast tih cena ostao isti (izneo je -2,2% u oba ova meseca). *Treće*, povećano je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena iznad gornje granice cilja (od 19,8% u novembru na 20,7% u decembru 2020), ali je grupni međugodišnji rast tih cena usporen (od 12,1% u novembru na 10,5% u decembru 2020). **Zaključak:** usled ovih promena, opšti međugodišnji rast cena je usporen od 1,7% u novembru na 1,3% u decembru 2020.

**Srbija je u decembru 2020. imala manju međugodišnju inflaciju od većeg broja zemalja Evropske unije nego u prethodnom mesecu.** Na međugodišnjem nivou je inflacija, kao procentualna promena harmonizovanog indeksa

<sup>14</sup> Za razliku od većine stavki potrošačke korpe, prerađeno meso nijednom nije pojeftinilo u 2020. godini.

potrošačkih cena<sup>15</sup>, iznela 1,7% u Srbiji – a 2,8% u Češkoj, 2,8% u Mađarskoj i 3,7% u Poljskoj u novembru; te 1,3% u Srbiji – a 1,6% u Slovačkoj, 1,8% u Rumuniji, 2,4% u Češkoj, 2,8% u Mađarskoj i 3,4% u Poljskoj u decembru 2020. Istovremeno sve ove zemlje Evropske unije teže postizanju niže međugodišnje inflacije nego Srbija<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> 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.

<sup>16</sup> Inflacioni cilj iznosi: 2,0% ± 1,0 p.p. u Češkoj, 3,0% ± 1,0 p.p. u Mađarskoj, i 2,5% ± 1,0 p.p. kako u Poljskoj tako i u Rumuniji (izvor: *Izveštaj o inflaciji*, Narodna banka Srbije, novembar 2020, str. 56). S druge strane, Slovačka, kao članica Evropske monetarne unije, rukovodi se ciljem Evropske centralne banke, tj. teži inflaciji ispod, ali blizu 2%.

## AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

### Rast korporativnog duga za vreme pandemije - pretnja oporavku ekonomije

Autor: Ivan Nikolić

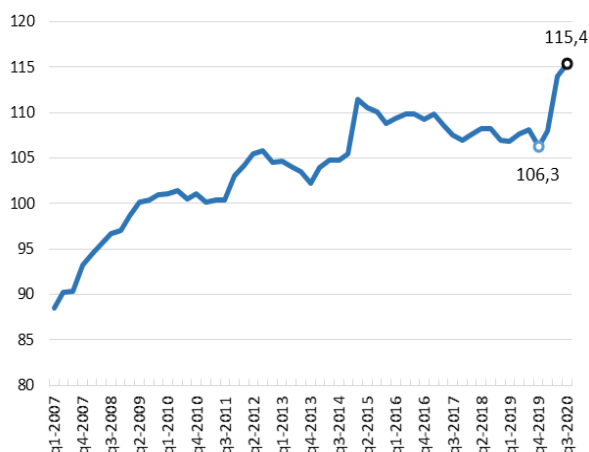
Tokom protekle godine, evropske firme bile su primorane da se dodatno zaduže da bi preživele krizu COVID-19. Uporedo sa izuzetnim fiskalnim i monetarnim intervencijama država radi ublažavanja efekata pandemije od marta 2020. registrujemo i eksponencijalni rast zaduženosti poslovnog sektora. Tako je:

- učešće korporativnog duga nefinansijsko-poslovnog sektora u BDP-u uvećano za 9,1 pp, sa 106,3% BDP-a krajem 2019. na 115,4% u trećem tromesečju 2020 (slika 1); dok je
- ratio ukupne zaduženosti<sup>17</sup> (finansijskog leveridža) veći za petinu (slika 2).

Konačni saldo će biti još nepovoljnija kada stignu rezultati za poslednje tromesečje 2020. i početak ove godine.

Kako se aktivnost bude oporavljala uvođenjem vakcina, prekomerni dug znatno će ograničiti investicije i teško naplativa potoraživanja (NPL) će porasti. Zato je novi talas nelikvidnosti realna pretnja evropskoj ekonomiji.

Slika 1. Korporativni dug/BDP, u %  
(nefinansijsko-poslovni sektor **Evrozone**)



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

Slika 2. Racio zaduženosti, u %  
(tj. finansijski leveridž **Evrozone**)



Izvor: Evropska centralna banka  
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201126>

Za razliku od kriza iz bliže i dalje prošlosti, firme ovaj put nisu učestvovala u kreditnom balonu i gradile neodržive poslovne modele koji zahtevaju likvidaciju i preraspodelu resursa. Međutim, pandemija je trajno promenila pojedina tržišta. Rizik isplativnosti se evidentira i kod poslovnih modela koji su do sada bili u svakom pogledu zdravi. U tom smislu veća je verovatnoća da bi likvidacija bila ekonomski neefikasna i štetna, čak i ukoliko premašuje iznos makroekonomske štete.

