

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Septembar 2021.

MAT
Broj 320

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Aktuelnosti:

Rast cena elemenata i materijala za ugrađivanje u građevinarstvu u Srbiji
Najnovija svetska kretanja i poređenje kriza iz 2008. i 2020.

Koordinator istraživačkog programa

STOJAN STAMENKOVIĆ

Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

GORDANA VUKOTIĆ–COTIĆ • VESNA SIMONOVIĆ

• MILADIN KOVAČEVIĆ • IVAN NIKOLIĆ

• KATARINA STANČIĆ • STOJAN STAMENKOVIĆ • ISIDORA JOVANDIĆ

• PETAR KOROVIĆ • DUŠKO BUMBIĆ

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI.....

ANALIZA

Miladin Kovačević i Katarina Stančić

NAJNOVIJA SVETSKA KRETANJA I POREĐENJE KRIZA IZ 2008. I 2020. - KAKO SU SE RAZLIČITI SEKTORI IZBORILI SA KRIZNIM IZAZOVIMA?

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Autor: Stojan Stamenković

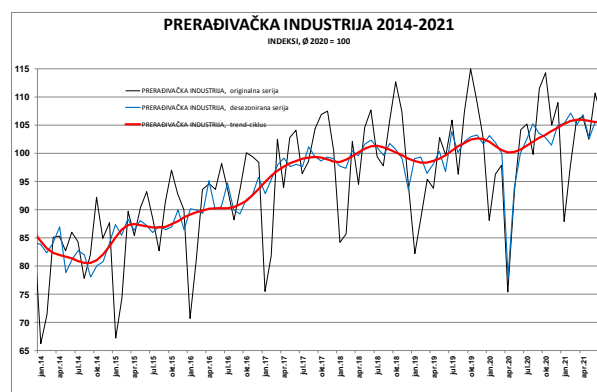
Podaci o ukupnoj industrijskoj proizvodnji za jul i, posebno, o proizvodnji prerađivačke industrije i dalje se ne uklapaju u očekivanja o ubrzanju privredne aktivnosti, zasnovana na rastu bruto domaćeg proizvoda u drugom kvartalu. Naime, smer trend-ciklusa je još uvek opadajući; desezonirani podatak za juli je za ukupnu industriju porastao (zahvaljujući porastima u proizvodnji rudarstva i elektroprivrede), ali ne i za prerađivačku industriju. Skromni su, sem u proizvodnji rudarstva, i međugodišnji porasti proizvodnje u julu. Ekstrapolacijom trenda do kraja godine za celu godinu se dolazi do manjeg rasta od onog koji je ostvaren za sedam meseci. Međutim, visok rast spoljnotrgovinske razmene – i izvoza i uvoza – sugerišu zaključak da se opadajući trendovi proizvodnje ukupne i prerađivačke industrije neće održati i da se može očekivati da oni u narednim mesecima promene smer. Postizanju programiranog porasta BDP-a u ovoj godini, pored industrijske proizvodnje, posebno će doprineti porast proizvodnje građevinarstva, uslovljen porastom investicija. Pokrivenost uvoza izvozom, koja je u maju i junu pala na nivo ispod prošlogodišnjeg proseka, u julu je ponovo premašila taj prosek, mada nije premašila i izuzetno visoke proseke iz prvog kvartala. Potrošačke cene, posle bržeg rasta tokom prethodnih meseci, u julu su se vratile na porast iz istog meseca prošle godine, a međugodišnja stopa inflacije je u julu ostala na istom nivou na kome je bila i u junu – nižem nego u maju i neznatno višem od srednje vrednosti ciljanog inflacionog raspona.

1. Dinamika industrijske proizvodnje

U aprilu je došlo do vanrednog skoka međugodišnjeg priraštaja industrijske proizvodnje, jer su u bazu za obračun ušli rezultati iz aprila prošle godine – vrtoglav pad izazvan širenjem pandemije covid 19 kod nas i u Evropi. Tako je industrijska proizvodnja u Republici Srbiji u aprilu 2021. godine bila veća za 33,4% u odnosu na april 2020. godine. U maju je

ukupna industrijska proizvodnja međugodišnje povećana za 8,4%, u periodu januar-maj za 10,0%. U junu je međugodišnji rast izneo 4,3%, u julu svega 1,7%, tako da je kumulativni međugodišnji rast u periodu januar-jul redukovana na 7,8%.

Prerađivačka industrija je početkom ove godine rasla i međugodišnje i tekuće, ali se tekući rast, po dodavanju majskih rezultata, nije održao. Trend-ciklus je rastućim smerom svoju najveću vrednost, koja je bila za 5,9% viša od proseka prethodne godine, dostigao u martu; tu vrednost je zadržao i u aprilu, a tokom naredna tri meseca je opadao po 0,2% mesečno. U julu je i desezonirani indeks smanjen za 0,25% (za razliku od ukupne industrije, kojoj je trendna vrednost u julu takođe opala, i to za 0,3%, ali je desezonirana vrednost porasla za 0,9%).



Međugodišnji porast proizvodnje prerađivačke industrije je u aprilu – zbog zastoja proizvodnje u aprilu 2020. kao baze za upoređivanje – skočio na 41%, da bi se u narednim mesecima smanjivao: u maju na 9,7%, u junu na 6,2% i u julu na 1,3%.

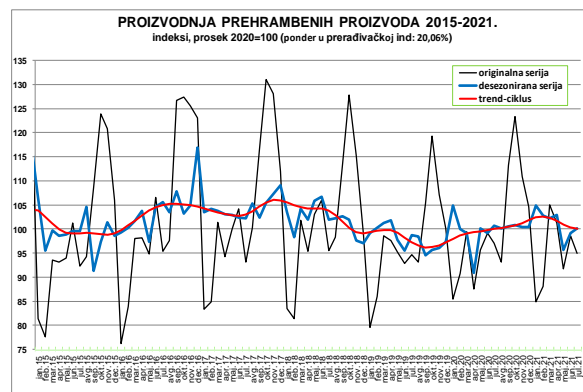
Kada je u pitanju međugodišnji porast, **u aprilu (kada je u bazu za obračun ušla smanjena proizvodnja iz aprila 2020) tek u dve oblasti – duvanskoj i farmaceutskoj industriji – nije zabeležen pad. U maju je međugodišnji pad proizvodnje zabeležen u šest oblasti: u prehrambenoj industriji (4%), duvanskoj industriji (16%), proizvodnji odevnih predmeta (6%), farmaceutskoj industriji (16%), proizvodnji računara (14%), proizvodnji nameštaja (16%).**

U junu taj broj se širi na osam, uz unekoliko promenjenu strukturu, u julu je bilo već dvanaest oblasti sa međugodišnjim padom proizvodnje. To su: prehrambena industrija (2,5%), tri oblasti iz kompleksa tekstila i kože (8% do 17%), proizvodnja papira i štampanje (sa po 10%), hemijska i farmaceutska industrija, proizvodnja računara, proizvodnja nameštaja, ostale prerađivačke delatnosti, te popravke i montaža mašina i opreme, sa ukupnim negativnim efektom od -3,5pp. Od tih oblasti, po značaju za usporavanje rasta prerađivačke industrije na samo 1,2pp, izdvaja se njih tri sa negativnim doprinosom od 0,5pp do 0,8pp; to su: prehrambena industrija (-0,5pp), farmaceutska (-0,8pp) i industrija nameštaja (-0,6pp).

U nastavku ćemo se osvrnuti na ove tri oblasti koje su glavni nosioci prekida tekućeg rasta.

Prehrambena industrija je skoro uvek prisutna u analizama dinamike prerađivačke industrije jer je njen uticaj na te promene opredeljen ne samo promenama dinamike same prehrambene industrije, nego i njenim učešćem – to je oblast koja obuhvata preko 20% ukupne proizvodnje prerađivačke industrije (sledеća po učešću je naftna industrija sa nepunih 9%). Zbog toga je međugodišnji pad proizvodnje prehrambene

industrije u julu od svega 2,5% izazvao pad ukupne prerađivačke industrije od 0,5%.



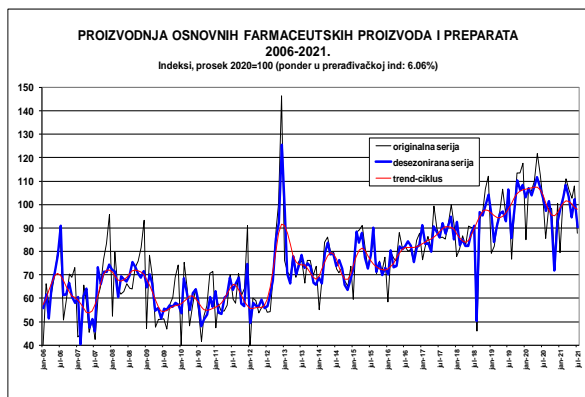
Ako se dinamika prehrambene industrije posmatra po granama, videće se da je proizvodnja u julu međugodišnje pala u četiri od pet najvećih grana – u mesnoj industriji (7,4%), u proizvodnji biljnih i životinjskih ulja i masti (17,5%), proizvodnji pekarskih proizvoda i testenina (12,8%) te u proizvodnji ostalih prehrambenih proizvoda (10,8%) – čije je zajedničko učešće u proizvodnji prehrambene industrije 60%, sa efektom na pad u celoj oblasti od 7,2%. Od tih pet najvećih grana proizvodnja je povećana (za 11,4%) jedino u proizvodnji mlečnih proizvoda sa učešćem u ukupnoj prehrambenoj industriji od 17,9% i efektom od 2%. Proizvodnja mesne industrije međugodišnje je opadala u svim mesecima od početka godine (sem u aprilu, zbog

