

mat

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDovi

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Mart 2022.

MAT
Broj 326

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Aktuelnosti:

Rat u Ukrajini - ekonomske posledice

Izdavači
EKONOMSKI INSTITUT, BEOGRAD
PRIVREDNA KOMORA SRBIJE



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

ANALIZE

Miladin Kovačević i Katarina Stančić

Ekonomske mere koje očekuju Evrozonu u 2022. godini.....

Edvard Jakopin i Nataša Čokorilo

Strukturne performanse poslovanja EPS-a 2015-2020.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

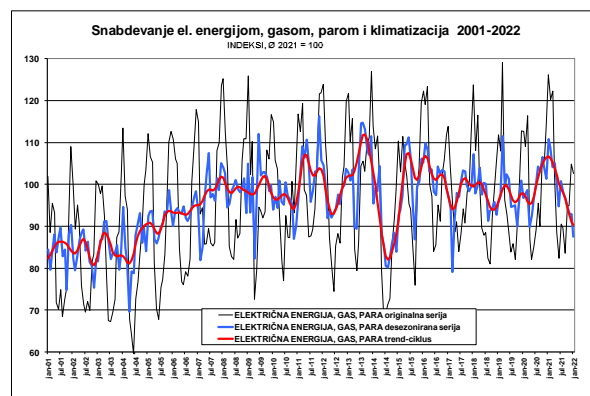
Autor: Stojan Stamenković

Za statističke podatke za januar karakteristična su neregularna kolebanja koja otežavaju zaključivanje o tekućim tendencijama. U januaru 2021. i u januaru 2022. tome se pridružuju i efekti pandemije sa kolebanjima u njihovom intenzitetu. Zbog toga zaključke izvedene iz tih podataka treba uzeti sa određenom rezervom. Tome treba dodati i napomenu da se – kao i svake godine – podaci o spoljnotrgovinskoj razmeni u januaru objavljuju kasnije od uobičajenih rokova, ove godine oni će biti objavljeni 11. marta; stoga se i ocene o dinamici proizvodnje ne mogu povezati sa dinamikom spoljnotrgovinske razmene, posebno izvoza. Kada je reč o industriji, pozitivne, ohrabrujuće tendencije iz decembra 2021. nisu se produžile i u januaru ove godine. I u ukupnoj industrijskoj proizvodnji i u proizvodnji prerađivačke industrije u januaru je usledio međugodišnji pad i sezonski pad u odnosu na prethodni mesec, a zaustavljen je i trendni rast na vrednostima koje su niže od prošlogodišnjeg proseka. Promet robe u trgovini na malo je u januaru još uvek imao visok međugodišnji porast, ali je veći deo tog porasta pojela inflacija tako da je realni porast izneo manje od polovine onoga sa kraja prošle godine. Trenutni događaji u vezi sa Ukrajinom ne ulivaju očekivanja da će se tendencije i u svetu i kod nas popraviti; naprotiv, veliki je rizik od pogoršanja. Poremećena je međunarodna razmena i transport, cene energije i hrane (pšenica!) vrtoglavo rastu, inflacija bi mogla da se dalje povećava.

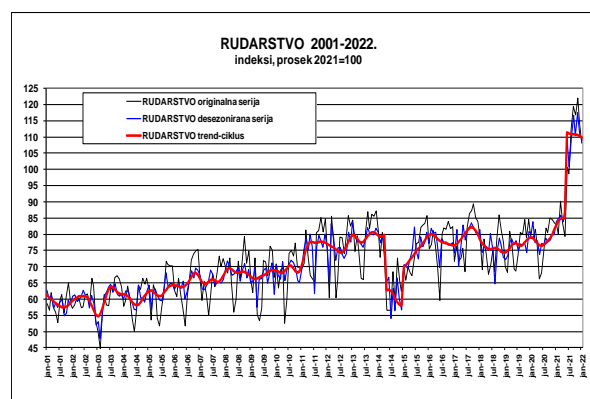
1. Dinamika industrijske proizvodnje

Ukupna industrijska proizvodnja u januaru 2022. međugodišnje je pala za 2,6%; sezonski pad u tom mesecu izneo je 3,2%, trend je tokom poslednja dva meseca opadao po 0,1%; vrednost trenda u januaru se našla na 0,3% ispod proseka prethodne godine, a sezonski indeks na 2% ispod.

Presudna komponenta izrazitog pada ukupne industrijske proizvodnje je sektor *proizvodnja za snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija* (sa učešćem 16,1%). Ta je proizvodnja izrazito opadala tokom većeg dela 2021. godine, porast u celoj godini u odnosu na 2020. godinu izneo je samo 0,7% (iako je proizvodnja u prerađivačkoj industriji porasla za 5,6%). Vrednosti trenda opadale su tokom cele 2021. godine, u proseku po 1,4% mesečno, tokom poslednja tri meseca po 1,6%. Međugodišnji pad tokom četvrtog tromesečja prošle godine izneo je oko 9,5%, ali je u januaru ove godine produbljen na 19%; sezonski pad u januaru je bio 5,6%.

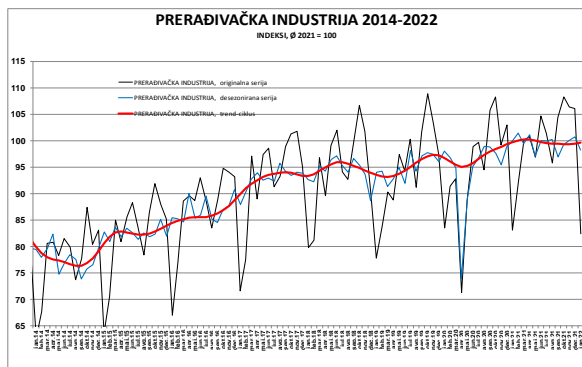


Na drugoj strani, u sektoru *rudarstva* zadržan je vrlo visok rast – u januaru međugodišnje 30,6%, zahvaljujući *porastu eksploatacije ruda metala* koja je više nego utrostručena (porast za 230%).



Prerađivačka industrija je u januaru 2022. zabeležila međugodišnji pad za 0,8%. Međugodišnji pad zabeležen je u 11 oblasti. Praktično je zaustavljen i rast trenda

prerađivačke industrije, porast je sveden na 0,2%, do nivoa koji je u januaru za 0,4% niži od proseka prethodne godine. *Desezonirani pad u celoj prerađivačkoj industriji* u januaru izneo je 2,5% a dogodio se u većini oblasti – u njih 16. *Desezonirani porast* u januaru ostvaren je samo u sedam oblasti: *proizvodnji papira, proizvodnji osnovnih metala, proizvodnji nepomenutih mašina i opreme, proizvodnji motornih vozila i prikolica, proizvodnji ostalih saobraćajnih sredstava, proizvodnji nameštaja* i u *ostalim prerađivačkim delatnostima*.

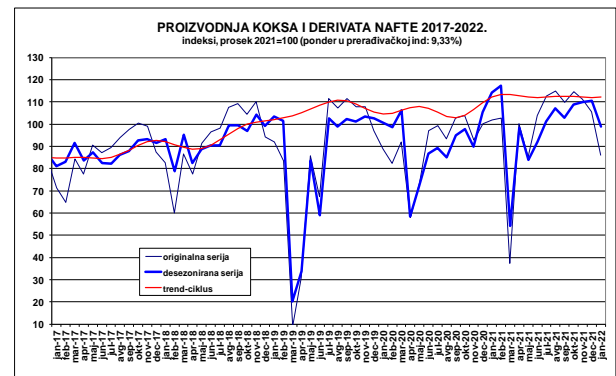


Najveći međugodišnji pad proizvodnje (između 44 i 15%) u januaru imali su: *prerada drveta, proizvodnja tekstila, proizvodnja nameštaja* i *proizvodnja koksa i derivata nafte*, ali je redosled prema uticaju na pad prerađivačke industrije, meren procentnim poenima bio nešto drugačiji – *najveći je negativni doprinos naftne industrije* (-

1,6pp), zatim *prerade drveta* (-0,6pp), *proizvodnje nameštaja* (-0,5pp), *proizvodnje električne opreme* (-0,4pp), itd.

U nastavku ćemo se osvrnuti na četiri oblasti sa interesantnim karakteristikama.

Naftna industrija je sredinom 2019. godine prvi put dostigla vrednosti trenda koje su premašile prosek 2021. za 10% i do kraja 2020. ga održavale u zoni između 3% i tih 10%. U toku 2021. trend ove proizvodnje se stabilizuje na nivou nešto preko 12% iznad tog proseka, taj nivo zadržava i u januaru 2022, uprkos tome što je u tom mesecu došlo do međugodišnjeg pada za 15% i desezoniranog u odnosu na prethodni mesec za 11% (do ispod proseka prethodne godine za 1%.

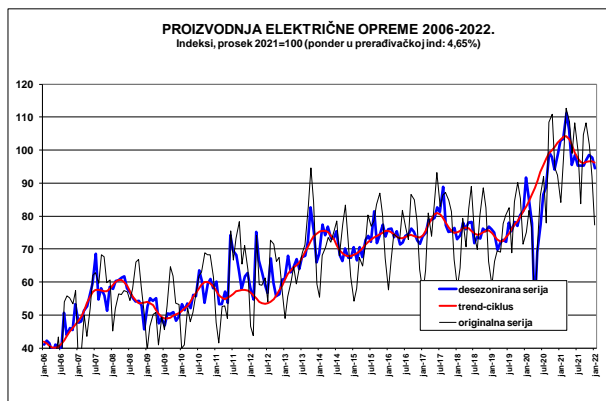


I proizvodnja **električne opreme**, koja je u prvjoj polovini prošle godine bila među najpropulzivnijim oblastima, u januaru ove godine

RELATIVNE PROMENE PROIZVODNJE

	Međugodišnji mesečni indeks			Rast u procentnim poenima				
	2020	2021	2022	2021				2022
	dec	dec	jan	apr	avg	okt	dec	jan
Prerađivačka industrija, ukupno	106,6	102,3	99,2	31,9	1,2	-0,2	2,2	-0,7
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	104,3	102,8	99,5	2,7	-0,1	-0,5	0,6	-0,1
Proizvodnja pića	92,8	116,0	105,1	1,7	0,9	-0,1	0,8	0,2
Proizvodnja duvanskih proizvoda	99,4	112,8	96,6	-0,2	0,1	0,5	0,4	-0,1
Proizvodnja tekstila	130,3	61,3	68,5	0,6	-0,1	-0,6	-0,4	-0,2
Proizvodnja odevnih predmeta	112,1	112,4	104,7	1,4	-0,8	0,1	-0,5	0,1
Proizvodnja kože i predmeta od kože	86,9	108,9	100,4	0,6	-0,1	0,0	0,1	0,0
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	109,9	82,9	55,8	0,7	-0,1	0,0	-0,3	-0,6
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	96,6	106,9	102,9	0,2	-0,3	0,3	0,3	0,1
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	110,0	111,3	96,1	0,4	-0,1	-0,2	0,2	0,0
Proizvodnja koksa i derivata nafte	103,2	105,2	84,6	4,2	2,1	1,1	0,5	-1,6
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	114,7	96,2	97,1	0,4	-0,3	0,0	-0,2	-0,1
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	85,4	136,4	107,3	-0,2	0,6	0,3	2,2	0,4
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	116,5	99,2	101,7	4,7	-0,4	-0,8	-0,1	0,1
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	122,9	96,6	92,0	2,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2
Proizvodnja osnovnih metala	94,9	104,9	107,1	0,4	0,5	1,0	0,2	0,3
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	137,4	81,7	109,0	3,2	-0,5	0,5	-1,8	0,5
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	82,4	136,9	116,5	0,7	-0,3	-0,5	0,5	0,1
Proizvodnja električne opreme	129,1	98,9	92,0	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,4
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	82,1	112,7	107,8	1,2	0,6	0,0	0,6	0,3
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	127,7	73,9	105,3	2,3	-0,3	-0,5	-0,8	0,1
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	226,4	104,2	227,7	0,7	1,2	1,2	0,0	1,2
Proizvodnja nameštaja	96,9	85,9	75,9	0,9	-0,7	-1,1	-0,4	-0,5
Ostale prerađivačke delatnosti	117,1	105,1	128,8	0,5	-0,2	-0,2	0,1	0,2
Popravka i montaža mašina i opreme	93,0	104,9	96,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0

se uvrstila među oblasti sa najvećim negativnim doprinosom proizvodnji prerađivačke industrije. Desezonirani indeks je opao za 3,4%. Trend je od sredine prošle godine bio opadajući (uz mali zastoje u četvrtom kvartalu); najveću vrednost imao je u martu (4,2% iznad proseka te godine), u januaru ove godine je na 3,7% ispod tog proseka.