Istorijsko iskustvo upućuje na zaključak da javni sektor mora biti aktivan učesnik u rešavanju ovog problema, koji će proaktivno davati potrebne podsticaje i koordinaciju između poverilaca i dužnika. S obzirom na intenzitet šoka i ulogu javnih garancija koje stoje iza većeg dela duga, imperativ aktivnog vladinog odgovora je još veći. Evropskoj komisiji i državama članicama potreban je jasan zajednički akcioni

<sup>17</sup> Izražava relativno učešće duga u ukupnim izvorima finansiranja. Veći ratio znači i veći rizik za kreditora.

plan kako bi u potpunosti iskoristile set raspoloživog alata i sprovele neophodno restrukturiranje pre nego što bude prekasno.

U pogledu ulaganja, nema dileme da će jedan broj preduzeća odložiti ili otkazati neke planirane kapitalne izdatke. Reč je, najpre, o onima koji posluju u delatnostima koje su nadprosečno pogođene pandemijom, čija je realizacija otežana, koje su bez rezervi i čija se bilansna neravnoteža ne može lako zatvoriti.

Opet, činjenica je i da su do sada preduzete politike državne pomoći i podsticaja, poput, garancija za kredite i moratorijumi, zajedno sa kapitalnim olakšicama, dale rezultate u sprečavanju krize likvidnosti. Na to ukazuje nagli porast vrednosti tzv. brzog racija (mera sposobnosti preduzeća da ispuni svoje kratkoročne obaveze sa najlikvidnijom imovinom) koja je na kraju trećeg tromesečja dostigla najviši nivo u poslednjih 12 godina. Slični zaključci proizlaze i kada se posmatra vrednost tzv. *current* racia - ili odnosa između obrtne imovine i kratkoročnih obaveza. Na primer, u EU kod privrednih društava srednje veličine vrednost tog racia je sa 1,3 u q4 2019. uvećana na procenjenih 1,4 u q3 2020<sup>18</sup>. Državna pomoć je omogućila firmama da finansiraju obrtni kapital i nadoknade smanjene prihode. Tako je zaustavljen cunami nesolventnosti, izbegnuta trajna šteta na proizvodnim kapacitetima, kao i masovno otpuštanje radnika.

Međutim to ne bi smelo da nas zavara. Razmere krize su stravične. Bez obzira na širokogrudu državnu pomoć evropska preduzeća su u 2020. uvećala dug do nivoa koji do sada nije viđen. Ovu tvrdnju ubedljivo ilustruje trend već pomenutog racia finansijskog leveridža (slika 2).

Od ranije znamo da firme koje u krizu ulazile sa većim koeficijentom leveridža u proseku beleže oštiji pad investicija. Sledstveno, naslućujemo šta će se desiti sa poslovnim ulaganjima tokom faze oporavka, u post-COVID-19 periodu.

Uvažavajući prethodno iznete činjenice, aktuelne rasprave u EU fokusirane su opet na pitanje rešavanja problematičnih plasmana (NPL) te važnosti oslobađanja bilansa stanja banaka za nove pozajmice. Predložena rešenja se kreću od generisanja tzv. mreže kompanija za upravljanje problematičnom imovinom (asset management companies - AMC) do oslanjanja na ojačane rezerve kapitala banaka i podsticanja prodaje NPL na sekundarnim tržištima<sup>19</sup>.

To jesu izvodljiva i već isprobana rešenja, čak iako apstrahujemo sve glasnije predloge koji su do COVID-19 ere bili nezamislivi tržišnoj ekonomiji i decenijama hvaljenom sistemu poslovanja. Fokus na banke i njihove bilanse stanja opet prikriva i širi makroekonomski uticaj prekomerne zaduženosti.

Prednost AMC-a je što po pravilu poseduje lako utrživu imovinu. Međutim, Evropa se trenutno suočava sa sve većm brojem preduzeća, posebno u segmentu MSP (tj. malih i srednjih), koja nemaju adekvatan kolateral. Čak i ako banke mogu raspolagati NPL-ovima preko AMC-a i sekundarnog tržišta, ostaje upitno da li će se rešenje teško naplativnih potraživanja tražiti u restrukturiranju ili likvidaciji kompanija, pa i onih održivih.