	RELATIVNE PROMENE PROIZVODNJE																	
	Međugodišnji mesečni indeks										Rast u procentnim poenima							
	2020				2021						2020				2021			
	mar	apr	jun	dec	mar	apr	maj	jun	jul	mar	apr	jun	dec	mar	apr	maj	jun	jul
Prerađivačka industrija, ukupno	104,2	80,0	104,9	106,6	106,5	143,1	111,6	106,0	101,1	4,1	-18,7	4,8	6,8	6,5	32,3	10,8	6,3	1,2
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	101,1	89,9	106,7	104,3	105,4	115,4	96,0	99,6	97,5	0,2	-2,0	1,2	0,9	1,1	2,7	-0,8	-0,1	-0,5
Proizvodnja pića	89,2	64,6	102,5	92,8	113,0	146,7	117,0	107,9	108,6	-0,5	-2,0	0,2	-0,4	0,6	1,7	0,9	0,5	0,6
Proizvodnja duvanskih proizvoda	125,5	115,9	79,9	99,4	82,4	91,3	83,4	112,9	135,4	0,6	0,3	-0,5	0,0	-0,5	-0,2	-0,4	0,3	0,6
Proizvodnja tekstila	85,0	39,9	96,5	130,3	115,1	290,6	176,4	130,2	83,0	-0,2	-0,5	0,0	0,2	0,1	0,6	0,4	0,2	-0,1
Proizvodnja odevnih predmeta	120,0	47,5	101,8	112,1	80,7	216,5	93,6	100,7	91,0	0,6	-1,3	0,0	0,3	-0,7	1,4	-0,2	0,0	-0,3
Proizvodnja kože i predmeta od kože	73,3	28,1	88,8	86,9	119,4	347,6	129,1	113,4	93,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,1	0,6	0,2	0,1	-0,1
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	89,2	51,2	107,7	109,9	136,3	198,7	139,1	101,0	103,6	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0,5	0,7	0,5	0,0	0,1
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	102,8	104,5	103,4	96,6	106,6	105,0	104,0	95,6	90,4	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2	-0,2	-0,4
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	88,9	74,0	102,3	110,0	99,0	136,5	102,0	85,1	90,3	-0,2	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,4	0,0	-0,2	-0,1
Proizvodnja kokska i derivata nafte	1030,4	187,8	144,2	103,2	40,4	172,9	115,5	107,1	113,3	8,2	2,7	3,0	0,3	-5,4	4,2	1,1	0,7	1,3
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	99,2	121,2	109,6	114,7	106,5	108,1	118,0	106,6	94,4	0,0	0,9	0,5	0,7	0,4	0,4	0,9	0,4	-0,3
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	114,8	113,9	116,9	85,4	104,4	96,7	84,2	95,7	87,4	0,8	0,8	1,0	-1,0	0,3	-0,2	-1,2	-0,3	-0,8
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	94,6	48,6	92,7	116,5	105,3	211,6	121,4	114,3	102,4	-0,5	-4,4	-0,6	1,2	0,5	4,7	1,5	1,2	0,2
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	82,9	67,0	99,3	122,9	128,9	167,1	114,8	116,5	102,9	-0,7	-1,5	0,0	0,8	1,0	2,0	0,7	0,7	0,1
Proizvodnja osnovnih metala	73,8	74,9	85,3	94,9	116,6	108,1	106,1	100,3	103,9	-1,5	-1,4	-0,8	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,0	0,2
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	82,6	76,7	108,6	137,4	136,1	158,8	143,2	99,2	101,0	-1,4	-1,7	0,6	2,8	2,3	3,2	2,9	-0,1	0,1
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	118,6	47,9	148,9	82,4	145,5	225,4	86,3	76,2	81,3	0,2	-0,6	0,5	-0,3	0,5	0,7	-0,2	-0,3	-0,2
Proizvodnja električne opreme	109,9	72,3	107,3	129,1	148,1	218,5	138,0	125,9	108,1	0,3	-0,9	0,3	1,0	1,8	2,9	1,3	1,1	0,4
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenut	86,9	68,8	101,8	82,1	123,3	145,2	128,9	113,8	111,2	-0,6	-1,2	0,1	-1,0	0,9	1,2	1,0	0,6	0,4
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	71,2	18,9	57,9	127,7	136,5	415,2	212,0	144,8	101,3	-1,1	-3,2	-1,5	0,7	1,0	2,3	1,5	1,0	0,0
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	90,4	58,9	101,7	226,4	183,5	317,1	201,8	295,3	241,5	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,5	0,7	0,5	1,0	0,7
Proizvodnja nameštaja	100,7	46,1	111,2	96,9	109,8	206,5	84,3	88,3	78,5	0,0	-1,0	0,2	-0,1	0,2	0,9	-0,3	-0,3	-0,6
Ostale prerađivačke delatnosti	87,9	89,1	108,2	117,1	121,4	143,6	101,0	107,0	95,7	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,5	0,0	0,1	-0,1
Popravka i montaža mašina i opreme	94,6	77,5	114,2	93,0	111,9	128,2	101,0	84,0	98,4	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0

niske baze), od februara je opadala i *proizvodnja biljnih i životinjskih ulja i masti*, u proizvodnji pekarskih proizvoda izuzetak od opadanja su mart i april...

Prema pokazateljima tekućih kretanja, sezonalni indeks u januaru je bio veći od proseka prethodne godine za 5% vrednost trenda u februaru bila je veća od tog proseka za 2,6%, da bi se obe vrednosti u julu srele na nivou prošlogodišnjeg proseka.

Dinamika *proizvodnje ukupne prerađivačke industrije* u nastavku godine u znatnoj meri će zavistiti od dinamike *proizvodnje prehrambene industrije* i njenog oporavka. U tom pogledu podaci o *spoljnotrgovinskoj razmeni su ohrabrujući*. Naime, međugodišnje rastu i izvoz (17% za sedam meseci) i uvoz (13%) proizvoda ove oblasti, ali se *rast izvoza ubrzava, a rast uvoza usporava* – izvoz je za pet meseci rastao za 16,5%, a uvoz za 15,5%; u periodu jun-jul rast izvoza je povećan na 18,5%, a uvoza smanjen na 7%. U periodu januar-maj vrednost uvoza je iznosila 65% vrednosti izvoza, u periodu jun-jul međugodišnji priraštaj vrednosti izvoza iznosio je 53 miliona evra, a uvoza samo 16 miliona evra.



Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda, Posle onog ekstremnog rasta u decembru 2012. godine i opadanja posle toga, sledeći maksimalni nivo i – originalnog (22%) i desezoniranog indeksa (12%) i trendne vrednosti (7%), sve iznad proseka te godine – dostigla je u maju 2020. godine. Izbijanje pandemije je tražnju usmerilo na proizvode ove industrije. Od marta ove godine proizvodnja opada. U julu je originalna serija pala na 12%, desezonirana serija na 10%, trendna

vrednost na 2% - sve to ispod vrednosti proseka prehodne godine.

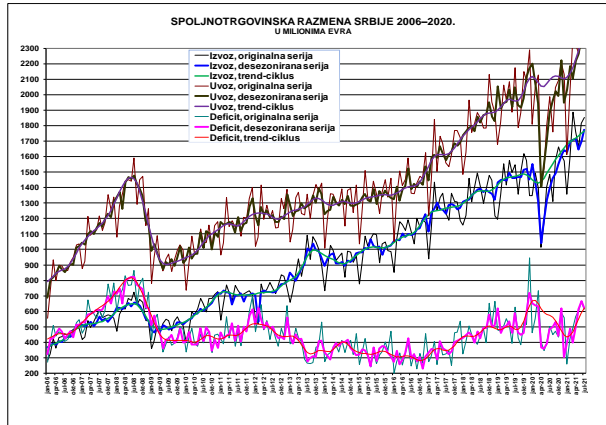
Međugodišnje, pad je koncentrisan na granu *proizvodnja farmaceutskih preparata* – u celoj oblasti ona je pala za 6%, u samom julu za 13%, približno ista je i dinamika proizvodnje farmaceutskih preparata, dok je *proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda*, sem u julu, rasla.

Nema mnogo toga da se kaže o **proizvodnji nameštaja**. Od maja do oktobra 2020. ona je bila povećana (desezonirano) za 16%, a sa tog nivoa do jula 2021. je pala za 22%. *Zalihe* su od jula 2020. do januara 2021. porasle za 16%, posle toga su oscilirale da bi u junu ponovo dostigle taj nivo, a u julu opale za 3,5%. U celini, u periodu januar-jul proizvodnja nameštaja je (prema originalnim podacima) međugodišnje povećana za 0,7%, iako je u samom julu zabeležen pad od 22%. Dinamika proizvodnje u ovoj oblasti ima oštre promene, kombinovana je sa dinamikom zaliha i isporuka, a svrstavanje industrije nameštaja u grupu najvećih nosilaca pada u julu (za razliku od utucaja *prehrambene i farmaceutske industrije*) može se smatrati incidentnim.

2. Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene u prvih sedam meseci 2021. godine iznela je 27479 miliona evra, što je za 24,7% više nego u istom periodu prethodne godine. *Međugodišnji rast se upadljivo ubrzavao: u prva dva meseca 2021. vrednost spoljnotrgovinske razmene iznela je 6574 miliona evra i bila je za 1,9% manja nego u istom periodu prethodne godine. U tom okviru, izvoz je u prva dva meseca bio veći za 3,7%, a uvoz je bio manji nego u prva dva meseca prethodne godine za 6,0%. U martu 2021. je vrednost izvoza iznela 1888 miliona evra i premašila je onu iz istog meseca 2020. za 35,4% a vrednost uvoza je takođe znatno povećana i to za 12,1%, na iznos od 2386 miliona evra.*

U aprilu je nastavljeno i tekuće ubrzavanje i međugodišnje ubrzavanje zbog ulaska u bazu aprila 2020. sa izuzetnim padom, tako da je u tom mesecu izvoz međugodišnje povećan za 73,8%, a

uvoz za 63,9%. Međutim, u **maju** je došlo do preokreta – međugodišnji rast uvoza u tom mesecu (48,4%) premašio je rast izvoza (40,7%). Brži rast uvoza (37,7%) od rasta izvoza (29,4%) nastavljen je i u junu, a u julu je njihov rast skoro izjednačen – izvoz je rastao neznatno brže (24,8) od uvoza (24,2%).

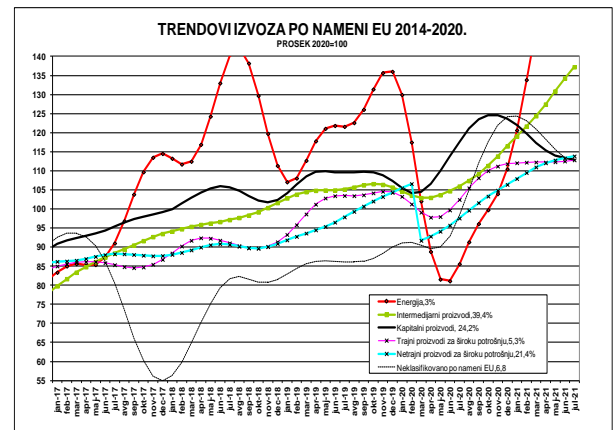


Kumulativno, u svih sedam meseci izvoz je vredeo 11927,3 miliona evra i bio je veći nego u istom periodu prethodne godine za 28%, a uvoz je vredeo 15551,9 miliona evra, ili za 22,3% više. Pokrivenost uvoza izvozom je bila relativno visoka, ali je opadala – od 84% u januaru, do 73,3% u maju i junu; u julu se ponovo povećala na 75,1%. Trgovinski deficit za sedam meseci izneo je 3625 evra, a mesečna vrednost trgovinskog deficita se – od januara, kada je iznela 258 miliona evra, do 661 milion u junu – povećavala iz meseca u mesec; u julu je deficit bio nešto manji i izneo je 616 miliona evra.