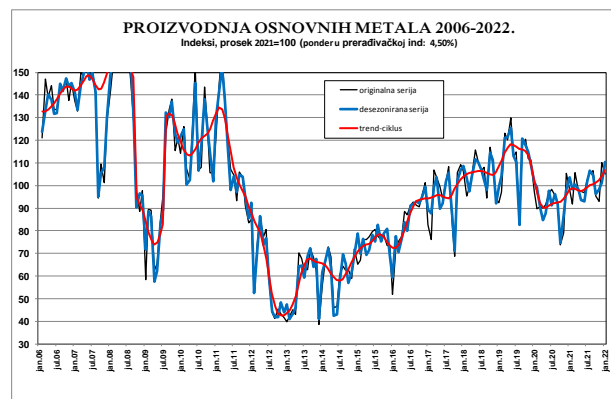


Međugodišnji pad u ovogodišnjem januaru izneo je 8%, a u celoj prošloj godini ostvaren je porast proizvodnje za 17,9%.

Rezultati po granama su vrlo različiti. U januaru ove godine međugodišnje je najviše pala proizvodnja baterija i akumulatora (za 36%), sledi proizvodnja elektromotora, generatora, transformatora i opreme za distribuciju električne energije (pad za 17%), bitno je pala i proizvodnja aparata za domaćinstvo (7%), proizvodnja žičane i kablovske opreme (pad za 3%). Na drugoj strani, proizvodnja opreme za osvetljenje je povećana za dve trećine. Valja napomenuti da su u celoj prošloj godini povećane ne samo proizvodnja cele oblasti nego i svih navedenih grana – od 9% u slučaju baterija i akumulatora do 57% u proizvodnji opreme za osvetljenje.

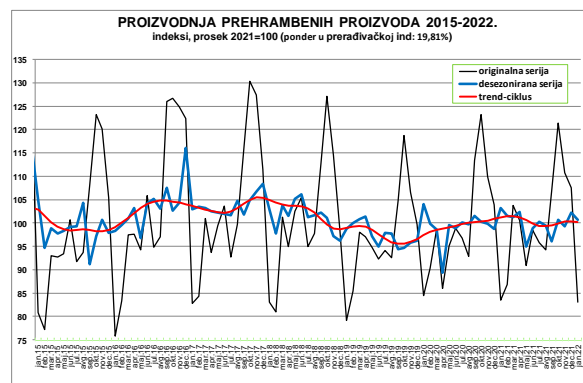
Suprotan je slučaj sa **proizvodnjom osnovnih metala**. Ona je svoje maksimalne vrednosti imala u doba US Steela, njegovim odlaskom bila je zaustavljena, pa je dolaskom kineske kompanije Hesteel počela da se oporavlja. Zastoj je usledio nakon uvođenja kvota za čelik u EU, ali je posle aprila 2020. usledio novi oporavak i usmeravanje trend ciklusa u rastući smer. Desezonirani porast u januaru 2022. izneo je 9,2% a trend je dostigao nivo za 6,7% viši od proseka prethodne godine i za

18% iznad tačke u aprilu 2020. odakle je počeo da raste.



Pri međugodišnjem upoređivanju, proizvodnja osnovnih metala je u celoj 2021. godini povećana za 9,2%, a u januaru 2022. za 7,1%. Ovaj porast zasniava se na porastu proizvodnje sirovog gvožđa, čelika i ferolegura za 16% u januaru 2022. i za 17% u celoj 2021.godini (u kojoj je povećana i proizvodnja ostalih proizvoda primarne prerade čelika za 37%).

Ovaj oporavak proizvodnje čelika može se povezati i sa izuzetnim porastom izvoza u Kinu (sa 326 miliona evra u na 822 miliona u ovoj godini).



Na kraju, oblast **prehrambene industrije** ne treba da se zaobiđe, jer njeno učešće u prerađivačkoj industriji iznosi 19,8% i više je nego dvostruko veće od učešća druge po veličini oblasti - proizvodnje koksa i derivata nafte (9,3%). U decembru prošle godine je bio najavljen zaokret ka rastu: međugodišnji porast u tom mesecu, desezonirani porast u tom mesecu, i prelazak trenda u rastući smer. Međutim, u januaru ove godine takvi pokazatelji nisu ponovljeni; usledio je međugodišnji pad proizvodnje u ovoj oblasti za

0,5%, *desezonirani pad* u odnosu na prethodni mesec za 2,9% i *pad vrednosti trenda* za 0,2%.

Ono što bi moglo delovati ohrabrujuće je *međugodišnji porast proizvodnje mesne industrije u januaru za 3%*.

U ovom trenutku nije moguće iole precizno prognozirati dinamiku privredne aktivnosti u predstojećem periodu. Sankcije Rusiji, sa povratnim dejstvom i na EU, delovaće na tokove snabdevanja sirovinama i proizvodnim komponentama, na mogućnosti izvoza, cene i mogućnosti nabavke energenata, cene hrane, itd.

2. Podaci o spoljnotrgovinskoj razmeni u januaru 2022. biće objavljeni 11. marta.

3. Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa u 2021. godine

Deficit tekućeg računa u periodu januar-decembar 2021. godine iznosio je 2.343,0 mil. evra (za 414,3 mil. evra ili 21,5% više u odnosu na isti period prethodne godine).

Negativan saldo spoljnotrgovinske robne razmene iznosio je 5.928,8 mil. evra (za 728,1 mil. evra ili za 14,0% više). *Suficit po osnovu trgovine uslugama* iznosio je 1.420,6 mil. evra (za 319,0 mil. evra ili za 29,0% više).

Deficit primarnog dohotka iznosio je 2.038,6 mil. evra (za 614,1 mil. evra ili za 43,1% više). U okviru dohotka od direktnih investicija, zabeležen je *neto odliv dohotka po osnovu dividendi* u iznosu od 965,8 mil. evra (za 247,8 mil. evra ili za 34,5% više), dok je *neto odliv reinvestirane dobiti* iznosio 638,2 mil. evra (za 285,7 mil. evra ili za 81,0% više). *Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija* iznosio je 227,6 mil. evra (za 4,4 mil. evra ili za 2,0% više), dok je *neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija* iznosio 325,5 mil. evra (za 31,5 mil. evra ili za 10,7% više).

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 4.203,8 mil. evra (za 608,9 mil. evra ili za 16,9% više). *Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* iznosio je 2.510,6 mil. evra (za 389,2 mil. evra ili za 18,3% više).

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

	2020	2021	indeks
Tekući račun	-1.928,8	-2.343,0	121,5
Prihodi	27.188,0	34.099,9	125,4
Rashodi	29.116,8	36.442,9	125,2
Roba i usluge	-4.099,1	-4.508,2	110,0
Izvoz	22.270,8	28.556,6	128,2
Uvoz	26.369,9	33.064,8	125,4
Primarni dohodak	-1.424,6	-2.038,6	143,1
Sekundarni dohodak	3.594,9	4.203,8	116,9
Prihodi	4.346,2	5.002,8	115,1
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	2.250,9	2.689,9	119,5
Rashodi	751,3	799,0	106,4
Kapitalni račun	-30,0	-25,5	84,9
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa kapitala)	-1.958,8	-2.368,5	120,9
Finansijski račun, neto	2.084,3	1.295,8	62,2
Direktno investicije	2.938,5	3.625,4	123,4
Direktno investicije u Srbiju (obaveze)	3.038,9	3.863,1	127,1
Portfolio investicije	1.536,3	1.524,2	99,2
Neto povećanje finansijske aktive	-124,9	-184,3	147,6
Neto povećanje finansijskih obaveza	1.661,2	1.708,5	102,8
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-9,1	-3,3	36,1
Dužničke hartije od vrednosti	1.695,1	1.711,9	101,0
u tome: Država	1.695,1	1.711,9	101,0
Ostale investicije	-2.120,0	-1.234,4	58,2
Gotov novac i depoziti	-717,9	-689,6	96,1
Krediti	454,3	758,1	166,9
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	-26,0	-42,0	161,4
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	480,3	800,1	166,6
Trgovinski krediti i avansi	-1.856,5	-1.302,9	70,2
Devizne rezerve	-270,4	-2.619,4	968,6
Neto greške i propusti	-120,7	311,2	-257,8

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.

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 2.057,3 mil. evra (za 22,2 mil. evra ili za 1,1% manje u odnosu na period januar-decembar 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-decembar 2021. godine iznosio je 3.625,4 mil. evra (za 686,9 mil. evra ili za 23,4% više). Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 3.863,1 mil. evra (za 824,2 mil. evra ili za 27,1% više). *Neto priliv portfolio investicija* iznosio je 1.555,7 mil. evra (za 67,9 mil. evra ili za 4,2% manje).

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite i avanse) je iznosio 472,9 mil. evra (za 1.652,0 mil. evra ili za

77,7% manje u odnosu na period januar-decembar 2020. godine). U okviru ostalih investicija, zabeleženo je povećanje neto odliva po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 689,6 mil. evra (u istom periodu prethodne godine zabeleženo je povećanje od 717,9 miliona evra). Takođe, u periodu januar-decembar 2021. godine zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) države (u iznosu od 483,1 mil. evra), poslovnih banaka (u iznosu od 177,0 mil. evra) i preduzeća (u iznosu od 143,9 mil. 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) su povećana za 1.302,9 mil. evra (u istom periodu prethodne godine zabeleženo je povećanje od 1.856,5 mil. evra). Takođe, u okviru ostalih investicija, u avgustu 2021. godine zabeležen je priliv po osnovu alokacije specijalnih prava vučenja (SPV) u iznosu od 759,7 mil. evra.

Devizne rezerve (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su povećane za 2.619,4 mil. evra (u periodu januar-decembar 2020. godine zabeleženo je smanjenje od 270,4 mil. evra).

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

U decembru 2021. godine zabeležen je **deficit tekućeg računa u iznosu od 575,6 mil. evra** (za 558,3 miliona evra više u odnosu na isti mesec prethodne godine). Visok deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat *većeg neto odliva dohotka od direktnih investicija (za 309,8 mil. evra više)*, kao i većeg *deficita spoljnotrgovinske robne razmene (za 286,8 mil. evra ili za 59,2% više)*.

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 243,6 mil. evra (za 529,6 mil. evra ili za 68,5% manje u odnosu na decembar 2020. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 479,6 mil. evra. Takođe, u decembru 2021. godine zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza

(neto povećanje finansijskih obaveza) države (u iznosu od 204,4 mil. evra) i poslovnih banaka (u iznosu od 215,1 mil. evra) i preduzeća (u iznosu od 39,7 mil. evra).

U istom mesecu zabeležen je i porast neto potraživanja po osnovu trgovinskih kredita i avansa (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza umanjena za obaveze po osnovu neplaćenog uvoza) u iznosu od 432,9 mil. evra (u decembru prethodne godine po istom osnovu je zabeleženo povećanje u iznosu od 27,8 mil. evra)..

4(a) Investicije

Realni rast bruto domaćeg proizvoda u četvrtom kvartalu 2021. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, iznosio je 7,0%.

Desezonirana serija podataka pokazuje rast bruto domaćeg proizvoda u četvrtom kvartalu 2021. godine od 1,7% u odnosu na prethodni kvartal.

Realni rast bruto domaćeg proizvoda u 2021. godini, dobijen na bazi kvartalnog obračuna, iznosio je 7,4% u odnosu na prethodnu godinu. Godišnja stopa rasta bruto domaćeg proizvoda, kao rezultat godišnjeg obračuna, biće objavljena 30. septembra 2022. godine u saopštenju Bruto domaći proizvod, 2021.