Ukoliko govorimo o političkoj volji, u Evropskom savetu i dalje ne postoji saglasnost oko tzv. "instrumenta za podršku solventnosti" privredi. Stavovi su ambivalentni jer su države unutar EU već podnele ogromne fiskalne troškove u cilju ublažavanja negativnih efekata pandemije. Čak postoje predlozi da neke troškove treba dodeliti delovima privatnog sektora koji to mogu najbolje podneti uz minimalne štetne efekte. Iako

---

<sup>18</sup> Lane, Philip R., "Monetary policy in a pandemic: ensuring favourable financing conditions", Trinity College Dublin, 26 November 2020.

<sup>19</sup> Mollet, F. "Will corporate debt choke the post-COVID-19 recovery", Policy Brief - Europe's Political Economy Programme, 25. januar 2021.

će injekcije javnog kapitala sigurno biti potrebne i tokom ove godine sve se jače čuje mišljenje da bi se na ovaj način troškovi smanjili te postigli mnogo bolji ekonomski rezultati.

Mi ovde najbolje znamo iz dosadašnjeg iskustva procesa privatizacije da ma koliko je restrukturiranje firmi koje su sposobne da nastave poslovanje teoretski optimalna opcija za privatne poverioce krajnji ishod može biti nešto sasvim drugo. U praksi se dešava da proces restrukturiranja prate kratkovide, nekooperativne i štetne odluke poverilaca, uz težnju da se najviše moguće i najbrže namire, i po cenu uništavanja firme.

Institucionalni faktori i efikasna stečajna procedura u tom smislu igra važnu ulogu. Popularno je ovih dana reći da je stečajna procedura u Evropi značajno rigidnija nego u SAD, što mnogi vide kao bitan razlog sporijeg oporavka evropske privrede<sup>20</sup>. Literatura je sve bogarija radovima koji sugerišu da su institucionalni faktori koji se tiču korporativnog duga presudni za ekonomski oporavak.<sup>21</sup> Čak se sad i vanparnični postupci i medijacija, predlažu kao efikasne alternative.

Činjenica je da u Evropi stečajni mogu trajati godinama, ali i da se praksa između država članica razlikuje te da su neke reforme već sprovedene. Na primer, uveden je mehanizam nametanja plana reorganizacije odnosno restrukturiranja i nesaglasnoj klasi poverilaca (eng. *cramdown mechanisms*) iako i on ima određene slabosti<sup>22</sup>. Raste broj preventivnog vansudskog restrukturiranja, ali i dalje prevladavaju formalni postupci koji se po pravilu okončavaju likvidacijom<sup>23</sup>. Ishod od koga strepi najveći broj evropskih privrednika.

Iz tog razloga neophodna je hitna zajednička, konzistentna evropska reakcija na ove izazove. Možda i u formi nove strategije, sa preciznim akcionim planom kako bi se, s jedne strane, ubrzalo neophodno restrukturiranje. Pre nego se firme dovedu do ruba nesolventnosti, a pritom i nametnuli uslovi za 'fer igru' svima, bez izuzetaka.

Regulatorna osnova delovanja bila bi "Direktiva 2019/1023" o restrukturiranju i nesolventnosti<sup>24</sup>, i njena безусловna implementacija. Podstićeće se samoinicijativno restrukturiranje i sve mogućnosti 'vansudskog' postizanja kompromisnog rešenja, pre proglašenja formalne nesolventnosti. Ceo proces mora biti obezbeđen adekvatnim resursima (imamo i vremenski i novčani tesnac, a praćenje i kontrola sprovođenja restrukturiranja nema bez odgovarajućih institucija i stručnog osoblja) kao i tzv. državnom inicijativom. Koliko god da su institucije jake i nezavisne, u proces ubeđivanja poverilaca da prihvate planove

---

<sup>20</sup> Becker, Bo, "The EU's insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed", *VoxEU*, 27 June 2019.

<sup>21</sup> Jordà, Òscar; Martin Kornejew; Moritz Schularick; and Alan M. Taylor (2020), "Zombies at Large?: Corporate Debt Overhang and the Macroeconomy", Federal Reserve Bank of New York.

<sup>22</sup> Cilj mehanizma *cramdown* je da omogući usvajanje rešenja kojim se maksimizuje namirenje, pri čemu je tretman nesaglasnih poverilaca pravičan. Takođe, *cramdown* treba da onemogući poverioce koji ne mogu da očekuju namirenje da dobiju povoljnije uslove usled postojanja verodostojne pretnje vetom. S druge strane, nametanje nasuprot volje poverilaca čini ovaj institut problematičnim, jer restrukturiranje odrazumeva saradnju svih relevantnih strana, te je sasvim opravdano da ključni poverilac, sam ili u saradnji sa drugim poveriocima, može opstruirati restrukturiranje. Drugi argument protiv instituta je da nametanje plana podrazumeva značajnu ulogu suda. Posledica takvog pristupa su moguće pogrešne odluke suda i značajno produženje postupka, što ga može potpuno obesmisлити (v. Radulović, B. i Andrić, L. (2017). NAMETANJE PLANA REORGANIZACIJE NESAGLASNOJ KLASI POVERILACA, *Pravo i privreda*, 4-6/2017. str. 202-227.