Trend uvoza se ubrzava od početka godine – njegova vrednost je, u odnosu na prosek prethodne godine, u januaru bila veća za 10,4%, da bi u julu dostigao vrednost za 24,8% veću od tog proseka. I trend izvoza je rastao istovremeno, ali sporije: od 18% u januaru, do 24,2% u julu.

Ako se spoljnotrgovinska razmena posmatra po nameni EU, posle dodavanja podataka za jun i jul videće se da su trendovi izvoza energije i intermedijarnih proizvoda izrazito uzlazni, trendovi izvoza trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju blago uzlazni, a trend izvoza kapitalnih proizvoda je opadajući. Poslednja tri

navedena trenda su se u julu susrela na nivou oko 13% iznad proseka prethodne godine.



Pri tome je do tog susreta došlo tako što je u izvozu kapitalnih proizvoda i izvozu netrajnih proizvoda za široku potrošnju u julu zabeležen sezonski porast (s tim što kod kapitalnih proizvoda taj porast nije bio dovoljan da vrati trend na nivo sa kraja prvog tromesečja), a u izvozu trajnih proizvoda za široku potrošnju pad.

Pri međugodišnjem upoređenju, u periodu januar-jul izrazito je povećan izvoz svih namenskih kategorija: netrajni proizvodi za široku potrošnju 14,7% (udeo u ukupnom izvozu 20,9%), trajni 21,8% (udeo 5,1%), kapitalni proizvodi 28,5% (udeo 21,3%), intermedijarni proizvodi 36,1% (udeo 41,7%), energija 64,5% (udeo 2,7%). U samom julu izostalo je međugodišnje povećanje izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju (pad za 1,8%); izvoz svih ostalih kategorija je povećan – od 4,4% kod kapitalnih proizvoda, preko 15,7% kod netrajnih proizvoda za široku potrošnju, 44% kod intermedijarnih proizvoda – do 77% u slučaju izvoza energije.

U julu, u kome je uvoz međugodišnje povećan za 24,2%, značajno je povećan uvoz svih namenskih kategorija, sem trajnih potrošnih dobara, čiji je uvoz neznatno smanjen za 0,2%; povećan je uvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju za 4,9%, kapitalnih proizvoda za 8,2%, intermedijarnih proizvoda za 26,4% i energije za čak 119,1%.

Inače, od trendova sada opada jedino trend uvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju. U julu je pao do nivoa 10% iznad proseka prethodne godine i tu se susreo sa rastućim trendom uvoza netrajnih

proizvoda za široku potrošnju. Rastući su i ostali trendovi, pa je trend *uvoza kapitalnih proizvoda* dostigao vrednost od 15,7% iznad proseka prehodne godine, trend *uvoza intermedijarnih proizvoda* 28,2% i *uvoza energije* 60,2%.

Kada se spoljnotrgovinska razmena prati po oblastima, može se konstatovati da je *najveća vrednost izvoza* – u periodu januar-maj i u ovoj godini koncentrisana na *pet oblasti* koje su bile vodeće i u prošloj godini, uz nešto promenjen redosled. To su: *proizvodnja električne opreme, proizvodnja motornih vozila i prikolica, prehrambena industrija, proizvodnja proizvoda od gume i plastike i proizvodnja osnovnih metala*. U odnosu na prošlogodišnji, *ove godine je promenjen redosled* – u periodu januar-maj najveća je vrednost *izvoza električne opreme, izvoz proizvodnje motornih vozila i prikolica* pao je na drugo mesto. *Udeo vrednosti izvoza ove grupe u ukupnom izvozu* u periodu januar-maj bila je 48,6% (u *izvozu prerađivačke industrije* 54,4%).

U periodu jun-jul i dalje je najveći *izvoz* ovih pet oblasti, ali je i dalje promenjen redosled. *Proizvodnja električne opreme* je i dalje na prvom mestu ali je *izvoz motornih vozila i prikolica* potisnut na treće mesto, na drugo je izbila *prehrambena industrija*. *Izvoz osnovnih metala* se popeo na četvrto mesto i potisnuo *izvoz proizvoda od gume i plastike* na peto mesto. Međutim, kada se posmatra period januar-jul u celini, redosled je ostao isti kao i u periodu januar-maj. Promene iz juna i jula su smanjile razliku između vrednosti izvoza ovih oblasti ali još uvek nisu mogle da promene redosled.

Udeo vrednosti izvoza ove grupe u ukupnom izvozu u periodu januar-jul je 47,6% (u *izvozu prerađivačke industrije* 53,6%). U periodu jun-jul, respektivno, 45,5% i 51,9%. To pokazuje kontinuelno *smanjivanje značaja ove grupe za rast izvoza*. U ta dva meseca međugodišnji *priraštaj vrednosti izvoza* izneo je 786,5 miliona evra. Tome su, sa *priraštajima* od 50 do 100 miliona evra, doprinele oblasti *prerađivačke industrije* (od kojih dve nisu u navedenoj grupi): *prehrambena industrija, naftna industrija, hemijska industrija, proizvodi od gume i plastike,*

osnovni metali, proizvodnja električne opreme i proizvodnja motornih vozila i prikolica (ukupno 486,6 miliona evra). Međutim ovde sada treba dodati i jednu *oblast iz sektora rudarstva – eksploataciju ruda metala*, čija je vrednost izvoza u ova dva meseca povećana za 143 miliona evra.

Ukupno *međugodišnje povećanje vrednosti uvoza u periodu jun-jul* iznosi 1201 milion evra. Od toga na *uvoz sirove nafte i gasa* otpada 208 miliona, na *uvoz proizvoda prerađivačke industrije* 807 miliona, i to: na *uvoz osnovnih metala* 145 miliona, *električne opreme* 105 miliona, *proizvoda hemijske industrije* 97 miliona, *koksa i naftnih derivata* 80 miliona; preko 50 miliona evra izneo je i *priraštaj uvoza metalnih proizvoda osim mašina, uvoza računara, motornih vozila i prikolica, te nepomenutih mašina i opreme*. Pomenutim oblastima obuhvaćeno je oko 80% *priraštaja vrednosti uvoza prerađivačke industrije* u junu i julu.

Kada se spoljnotrgovinska razmena posmatra **po zemljama**, u prvih sedam meseci 2021. *najveći izvoz* (12,5% ukupnog izvoza, ili 26,5% više nego u prvih sedam meseci 2020) otišao je u *Nemačku* (1496 miliona evra). Iz te zemlje je došao i *najveći uvoz* (13,4% ukupnog uvoza, ili 24,1% više, deficit je 561 milion evra). Na *drugom mestu* kao destinacija našeg izvoza je *Italija* (8,8% ukupnog izvoza; *učešće uvoza iz te zemlje je palo na 8,5%*). *Izvoz je povećan za 29,5% a uvoz za 24,6%*. Međutim, *Italija nije zadržala raniju drugu poziciju u našem uvozu. Uvoz iz Kine je povećan za 21,9%, vrednost se približila iznosu od 2 milijarde evra (1903,5 miliona, učešće tog uvoza u ukupnom uvozu je 12,2%)*. Na drugoj strani, *izvoz u Kinu je još uvek simboličan* (na desetom mestu po veličini), deficit u trgovinskoj razmeni sa tom zemljom iznosi skoro milijardu i po evra.

3. **Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa za prvih šest meseci 2021. godine**

Deficit tekućeg računa periodu januar-jun 2021. godine iznosio je 431,9 miliona evra (za 855,5 miliona evra ili za 66,4% manje u odnosu na isti period prethodne godine).

Negativan saldo spoljnotrgovinske robne razmene iznosio je 2 520,3 miliona evra (za 82,7 mil. evra ili za 3,2% manje). *Suficit po osnovu trgovine uslugama* iznosio je 817,4 miliona evra (za 334,5 mil. evra ili za 69,3% više).

Platni bilans Republike Srbije,
januar-jun 2020-2021. (u mil. EUR)

	2020	2021	indeks
Tekući račun	-1.287,5	-431,9	33,6
Prihodi	12.361,3	15.627,7	126,4
Rashodi	13.648,8	16.059,7	117,7
Roba i usluge	-2.120,2	-1.702,9	80,3
Izvoz	10.216,7	13.058,7	127,8
Uvoz	12.336,9	14.761,6	119,7
Primarni dohodak	-692,2	-703,9	101,7
Sekundarni dohodak	1.525,0	1.974,9	129,5
Prihodi	1.840,3	2.324,0	126,3
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	932,6	1.192,6	127,9
Rashodi	315,3	349,1	110,7
Kapitalni račun	-10,9	-13,7	125,3
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa kapitala)	-1.298,4	-445,6	34,3
Finansijski račun, neto	1.629,5	149,8	9,2
Direktne investicije	1.417,1	1.578,7	111,4
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	1.447,6	1.732,8	119,7
Portfolio investicije	1.505,3	740,1	49,2
Neto povećanje finansijske aktive	46,4	-119,2	-256,7
Neto povećanje finansijskih obaveza	1.458,9	859,3	58,9
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-5,3	-22,3	419,6
Dužničke hartije od vrednosti	1.467,3	881,9	60,1
u tome: Država	1.467,3	881,9	60,1
Ostale investicije	-929,6	-1.587,1	170,7
Gotov novac i depoziti	-285,1	-985,1	345,5
Krediti	485,1	-138,4	-28,5
Neto povećanje finansijske aktive (naši vlasnici)	-28,5	4,2	-14,9
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	513,6	-142,6	-27,8
Trgovinski krediti i avansi	-1.129,7	-463,6	41,0
Devizne rezerve	-363,2	-581,9	160,2
Neto greške i propusti	-330,8	295,7	-89,4

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

Deficit primarnog dohotka iznosio je 703,9 miliona evra (za 11,7 miliona evra ili za 1,7% više). U okviru dohotka od direktnih investicija, zabeležen je *neto odliv dohotka po osnovu dividendi* u iznosu od 252,0 miliona evra (za 44,8 mil. evra ili za 15,1% manje), dok je *neto odliv reinvestirane dobiti* iznosio 188,8 miliona evra (za 18,6 mil. evra ili za 9,0% manje). *Neto odliv*

kamata po osnovu portfolio investicija iznosio je 181,2 miliona evra (za 30,1 mil. evra ili za 19,9% više), dok je *neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija* iznosio 157,5 miliona evra (za 7,5 mil. evra ili za 4,6% manje).

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 1 974,9 miliona evra (za 450,0 mil. evra ili za 29,5% više). *Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* iznosio je 1 121,9 miliona evra (za 243,6 mil. evra ili za 27,7% više).