Posmatrano po delatnostima, u četvrtom kvartalu 2021. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, značajan realni rast bruto dodate vrednosti zabeležen je u sektoru trgovine na veliko i malo i popravke motornih vozila, saobraćaja i skladištenja i usluga smeštaja i ishrane, 14,7%, sektoru industrije i snabdevanja vodom i upravljanja otpadnim vodama, 4,3% i sektoru građevinarstva, 10,9%.

Posmatrano po agregatima upotrebe bruto domaćeg proizvoda, u četvrtom kvartalu 2021. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, realni rast zabeležen je kod svih agregata: izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava, 7,3%, izdaci za finalnu potrošnju neprofitnih institucija koje pružaju usluge domaćinstvima (NPID), 3,7%, izdaci za finalnu potrošnju države, 5,8%, bruto investicije u

osnovna sredstva, 9,8%, izvoz robe i usluga, 13,9% i uvoz robe i usluga, 15,5%.¹

Upotreba bruto domaćeg proizvoda, tekuće cene (mlrd.dinara)

	2021 ¹⁾			
	I	II	III	IV
Bruto domaći proizvod (BDP)	1.365	1.532	1.624	1.747
Izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava	853	1.034	1.063	1.085
Izdaci za finalnu potrošnju institucija koje pružaju usluge domaćinstvima (NPID)	15	16	18	17
Izdaci za finalnu potrošnju države	242	252	264	294
Bruto investicije u osnovna sredstva	291	317	366	435
Promene u zalihama ²⁾	15	58	48	77
Izvoz robe i usluga	744	817	891	958
Uvoz robe i usluga	796	962	1.025	1.119

¹ Procena.

²⁾ Ovaj agregat može da sadrži statističku razliku

Ono što se može zapaziti je da su bruto investicije u osnovne fondove rasle u svim kvartalima brže i od rasta BDP-a i od svih komponenti potrošnje. Svoj uticaj na smanjivanje međugodišnjih stopa rasta krajem godine svakako je imalo i ubrzavanje inflacije.

Upotreba bruto domaćeg proizvoda, stope realnog rasta (promene, prema istom periodu prethodne godine)

	2021 ¹⁾			
	I	II	III	IV
Bruto domaći proizvod (BDP)	1,5	13,7	7,6	7
Izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava	-1,9	17,3	8,1	7,3
Izdaci za finalnu potrošnju institucija koje pružaju usluge domaćinstvima (NPID)	-3,6	4,9	6,8	3,7
Izdaci za finalnu potrošnju države	0,2	-2,9	7,8	5,8
Bruto investicije u osnovna sredstva	8	21,4	12,2	9,8
Promene u zalihama ²⁾	-	-	-	-
Izvoz robe i usluga	8,2	36,3	22,4	13,9
Uvoz robe i usluga	-0,2	44,2	22,8	15,5

¹ Procena.

²⁾ Ovaj agregat može da sadrži statističku razliku

4(b) Budžet Republike Srbije

U budžetu Republike Srbije, u januaru 2022. godine, zabeležen je deficit od 8 106,3 mil. RSD, što je za 21 453,7 mil. RSD lošiji fiskalni rezultat u odnosu na januar 2021. godine. U odnosu na isti mesec prethodne godine, primanja budžeta realno su veća za 3,5%. Posmatrano po vrstama primanja, međugodišnji realni rast zabeležen je kod primanja po osnovu carina (36,3%), poreza na

dodatu vrednost (18,3%), poreza na dobit preduzeća (11,0%) i akciza (2,9%), dok su primanja po osnovu donacija, neporeskih prihoda, ostalih poreskih prihoda i poreza na dohodak građana zabeležile negativan realni rast (-89,8%, -24,8%, -4,0% i -1,3%, respektivno). Izdaci budžeta su, u odnosu na januar prošle godine, realno veći za 25,3%, čemu je najviše doprineo rast ostalih tekućih rashoda (889,5%), rashoda za kupovinu roba i usluga (25,6%) i izdataka za subvencije (32,7%). Realni pad registrovan je i kod transfera organizacijama za obavezno socijalno osiguranje (-10,7%), transfera ostalim nivoima vlasti (-6,6%), aktiviranih garancija (-4,0%) i rashoda za zaposlene (-0,7%).

Ukupna **primanja** budžeta u januaru 2022. godine iznosila su 123 923,5 mil. RSD, što je za 24 740,4 mil. RSD manje u odnosu na prethodni mesec. Prianja budžeta su, u odnosu na decembar 2021. godine, realno manja za 17,3%. Takvom kretanju doprinele su sve kategorije primanja budžeta, osim primanja po osnovu akciza koja su ostvarila realni rast od 12,3%. Realnom padu primanja budžeta u januaru u odnosu na decembar prošle godine najviše su doprineli pad primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, neporeskih prihoda i poreza na dobit preduzeća, sa stopama od -16,7%, -40,0% i -37,4%, respektivno.

Ukupni **izdaci** budžeta u januaru 2022. godine iznosili su 132 029,8 mil. RSD, što je za 153 110,4 mil. RSD manje u odnosu na decembar 2021. godine. Izdaci budžeta realno su manji za 54,1%, čemu je najviše doprinelo smanjenje kapitalnih izdataka sa realnom stopom od -83,2%, budžetskih kredita sa realnom stopom od -98,9% i izdataka za subvencije sa realnom stopom od -88,2%. Pozitivne stope realnog rasta izdataka budžeta registrovane su kod rashoda po osnovu otplate kamata (1192,5%), ostalih tekućih

¹¹ Ovaj deo teksta je preuzet iz saopštenja RZS

Tabela 1. Prihodi i izdaci budžeta, januar 2022. godine u odnosu na januar 2021. godine

	I 2021	I 2022	Apsolutni rast	Stopa rasta	
				nominaln	realna
				u %	
u mil. RSD					
I PRIMANJA BUDŽETA	110 704,9	123 923,5	13 218,7	11,9	3,5
1. Poreski prihodi	93 780,1	113 195,4	19 415,3	20,7	11,6
Porez na dohodak građana	5 487,2	5 860,2	373	6,8	-1,3
Porez na dobit preduzeća	7 061,5	8 484,6	1 423,2	20,2	11
Porez na dodatu vrednost	43 664,5	55 877,8	12 213,3	28	18,3
Akcize	33 371,2	37 136,9	3 765,7	11,3	2,9
Carine	3 386,4	4 995,2	1 608,8	47,5	36,3
Ostali poreski prihodi	809,4	840,8	31,4	3,9	-4
2. Neporeski prihodi	12 604,0	10 252,0	-2 352,0	-18,7	-24,8
3. Donacije	4 320,8	476,1	-3 844,7	-89	-89,8
II IZDACI BUDŽETA	97 357,5	132 029,8	34 672,3	35,6	25,3
1. Tekući rashodi	86 922,8	115 637,0	28 714,2	33	23
Rashodi za zaposlene	26 364,0	28 322,7	1 958,7	7,4	-0,7
Rashodi za kupovinu robe i usluga	6 009,0	8 168,9	2 159,9	35,9	25,6
Rashodi po osnovu otplate kamata	17 140,2	19 187,0	2 046,7	11,9	3,5
Subvencije	2 953,6	4 239,6	1 286,0	43,5	32,7
Dotacije međunarodnim organizacijama	88,7	162	73,3	82,7	68,9
Transferi ostalim nivoima vlasti	6 177,4	6 239,8	62,4	1	-6,6
Transferi OOSO	16 931,6	16 362,5	-569,1	-3,4	-10,7
Socijalna zaštita iz budžeta	9 116,5	10 022,0	905,6	9,9	1,6
Ostali tekući rashodi	2 141,8	22 932,6	20 790,7	970,7	889,5
2. Kapitalni izdaci	10 060,3	15 759,7	5 699,4	56,7	44,8
3. Budžetski krediti	149,7	399,7	250	167	146,8
4. Aktivirane garancije	224,7	233,4	8,7	3,9	-4
REZULTAT	13,347,4	-8 106,3	-21 453,7		

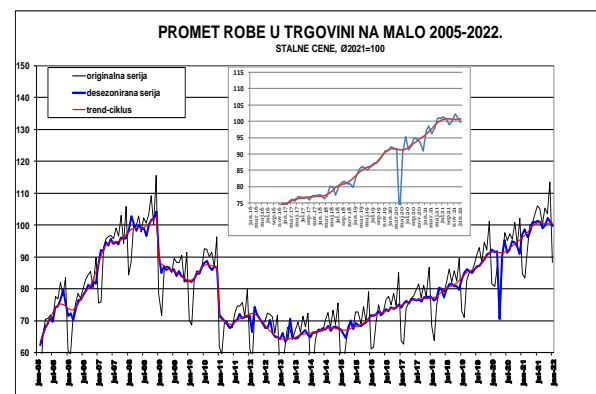
rashoda (12,1%) i transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (10,0%).

4.(c) Promet robe u trgovini na malo

U januaru 2022 međugodišnji rast *prometa u trgovni na malo je usporen*. Nominalna međugodišnja stopa porasta vrednosti je spuštena sa 23,2% u decembru na 15,8% u januaru, a realna međugodišnja stopa rasta sa 11,2% na 4,3%. Ubrzavanje inflacije i preusmeravanje dela tražnje na sektore van maloprodajnog prometa učinili su svoje.

Različiti porast cena utiče na strukturu prometa. Tako je, kako je već navedeno, u januaru ukupna vrednost prometa u trgovini na malo bila za 15,8% veća nego u istom mesecu prošle godine, a realni porast je izneo 4,3%; to znači da su cene u ukupnom prometu povećane za 11%. Međutim, daleko najviše, za čak 29,1%, povećana je vrednost prometa goriva, iako realni porast toga prometa nije najveći – cene su porasle za 21,3% i realni porast je izneo samo 6,4%, što je uočljivo pri poređenju sa realnim porastom prometa u sektoru *neprehrambenih proizvoda osim*

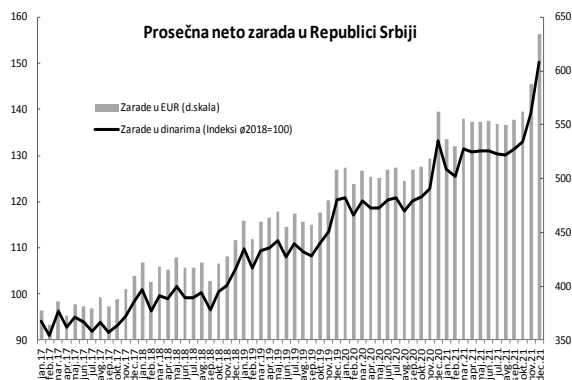
motornih goriva koji je izneo 8,4%; cene su ovde povećane za samo 4,9%, pa je porast rednosti ovog prometa 13,7%. Najmanje – za 12,7% – je porasla vrednost prometa hrane, pića i duvana, porast cena u ovom sektoru je izneo 12,1%, a realni porast prometa 0,5%.



Ako se dinamika tekuće prati putem realnih desezoniranih podataka i trend-ciklusa videće se da je u januaru došlo do desezoniranog pada za 1,4%, a da je trend ciklus praktično u realnom zastoju na nivou od oko 0,6% iznad proseka prethodne godine.

4.(d) Podaci o dinamici zarada²

Prosečna zarada (bruto) obračunata za decembar 2021. godine iznosila je 102 196 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 74 629 dinara.



Rast bruto zarada u periodu januar–decembar 2021. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 9,4% nominalno, odnosno 5,2% realno. Istovremeno, *neto zarade* su porasle za 9,6% nominalno i za 5,4% realno.

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna bruto zarada za decembar 2021. godine nominalno je veća za 12,5%, a realno za 4,3%, dok je prosečna neto zarada nominalno veća za 12,9%, odnosno za 4,6% realno.

Medijalna neto zarada za decembar 2021. godine iznosila je 53 349 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.

Prosečne zarade u decembru 2020. bile su podignute na 562 evra i to je bio njihov do tada najviši nivo. U 2021. vrednost prosečne zarade iznela je u septembru 555 evra, u oktobru je ponovo dostigla nivo od 562 evra; u novembru je dostignut novi maksimalni iznos: 588 evra. U decembru je usledio skok na 635 evra!