<sup>23</sup> Pierre Mella-Barral, "Corporate debt burdens threaten economic recovery after COVID-19: Planning for debt restructuring should start now", *VoxEU*, 21 March 2020.

<sup>24</sup> Direktiva o okvirima za preventivno restrukturiranje, otpust duga i zabranama te o merama za povećanje efikasnosti postupaka koji se odnose na restrukturiranje, nesolventnost i otpust duga; detaljnije v. "Sl. list EU br. L 172/18" od 26.6.2019.

reorganizacije i restrukturiranja mora biti angažovan politički vrh. Ovo je veoma interesantan predlog, uprkos činjenici da se pripisuje samo rešavanju problema najvećih sistema i strateških kompanija. U prilog ovome najčešće se upire prst u Ministarstvo finansije Francuske, koje preko tzv. *Comité Interministériel de Restructuration Industrielle* aktivno arbitrira u pregovorima koji su bitni za ekonomiju zemlje<sup>25</sup>.

Predstojeću akciju masovnog restrukturiranja opterećuju i brojne dileme.

Ključno je pitanje održivosti - koga restrukturirati? Trebalo bi samo održive kompanije, odnosno one koje imaju dugoročnu razvojnu perspektivu. U suprotnom se narušava načelo konkurencije i resursi pogrešno alociraju. Ali, nije lako odrediti ko je održiv, a ko ne. Da li će se strukturne promene poslovanja tokom pandemije, poput većeg rada od kuće, reflektovati na kompanije i u budućnosti? Sve to uz pretnju likvidacije, koju pošto-poto treba izbeći. U tom smislu bi zajedničke smernice mogle osigurati da 'privremena' tolerancija ne maskira podršku za firme koje ne treba da prežive, a sve na štetu novih poslovnih modela. Moguće je zamisliti situaciju da ćemo za godinu dana doći do saznanja da se uslovi pre pandemije nikada više neće vratiti, te bi bilo potpuno pogrešno pratiti procene na bazi preseka iz ranijeg perioda.

Podjednak izazov predstavlja tretman MSP sektora s obzirom na njihovu veličinu, fiksne troškove, strukturu kapitala i raznolikost. U ranijim krizama, teret restrukturiranja velikih padao je na pleća MSP sektora. Problem je i njihova raznolikost i brojnost što otežava lociranje najugroženijih. Zato ovde pomoć mora biti sveobuhvatnija i fleksibilnija, što se opet ne može realizovati bez ozbiljnijih državnih podsticaja. Ovde će verovatno biti nužno ili neizbežno, ponuditi jednokratni otpis duga, možda i za poreske obaveze i obaveze prema organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja.

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

Ne manje važna je i dilema konverzije duga u kapital. Naime, u cilju jačanja evropskog tržišta kapitala Evropska komisija je još 2015. pokrenula inicijativu pod nazivom Unija tržišta kapitala<sup>26</sup>. Tržište kapitala bi moglo imati značajniju ulogu u finansiranju evropske privrede, posebno u periodu nakon COVID-19 te se Akcioni plan za njegovo uspostavljanje ažurira i dopunjava novim prioriternim merama. Restrukturiranje o kome ovde govorimo jeste šansa za njegovo jačanje, naročito u ishodima koji označavaju konveziju duga u kapital. Ceo proces svakako treba precizirati i odrediti prioritete te mogućnosti koje bi bile prihvatljive i za poverioce. Ovo je područje gde i evropske kompanije za upravljanje problematičnom imovinom (AMC) mogu efikasno delovati. One bi preuzele i upravljale imovinom originalnih vlasnika čime bi pomogle finansijsku konsolidaciju banaka ali i maksimirali stopu oporavka problematičnih kredita. Imovina bi se mogla prodati na sekundarnom tržištu ili preneti u neki veći državni investicioni fond.