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 149,9 miliona evra (za 1 479,3 mil. evra ili za 90,8% manje u odnosu na period januar-jun 2020. 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-jun 2021. godine iznosio je 1578,7 miliona evra (za 161,6 mil. evra ili za 11,4% više). *Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju* iznosio je 1732,8 miliona evra (za 285,2 mil. evra ili za 19,7% više).

Neto priliv portfolio investicija iznosio je 783,7 miliona evra (za 724,9 mil. evra ili za 48,0% manje u odnosu na isti period prethodne godine).

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite i avanse) je iznosio 1 587,0 miliona evra (za 657,1 mil. evra ili za 70,7% više u odnosu na period januar-jun 2020. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je *neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita* u iznosu od 985,1 miliona evra. Takođe, u periodu januar-jun 2021. godine zabeleženo je *smanjenje neto kreditnih obaveza (neto smanjenje finansijskih obaveza) poslovnih banaka* (u iznosu od 266,9 mil. evra), dok je kod sektora države zabeleženo *povećanje neto kreditnih obaveza* u iznosu od 127,0 miliona evra. U istom periodu, *neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa* (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza umanjena za obaveze po osnovu neplaćenog uvoza) iznosila su 463,6 miliona evra.

Devizne rezerve (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su povećane za 581,9 miliona evra (u periodu januar-jun 2020. godine zabeleženo je povećanje od 363,2 mil. evra).

Najvažnije promene u junu 2021. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

U junu 2021. godine zabeležen je **deficit tekućeg računa** u iznosu od 257,9 miliona evra (za 85,3 mil. evra ili za 49,4% više u odnosu na isti mesec prethodne godine). Veći deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat **većeg deficita spoljnotrgovinske robne razmene** (za 184,5 mil. evra ili za 54,0% više).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 308,4 miliona evra (za 114,1 mil. evra ili za 58,7% više u odnosu na jun 2020. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je **neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita** u iznosu od 295,0 miliona evra. Takođe, u junu 2021. godine zabeleženo je **smanjenje neto kreditnih obaveza (neto smanjenje finansijskih obaveza) poslovnih banaka** (u iznosu od 33,8 mil. evra) i **države** (u iznosu od 38,6 mil. evra), dok je kod **preduzeća** zabeleženo **povećanje neto kreditnih obaveza** u iznosu od 124,7 mil. evra. U istom mesecu, zabeleženo je **smanjenje deviznih rezervi** u iznosu od 55,2 mil. evra, što je prvenstveno rezultat neto odliva po osnovu plaćanja obaveza države.

4.(a) Investicije u osnovna sredstva

Republički zavod za statistiku objavio je svoju *procenu bruto domaćeg proizvoda (BDP) u drugom kvartalu 2021.* Nakon tri kvartala u 2020. u kojima je BDP međugodišnje realno opadao, u prvom kvartalu 2021. beleži se realan porast za 1,8% u drugom porast iznosi 13,7%. Kada se gleda dinamika prema prethodnom kvartalu, desezonirani podaci pokazuju da je najveći pad od 9,3% zabeležen u drugom kvartalu 2020. godine, posle čega nastaju desezonirani porasti – u prvom kvartalu ove godine taj porast iznosi 2,0%, u drugom 1,3%.

Posmatrano po agregatima upotrebe BDP-a, u prvom kvartalu *realni međugodišnji porast je zabeležen kod bruto investicija u osnovna sredstva* i on iznosi 9%, te kod *izvoza robe i usluga* (8,4%). U drugom kvartalu porast se širi i na agregate unutrašnje potrošnje, pa je *finalna potrošnja domaćinstava* povećana za 17,6%, ali prioritet ostaje na *investicijama* koje su u tom kvartalu povećane za 22,5%. Prostor za rast unutrašnje tražnje povećan je i porastom *uvoza* koji je povećan više nego *izvoz* (42,9% prema 36,5%).

Investicije su pokretački faktor rasta BDP-a i taj podatak je ohrabrujući kada je u pitanju dalji razvoj, ali treba skrenuti pažnju i na činjenicu da je *građevinarstvo vodeći faktor u formiranju bruto dodate vrednosti, daleko najznačajniji doprinos ukupnoj stopi rasta investicija potiče od ulaganja u zgrade i ostale građevine*, što znači da struktura investicija nije optimalna.

4.(b) Budžet Republike Srbije

Budžet Republike Srbije je u **julu 2021. godine** zabeležio suficit od 35938,7 mil. RSD, što je za 54930,4 mil. RSD bolji fiskalni rezultat **u odnosu na jul 2020. godine.** U odnosu na isti mesec prethodne godine, primanja budžeta realno su veća za 9,5%. Posmatrano po vrstama primanja, značajan međugodišnji realni rast zabeležila su primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost (14,8%), akciza (15,6%) i poreza na dohodak građana (11,5%). S druge strane, realan pad u okviru poreskih primanja iskazan je kod poreza na dobit preduzeća (-13,7%) i ostalih poreskih prihoda (-12,0%). Realnom padu izdataka budžeta od 27,4% najviše su doprineli izdaci za subvencije, transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i izdaci za nabavku finansijske imovine, sa realnim stopama od -68,5%, -63,5% i -90,1%, respektivno. Ublažavanju realnog pada izdataka budžeta najviše su doprinele pozitivne stope rasta koje su registrovane kod transfera ostalim nivoima vlasti (26,8%), rashoda za kupovinu roba i usluga (14,0%) i rashoda za zaposlene (3,6%).

Ukupna primanja budžeta u julu 2021. godine iznosila su 148708,6 mil. RSD, što je za 13557,4 mil. RSD manje u odnosu na prethodni mesec. Prianja budžeta su, u odnosu na jun, realno manja za 8,6%. Takvom kretanju doprineli su pad primanja po osnovu poreza na dobit preduzeća (-61,7%) i poreza na dohodak građana (-43,4%). Pozitivni realni rast u odnosu na prethodni mesec zabeležen je kod primanja po osnovu akciza, neporeskih prihoda i poreza na dodatu vrednost, sa stopama od 39,3%, 23,8% i 2,0%, respektivno.

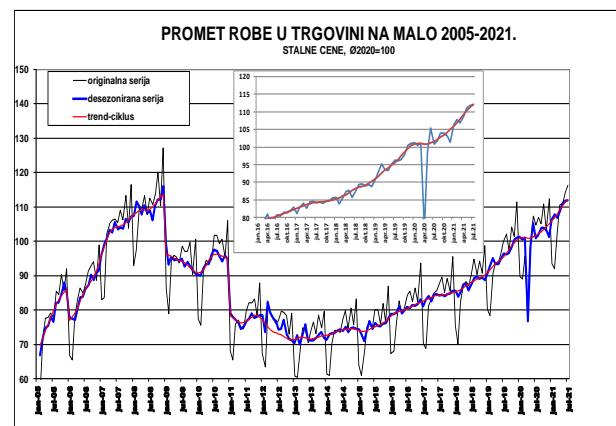
Ukupni izdaci budžeta u julu 2021. godine iznosili su 112769,9 mil. RSD, što je za 25285,8 mil. RSD manje u odnosu na jun ove godine. Realnom smanjenju izdataka budžeta od 18,5% najznačajnije su doprineli manji izdaci za subvencije, ostale tekuće rashode i rashode za kupovinu roba i usluga, sa realnim stopama od -60,9%, -74,5% i 9,2%, respektivno. Sa druge strane, kapitalni izdaci, rashodi po osnovu otplate kamata, transferi ostalim nivoima vlasti i socijalna zaštita iz budžeta zabeležile su realni rast, sa stopama od 14,7%, 14,3%, 7,7% i 1,6%, respektivno.

U prvih sedam meseci ove godine, u budžetu Republike ostvaren je deficit od 39611,1 mil. RSD, što je za 284138,0 mil. RSD bolji fiskalni rezultat u odnosu na isti period prošle godine, kada je ostvaren deficit od 323749,1 mil. RSD. Ostvareni rezultat posledica je značajnog realnog rasta primanja budžeta (16,0%) uz istovremeni realni pad izdataka budžeta (-16,5%). U posmatranom periodu, realni rast registrovan je kod svih kategorija primanja budžeta, a najznačajniji rast registrovan je kod primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost i poreza na dobit (15,6% i 58,2%, respektivno). Sa aspekta izdataka budžeta, najveći doprinos realnom padu dali su transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, sa stopom rasta od -52,1%, ostali tekući rashodi, sa stopom rasta od -48,2% i subvencije sa stopom rasta od -26,2%, dok je najveći realni rast registrovan kod kapitalnih izdataka (38,4%), rashoda za kupovinu roba i usluga (12,8%) i rashoda za zaposlene (2,6%).

4.(c) Promet robe u trgovini na malo

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u prvom kvartalu 2021. godine međugodišnje je bila povećana za 4% (realno za 3,9%) i to prometa hrane, pića i duvana za 4,7% (realno za 3,6%), neprehrambenih proizvoda za 5,3% (realno 3,7%); realno je promet motornih goriva povećan za 5,1%, ali su cene pale, pa je vrednost pala za 0,1%.

U martu je došlo do preokreta u tom smislu što je međugodišnji pad cena motornih goriva zamenjen njihovim porastom.



U aprilu je, zbog pada u aprilu 2020, došlo do skoka međugodišnjih povećanja. Da je uzrok ovim visokim međugodišnjim stopama pad u prošlogodišnjem aprilu, a ne neki vanredni skok u aprilu ove godine pokazuje i podatak da je povećanje prometa u tekućim cenama u aprilu u odnosu na mart iznelo 8,6%.

Visoke međugodišnje stope rasta zadržale su se u naredna tri meseca, s tim što je rast cena povećan: ukupna vrednost prometa u trgovini na malo u julu međugodišnje je povećana za 16,6% (realno 11,1%); U tome je vrednost prometa hrane, pića i duvana povećana za 12,4% (realno 9,8%), neprehrambenih proizvoda za 11,2% (9,2%) i motornih goriva za 38,3% (16,6%). U periodu januar-jul vrednost prometa je bila veća za 14,9% (realno 11,9%), u tome prometa hrane, pića i duvana za 10,6% (8,7%), prometa neprehrambenih proizvoda za 15,5% (137%) i motornih goriva za 25,2% (realno 16,8%).

Kada se dinamika prati tekuće, putem realnih desezoniranih podataka i trend-ciklusa, pada u oči izraziti rast originalnih podataka, desezoniranih

vrednosti i vrednosti trenda, koji su se u maju susreli na nivou oko 11% iznad proseka prethodne godine. *Desezonirani indeksi* su posle marta iz meseca u mesec u porastu, *trend* je za proteklih 12 meseci imao mesečne priraštaje od po 0,8%, a u poslednja tri meseca po 0,9%.

4.(d) Podaci o dinamici zarada¹

Prosečna zarada (bruto) obračunata za jun 2021. godine iznosila je 89793 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 65070 dinara.