U decembru 2021. jedašlo do značajnog skoka zarada – u odnosu na novembar one su povećane za 7,9% (realno 7,5%) i to zbog skoka zarada u tom mesecu u *privatnoj svojini* za 12,3%. U *javnom sektoru* one su ostale gotovo nepromenjene (pad za 0,1); u tom sektoru povećane su jedino zarade u javnim državnim i javnim lokalnim preguzećima

Promene zarada u decembru 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
12.21/11.21	neto zarade												
	N	101,1	101,1	99,0	100,0	99,6	99,9	99,7	112,3	108,5	99,1	102,3	107,9
	R	100,7	100,7	98,6	99,6	99,2	99,5	99,3	111,9	108,1	98,7	101,9	107,5
	neto mase												
	N	101,5	100,8	99,0	99,8	100,0	100,0	100,1	112,0	104,8	97,9	103,0	107,9
	R	101,1	100,4	98,6	99,4	99,6	99,6	99,7	111,6	104,4	97,5	102,6	107,5
12.21/12.20	zaposleni												
	N	100,5	99,7	100,0	99,8	100,5	100,1	100,4	99,7	96,5	98,8	100,8	99,9
	neto zarade												
	N	105,8	104,8	100,9	103,6	105,1	103,8	103,8	117,9	113,2	99,7	104,8	112,9
	R	98,1	97,1	93,5	96,0	97,4	96,2	96,2	109,3	104,9	92,4	97,1	104,6
	neto mase												
N	107,5	105,1	102,9	104,8	105,2	104,9	104,4	121,9	113,7	105,1	108,4	115,7	
R	99,6	97,4	95,4	97,1	97,5	97,2	96,8	113,0	105,4	97,4	100,5	107,2	
01-12.21/01-12.20	zaposleni												
	N	101,6	100,2	102,0	101,1	100,0	101,0	100,5	103,4	100,4	105,6	103,5	102,4
	neto zarade												
	N	103,3	106,0	111,7	105,3	107,0	107,0	106,8	111,6	107,1	98,9	95,1	109,6
	R	99,3	101,9	107,4	101,3	102,9	102,9	102,7	107,3	103,0	95,1	91,4	105,4
	neto mase												
N	103,7	105,6	113,7	106,6	106,4	107,7	107,5	116,5	116,2	96,9	75,3	113,1	
R	99,7	101,5	109,3	102,5	102,3	103,6	103,4	112,0	111,7	93,2	72,4	108,7	
	zaposleni												
	N	100,4	99,6	101,8	101,2	99,5	100,6	100,7	104,4	108,5	97,9	79,2	103,2
neto zarada 01-12.21		82.787	63.183	73.981	66.323	75.648	72.674	72.983	62.602	46.211	74.170	46.181	65.864
neto zarada 01-12.20		80.119	59.596	66.207	62.965	70.721	67.899	68.339	56.088	43.128	74.981	48.566	60.073

² 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.

za po 1,1%. U ostalim sektorima su ostale nepromenjene ili su neznatno smanjene (administracija 0,4%).

U odnosu na decembar 2020. zarade su veće za 13,5% (realno 4,6%), u privatnoj svojini 17,9%, u javnom sektoru za svega 3,8% – najviše u javnim državnim preduzećima (5,8%), lokalnim preduzećima (4,8%), zatim u administraciji 5,1% i zdravstvu: 0,9%. Zbog porasta broja zaposlenih, masa zarada je povećana za 15,7%, u privatnoj svojini za 21,9%, u javnom sektoru za 4,9%.

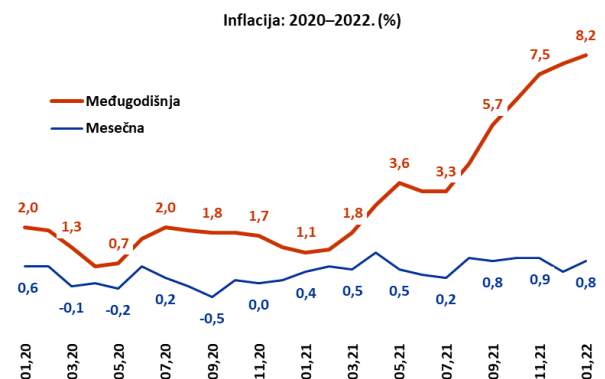
Najzad, neka bude rečeno i to da je celoj 2021. godini prosečna zarada bila veća za 9,6% (realno za 5,4%), a unutar toga u privatnoj svojini za 11,6% a u javnom sektoru za 11,7%. najviše su povećane zarade u zdravstvenom i socijalnom radu – za 11,7%.

5. Inflacija³

Inflacija je ubrzana i na mesečnom i na međugodišnjem nivou u januaru 2022. U decembru 2021. i januaru 2022. registrovana je mesečna inflacija od 0,4% i 0,8%, te međugodišnja inflacija od 7,9% i 8,2%. Inače je međugodišnja inflacija koja je poslednji put bila viša od međugodišnje inflacije i u decembru 2021. i u januaru 2022. zabeležena još u julu 2013, kada je iznela 8,6%.

Sve osnovne kategorije potrošačke korpe su poskupele i na mesečnom i na međugodišnjem nivou u januaru 2022. Pritom su u oba slučaja najviše poskupeli prehrambeni proizvodi jer je neprerađena hrana poskupela u većoj meri nego prerađena hrana. Prehrambeni proizvodi su poskupeli za 1,4% na mesečnom, a za 13,5% na međugodišnjem nivou. Istovremeno je neprerađena hrana poskupela za 2,2% u prvom, a čak za 23,5% u drugom slučaju.

Opšti međugodišnji rast cena je ubrzan u januaru 2022. u odnosu na decembar 2021. usled sledećih promena u potrošačkoj korpi: *Prvo*, u januaru 2022. je smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja, a međugodišnji pad njihovih cena je ubrzan. *Drugo*, u januaru 2022. je smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja, a međugodišnji rast njihovih cena nije promenjen. *Treće*, u januaru 2022. je povećano učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja, a međugodišnji rast njihovih cena je usporen.



Srbija je imala višu međugodišnju inflaciju od proseka Evropske unije i u decembru 2021. i u januaru 2022, a nižu međugodišnju inflaciju od tri njene članice u decembru 2021. te od pet njenih članica u januaru 2022. U decembru 2021. i januaru 2022. međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁴, iznela 7,9% i 8,3% u Srbiji – a 5,2% i 5,3% u Evropskoj uniji. U poređenju sa Srbijom višu međugodišnju inflaciju imale su Poljska (8,0%), Litvanija (10,7%) i Estonija (12,0%) u decembru 2021; a Belgija (8,3%), Poljska (8,7%), Češka (8,8%), Estonija (11,0%) i Litvanija (12,3%) u januaru 2022.

³ Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

⁴ 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 harmonizovani indeks potrošačkih cena, koji Republički zavod za statistiku eksperimentalno obračunava od januara 2013.

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

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

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

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

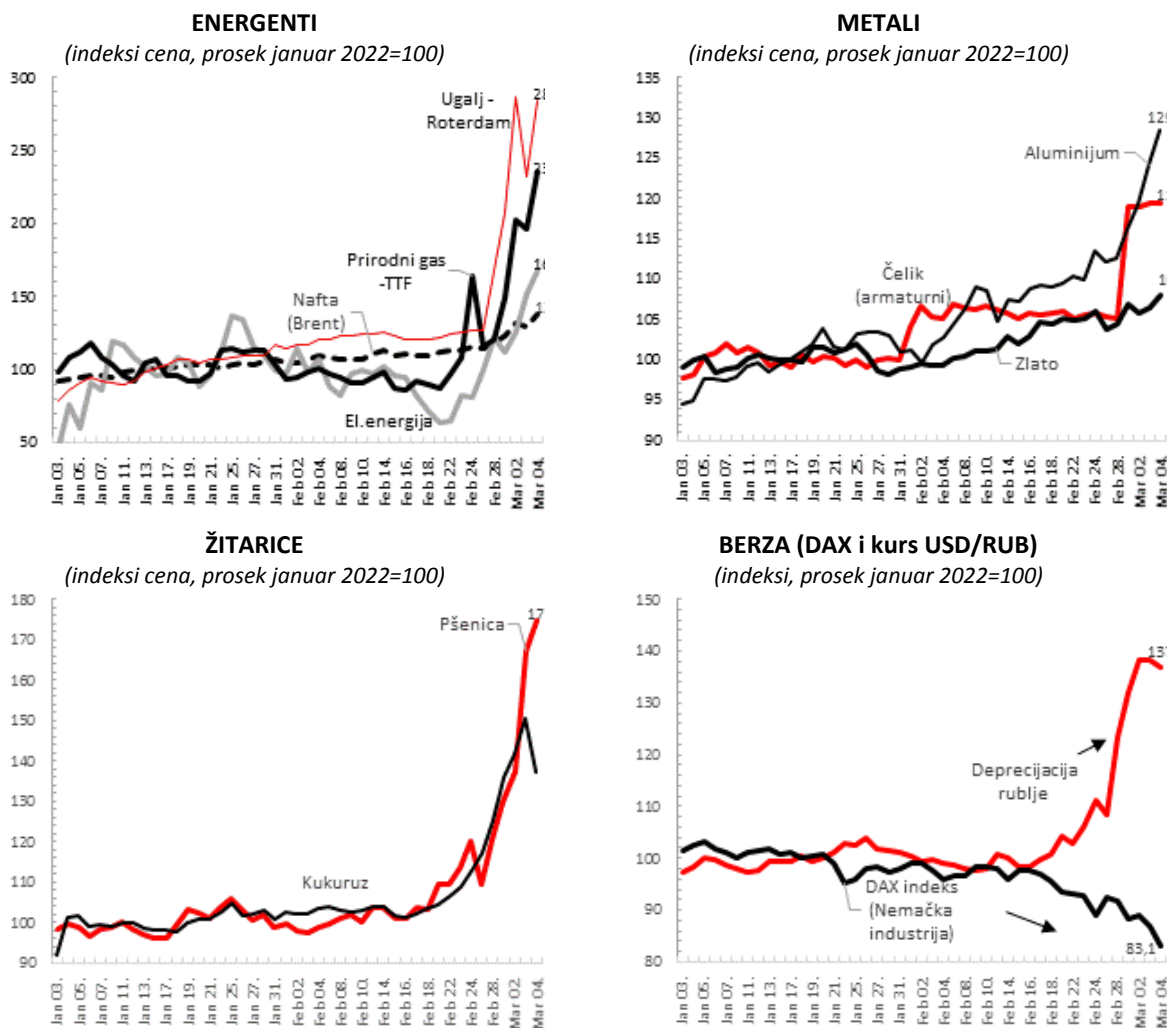
Znalo se i da su Ukrajina i Rusija bitni globalni proizvođači žitarica. Na ove dve zemlje otpada 29% ukupnog svetskog izvoza pšenice. Problem je i nepovoljna struktura tekućih zaliha u svetu. Pojedine analize pokazuju da ukoliko bi izuzeli ove dve zemlje, globalne zalihe pšenice dovoljne su da se svet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

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

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

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

Slika 1. Kretanje cena izabranih berzanskih proizvoda širom sveta, početkom 2022.



A upravo se ruska rublja prva našla na udaru sankcija. Nakon deset dana rata za dolar je bilo potrebno 105 rubalja, što je za 23% više nego 24. februara. Ruska centralna banka oštro je povećala kamatne stope (za 20%) i pokušava podržati likvidnost na domaćem finansijskom tržištu. Nije poznato o kojim iznosima je reč, niti kolike su raspoložive rezerve⁵, ali je uočljivo da je inicijalni udar sankcija Moskva solidno podnela. Valutna kriza jeste bolna, ali nije presudna za ukupno stanje ekonomije i snabdevanja. U prilog tome ćemo navesti da je turska lira za prve dve sedmice novembra 2021. oslabila čak za 40% - bez nametanja bilo kakvih sankcija, uprkos obilnim intervencijama turske centralne banke.

S druge strane, na svetskim valutnim tržištima investitori su iskazali ozbiljnu rezervu i prema evru. Kako su cene energenata ekspandirale, te da se ECB suzdržava od najave povećanja kamata i restriktivnosti,

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

očekivanja su da će evro dalje slabiti. Pod pritiskom su se našle i druge evropske valute. Centralne banke preventivno intervenišu da bi zaustavile deprecijacijske pritiske. U tom smislu, mađarska centralna banka se odlučila i za agresivno povećanje kamatnih stopa.