Iz svega rečenog očigledno je da će budući evropski ekonomski oporav zavisiti od efikasnog i efektivnog rešavanja prekomernog korporativnog duga, koji je eskalirao tokom pandemije COVID-19. Deo sanacije, neminovno, mora poteći od samoinicijativnog privatnog restrukturiranja premda je fiskalni sistem prenapregnut. Stečajne procedure su postepeno unapređivane tokom poslednje decenije, ali je potrebno dodatno delovanje javnih politika. Evropa mora zajednički obezbediti resurse, smernice i koordinaciju

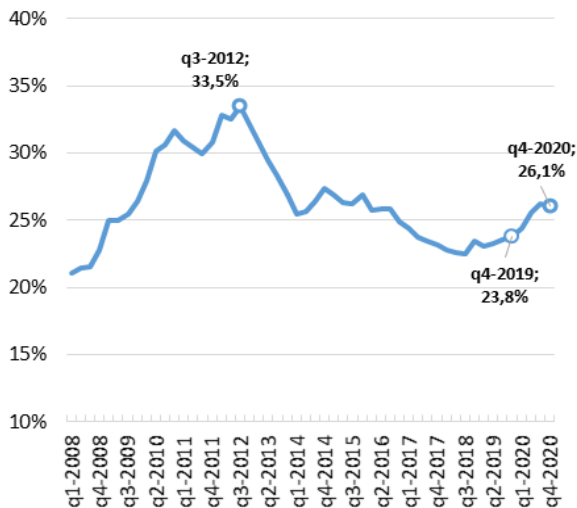
---

<sup>25</sup> Keohane, David and Leila Abboud, "French economy and the pandemic: 'It's the calm before the storm'", *Financial Times*, 09 December 2020.

<sup>26</sup> Inicijativa je obuhvatala niz mera kojima je cilj stvaranje istinski integrisanog jedinstvenog tržišta kapitala do 2019. godine. Očigledno da to nije realizovano, ali se i dalje veruje da ona može doprineti povećanju ulaganja, rastu BDP-a i stvaranju novih radnih mesta.

neophodnu za sprovođenje gigantskog restrukturiranja privrednih društava koje sledi. U suprotnom, izgledi su mračni. Privreda bi ušla u period dugotrajne krize, uz bankrot mnogih kompanija, čak i onih održivih, sa zdravim poslovnim modelima, dok bi ekonomski oporavak bio trajno zaustavljen.

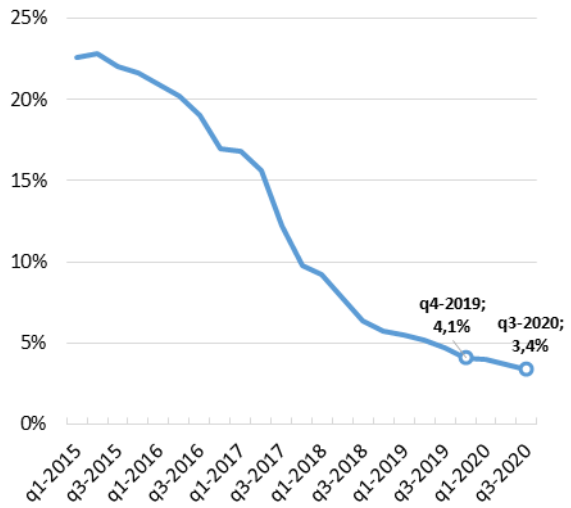
Slika 3. **Korporativni dug/BDP, u %**  
(javna preduzeća i privredna društva Republike Srbije)



Izvor: kalkulacija autora na bazi podataka NBS

Napomena: reč je o potraživanjima domaćeg bankarskog sektora koje obuhvata i korporativne obveznice od trećeg tromesečja 2020.

Slika 4. **Bruto problematični krediti (NPL učešće)**  
- Republika Srbija -



Izvor: podaci NBS

Za razliku od EU, prema podacima NBS, privreda Srbije je zabeležila umereni rast zaduženosti u 2020.

Naime, učešće korporativnog duga u BDP-u je krajem prošle godine u odnosu na četvrto tromesečje 2019. uvećano tek za 2,3 procentna poena, na nivo od 26,1% (slika 3).

Dug privrede je i dalje za gotovo četvrtinu niži u odnosu na rekordnu zaduženost, čiji je maksimum u prošloj deceniji dostignut tokom trećeg tromesečja 2012. godine.

Napominjemo da se na ovaj način izražen dug privrede odnosi na izloženost preduzeća prema domaćim bankama tj. na ukupna potraživanja domaćeg bankarskog sektora od javnih preduzeća i privrednih društava u Republici Srbiji, koje obuhvataju i korporativne obveznice, kao novi vid finansiranja privrede koji je otpočeo u septembru prošle godine. Pri tome, ništa se u zaključku ne bi promenilo i ukoliko bismo ovaj dug uvećali i za ino-zaduživanja preduzeća (cross-border). Čak bi neto saldo zaduženosti bio povoljniji, s obzirom na činjenicu da se u periodu januar-septembar 2020. stanje neto finansijskih obaveza (razlika pasive i aktive) domaćih rezidentnih preduzeća prema nerezidentima redukovalo za 1.294,6 miliona evra, na nivo od 2.175 miliona evra. I opet, nije zgoreg zapaziti da je taj iznos tek dve petine neto finansijskih obaveza privrede prema inostranim poveriocima s kraja 2013. godine.