Rast bruto zarada u periodu januar–jun 2021. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 8,4% nominalno, odnosno 6,0% realno. Istovremeno, neto zarade su porasle za 8,6% nominalno i za 6,2% realno.

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna bruto zarada za jun 2021. godine nominalno je veća za 8,7%, a realno za

5,2%, dok je prosečna neto zarada nominalno veća za 8,9%, odnosno za 5,4% realno.



Medijalna neto zarada za jun 2021. godine iznosila je 49999 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.²

Prosečne zarade u decembru 2020. bile su podignute na 562 evra i to je njihov do sada najviši nivo. U junu 2021. vrednost prosečne zarade iznela je 553,5 evra.

Promene zarada u junu 2021.

	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	
6.21/5.20	neto zarade												
	N	99,5	100,3	94,7	101,0	98,9	98,5	98,6	100,9	101,1	100,2	101,5	100,1
	R	99,2	100,0	94,4	100,7	98,6	98,2	98,3	100,6	100,8	99,9	101,2	99,8
	neto mase												
	N	102,0	101,3	95,1	101,0	99,3	99,2	99,3	101,8	103,9	100,1	101,3	100,9
	R	101,7	101,0	94,8	100,7	99,0	98,9	99,0	101,5	103,6	99,8	101,0	100,6
6.21/6.20	zaposleni												
	N	102,4	101,1	100,5	100,0	100,3	100,7	100,7	100,9	102,8	100,0	99,8	100,9
	neto zarade												
	N	103,9	106,8	110,8	105,7	107,4	107,2	106,9	110,4	107,8	97,4	106,2	108,9
	R	100,6	103,4	107,3	102,3	104,0	103,8	103,5	106,9	104,4	94,3	102,8	105,4
	neto mase												
N	105,2	105,8	112,4	107,3	107,0	107,9	108,0	115,8	105,6	94,1	101,5	112,8	
R	101,8	102,4	108,8	103,9	103,6	104,5	104,5	112,1	102,2	91,1	98,3	109,2	
01-06.21/ 01-06.20	zaposleni												
	N	101,3	99,1	101,5	101,5	99,6	100,7	101,0	104,9	98,0	96,6	95,6	103,6
	neto zarade												
	N	101,8	105,5	115,8	105,4	106,4	107,5	107,2	109,8	104,4	98,6	90,8	108,6
	R	99,5	103,1	113,2	103	104	105,1	104,8	107,3	102,1	96,4	88,8	106,2
	neto mase												
N	101,7	104,8	117,9	106,5	105,9	108	107,9	115,4	126,1	94,5	67,4	112,5	
R	99,4	102,4	115,2	104,1	103,5	105,6	105,5	112,8	123,3	92,4	65,9	110,0	
neto zarada 06.21 neto zarada 06.20	zaposleni												
	N	99,9	99,3	101,8	101,1	99,5	100,5	100,7	105,1	120,8	95,9	74,2	103,6
neto zarada 06.21	81.869	62.558	74.249	65.769	75.380	72.344	72.571	60.431	44.864	75.412	45.935	64.294	
neto zarada 06.20	80.387	59.281	64.097	62.429	70.848	67.302	67.723	55.030	42.979	76.496	50.576	59.222	

¹ U cilju izračunavanja prosečnih zarada, Republički zavod za statistiku 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.

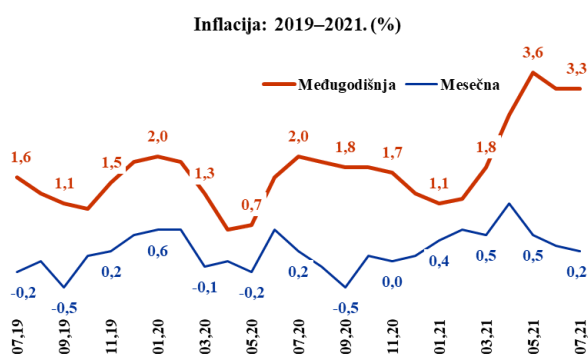
² Tekst iz Saopštenja 25.8.2021.

Prosečne neto zarade u junu bile su za 0,1% veće nego u maju; u privatnoj svojini porast je bio 0,9%, u obrazovanju i kulturi 1,0%, u javnim lokalnim preduzećima 0,3%. Istovremeno, smanjene su u javnim državnim preduzećima za 0,5%, u sektoru zdravstvenog i socijalnog rada 5,3%, u administraciji 1,1%.

U odnosu na jun 2020. zarade su veće za 8,9% (realno 5,4%), u privatnom sektoru 10,4%, u javnom sektoru za 7,2% (najviše u zdravstvu: 10,8%, najmanje u javnim državnim preduzećima 3,9%). Zbog porasta broja zaposlenih, masa zarada je povećana za 12,8%, u privatnoj svojini za 15,8%, u javnom sektoru za 7,9%.

6. Inflacija³

Mesečna inflacija je usporena i u junu i u julu 2021, a međugodišnja inflacija je usporena samo u junu 2021. U maju, junu i julu 2021. zabeležena je mesečna inflacija od 0,5%, 0,3% i 0,2%; te međugodišnja inflacija od 3,6%, 3,3% i opet 3,3%.

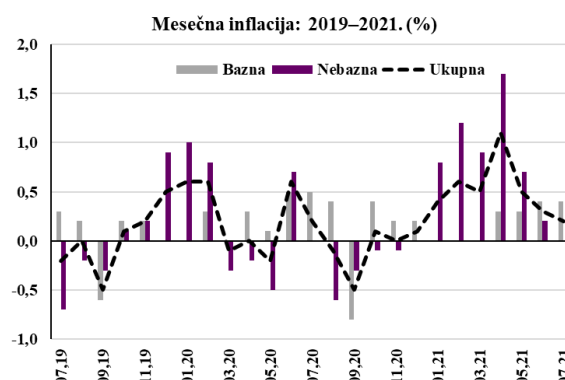


Mesečna inflacija je usporena u junu 2021. jer je, pri povećanoj njenoj baznoj komponenti,

³ Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

⁴ 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

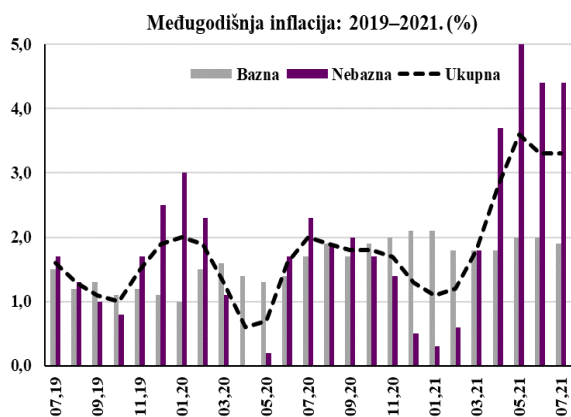
smanjena njena nebazna komponenta; a sledećeg meseca je usporena jer je, pri nepromenjenoj njenoj baznoj komponenti, smanjena njena nebazna komponenta. Na mesečnom nivou u maju, junu i julu 2021. registrovana je bazna inflacija⁴ od 0,3%, 0,4 i opet 0,4%; te nebazna inflacija⁵ od 0,7%, 0,2% i 0,0%. Ovo, pak, znači da je mesečna inflacija usporena i u junu i u julu 2021. pod dejstvom privremenih faktora.



Međugodišnja inflacija je usporena u junu jer je, pri nepromenjenoj njenoj baznoj komponenti, smanjena njena nebazna komponenta; a nije promenjena u julu 2021. jer je, pri nepromenjenoj njenoj nebaznoj komponenti, smanjena njena bazna komponenta. Na međugodišnjem nivou u maju, junu i julu 2021. zabeležena je bazna inflacija od 2,0%, opet 2,0% i 1,9%; te nebazna inflacija od 5,0%, 4,4% i opet 4,4%. Otuda je međugodišnja inflacija usporena u junu pod uticajem privremenih faktora, a u julu 2021. pod uticajem stalnih faktora.

inflacije u najužem smislu čine 46,03% potrošačke korpe u 2021. godini.

⁵ 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 (hrane i bezalkoholnih pića), i 3. alkoholnih pića i cigareta. Stavke koje ulaze u obračun nebazne inflacije u najširem smislu čine 53,97% potrošačke korpe u 2021. godini.



Rang-lista mesečnih promena cena osnovnih kategorija potrošačke korpe bila je ista i u junu i u julu 2021⁶. *Usluge* su poskupele za 0,6% (0,14 p.p.) u junu, a za 0,9% (0,22 p.p.) u julu 2021. jer su, pre svega, turistički paket-aranžmani poskupeli za 22,0% (0,09 p.p.) u prvom, a za 25,8% (0,13 p.p.) u drugom slučaju. *Energija* je poskupela za 0,5% (0,08 p.p.) u junu, a za 1,0% (0,17 p.p.) u julu 2021. jer su, pre svega, motorna goriva poskupela za 1,4% (0,09 p.p.) u prvom, a za 2,6% (0,16 p.p.) u drugom slučaju. *Neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za 0,3% (0,07 p.p.) u junu, a za 0,4% (0,12 p.p.) u julu 2021. jer je, pre svega, računarska oprema poskupela za 2,8% (0,02 p.p.) u prvom, dok su cigarete poskupile za 3,2% (0,14 p.p.) u drugom slučaju. Naposljetku, *prehrambeni proizvodi* su, nakon nepromenjenih cena u junu, pojeftinili za 0,9% (0,28 p.p.) u julu 2021. jer je, pre svega, sveže povrće pojeftinilo čak za 11,9% (0,46 p.p.).

Rang-lista međugodišnjih promena cena osnovnih kategorija potrošačke korpe bila je ista i u junu i u julu 2021. samo u pogledu prva dva mesta⁷. I u junu i u julu 2021. poskupljenje *energije* je bilo na prvom mestu, dok je poskupljenje *neprehrambenih proizvoda bez energije* bilo na drugom mestu. *Energija* je

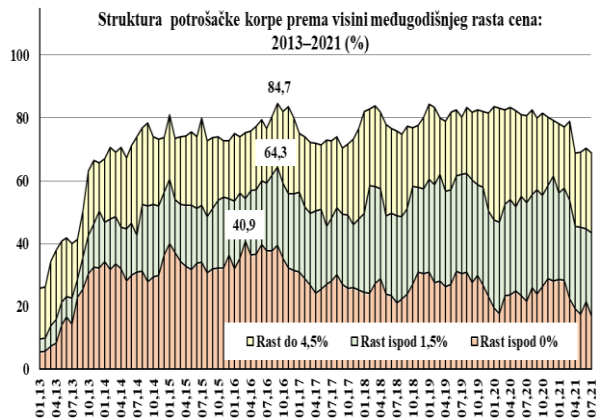
poskupela za 10,7% (1,57 p.p.) u junu, a za 9,8% (1,47 p.p.) u julu 2021. ponajviše zato što su motorna goriva, usled porasta svetskih cena sirove nafte, poskupela za 22,7% (1,15 p.p.) u prvom, a za 19,3% (1,06 p.p.) u drugom slučaju. *Neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za 2,9% (0,80 p.p.) u junu, a za 2,6% (0,75 p.p.) u julu 2021. ponajviše zato što su cigarete, usled povećanja specifične akcize, poskupile za 6,8% (0,30 p.p.) u prvom, a za 6,6% (0,29 p.p.) u drugom slučaju.