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

Od početka agresije na Ukrajinu uzletela je cena žitarica (pšenice i kukuruza) i metala. Dogodilo se upravo ono čega su se pribojavali 'ozbiljni' analitičari. Ovakav trend rasta cena je zastrašujući, kako za potrošače tj. domaćinstva, tako i za proizvođače, koji će biti izloženi novom troškovnom pritisku.

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

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

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

- Kako zapadni mediji procenjuju rizike za evropsku ekonomiju?

Iako su najvećim delom pristrasni, zapadni mediji su od početka sukoba u Ukrajini u nekoliko navrata dali osvrt na uticaj sankcija na ekonomiju Evrope. Uglavnom se strahuje od obustave ispruke ruskih energenata, rasta cena i pada standarda stanovništva, ali i od gubitka ogromnog tržišta na kojem posluju EU kompanije.

Financial times⁶ (FT) navodi da, pre svega, Evropa nije spremna za alternativne izvore nabavke gasa i nafte i njena zavisnost od Rusije u tom smislu je ogromna – 40% gasa i 30% potrošnje nafte EU namiruje iz ruskog uvoza. Supstitut ne postoji⁷ po rečima stručnjaka iz EU. Namirivanje potreba industrije i stanovništva za gasom čak i do leta bi bilo jako teško bez ruskog uvoza, naročito za Nemačku i zemlje koje

⁶ <https://www.ft.com/content/26d7e3d5-dd06-4117-a889-9a7d6735f920>

⁷ Ronald Smith, senior oil and gas analyst at BCS Global Markets, Andrew Kenningham, chief Europe economist at Capital Economics

su zatvorile nuklearna postrojenja i termoelektrane. Prema navodima FT, najveći zavisnici od ruskih energenata su Češka (100% uvoz gasa i 40% nafte), Latvija (100% i 45%), Mađarska (95% i 70%), Slovačka (90% i 70%), Bugarska (75% i 40%), Finska (70% i 40%) i Nemačka (70% i 70%). Analitičari smatraju ipak, da će kao i prilikom sankcija iz 2014., Rusija zadržati svoju monopolnu poziciju u snabdevanju Evrope gasom i naftom, ali će naftna udruženja kao što su BP, Total i Shell, biti prinuđena da zbog sankcija obustave saradnju sa Rusijom.

Međutim, energenti nisu jedini izvor rizika. Rusija je najveći snabdevač Evrope u oblasti sirovina i berzanskih proizvoda. Ogroman broj evropskih firmi zavisi od isporuka iz Rusije, čije bi nestašice dovele do inflatornih pritisaka, pa čak i do pada aktivnosti, privatne potrošnje i investicija. Rusija primera radi, namiruje oko 40% svetskih potreba za paladijumom, koji se koristi za katalizatore za vozila koja imaju ograničenje emisije štetnih gasova, i 30% potreba sveta za titanijumom, koji je ključni element u vazduhoplovnoj industriji. Samo Airbus uvozi oko polovinu svojih potreba za titanijumom iz Rusije, a njegov rival iz Amerike – Boeing uvozi iz Rusije ogromne količine metala. Zavisnost EU u pogledu uvoza određenih sirovina iz Rusije izgleda ovako: 40% paladijuma, 35% vanadijuma, 20% fosfata, 18% aluminijuma, 18% nikla.

Rusija je tesno vezana i za istočnu i severnu Evropu preko trgovinskih tokova. Ona je najveće izvozno tržište za letonsku robu, a drugo po veličini za litvanske proizvode. Posmatrano sa aspekta EU, Rusija je peto po veličini izvozno tržište celog bloka i čini oko 37% spoljnotrgovinske razmene (u 2020.)⁸ prema podacima Evropske komisije. EU je i najveći investitor u Rusiju, gde prednjači Nemačka. Neke nemačke kompanije (Dojče bank, Siemens) posluju sa Rusijom još od 19. veka. Neke su došle posle raspada Sovjetskog saveza, kao na primer Folcvagen i Reno, osetivši da sve jača srednja klasa u Rusiji predstavlja veliki tržišni segment i potencijal za njihove proizvode. Druge, kao što su italijanske i francuske luksuzne modne kuće, prepoznale su svoju šansu u rastućoj ruskoj eliti. Budući da se pojavilo ogromno tržište, svako je na njemu našao svoje mesto, od prodavaca traktora pa do kupaca titanijuma.

Finske i danske kompanije koje posluju sa Rusijom već su iskusile pad cena svojih akcija nakon izbijanja sukoba. Bankarski sektor takođe je u riziku jer ruski entiteti duguju bankama EU oko 60 milijardi dolara, što je skoro 4 puta više nego što duguju američkim bankama⁹. Ukrajinska vlada duguje oko 23 milijarde dolara EU bankama, zbog čega su one u pojačanom riziku od bankrota Ukrajine ili prinudnog restruktuiranja duga. Finansijsko tržište bi moglo da reaguje „begom u sigurnost“, tj. smanjenjem ulaganja u akcije i begom u sigurna utočišta kao što su suvereni bondovi, zlato, franak i jen. Glavni ekonomista ECB-a, Filip Lejn, ukazao je na činjenicu da konflikt u Ukrajini može smanjiti evropski BDP za 0,3-0,4% u 2022. godini.

Dojče Vele¹⁰ navodi da će sve zemlje, „od Egipta do Nemačke“ biti ugrožene sankcijama. Rusija i Ukrajina zajedno čine oko 30% svetskog izvoza pšenice, 20% izvoza kukuruza i 80% izvoza suncokretovog ulja. Obe zemlje su ključni snabdevači pšenicom za Bliski istok i Evropu, a najveći uvoznici ruske pšenice su Turska i Egipat. Vojne operacije će uticati na rast cena hrane u zemljama poput Libije, Jemena i Libana i još više doprineti prehrambenoj krizi u tim zemljama. Konflikt je već uticao na pad prometa u crnomorskim lukama koje se koriste za otpremu žitarica u EU, Aziju i Afriku. Najveći deo „običnog stanovništva“ osetiće sankcije

⁸ https://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/russia/index_en.htm

⁹ izvor: Bank for International Settlement

¹⁰ <https://www.dw.com/en/how-could-russia-sanctions-impact-you/a-60959319>

Rusiji preko inflacije. Cene aluminijuma već su premašile istorijske maksimume iz 2008., a verovatno će porasti i više zbog teškoća u snabdevanju.

Njujork tajms¹¹ navodi da je Evropa razapeta između želje da kazni Rusiju i da zaštiti svoje ekonomske interese. Istovremeno, postoji i strah da će Rusija smanjiti isporuke gasa i time uticati na rast cena. Ističe se i mogućnost da Amerika zabrani uvoz nafte iz Rusije, koji iznosi oko 700.000 barela dnevno, ali u tom slučaju Rusija bi sigurnog kupca našla u Kini, a Amerika bi bila prinuđena da nađe druge dobavljače, što zahteva vreme i pregovore.

25. januara 2022., navodi Njujork tajms, 20 rukovodilaca vodećih italijanskih kompanija - Uni kredit banka, Pireli, Enel i drugi - organizovalo je video konferenciju sa predsednikom Putinom na kojoj se diskutovalo o jačanju ekonomske saradnje, dok su istovremeno rukovodioci EU diskutovali o sankcijama za Rusiju. Sličan poziv rukovodioca nemačkih kompanija, zakazan za nedelju dana kasnije, otkazan je zbog neslaganja u stavovima sa EU političarima koji su već spremali paket kaznenih mera za Rusiju. U histeričnim pregovorima oko sankcija koje treba nametnuti Rusiji, Italija je tražila da se njena luksuzna roba koju izvozi u Rusiju isključi iz sankcija, što dovoljno govori o obimu trgovine u tom segmentu. Što se Francuske tiče, njenih oko 700 kompanija posluje u Rusiji, i to u raznim industrijama koje zapošljavaju oko 200.000 radnika. Čak 35 od 40 najvećih francuskih kompanija najbolje kotiranih prema CAC 40 francuskom berzanskom indeksu ima značajne investicije u Rusiji. Samo Reno ima dva postrojenja u Rusiji i vodeći je proizvođač automobila u Rusiji preko saradnje sa kompanijom Avtovaz koja proizvodi Ladu. Rusko tržište za plasman Renoovih proizvoda predstavlja drugo po veličini, posle francuskog. Zbog toga deluju zbunjujuće izjave francuskog ministra Le Mera o „minimalnom uticaju sankcija na francusku ekonomiju“.

Sličan problem ima i Folcvagen koji od 2009. ima svoju fabriku u ruskom gradu Kaluga, gde se proizvode modeli Polo i Tiguan, kao i Audi Q8 i Q9 i Škoda Rapid i koja zapošljava 4000 ljudi. Mercedes-Benz i BMW su takođe veliki investitori u rusko tržište i oslanjaju se na rusku klijentelu koja kupuje luksuzne automobile.

Što se tiče bankarskog sektora, najjači vezu sa Rusijom imaju Raiffeisen Bank, UniCredit i Soci t  G n rale. Italijanske i francuske banke imale su u 2021. oko 25 milijardi dolara potraivanja u Rusiji, zbog čega su ove zemlje bili najjači zagovornici da se Rusija ne isključi iz sistema SWIFT.

Vašington post¹² u tekstu od 3.3.2022. pod naslovom „European sanctions on Russia will cost Europe, too, early signs show“ ističe da se, za razliku od 2014., zapadne kompanije koje posluju sa Rusijom danas glasno zalažu za sankcije. Međutim, upravo ta podrška već počinje da dobija ekonomsku cenu u vidu rasta cena energenata, hrane, sirovina. Nisu u pitanju samo ratna previranja već i borba za političke poene, budući da je u toku kampanja za predsedničke izbore u Francuskoj, tako da se volatilnost cena očekuje najmanje još šest nedelja. Veći deo Evrope za sada se trudi da pokaže da je spreman da podnese visoke cene zarad svojih principa, ali na duži rok ekonomske posledice sukoba mogle bi dovesti do podela unutar EU (ako bi Rusija recimo smanjila isporuke gasa Evropi).

¹¹ <https://www.nytimes.com/2022/02/25/business/economy/russia-europe-sanctions-gas-oil.html>

¹² <https://www.washingtonpost.com/world/2022/03/02/europe-russia-sanctions-backlash/>

Kazna koju je Zapad namenio Rusiji povrediće sve koji posluju na ruskom tržištu – od energetske kompanije, preko fabrika automobila, pa sve do visoke italijanske mode – dakle stotine kompanija čiji će pad aktivnosti neminovno ugroziti ekonomiju Evrope, tek izašlu iz postepidemijske recesije.

ANALIZA 1

Ekonomске mere koje očekuju Evrozonu u 2022. godini

Autori: Miladin Kovačević, Katarina Stančić

Sudeći prema najnovijim makroekonomskim podacima, sa sigurnošću se može potvrditi da se ekonomija Evrozone, posle kontrakcije od -6,5% u 2020. godini, u 2021. godini oporavila. Naime, od januara 2021., kada je započeta vakcinacija, usledilo je ublažavanje mera borbe protiv virusa, a prema decembarskim podacima, oko 76% stanovništva Evrozone primilo je bar jednu dozu vakcine. Mobilnost stanovništva se povećala već u drugom kvartalu 2021., nakon čega je usledio rast od oko 2% u trećem i četvrtom kvartalu. I pored toga, autput Evrozone je za 0,5% ispod prepandemijskog (na osnovu performansi zaključno sa trećim kvartalom 2021.), a oporavak je neujednačen jer zemlje na jugu, koje imaju razvijen turizam i uslužni sektor, u oporavku zaostaju za severnim zemljama. Indikatori poslovne klime potrošača i proizvođača krajem godine su bili iznad dugoročnog proseka, što potvrđuje pozitivnu percepciju i očekivanja ekonomskih subjekata, i pored ograničenja i zastoja u snabdevanju i uvođenja sporadičnih restrikcija u kretanju. Rast u 2021. biće oko 5,25% , a u 2022. je projektovan na 4,25% i utemeljen je na snažnoj privatnoj potrošnji, rastu izvoza, povoljnim finansijskim uslovima i fiskalnom impulsu iniciranom NGEU¹³ programom. Procenjeno je da je stok štednje (prinudne) u prvom kvartalu 2021. u EU iznosio oko 800 milijardi evra i da će se na srednji rok vratiti na prosečne vrednosti. Problem nije u likvidnosti akumuliranih sredstava već u mogućnostima za njihovo aktiviranje, budući da su prilike za potrošnju ograničene, a poremećaji u snabdevanju prisutni već mesecima. Rast investicione i privatne tražnje trebalo bi da dovede i do smanjenja proizvodnog jaza sa 4,5% BDP-a u 2020. godini na 0,5% u 2022.