Raspoloživi podaci ukazuju da je Srbija i tokom teške 2020. očuvala visoku efikasnost funkcionisanja finansijskog tržišta, kreditnu aktivnost i podršku privredi. Bankarski sektor je adekvatno kapitalizovan i otporan na rast kreditnog rizika usled i dalje nepovoljnih makroekonomskih kretanja koje izaziva COVID-19. O tome svedoči i učešće problematičnih kredita u ukupnim kreditima koje je krajem prošle godine smanjeno na najniži nivo od početka primene Strategije za rešavanje pitanja NPL-a.

## KAKO ĆE IZGLEDATI EKONOMIJA POSLE COVID-19?

*Autori:* Katarina Stančić i Miladin Kovačević

*Šok izazvan Korona virusom doveo je do brojnih prilagođavanja u sferi ekonomije: masovno je uveden rad od kuće, digitalizacija je postala široko zastupljena u svim sferama života, javni dug je rapidno porastao, uslužni sektor je doživeo jaku kontrakciju, a proizvodnja je pokazala otpornost. Ipak, najveće šokove je pretrpelo tržište rada, budući da su milioni ljudi ostali bez posla. Neizvesnost u pogledu budućnosti – kako će se odvijati život, rad, komunikacija - prisutna je već mesecima i čini se da ćemo još dugo živeti sa njom.*

**Najnoviji podaci o globalnom ekonomskom kretanju.** U januaru 2021. godine MMF je objavio najnovije, ažurirane podatke i projekcije globalnih ekonomskih kretanja<sup>27</sup>. Za 2021. godinu globalni rast je revidiran u odnosu na oktobar 2020. za 0.3 p.p. naviše, na 5.5%; globalni ekonomski pad je takođe revidiran naviše, sa -4.4% na -3.5%. Optimizam u pogledu oporavka utemeljen je na solidnim pokazateljima iz druge polovine 2020. godine, koji potvrđuju da se ekonomija koliko – toliko prilagodila vanrednim okolnostima. Najveći oporavak zabeležen je u privatnoj potrošnji, dok se investicije još uvek sporo vraćaju u normalu, osim u Kini. Međutim, budući da je lična potrošnja nekoliko meseci bila prigušena, ove efekte njenog naglog skoka treba shvatiti kao privremene. Prema pokazateljima iz četvrtog kvartala 2020. može se zaključiti da je i u industriji i trgovini došlo do značajnog poboljšanja, dok uslužni sektor i dalje kasni sa oporavkom. Započeta vakcinacija uliva nadu da bi, ako se imunizacija nastavi planiranim tokom, do sredine 2021. godine epidemija bila suzbijena, a do kraja 2022. i završena. Opsežni paketi fiskalne podrške u Americi, Japanu i EU predstavljaju značajnu komponentu oporavka ne samo ovih zemalja, već i njihovih trgovinskih partnera. Što se tiče finansijskih uslova, očekuje se da će oni ostati na sadašnjem nivou, sa naznakama poboljšanja uslova zaduživanja za rastuće ekonomije, kako se njihovi fiskalni deficiti budu smanjivali. Svetska trgovina će u 2021. godini ostvariti rast od oko 8%, da bi zatim, u 2022. usledilo blago usporavanje i rast od 6%. Zbog velikog proizvodnog jaza, koji neće biti zatvoren do kraja 2022. inflacija će ostati niska – u razvijenim ekonomijama na nivou od oko 1.5%, a u rastućim oko 4%.

**Histerezis na tržištu rada.** Da li su opravdane česte sumnje u javnosti da „više ništa neće biti kao pre“? Ako jesu, postavlja se pitanje zašto neće biti, ako se sprovede masovna vakcinacija i epidemija počne da se stišava? U ekonomiji, a posebno u terminologiji vezanoj za tržište rada, često se spominje efekat histerezisa – naime, kada privremeni šok proizvede trajne, a ne privremene efekte na neku pojavu, onda se takva pojava naziva histerezisom. Pojava se često slikovito opisuje<sup>28</sup> i kao *efekat spajalice*, po analogiji sa spajalicom koja, kada se deformiše pod nekim pritiskom, menja oblik i ne vraća se u prvobitno stanje ni kada pritisak prođe (za razliku od suprotnog, *efekta lastiša*, koji se vraća u prvobitno stanje čim pritisak prestane). Prema tome, na osnovu analize pređašnjih kriznih epizoda, može se zaključiti da će histerezis nakon korone biti definitivno prisutan na tržištu rada, a vrlo verovatno i u drugim makroekonomskim segmentima (kod nivoa duga, sklonosti domaćinstava da štede, kvalitetu školske nastave, očekivanja itd.). Tržište rada je specifično budući da su troškovi firmi po zaposlenom porasli (zbog rada od kuće i smanjenog plasmana), porudžbine smanjene, obim proizvodnje sužen, trgovina prepolovljena - tako novog zapošljavanja najverovatnije još dugo vremena neće biti. I pređašnje krizne epizode potvrđuju da je tržište rada posebno osetljivo na jake šokove i da mu treba par godina da se vrati u stanje pre krize. Prisutna je ne samo nezaposlenost, već i masovna podzaposlenost (situacija u kojoj zaposleni radi manje sati nego što želi i može), a pojedine grupe su posebno ugrožene: radnici sa nižim stepenom obrazovanja, mladi,