Opšti međugodišnji rast cena je usporen od 3,6% u maju na 3,3% u junu te zadržan na nivou od 3,3% u julu 2021. usled sledećih promena u potrošačkoj korpi: *Prvo*, u junu je u većoj meri smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja nego što je usporen grupni međugodišnji rast tih cena, a u julu 2021. je u većoj meri smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja nego što je ubrzan grupni međugodišnji rast tih cena. Učešće ovih stavki je smanjeno od 45,12% u maju na 44,66% u junu i na 43,56% u julu 2021, a grupni međugodišnji rast njihovih cena je usporen od -1,9% u maju na -2,3% u junu te ubrzan na -2,1% u julu 2021. *Drugo*, u junu je u većoj meri povećano učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja nego što je ubrzan grupni međugodišnji rast tih cena, a u julu 2021. je smanjeno učešće ovih stavki a grupni međugodišnji rast njihovih cena nije promenjen. Učešće ovih stavki je povećano od 23,99% u maju na 25,88% u junu te smanjeno na 25,22% u julu 2021, a grupni međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan od 2,7% u maju na 2,8% u junu te ostao nepromenjen u julu 2021. *Treće*, u junu je u većoj meri smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja nego što je ubrzan grupni međugodišnji rast tih cena. Učešće ovih stavki je smanjeno od

⁶ 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*).

⁷ Međugodišnji indeksi i njihovi doprinosi za jun (odnosno jul) 2021. izračunati su kao umnošci mesečnih indeksa i zbirovi njihovih doprinosa za period od jula 2020. do juna 2021. (odnosno od avgusta 2020. do jula 2021).

30,89% u maju na 29,46% u junu te povećano na 31,19% u julu 2021, a grupni međugodišnji rast njihovih cena je usporen od 12,4% u maju na 12,3% u junu te na 11,3% u julu 2021⁸.



Srbija je imala nižu međugodišnju inflaciju od tri zemlje Evropske unije u maju, a od šest zemalja Evropske unije kako u junu tako i u julu 2021. Međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁹,

iznela: 3,5% u Srbiji, a 2,3% u Evropskoj uniji u maju; 3,2% u Srbiji, a 2,2% u Evropskoj uniji u junu; te 3,1% u Srbiji, a 2,5% u Evropskoj uniji u julu 2021. U maju 2021. su tri zemlje Evropske unije imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije, i to: Luksemburg (4,0%), Poljska (4,6%) i Mađarska (5,3%). U junu 2021. je udvostručen broj zemalja Evropske unije u kojima je međugodišnja inflacija bila veća nego u Srbiji, a rang-lista tih zemalja je bila sledeća: Luksemburg (3,4%), Litvanija (3,5%), Rumunija (3,5%), Estonija (3,7%), Poljska (4,1%) i Mađarska (5,3%). Na kraju, upravo navedene zemlje Evropske unije su i u julu 2021. imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije, ali je njihov redosled bio sledeći: Luksemburg (3,3%), Rumunija (3,8%), Litvanija (4,3%), Mađarska (4,7%), Poljska (4,7%) i Estonija (4,9%).

⁸ Opšti međugodišnji indeksi cena za maj, jun i jul 2021. od 103,6, 103,3 i opet 103,3% mogu da se rastave na sledeće činioce:

$$103,6=0,4512 \times 98,1+0,2399 \times 102,7+0,3089 \times 112,4=44,3+24,6+34,7$$

$$103,3=0,4466 \times 97,7+0,2588 \times 102,8+0,2946 \times 112,3=43,6+26,6+33,1$$

$$103,3=0,4356 \times 97,9+0,2525 \times 102,8+0,3119 \times 111,3=42,6+26,0+34,7$$

⁹ 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 POLITICI

Rast cena elemenata i materijala za ugrađivanje u građevinarstvu u Srbiji

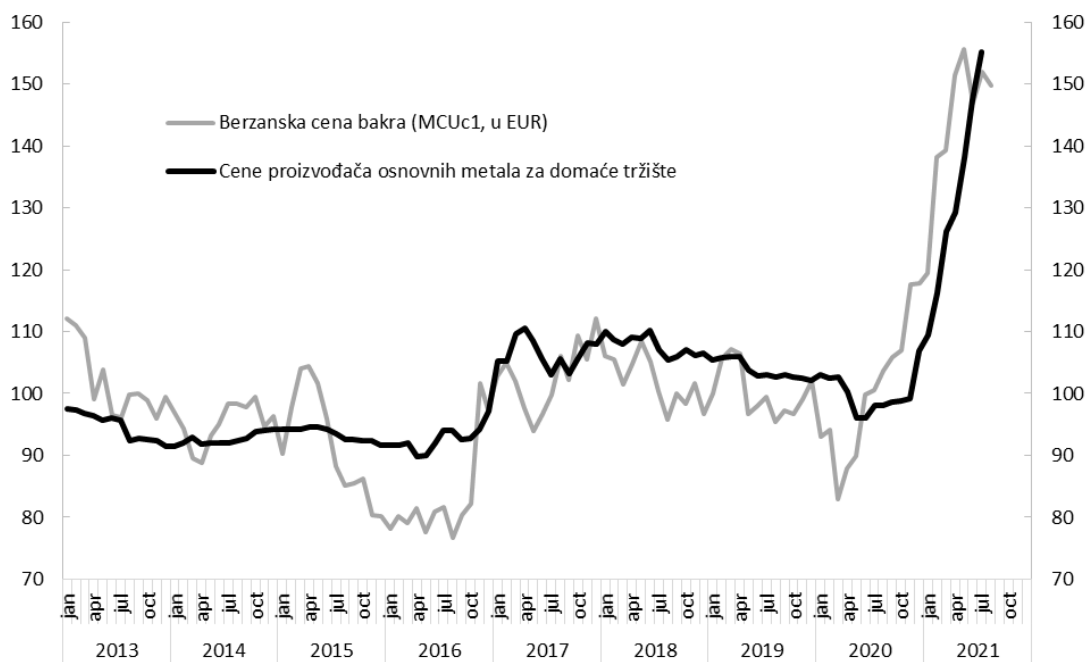
Autor: Ivan Nikolić

Od aprila 2020. sa pandemijom COVID-19 rast cena metala na međunarodnom robnom tržištu se dramatično ubrzava - međugodišnjim upoređivanjem, rastom sezonskih vrednosti i rastućim trendovima, tako da su sredinom ove godine cene na istorijskom maksimumu.

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

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

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



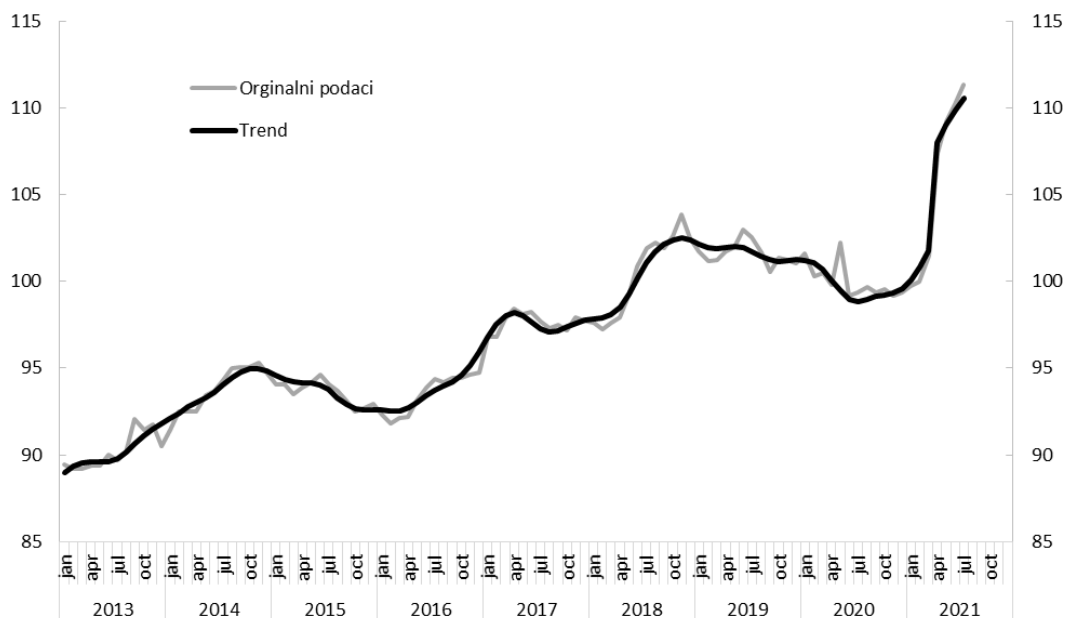
Države su kao izlaz iz krize prouzrokovane pandemijom opredelile značajna finansijska sredstva za kapitalne projekte i razvoj infrastrukture. Ovi projekti se najvećim delom odnose na građevinski sektor. To je, uticalo na porast tražnje za elementima i materijalima za ugradnju u građevinarstvu, te je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

Za vreme pandemije zabeležena je još jedna interesantna pojava. Diskrecioni dohodak inicijalno planiran za godišnji odmor preusmerava se u adaptaciju životnog prostora te raste potražnja za građevinskim materijalom, ali i građevinskim mašinama sa značajnim učešćem čelika u proizvodnji.

Zato imamo više cene ovih proizvoda koje se prenose u određenoj meri i na troškovne pritiske u domaćoj industrijskoj proizvodnji.

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

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



Čini se da su problemi oko nabavke sirovina i pepromaterijala bili najizrazitiji u proizvodnji plastičnih masa. Primera radi, proletos, polietilena i polipropilena neophodnih za proizvodnju plastike gotovo da nigde nije bilo. Istovremeno, poskupela je sirova nafta na svetskom tržištu (koja je takođe bitna za ovu proizvodnju), uz zastoj u radu velikih petrohemijskih kapaciteta u Americi i Kini.

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

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

Ovo su ključni faktori zašto je unutar grupe elementi i materijal za ugrađivanje u građevinarstvu baš cena proizvođača plastičnih masa tj. proizvođača ploča, listova, cevi i profila od plastike imala najveći rast.