Ekspanzivna fiskalna politika, vođena tokom cele 2021. godine, dovela je do deficita od oko 6,6%, ali je omogućila i domaćinstvima, i privredi da relativno uspešno prebrode period pandemije. Pored aktiviranih automatskih stabilizatora i diskrecionih mera u iznosu od oko 1,2% i 1,5% BDP-a, krajem 2021. je započela i transmisija sredstava iz programa NGEU preko instrumenata RRF i RRP¹⁴ - planirano je da u periodu od 2021. do 2026. oko 40% sredstava bude usmereno u investicije vezane za klimatske promene, oko 20% na digitalizaciju, 10% za zdravstveni sistem i 8% za poboljšanje socijalne inkluzije.

Iako je stopa nezaposlenosti u EU u trećem kvartalu 2021. iznosila 7,3%, što je nešto niže nego pre pandemije, tržište rada se suočava sa oskudnom ponudom radne snage u pojedinim sektorima koji su se oporavili, ali i sa viškom radne snage u sektorima koji su najviše pogođeni epidemijom pa im je aktivnost zbog toga smanjena. U suštini, prevladava zastoj na tržištu rada („slack“), koji karakterišu nezadovoljavajuće stope participacije i zaposlenosti, ukupan broj časova rada niži nego pre epidemije (pre svega u trgovini, transportu, ugostiteljstvu, umetnosti i rekreaciji) i podzaposlenost. Ovome su doprinele i mnogobrojne neusklađenosti na relaciji ponuda-tražnja u pojedinim sektorima, koje su se odrazile i na rast cena tamo gde je tražnja nadmašila ponudu i gde proizvodnja kasni zbog teškoća u snabdevanju. Najeklatantniji slučaj je tržište motornih vozila gde je zastoj u isporuci mikročipova i pluprovodnika doveo najpre do rasta cena novih, a zatim i polovnih automobila zbog povećanog interesovanja kupaca. U nekim sektorima obim proizvodnje je na nivou od pre pandemije, ali je zbog snažnog skoka tražnje posle ukidanja

¹³ Next Generation EU – fiskalni program obnove evropske ekonomije od posledica epidemije

¹⁴ Recovery and Resilience Facility (RRF) je ključni instrument NGEU programa, preko kojeg je planirano aktiviranje sredstava u iznosu od oko 723 milijardi evra u zemlje EU, kao pomoć za saniranje posledice epidemije. U okviru ove mere svaka zemlja je formirala svoj nacionalni plan oporavka (RRP), shodno svojim potrebama.

lokdauna ipak došlo do nestašica i inflatornih pritisaka – ovde spadaju proizvodnja nameštaja, IT opreme, sportskih rekvizita, drvena građa itd.

Premda je inflacija istrajala tokom cele godine, monetarna politika je zadržala svoj ekspanzivni pravac, u skladu sa programom oporavka od epidemije. ECB je tokom cele godine vršila otkup suverenih hartija od vrednosti i tek u četvrtom kvartalu je redukovala otkupe, najavivši i dalju postepenu redukciju u dolazećem periodu. Istovremeno, nastavljen je i program obezbeđivanja likvidnosti finansijskom sektoru preko dugoročnih operacija refinansiranja (TLTRO III program). Banke su tokom celog perioda epidemije, i nakon što su mere podrške smanjene, ostale dobro kapitalizovane i otporne, što je znatno doprinelo očuvanju poverenja u bankarski sistem i povoljnim uslovima zaduživanja. Cene akcija su porasle zahvaljujući povećanoj likvidnosti i tržišnom sentimentu, a prinosi na državne obveznice u trećem kvartalu počeli da rastu zbog inflacije i neizvesnosti oko cena energenata. I krediti stanovništvu su porasli za 4,3% u drugoj polovini godine, a njihov najveći deo čine hipoteke za kupovinu nekretnina, zbog čega je u većini EU zemalja došlo do rasta cena stambenih nekretnina.

Što se tiče platnog bilansa, u 2021. ostvaren je suficit tekućeg računa u visini od 2,9% BDP-a (2% u 2020.), što je odraz visokog rasta izvoza usluga.

Rizici. Neizvesnost u celoj Evrozoni i dalje je visoka, a novi sojevi korona virusa nastavljaju da utiču na ponašanje i preferencije ekonomskih subjekata, zbog čega su rizici kompleksni i međusobno isprepleteni. Mobilnost, štednja i potrošnja su trenutno najbitnije odrednice od čijeg kretanja zavisi i ekonomska slika EU. Pre izbivanja operacije u Ukrajini preovladavalo je mišljenje da će Inflacija koja je uzdrmla ceo svet najverovatnije će početi da se smanjuje u prvoj polovini 2022. godine, kada bazni efekat prestane da deluje, a paralelno s njim i drugi uticaji (npr. uvođenje i potom ukidanja olakšica na PDV u Nemačkoj). Sada je ovaj stav neizvestan, budući da cene energenata skaču iz dana u dan, a nije izvestan ni način snabdevanja Evrope gasom i naftom u skorijoj budućnosti, zbog čega se može očekivati dodatni rast cena. U svakom slučaju projektovana inflacija na srednji rok će ostati iznad cilja ECB od 2% zbog poremećaja u snabdevanju, visoke cene energenata i manjka radne snage u pojedinim sektorima. Ipak, ako bi kao odgovor na inflaciju usledila nagla restriktivna monetarna politika, tim potezom bi se mogao ugroziti oporavak i otežati servisiranje duga, likvidnost bi bila znatno ugrožena, a banke bi zbog povećanog rizika mogle uvesti dodatne restrikcije na kreditne plasmane. Prema tome, prerano ukidanje mera podrške (tj. ulivanja novca u ekonomiju na razne načine) ugrozilo bi započeti oporavak ekonomije, za koju je projektovano da će izaći iz krize do kraja 2025. Tržište rada takođe predstavlja slabu tačku makroekonomske stabilnosti, budući da je ono veoma senzibilno na dešavanja u makro okruženju, a istovremeno i rigidno. Ugrožavanje oporavka privrede (na primer, preko pooštavanja uslova finansiranja) dovelo bi do pogrešne alokacije resursa, pada produktivnosti i socijalnih nemira kao reakcije ugroženih grupa.

Monetarna politika u EU – izazovi i novine. EU planira i počinje da sprovodi proces obnavljanja makroekonomskih fundamenata i izgradnje srednjoročnog fiskalnog prostora na bazi sprovođenja strukturnih reformi i kvalitetnih investicija. U tom smislu, ECB je u julu 2021. objavila neke važne izmene u strategiji monetarne politike:

- uvođenje simetričnog inflatornog cilja od 2% - umesto dosadašnjeg striktnog cilja od 2%, inflacija će ubuduće biti merena *prosečnim srednjoročnim kretanjem* HIPC-a oko 2%. Na taj način će se eliminisati tranzitorna kretanja ispod i iznad cilja i omogućiti ECB da adekvatnije reaguje u

okvirima postojeće situacije, u zavisnosti od toga da li su nominalne kamatne stope blizu donje granice, a inflatorna očekivanja će biti bolje usidrena.

- uključivanje troškova stanovanja u sopstvenom stanu u obračun HIPC-a radi dobijanja relevantnije mere inflacije. Naime, iako ne plaća zakup, vlasnik stana (u kojem živi) sa ekonomske tačke gledišta plaća određenu cenu tog stanovanja. Ta cena obuhvata ne samo troškove stanovanja (trošenje struje, vode, grejanje...) već i troškove održavanja i poreze, ali i uslugu stanovanja koju vlasnik stana obezbeđuje sebi i koja ima svoju ekonomsku cenu. Odriče se i od rente koju bi dobio kad bi iznajmljivao stan, što predstavlja svojevrsni ekonomski gubitak i „cenu“ koju plaća da bi živio u svom stanu. ECB razmatra evidenciju ovih troškova prema *pristupu akvizicije*, gde se kupovina stana tretira kao potrošnja u momentu kada je nastala novčana transakcija. Međutim, metodologija obračuna indeksa cena podrazumeva samo potrošnju određenog dobra - a u slučaju stanovanja u svom stanu ta „potrošnja“ se odvija tokom vremena, što po ovom pristupu nije uzeto u obzir – a ne i sticanje imovine. Za razliku od drugih trajnih dobara (aparati, automobili i sl.), koji u okviru HIPC-a imaju tretman potrošne robe jer im se cena smanjuje tokom godina, kod kuća i stanova to nije slučaj – naprotiv, njihova cena najčešće raste vremenom, zbog čega je kupovina stana/kuće investicija, a ne potrošnja u smislu u kojem se taj termin koristi za ostale elemente potrošačke korpe koji ulaze obračun inflacije. Zbog brojnih nedoumica u merenju, uključivanje troškova vlasnika stanova traži vreme i predviđeno je kao srednjoročni cilj ECB-a.
- zelena agenda predstavlja ogroman poduhvat, ali i veliki rizik za celu ekonomiju, pre svega za finansijski sistem. Najveći gubitnici svakako će biti firme koje imaju visoku emisiju CO₂ i čija je delatnost direktno vezana za vađenje i ekstrakciju fosilnih goriva, budući da ih neminovno očekuje pad profita zbog rasta troškova proizvodnje. Rizik za ekonomiju predstavljaju i sve češće prirodne nepogode koje ugrožavaju proizvodnju u kritičnim područjima. Ove dve vrste rizika konstituišu i ogroman sistemski rizik za finansijske institucije koje kreditiraju ugrožene firme i delatnosti i čija je solventnost, pa i održivost na dugi rok diskutabilna, budući da se smanjuje vrednost kolaterala i imovine koja je u portfoliju ovih institucija. Suočena sa ovim rizicima, ECB je prošle godine sprovela *klimatski stres test* radi procene otpornosti finansijskog i korporativnog sektora na klimatske rizike. Rezultati objavljeni u septembru 2021. godine¹⁵ pokazuju da je rizik od bankrota do 2050. godine povećan za oko 30% (u poređenju sa 2020.) ukoliko se rizici vezani za klimatske promene i zelenu agendu ne budu adekvatno tretirali. U skladu sa ovim promenama ECB je u monetarni okvir uključila i konsideracije vezane za uključivanje finansijskih rizika od klimatske promene u oblastima procene rizika, procene kolaterala i kupovinu aktive.
- ECB je najavila uvođenje digitalnog evra (tj. *CBDC – Central Bank Digital Currency*), koji je još uvek u fazi razvoja. Ovim potezom ECB želi da u eri onlajn kupovine i masovne upotrebe kartica poveća učešće keša u dnevnim transakcijama¹⁶ ali i da uveri korisnike da i dalje mogu koristiti novac centralne banke (tj. keš) i na taj način da ojača sponu poverenja između banke i korisnika. Digitalni evro treba da smanji i rizik od dominacije konkurencije, tj. digitalnih valuta iz inostranstva, i ojača evropski platni promet. U pitanju je težnja za očuvanjem autonomije evropske monetarne

¹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op281~05a7735b1c.en.pdf>

¹⁶ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211118~b36013b7c5.en.html>

strategije, verovatno inicirana činjenicom da Kina, koja je već u septembru 2021. imala 140 miliona korisnika digitalne valute¹⁷ (e-CNY), mogla iskoristiti „prednost prvog poteza“. Digitalni evro će biti jaka konkurencija kriptovalutama i novonastaloj kategoriji platežnog sredstva – kriptovaluti vezanoj za fiat novac ili berzanske proizvode (stablecoin), koju kreiraju dominantne privatne kompanije. Na primer Fejsbuk (tj. Meta) je kreirao svoju valutu Libra (trenutno je u fazi promene imena u Diem), koja je bazirana na korpi drugih valuta ima 100-procentno pokriće u rezervama centralnih banaka.