<sup>27</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>

<sup>28</sup> <https://voxeu.org/article/covid-hysteresis-and-future-work>



žene, zaposleni u uslužnom sektoru. Na dugi rok, ove anomalije predstavljaju ozbiljnu pretnju za potencijalnu ponudu rada jedne zemlje, naročito ako se uzme u obzir i onlajn nastava i zatvorene škole, iz kojih će izniknuti generacija učenika oštećenih u pogledu kvaliteta usvojenih znanja i veština.

**Kraj ere ekspanzije globalnih vrednosnih lanaca?** Period od 1990-2008. često se naziva i erom hiperglobalizacije, budući da je u tim godinama započeta i do maksimuma razvijena organizacija proizvodnje prema fazi specijalizacije – tj. realokacija proizvodnog procesa u zemlje gde su cena rada i troškovi proizvodnje niski. Takva organizacija je usledila nakon integracije istočno evropskih zemalja na svetsko tržište (posle pada Berlinskog zida), i paralelno sa ekspanzijom Kine i njenim stupanjem u Svetsku trgovinsku organizaciju. U ovom periodu globalni vrednosni lanci su činili čak 60% svetske trgovine. Njihova ekspanzija je prekinuta sa pojavom ekonomske krize iz 2008. godine, a kao neposredni uzroci navode se ogromna zaduženost Evropske unije i, u najvećoj meri, eskalacija neizvesnosti u svetskoj ekonomiji. U konstelaciji ovakvih dešavanja proizvođačima se ne isplati rizik u pogledu plasiranja proizvoda na tržište, pa shodno tome, iz opreza se odlučuju na smanjenje proizvodnje i izbegavanje rizičnih destinacija. Slično tadašnjem trenutku, procenjuje se i da je epidemija korona virusa izazvala trajni skok neizvesnosti koji će, pored drugih faktora, neminovno uticati na redukciju globalnih vrednosnih lanaca.

**Reakcije na strani ponude.** Svetska ekonomija je duboko integrisana i međusobno prožeta raznim oblicima konekcija, i kao takva, snažno i momentalno reaguje i na parcijalne šokove, a naročito na simultane šokove kao što je epidemija svetskih razmera. Na strani tražnje, budući da je epidemija dovela do masovnih otkaza, prilagođavanja se odvijaju preko povećane štednje i smanjene potrošnje domaćinstava i firmi. Na strani ponude, epidemija je redukovala obim radne snage, produktivnost i obim proizvodnje. Istovremeno, zbog povećanih troškova i neizvesnosti u pogledu plasmana, postalo je skupo i neodrživo izmeštanje proizvodnje u nerezidentne zemlje. Takođe, očekuje se da će u skorijoj budućnosti doći do protekcionizma i skoka carina, što organizovanje proizvodnje u više zemalja čini još komplikovanijim i skupljim. U javnosti se već spekuliše da mnoge razvijene firme razmatraju i započinju proces vraćanja proizvodnje u matičnu zemlju uz povećanu adaptaciju mašina i robota, koji su se pokazali jeftiniji i efikasniji od ljudske radne snage i pre epidemij, i za vreme epidemije. Pored toga, robotizacija i automatizacija, čiji troškovi uvođenja imaju opadajući trend još od devedesetih godina prošlog veka, u budućnosti će biti još jeftinije zbog pada kamatnih stopa. Ovaj trend se naročito može očekivati u automobilskoj industriji, grani koja je najviše integrisana u globalne vrednosne lance gde su i danas roboti najzastupljeniji u proizvodnji, pa će njihova dalja primena biti lako nastavljena.