Tako su u aprilu cene u proizvodnji ovih proizvoda uzletele čak za 33%. Jasno je bilo da je posredi jednokratni šok. Narednog meseca se rast cena sveo na 2,1%, da bi tokom juna i jula već imali i redukciju cena od 0,9% i 0,7%, respektivno posmatrano.

Dakle, izvesno je da su ovde prethodno opisani problemi prebrođeni. To je dobro. Loše je što je nivo cena u proizvodnji ploča, listova, cevi i profila od plastike podignut, i trenutno je za preko 40% veći nego u istom periodu lane.

Napominjemo da najveći uticaj na izabranu grupu elementi i materijal za ugrađivanje u građevinarstvu ima Evro bitumen za puteve. I Evro bitumen za puteve je proizvod iz prerade derivata nafte te se njegova cena takođe formira prema kretanju cene nafte i naftnih derivata na svetskom tržištu. Iz tog razloga ovde je u julu zabeležen značajan tekući rast cena od oko 4,6%.

Što se tiče kratkoročne projekcije deluje da je trend rasta cena građevinskog materijala dostigao maksimum sredinom ove godine. Slabi uticaj prethodno pomenutih privremenih faktora i sa njihovim iščezavanjem se očekuje postepena stabilizacija cena. Rizici u pogledu ostvarenja ovakvog scenarija potiču dominantno iz međunarodnog okruženja. Što se tiče domaćeg tržišta, manji rizici su skopčani sa ambicioznim državnim programom subvencija za zamenu stolarije, kotlova za grejanje i izolaciju. Ukoliko bi usled izuzetne zainteresovanosti građana tražnja za ovim proizvodima jednokratno eskalirala u meri da bitno premaši domaće proizvodne kapacitete ishod bi neminovno bila viša cena ovih proizvoda. Zato je dobro da se program sprovodi na srednji rok, nikako jednokratno.

Dugoročno posmatrano, cena gvožđa, čelika i ferolegura će verovatno rasti i nakon 2021. godine. Na to bitno utiče odluka Kine da smanjenji proizvodnju sirovog čelika korišćenjem zastarelih kapaciteta, a u cilju redukovanja emisije štetnih gasova. Vlada Kine je najavila ublažavanje uvoznih tarifa na čelik, ali i povećanje izvoznih barijera. Na smanjenje ponude na evropskom tržištu čelika može uticati i uvođenje privremenih anti-damping carina od strane Evropske komisije na hladno valjane proizvode od nerđajućeg čelika poreklom iz Indije i Indonezije (EC Regulation 2021/854).

Što se tiče bakra, tražnja i cene će takođe rasti u dugom roku. Dve teme se ističu – ulaganja u digitalizaciju i zelene tehnologije (Fernandez-Stark et al., 2020). I Kina i EU uspostavile su planove za oporavak koji podržavaju 5G telekomunikacione mreže, analizu velikih skupova podataka i veštačku inteligenciju. Sem toga, EU je posvećena oporavku kroz tranziciju regiona ka ugljeničnoj neutralnosti do 2050. podržavajući masovnu ekspanziju elektromobila i prateće infrastrukture. Očekuje se da će ovi pokretači tražnje ubrzati dolazak ere bakra, s obzirom na to da je ovaj crveni metal dobar provodnik toplote i električne energije i ključni je input u proizvodnji električne opreme, industrijskih mašina i u građevinarstvu.

Kineski oporavak se odrazio kroz viši nivo porudžbina. Već tokom juna 2020. Kina je zabeležila najveći mesečni uvoz bakra ikada. Solarni paneli i vetro-turbine zahtevaju 12 puta veću količinu bakra u odnosu na proizvođače struje prethodne generacije, dok elektromobili koriste 4 puta veću količinu bakra u odnosu na onu koja se koristi u motorima sa unutrašnjim sagorevanjem (Copper Development Association). "Zelena revolucija" kreira značajnu potražnju za bakrom i cena ovog metala je u poslednjih godinu dana porasla za 90% (Spence, Durisin, 2021). Zbog antimikrobnih svojstava bakra rađaju se i potpuno novi izvori potražnje za bakrom, kao što je to potražnja u sferi zdravstva koja je podstaknuta pandemijom (Copper Development Association, 2021).

ANALIZA 1

NAJNOVIJA SVETSKA KRETANJA I POREĐENJE KRIZA IZ 2008. I 2020. - KAKO SU SE RAZLIČITI SEKTORI IZBORILI SA KRIZNIM IZAZOVIMA?

Autori: Miladin Kovačević i Katarina Stančić

Prema najnovijim projekcijama MMF-a¹⁰ iz jula ove godine, svetska ekonomija će u 2021. godini ostvariti rast od 6%, a zatim 4,9% u 2022. Iako su ovi rezultati nepromenjeni u odnosu na april, projekcija za grupu razvijenih ekonomija je ažurirana naviše (sa 5,1% na 5,6% u 2021. i sa 3,6% na 4,4% u 2022.), zahvaljujući poboljšanju epidemiološke situacije i opsežnim merama fiskalne podrške, a za grupu rastućih i ekonomija u razvoju – naniže (sa 6,7% na 6,3% u 2021. i sa 5% na 5,2% u 2022.), pre svega zbog nepovoljne situacije u Aziji.

U **razvijenim ekonomijama**, gde je u julu broj vakcinisanog stanovništva dostigao blizu 40%, ekonomska situacija se polako normalizuje. U SAD se očekuje rast od 7% u 2021. i 4,9% u 2022. godini (obe projekcije su bolje nego pre tri meseca), baziran na planiranom fiskalnom stimulansu u vidu infrastrukturnih investicija i socijalnog programa iz druge polovine 2021. godine. Naime, *American Jobs Plan*, tj. opsežna agenda oporavka koju je predsednik Bajden predložio, obuhvata obnovu infrastrukture, investiranje u Prerađivačku industriju, R&D i dugoročno unapređenje zdravstva, u iznosu od 2,65 triliona dolara. Cilj ovog plana je da se kroz spomenute akcije izvrši potpuna reizgradnja američke ekonomije. Istovremeno, predložen je i *American Family Plan*, u vrednosti od 1,8 triliona dolara, kao pomoć porodicama u vidu olakšica za školovanje, oslobađanje od poreza i sl. Ove agende bi trebalo da budu upotpunjene i programom *Made in America Tax Plan*, koji treba da obezbedi uredno plaćanje poreza od strane korporativnog sektora i promoviše kreiranje radnih mesta u Americi, a ne van zemlje. Dakle, plan zadržavanja investitora i korporacija u zemlji i sprečavanja iznošenja profita omogućuje finansiranje plana *American Jobs*, ali i sprečiti da se druge zemlje bogate na račun Amerike i steknu komparativnu prednost tako što će biti „poreski raj“¹¹. Ukoliko se realizuje ova agenda, njen uticaj na američki BDP-a biće 0,3 p.p. u 2021. i 1,1 p.p. u 2022. godini, uz pozitivna preliivanja na trgovinske partnere i ostatak sveta. Sličan program oporavka *The Next Generation European Union* (NGEU) započeo je u okviru EU. Ovaj program ima cilj da u narednih 6 godina (do 2027.) plasira ukupno 2,018 triliona evra u infrastrukturu, ekologiju, zdravstvo, poljoprivredu Evropske unije. Što se tiče ostalih razvijenih zemalja, značajniji rast se očekuje tek u 2022., kada dođe do potpunog otvaranja i ubrzanog oporavka.

Rastuće i ekonomije u razvoju, sa manje od 20% vakcinisanog stanovništva (u julu 2021.), nemaju mnogo razloga za optimizam u 2021. godini. Epidemiološka situacija, koja diktira i ekonomsku dinamiku, je posebno nepovoljna u Aziji, gde su projekcije rasta snižene u ekonomijama sa najvećim uticajem na kontinent: u Indiji, AESEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Tajland i Vijetnam) i Kini. Donekle bolje se kotira Latinska Amerika – u Meksiku je prognozirani rast revidiran naviše, zbog pozitivnih preliivanja iz SAD, a u Brazilu zbog poboljšanih odnosa razmene. I u nekim delovima Afrike (Maroko, Pakistan) aktivnost se opravljala, pa su projekcije revidirane naviše, ali se pogoršanje epidemiološke situacije u Podсахarskoj Africi pogoršava i pretila da ugrozi aktivnost u celom regionu.

Iako sveprisutni, **inflatorni pritisci** su za sada procenjeni kao incidentni i prolazni. Ono što podiže cene u najvećoj meri je efekat niske baze, ali i prolazni raskorak između ponude i tražnje. Naime, posle dugog perioda zatvaranja i uzdržavanja od kupovine, usledio je rast potrošačkog apetita, zatim ekspanzija

¹⁰ Izvor: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>

¹¹ Izvor: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/03/31/fact-sheet-the-american-jobs-plan/>

potrošnje ali i promene potrošačkih navika. Poraslo je interesovanje potrošača za kuće i stanove (kao rezultat povoljnih kreditnih uslova), kao i za elektroniku i opremu za rad od kuće, što je dovelo do nestašica u snabdevanju nekim komponentama (npr. mikročipovima, poluprovodnicima i kontejnerima za transport robe) i do zastoja u proizvodnji u pojedinim sektorima (npr. u automobilske industriji i proizvodnji video igara). Mnogi ekonomisti smatraju da su juni i juli meseci kada će inflacija dostići svoj vrh, posle čega sledi njeno opadanje. I zaista, prema Američkom Indeksu potrošačkih cena, u julu je već došlo do smirivanja cena nekih komponenti ako što su polovni automobili i cene avio prevoza, a inflacija je na godišnjem nivou ista kao u junu (5,4%).

U SAD je i bazna inflacija (inflacija iz koje je isključen uticaj cena hrane i energenata) porasla u zadnjih nekoliko meseci, što je takođe poremećaj izazvan pandemijom, a ne rezultat viška tražnje. Naime, najviše su porasle cene polovnih automobila, drvne građe i avio prevoza, što je u skladu sa ekonomskom logikom nakon popuštanja epidemioloških mera. Takođe, istekli su i jednokratni efekti mera koje su prošle godine uticale na smanjenje cena (npr. privremeno smanjenje PDV-a u Nemačkoj i moratorijum na otplatu kredita u SAD i drugim zemljama). I cene hrane su značajno porasle u nekim delovima sveta (Podsaharska Afrika, Bliski istok i Centralna Azija), a deprecijacije valuta u nekim rastućim ekonomijama podigle su cene uvozne robe, što je sve zajedno „poguralo“ inflaciju naviše. U suštini, mnogo je faktora koji deluju na rast cena – od povećanog potrošačkog apetita, preko poremećaja u lancima snabdevanja, pa sve do ogromnih fiskalnih paketa podrške i ekspanzivne monetarne politike. Svima njima je zajedničko da su prolaznog karaktera ali i da će tržištu trebati vreme da se na njih prilagodi.