**Rad od kuće.** Procenjuje se da je oko 40%-70% zaposlenih u Americi i Evropi za vreme epidemije radilo od kuće<sup>29</sup>. Virtuelni sastanci su zamenili debate uživo, omogućeni su pristupi bazama na daljinu, instalirani su novi softveri koji omogućuju ovakvu vrstu rada, a menadžeri i zaposleni su se relativno brzo adaptirali na nove organizacione promene i izazove. I premda se proizvodni proces formalno obavlja, istovremeno se gube humani, fizički i socijalni benefiti timskog rada. Socijalna dimenzija proizvodnog procesa, koja podrazumeva poverenje, neverbalnu komunikaciju, socijalne obrasce, specifičnu socijalnu kulturu, omogućuje podučavanje, prirodan tok po kojem se poslovi obavljaju i sinergiju iz koje se jedino rađaju ideje, inovacije i inicijative. Ako bi se poslodavci posle pandemije opredelili za zadržavanje teleworkinga (sinonim za rad od kuće), kao znatno jeftinije opcije, to bi moglo otvoriti jednu potpuno novu, eru dehumanizovanog proizvodnog procesa. U post-pandemijskom periodu ovo će svakako biti izazov, budući da poslovni kancelarijski prostor nije jeftin, pa će se poslodavci u jednom momentu svakako morati odlučiti za metod rada. U stručnoj javnosti se spominje „hibridni“ način rada, koji podrazumeva kombinaciju rada u kancelariji i rada od kuće. Ali svaki predlog nosi sa sobom posledice – jedna od njih je i pitanje rodne ravnopravnosti, budući da su žene, zbog kućnih obaveza, manje u mogućnosti da prihvate

---

<sup>29</sup> Izvor: <https://voxeu.org/article/covid-hysteresis-and-future-work>

ponuđene solucije. Neminovna je i socijalna nejednakost, zbog toga što neki zaposleni kod kuće nemaju uslove za rad, dok će drugi moći da obavljaju posao sa bilo koje destinacije.

**Ko će biti najveći gubitnik?** Ako se realizuju pretpostavke da će se proizvodnja premestiti iz siromašnih u bogate zemlje, onda će svakako najveće gubitke pretrpeti te zemlje iz kojih je proizvodnja izmeštena. Na primer, Kina i Istočna Evropa su regioni koji su najviše participirali u globalnim vrednosnim lancima, a ujedno, zbog blizine razvijenim zemljama, ovo su najatraktivniji regioni za strane investitore. Imajući u vidu da je proizvodnja za vreme epidemije uspeła da se održi na zadovoljavajućem nivou, za razliku od usluga, sva pažnja ekonomskih subjekata biće usmerena na održavanje ovog trenda. Korona je samo ubrzala velike reorganizacione promene u svetskoj ekonomiji, započete za vreme svetske krize iz 2008. Prema nekim analizama<sup>30</sup>, ovako krupne promene smanjuju verovatnoću „V“ oporavka, premda MMF i OECD predviđaju za 2021. taj scenario, najverovatnije zbog sličnog iskustva posle finansijske krize iz 2008, kada su se globalni vrednosni lanci relativno brzo oporavili. Međutim, ova kriza je drugačija i firme će samo nastaviti još bržim tempom procese vraćanja proizvodnje u matične zemlje, što će izazvati kontrakciju globalnih vrednosnih lanaca. Koliko brzo će rasti produktivnost nakon ove reorganizacije (i da li će uopšte rasti), zavisice od toga da li će se roboti u proizvodnji koristiti za kreiranje novih poslova i produktivnog potencijala, ili će samo služiti kao supstitut za ljudsku radnu snagu.

Ono što je izvesno je da će u narednom periodu doći do rasta štednje iz predostrožnosti, ali i do daljeg pada investicija, takođe iz predostrožnosti i zbog neizvesnosti u pogledu budućih kretanja. Zbog većih rizika i cena zaduživanja će na dugi rok biti veća, pa će tako finansijski kapital biti teže dostupan. Pandemija će smanjiti realni rast BDP-a za oko 3 procentna poena u periodu 2020-2021<sup>31</sup>. Najveću kontrakciju pretrpeće Amerika i UK, dok Kina ima daleko veće šanse da se oporavi najbrže. Zbog povezanosti s Kinom i region rastućih ekonomija Azije doživeće brži oporavak, dok će druge rastuće ekonomije (Turska, Saudijska Arabija, Južnoafrička republika) najverovatnije proći kroz ozbiljnu kontrakciju tokom 2021. godine.

---

<sup>30</sup> Kilic K, MarinD, How COVID1-19 is transforming the world economy, 10. maj 2020; dostupno na: <https://voxeu.org/article/how-covid-19-transforming-world-economy>

<sup>31</sup> Izvor: <https://voxeu.org/article/economic-consequences-covid-19-multi-country-analysis>