Ipak, centralne banke na inflatorne pritiske nisu reagovala povećanjem referentne kamatne stope, jer se očekuje da će inflacija do 2022. da se vrati na svoj uobičajeni nivo. Da bi inflacija „istrajala“ i probila inflatorna očekivanja, ona mora da bude rezultat viška efektivne tražnje, što u ovom momentu nije slučaj. Najpre, zastoj (*slack*) na tržištu rada je i dalje prisutan (tj. veća je ponuda od potražnje radne snage, zato što je zdravstvena kriza unela neizvesnost u buduće poslovanje i firme i dalje oklevaju prilikom zapošljavanja), pa neće doći ni do eskalacije zarada, koje bi mogle da podignu tražnju. Konkretno, u Americi je trenutno 8,7 miliona nezaposlenih lica (podaci za jul 2021.), dok ih je u februaru 2020., neposredno pred početak pandemije bilo 5,7 miliona¹². Dalje, inflatorna očekivanja su čvrsto usidrena, što je rezultat stabilne monetarne politike i poverenja u monetarne institucije. Na kraju, i strukturni faktori, koji dugoročno utiču na pad cena (kao što su automatizacija i robotizacija) nastavljaju da deluju kao i u prepandemijskom periodu, nezavisno od epidemije.

Rizici na srednjoročnom horizontu prognoze su brojni i i dalje su veoma naglašeni. Najpre, usporen tempo vakcinacije olakšava razvitak i opstanak novih sojeva virusa, što bi, ukoliko se otme kontroli, donelo nove restrikcije i unelo pometnju u donekle uspostavljen ritam globalnog oporavka. Ponovo bi moglo da dođe i do prinudne štednje domaćinstava, koja bi inicirala pad proizvodnje i poremećaje na strani ponude. I fiskalni impuls u SAD bi mogao da se pokaže slabijim nego što se očekuje i u tom slučaju negativne posledice bi osetio ceo svet. Na kraju, može se desiti i da inflatorni talas potraje duže nego što se očekivalo, a to bi dovelo do pogoršanja finansijskih uslova, što bi, zajedno sa zdravstvenom krizom, najviše pogodilo rastuće i ekonomije u razvoju kojima su finansijska sredstva u borbi sa bolešću najpotrebnija. Za sada su globalni finansijski uslovi veoma povoljni, uprkos inflaciji i epidemijskim žarištima. Prinosi na 10-godišnje američke državne obveznice su od aprila u opadanju, što je s jedne strane odraz donekle pesimističnih očekivanja investitora u pogledu kretanja američke (i globalne) ekonomije, a s druge strane i poverenja u vođenje monetarne ekonomije u SAD i EU. Interesantno, i cene kapitala su porasle uprkos opštoj anksioznosti – najviše u SAD i Latinskoj Americi, a zatim i u Evropi i Aziji, što je znak povoljnih očekivanja po pitanju buduće profitabilnosti biznisa. Međutim, globalna zaduženost je dostigla nivo od oko 100%

¹² Izvor: <https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>

globalnog BDP-a i procenjuje se da će tako ostati i sve do kraja 2022. godine. Projektovani globalni fiskalni deficit je smanjen na 8,8% globalnog BDP-a, iniciran sniženim projekcijama u Kini i SAD, ali su zato tri najveće ekonomije Evrope – Nemačka, Francuska i Italija - najavile povećanje deficita u 2021.

Razlike između krize iz 2008. i 2020. Za razliku od finansijske krize iz 2008. godine, koja je rezultat endogenih neravnoteža, kriza iz 2020. predstavlja egzogeni šok i kao takva, zahteva i drugačije mere za njeno suzbijanje i donosi drugačije posledice realnoj ekonomiji.

Najpre, u periodu od 2000. do 2008., neposredno pre izbijanja krize, polako su se stvarali uslovi koji su povelili globalnu ekonomiju u ambis. Većina zemalja Evrope dočekala je 2008. godine krizu u situaciji pozitivnog proizvodnog jaza i velikih unutrašnjih neravnoteža, sa ogromnim trgovinskim deficitom i naglašenom platnobilansnom neravnotežom. Nefinansijski sektor je bio duboko zadužen, bankarski sistem predimenzioniran i opterećen lošim kreditima, a korporativni sektor visokim dugovima. Odmah nakon propasti finansijskog sistema i pucanja balona nekretnina, usledio je i pad cena nekretnina (tj. kolateralna) odnosno korekcija vrednosti imovine, što je i najviše doprinelo pogoršanju finansijske pozicije svih ekonomskih subjekata. Leveridž¹³ je višestruko uvećan, likvidnost smanjena, gubici su erodirali vrednost kapitala, a nesolventnost onemogućila poslovanje. Prihodi domaćinstva su drastično smanjeni usled gubitka posla, smanjenih profita i pada vrednosti imovine. Usledio je pad lične potrošnje, investicija i period kontrakcije rasta u celoj Evropi i utrošeno je nekoliko godina za saniranje ove ekonomske štete. Ovo razdoblje je nazvano period *bilansne recesije*¹⁴. U pitanju je fenomen koji se od „obične“ recesije, nastale kao rezultat smenjivanja faza ekonomskog ciklusa, razlikuje po jednoj karakteristici – a to je situacija u kojoj se ogromna većina nefinansijskog sektora razdužuje, odnosno okrenuta je minimiziranju dugova umesto maksimiziranju profita. Razduživanje je nastalo kao logična posledica prekomernog višegodišnjeg zaduživanja koje je naglo zaustavljeno pucanjem balona nekretnina, posle čega su cene imovine opale, a ostale su visoke obaveze. U tom momentu, domaćinstva, firme i ostale ekonomske jedinice bile su prinuđene da povećaju štednju radi isplate dugova, što je smanjilo agregatnu tražnju i uvelo ekonomiju u bilansnu recesiju. Bilansna recesija, kao fenomen dužnika, razlikuje se i od finansijske krize, koja je fenomen kreditora. Ova distinkcija je bitna jer naglašava značaj specifičnih ekonomskih mera koje se primenjuju u različitim slučajevima – u finansijskoj krizi mere monetarne politike su opravdane i preporučljive, dok kod bilansne recesije one imaju vrlo slab efekat – tražnja za kreditima opada i pored niskih kamatnih stopa jer je na snazi razduživanje, a i ponuda kredita se smanjuje iz istog razloga. Nastupa zamka likvidnosti, novčani multiplikator je nula ili čak negativan, i centralna banka gubi instrumente kojima bi podigla ponudu novca i stopu inflacije. Ekonomija upada u deflaciju jer agregatna tražnja konstantno opada, i pretilo da se razvije u depresiju.

S druge strane, 2019. godine većina firmi i domaćinstava dočekuje epidemiju sa relativno zdravim finansijama, što je rezultat spomenutog desetogodišnjeg procesa razduživanja. Pad cena nekretnina zabeležen u prvom kvartalu 2020. godine bio je samo prolaznog karaktera, što je obezbedilo zadržavanje finansijskog zdravlja kako nefinansijskog, tako i bankarskog sektora. Poslovni prihodi su u drugom kvartalu 2020. drastično smanjeni, a bruto dodata vrednost firmi u Evrozoni smanjena za 16%¹⁵ u odnosu na isti period prethodne godine, što je skoro duplo više nego za vreme krize iz 2008. Međutim, ključnu ulogu u zadržavanju otpornosti nefinansijskog sektora odigrala je, do sad neviđenih razmera, fiskalna podrška države koja je amortizovala ogromnu potencijalnu štetu. Dakle, i pored (prolaznog) smanjenja prihoda od

¹³ Leveridž je odnos ukupnog duga i ukupne imovine. Kada opadne vrednost imovine, kao što je bio slučaj 2008. godine, leveridž se povećava, a sa njim i rizik od nesolventnosti i bankrota.

¹⁴ U originalu: "Balance sheet recession" kako je to definisao Richard C. Koo sa Nomura Research instituta.

¹⁵ Izvor: Arena M, Chen R, Cuevas A, Foda K, Gracia B, Liu EX, Pienkowski A, Roehler C, Shi Y, Sun S, Weber S, Xu XC. „Who Bore the Brunt of the Pandemic in Europe? Shifting Private Sector Stress to the Public Sector“. IMF DP/2021/015. Podaci se odnose na EU.

profita, firme su bile relativno pošteđene većih gubitaka, jer je država preuzela na sebe isplatu dela zarada zaposlenima. U jeku pandemije, tj. u drugom kvartalu 2020., zarade su smanjene za svega 7%, a raspoloživi dohodak za svega 2,5%, budući da su efektivno aktivirani automatski stabilizatori paralelno sa merama državne intervencije. Zbog restrikcija kretanja i zatvaranja ekonomija, ali i zbog neizvesnosti u pogledu budućih kretanja, lična potrošnja je drastično opala, a štednja se skoro pa udvostručila u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, odluka o moratorijumu na otplatu dugova obezbedila je očuvanje likvidnosti. Države su, u zavisnosti od dizajna programa za spašavanje ekonomije, uglavnom preduzimale sledeće korake:

- finansiranje zarada i šema skraćenog radnog vremena, čime su firme delimično rasterećene od isplata troškova rada
- davanje naknade za nezaposlene i drugih oblika socijalne pomoći, čime je pružena finansijska potpora domaćinstvima
- oslobađanje od poreza, čime je pružena podrška likvidnosti,
- moratorijumi, snižavanje kamatnih stopa i programi otkupa aktive, zaštitili su sistem od dublje recesije ali i omogućili glatko premošćavanje perioda najvećeg pada aktivnosti

Dakle, zbog preuzimanja tereta zdravstvene krize, i opsežne fiskalne potrošnje u kombinaciji sa monetarnom ekspanzijom, bilans države je u ovom periodu znatno pogoršan, što je najpre vidljivo u kretanju javnog duga u odnosu na BDP, čiji medijalni rast u EU iznosi 4,3% BDP-a. Ovakve mere u doba krize iz 2008. godine ne bi bile izvodljive, budući da su njeni uzročnici bile neravnoteže u dubini realne ekonomije, pa bi podrška ove vrste samo odložila neophodne rebalanse i konsolidacije. Za vreme pandemije je imalo smisla sanirati tranzitorne šokove i apsorbovati kratkotrajne gubitke, koji bi, u protivnom, naneli trajnu štetu ekonomiji. U akutnoj fazi epidemije, državna intervencija se pokazala smislenom i korisnom, budući da je osigurala finansijski položaj brojnim firmama i domaćinstvima, bez akumulacije duga i samim tim bez pojave bilansne recesije. Jedini ožiljak epidemijske krize biće visok javni dug i fiskalni deficit, čije će saniranje biti determinisano raspoloživim fiskalnim prostorom.