¹⁷ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-03/china-s-pboc-says-digital-yuan-users-have-surged-to-140-million>

ANALIZA 2

Strukturne performanse poslovanja EPS-a 2016-2020

Autor: Edvard Jakopin i Nataša Čokorilo

Redaktor: Miladin Kovačević

Uvod

Reforme državnih i javnih preduzeća u Srbiji, tokom protekle dve decenije tranzicije, odvijale su se sporo i parcijalno, ključna pitanja sa početka tranzicije su i dalje aktuelna: niska profitabilnost, nelikvidno poslovanje, slab kvalitet usluga, problem upravljanja usled nekvalifikovanog menadžmenta, uticaj političkog faktora¹⁸, i dr. JP „Elektroprivreda Srbije“ (EPS) je najveći privredni sistem Srbije, koji ima ključni značaj za poslovanje cele privrede, tako da njegova reformska brzina, poboljšanje kvalitativnih performansi poslovanja, veća investiciona ulaganja i rešavanje strukturnih problema posredno utiču na jačanje konkurentnosti i ukupan privredni rast.

1. Reformska brzina

U poslednjem *Izveštaju o napretku Srbije za 2021*. Evropska komisija ističe, da i pored, određenog napretka u reformama poreske administracije i privatizaciji banaka u državnom vlasništvu, *„druge velike strukturne reforme javne uprave i državnih preduzeća (SOE) sporo napreduju, što produžava dugotrajnu neefikasnost“*, kao i da je *„država snažno prisutna u privredi, dok je privatni sektor nerazvijen i sputan slabostima u vladavini prava, posebno korupcijom i neefikasnošću pravosuđa, kao i sprovođenjem fer konkurencije“*¹⁹. Relevantna međunarodna istraživanja (ILO, OECD, IMF) ističu da velika državna infrastrukturna preduzeća u svim postkomunističkim ekonomijama, i pored reformskih procesa, igraju i dalje važnu ulogu, posebno u proizvodnim sektorima u zemljama sa nižim dohotkom. Najveći problem, upoređuju performanse državnog sa privatnim sektorom, je neefikasnost državnog sektora, pre svega zbog zapošljavanja previše radnika u odnosu na njihov proizvod. Pored toga, nizak nivo produktivnosti i profitabilnosti državnih i javnih preduzeća mogu, donekle, uzrokovati nefinansijski ciljevi, različiti oblici pružanja subvencionisanih usluga, podrške ekonomskim aktivnostima u depresiranim i nerazvijenim regionima ili područjima koja su suočena sa privrednim, tehnološkim i ekološkim problemima. Komparativna analiza upravljanja u državnim i javnim preduzećima²⁰ u tranzicionim državama pokazala je različiti stepen pridržavanja utvrđenih smernica OECD-a²¹: najbolje rangirana su baltičke države i Slovenija, reforme su najsporije u Belorusiji, Bosni i Hercegovini i Ukrajini, dok su od država regiona Srbija i Hrvatska najniže rangirane i nalaze se u donjem delu lestvice uspešnosti upravljanja državnim preduzećima. Generalni zaključak je da *„države članice EU postižu bolje performanse upravljanja državnim i javnim preduzećima od zemalja koje nisu članice EU“*.

Od šest reformskih oblasti koje prate EBRD tranzicioni indikatori (konkurentnost, dobro upravljanje, „zelena“ ekonomija, inkluzivnost, otpornost, i integrisanost sa susednim tržištima i sa globalnom privredom)²² *Srbija u 2021., i pored određenog napretka, najviše zaostaje, u odnosu na prosek tranzicionih*

¹⁸ Ladjevac, I. (2021). Serbia economy briefing: The status quo of Serbia's state-owned enterprises and its representative enterprises. China-CEE Institute.

¹⁹ EC. (2021). Commission Staff Working Document Serbia 2021 Report /str. 9/. [Serbia-Report-2021.pdf \(europa.eu\)](#)

²⁰ Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe, IMF, 2019/11.

²¹ OECD. (2015). *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

²² EBRD Transition report 2021-22.

država članica EU, sa reformama u oblasti dobrog upravljanja (ocena 5,88 nasuprot 6,87) i zaštite životne sredine (5,25 prema 6,75).

Imajući u vidu da se kompletno područje JIE, po svim reprezentativnim ekonomskim pokazateljima, nalazi na ekonomskoj periferiji Evrope, brzina, posvećenost i kapacitet države u sprovođenju infrastrukturnih reformi (saobraćaj, energija, voda i telekomunikacije) predstavljaju primarni preduslov ekonomskog sustizanja i jačanja privredne konkurentnosti. Zbog reformskog zaostatka u pojedinim oblastima (Institucije, Infrastruktura, i dr.) privreda Srbije prema *Indeksu globalne konkurentnosti (GCI)* u 2019. je rangirana na 72. mestu u svetu (od 141 države). Međutim, u oblasti *Infrastrukture* (2. stub), u segmentu *Konkurentnost kvaliteta električne energije* Srbija se sve više udaljava od uspešnih tranzicionih država (84 pozicija u 2019., iza Srbije je rangirana samo Albanija).

Tabela 1. Konkurentnost kvaliteta električne energije* tranzicionih država (rang)

	Albanija	Bugarska	Mađarska	Češka Rep.	Slovačka Rep.	Slovenija	Rumunija	Hrvatska	Srbija
2010	90	96	46	18	28	32	77	49	74
2015	71	84	39	19	26	32	78	40	76
2019	109	55	47	26	16	29	76	60	84

Izvor: WEF – The Global Competitiveness Report 2010-2011, 2015-2016, 2019-2020. *% gubitaka u prenosu i distribuciji električne energije.

Zaključak je sasvim jasan: neophodno je ubrzati reformske procese kako bi se sprovela energetska tranzicija. Ublažavanje klimatskih promena zahteva brze promene u energetskom miksu prema obnovljivim izvorima energije. Prelazak na zeleniju i inkluzivniju ekonomiju zahteva jaču i širu političku posvećenost i moraće biti potkrepljen značajnim ulaganjima u energetske kapacitete i `ozelenjavanje` ekonomije`.

2. Efekti poslovanja EPS-a 2015-2020.

Javno preduzeće „Електропривреда Србије“ Група учествовало је са 5,5% у БДВ привреде Србије, односно са 2,6% у БДП Србије у 2020. Основне перформансе пословања ЈП ЕПС Групе у периоду 2015-2020. карактерисала је стабилност пословања у периоду 2015-2017. са константном добити око 50 мил. ЕУР, неефикасно пословање 2018-2019., односно раст губитака са -11 мил. ЕУР у 2018. на -50 мил. ЕУР у 2019. У 2020. компанија је позитивно пословала, остварена је добит од 100 мил. ЕУР, међутим 1/3 добити је резултанта курсних разлика. Важно је напоменути да је 1/2 добити у 2020. ЕПС вратио у буџет, док је другу половину усмерио на покриће кумулираних губитака.

Tabela 2. Osnovne performanse poslovanja EPS Grupe 2015-2020.

	Broj zaposlenih	Ukupan prihod	Poslovni prihod	Neto dobit	Neto gubitak	Neto rezultat	Kapital	Ukupne obaveze	Kumulirani gubitak
	mil. EUR								
2015	31.950	2.022,5	1.850,5	57,4	0,0	57,4	6.424,4	2.546,7	1.010,0
2016	29.799	2.183,4	1.831,7	47,4	0,0	47,4	7.015,8	2.629,5	913,0
2017	29.154	2.100,9	1.886,3	53,9	0,0	53,9	7.204,0	2.750,6	1.045,7
2018	29.060	2.125,7	1.959,7	0,0	11,2	-11,2	7.147,5	2.786,0	1.041,3
2019	28.083	2.165,6	2.073,0	0,0	49,6	-49,6	7.040,5	2.832,2	1.100,0
2020	25.549*	2.272,8	2.099,4	99,5	0,0	99,5	5.198,8*	2.563,8*	1.542,6*
	Stopa rasta/pada 2020/2019								
	-9,0*	3,6	0,0	-	-	-	-27,1*	-10,6*	38,5*

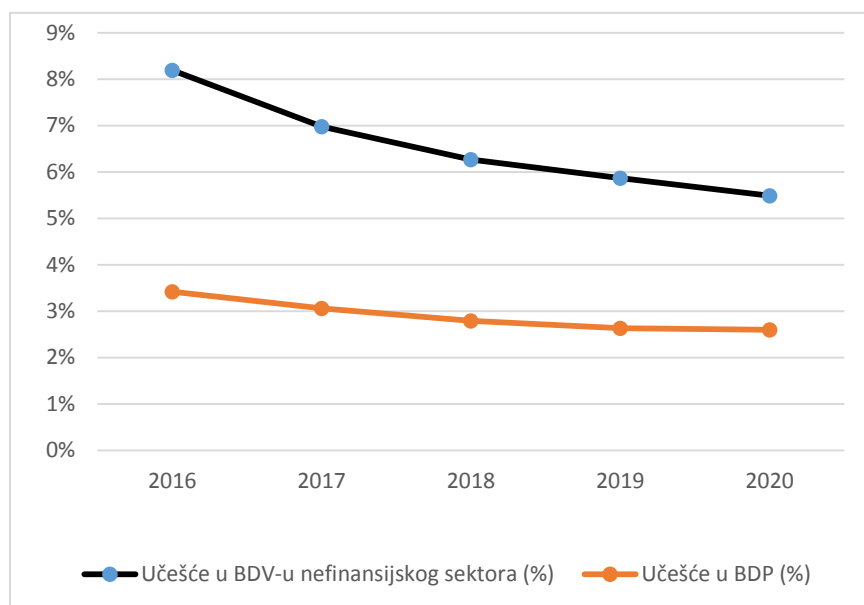
Prosečna stopa rasta/pada 2015-2019									
	-4,4	-0,3	-0,1	-	-	-	-6,6	-2,4	6,1

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomena:*Usled odvajanja Elektrodistribucije iz sastava EPS-a neki elementi konsolidovanog finansijskog izveštaja iz 2020. (broj zaposlenih, kapital, ukupne obaveze i kumulirani gubitak) nisu uporedivi sa periodom 2015-2019.

JP EPS konstantno iz godine u godinu u periodu 2017-2020. ostvaruje pad novostvorene vrednosti. Prosečna stopa pada BDV 2017-2020. iznosila je -4%, ukupan realni pad BDV -15% (1,2 mlrd. EUR u 2017, 2018. i 2019., 1,22 mlrd. EUR u 2020.). Shodno toj činjenici i učešće EPS u BDP Srbije se konstantno smanjuje (sa 3,42% u 2016. na 2,60% u 2020.), dok je učešće u BDV privrede palo sa 8,19% u 2016. na 5,49% u 2020.

Grafikon 1. Učešće EPS-a u BDP Srbije 2016-2020.



Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Osnovne performanse poslovanja EPS Grupe samo dopunjuju opšti stav o trendu pogoršanja performansi poslovanja:

- Prosečna stopa pada zaposlenih 2015-2019. iznosila je -4,4% (sa 31.950 na 28.083 zaposlenih). Pad zaposlenih u 2020. za 2.534 je posledica statusnih izmena, odnosno izdvajanja JP Elektrodistribucije;
- Prosečna realna stopa pada ukupnog prihoda 2015-2020. iznosila je -0,3%. Treba napomenuti da je u 2020. ukupan prihod imao pozitivnu stopu rasta (3,6%);
- Poslovni prihod 2015-2020. je realno godišnje padao po stopi od -0,1%;
- U 2018. i 2019. registrovani su gubici u poslovanju (-11,2 mil. EUR i -49,6 mil. EUR), dok je dobit u 2020. iznosila 99,5 mil. EUR;
- Prosečna realna stopa pada kapitala 2015-2019. iznosila je -6,6%, pad 2019-2020. od -27,1% posledica je statusnih promena (sa 7 mlrd. EUR na 5,2 mlrd. EUR);
- Ukupne obaveze su realno godišnje padale po stopi od -2,4%, pad od -10,6% (sa 2,83 mlrd. EUR na 2,56 mlrd. EUR) u 2020. je posledica izdvajanja JP Elektrodistribucije;
- Kumulirani gubitak je konstantno rastao (realno godišnje po stopi od 6,1%) 2015-2019., da bi 2020., nakon izdvajanja JP Elektrodistribucije porstao realno za 38,5% (sa 1,1 mlrd. EUR na 1,5 mlrd. EUR);

Tabela 3. **Struktura prihoda i rashoda EPS-a Grupe-realne stope rasta**

Prihod	2015-2019		2019-2020		Rashod	2015-2019		2019-2020	
	Ukupan prihod	-0,3	3,6				Ukupan rashod	-0,8	-4,8
Poslovni prihod	-0,1	0,0			Poslovni rashod	1,5	-3,8		
Finansijski prihod	-6,5	43,1			Finansijski rashod	-31,6	-37,4		
Prihod od usklađivanja vr.	-13,9	-38,2			Rashod od usklađivanja vr.	-9,7	19,2		
Ostali prihodi	9,9	419,8			Ostali rashodi	-10,9	-37,3		

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

- Mada je realna stopa pada ukupnog rashoda 2015-2019. (-0,8%) bila veća od realne stope pada ukupnog prihoda (-0,3%), u strukturi prihoda najvažnija stavka poslovni prihod je realno godišnje padao po stopi od -0,1%, dok je poslovni rashod rastao po 1,5%. U istom periodu padali su i finansijski prihod i finansijski rashod, ali je finansijski rashod padao pet puta brže od finansijskog prihoda (-31,5% nasuprot -6,5%). U 2020. ukupan rast prihoda je rezultanta bržeg rasta finansijskog prihoda (kursnih razlika) od 43,1% u odnosu na pad finansijskog rashoda (-37,4%). Usled veće stope pada zaposlenih, rastao je i ukupni i poslovni prihod po zaposlenom (sa 63,3 hilj. EUR u 2015. na 89 hilj. EUR u 2020. i sa 57,9 hilj. EUR na 82,2 hilj. EUR);

Tabela 4. **Ukupan i poslovni prihod po zaposlenom (000 EUR)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ukupan prihod/zaposlenom (000 EUR)	63,3	73,3	72,1	73,1	77,1	89,0
Poslovni prihod/zaposlenom (000 EUR)	57,9	61,5	64,7	67,4	73,8	82,2

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

- Prihod od prodaje roba i usluga 2015-2019. je realno godišnje rastao po stopi od svega 0,1%. U 2020. je zabeležna nešto veća stopa rasta od 0,2% (sa 2,03 mlrd. EUR na 2,06 mlrd. EUR);
- Ukupni troškovi su u periodu 2015-2019. prosečno godišnje rasli po stopi od 1,2%. Najviše su rasli troškovi proizvodnih usluga (5,5%) i goriva i energije (4,3%). Racionalnijim poslovanjem u 2020. troškovi su smanjeni za -5,9%, od čega najviše goriva i energije (-19,7%). Troškovi dugoročnih rezervisanja su značajno smanjeni u 2020. (-36,9%), ali njihovo učešće u strukturi troškova je neznatno (1,8%). Značajno je smanjenje troškova zarada i naknada (-4%), jer je njihovo učešće značajno (26,8%).

Tabela 5. **Struktura troškova- realne prosečne stope rasta**

	Ukupno	Troškovi						
		Materijala	Goriva i energije	Zarada, naknada	Proizvodnih usluga	Amortizacije	Dugoročna rezervisanja	Nematerijalni
2015-2019	1,2	0,0	4,3	-1,3	5,5	2,6	-10,6	-1,5
2019-2020	-5,9	5,5	-19,7	-4,0	0,0	1,6	-36,9	-3,0

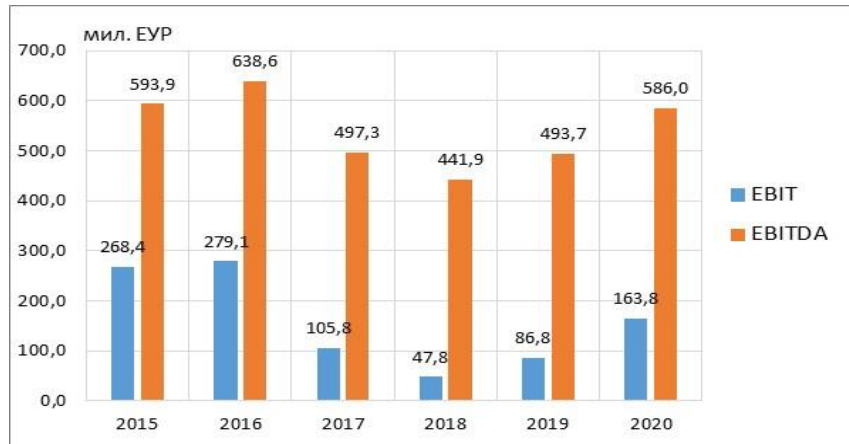
Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

- Početni signal strukturnih problema u poslovanju EPS-a daje analiza EBIT²³-a (razlika poslovnih prihoda i rashoda) EBITDA²⁴ (razlika poslovnih prihoda i rashoda uvećana za amortizaciju). Konstantni pad EBIT-a bio je na minimumu 2018. (svega 47,8 mil. EUR), da bi 2019. porastao na 86,8 mil. EUR i 2020. na 163,8 mil. EUR, što je još uvek značajno manje nego 2015. (268,4 mil. EUR) i 2016. (278,1 mil. EUR).

²³ EBIT-Earnings Before Interests Taxes.

²⁴ EBITDA-Earnings Before Interests Taxes Depreciation Amortization.

Grafikon 2. Trend EBIT-a i EBITDA-a



Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

U periodu 2015-2019. prosečna realna stopa pada EBIT-a iznosila je -11,7%, najveći pad je bio 2017. (-65%) i 2018. (-56%). S obzirom da je prosečni godišnji rast amortizacije iznosio oko 20 mil. EUR, prosečna stopa pada EBITDA u ovom periodu iznosila je -2,8% (2016. -27,5%; 2018. -13%). Usled smanjenja poslovnih rashoda obe stope su pozitivne u 2020: EBIT 86,4% i EBITDA 17,2%.

3. Kvalitativne performanse poslovanja

U odnosu na prosek privrede poslovanje kompanije je produktivnije, solventnije i likvidnije, neznatno ekonomičnije, ali su sa druge strane, rentabilnost, a naročito profitabilnost, pogoršani i ispod su proseka privrede.

Tabela 6. Kvalitativne performanse EPS Grupe

	2016		2017		2018		2019		2020	
	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P
Produktivnost (hilj.EUR)	42,2	14,8	41,2	15,9	41,0	16,7	43,0	17,5	43,4	18,2
Ekonomičnost	1,05	1,03	1,03	1,05	1,00	1,05	0,98	1,04	1,07	1,05
Rentabilnost	0,68	2,84	0,75	5,46	-0,16	6,13	-0,70	4,68	0,02*	5,40
Solventnost	3,67	1,57	3,62	1,59	3,57	1,63	3,49	1,64	3,03*	1,60
ORL	1,68	0,91	1,34	0,93	1,19	0,95	1,09	0,96	1,18*	0,96
RRL	1,33	0,63	1,00	0,63	0,86	0,64	0,74	0,64	0,84*	0,65
Stopa neto dobiti	2,64	2,07	2,91	3,83	-0,58	4,29	-2,45	3,18	4,84	3,85
Stopa poslovne dobiti	15,54	5,59	5,71	5,31	2,48	5,37	4,27	5,13	7,96	5,69
ROA	0,71	2,17	0,66	3,43	0,01	3,64	-0,38	2,86	1,25*	3,03
ROE	0,71	3,96	0,74	7,36	-0,16	8,06	-0,70	6,06	1,63*	6,86

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomena: *Konsolidovan izveštaj EPS-a za 2020. zbog izdvajanja Elektrodistribucije, sadrži izmene samo u bilansu stanja, tako da pokazatelji koji se sastoje od tih podataka nisu uporedivi; P-Privreda; EPS-EPS Grupa (bez preduzeća na KiM); *Produktivnost-BDV/zaposlenom*; *Ekonomičnost*-razlika prihoda i rashoda; *Rentabilnost*-neto rezultat/kapital; *Solventnost*-aktiva/obaveze; *Opšti racio likvidnosti* (ORL)-obratna imovina/kratkoročne obaveze; *Redukovani racio likvidnosti* (RRL)-obratna imovine-zalihe/kratkoročne obaveze; *Stopa neto dobiti* (neto rezultat/prihod od prodaje); *Stopa poslovne dobiti*-(poslovni rezultat/prihod od prodaje); *ROA*- neto rezultat+kamate/prosečna aktiva; *ROE*- neto rezultat/prosečni sopstveni kapital.

- *Produktivnost* EPS-a je konstantno 2015-2020. oko 43 hilj. EUR i viša je od prosečne u privredi 2,5-3 puta. Međutim, realni pad produktivnosti EPS-a 2016-2020. iznosio je -9,1%, kao rezultanta većeg pada BDV (-15%), u odnosu na pad zaposlenosti (-5,9%);
- *Solventnost* kompanije je u blagom padu (sa 3,67 u 2015. na 3,03 u 2020.), zbog pada aktive, odnosno stalnih sredstava;
- *Likvidnost* kompanije je do 2019. bila u stalnom pogoršanju (pad ORL sa 1,68 u 2016. na 1,09 u 2019.; pad RRL sa 1,33 na 0,74), nešto je poboljšana u 2020., međutim nije dinamički uporediva zbog odvajanja Elektrodistribucije. O trendu smanjenja finansijske stabilnosti ukazuje i analiza neto obrtnog fonda (NOF-a) - dok je privreda uspjela da u ovom periodu prepolovi negativan NOF (sa -4,4 mlrd. EUR na -2,2 mlrd. EUR), EPS je smanjio pozitivan NOF za 6 puta u 2019. (sa 470 mil. EUR na 80,1 mil. EUR), najviše zbog većeg smanjenja dugoročnih izvora finansiranja;

Tabela 7. Trend finansijske ravnoteže - NOF (mil. EUR)

	2016	2017	2018	2019	2020
Privreda	-4.424,5	-3.549,3	-2.734,3	-2.362,8	-2.199,5
EPS	470,1	285,0	163,5	80,1	160,5*

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomena: NOF-razlika dugoročnih izvora finansiranja i stalnih sredstava.

- *Profitabilnost* kompanije je izuzetno niska i znatno ispod proseka privrede: i prinos na imovinu (ROA) i prinos na kapital (ROE) 2019. su bili negativni (-0,38 i -0,70) zbog neto gubitaka. I pored neuporedivosti podataka za 2020., profitabilnost je 3-4 puta niža od prosečne profitabilnosti u privredi.

4. Obaveze, dug i zaduženost

EPS je u periodu 2015-2020. smanjio ukupne obaveze, zaduženost se nije povećavala, neto dug je uvećan za oko 100 mil. EUR, ali se pokazatelji zaduženosti nisu značajnije pogoršali i ne predstavljaju rizik za poslovanje.

- Kompanija je uspjela da u periodu 2015-2019. realno godišnje smanjuje *ukupne obaveze* po stopi od -2,4%. Ukupne obaveze su 2019. iznosile 2,83 mlrd. EUR, da bi se u 2020., nakon izdvajanja Elektrodistribucije, smanjile na 2,56 mlrd. EUR.
- *Stopa izgubljenog kapitala* je 2015-2019. konstantno na istom nivou (oko 13%) i bila je trostruko manja od prosečne u privredi. Međutim, nakon statusnih promena 2020. stopa izgubljenog kapitala je znatno viša (22,88%, prosečna u privredi 37,43%);
- Analiza *finansijskog leveridža*²⁵ (*Zaduženost 1.*) 2015-2019. pokazuje dvostruko veću finansijsku stabilnost od prosečne u privredi (28,69 u 2019., prosečna u privredi 55,95). Nakon statusnih promena u 2020. (izdvajanja Elektrodistribucije), pogoršan je finansijski leveridž (33,03);
- Odnos ukupnih obaveza i kapitala (*Zaduženost 2.*), takođe, se nije menjala u periodu 2015-2019. Statusnim promenama u 2020. smanjen je kapital, tako da je *Zaduženost 2.* uvećana (49,32), ali je i dalje 2,5 puta povoljnija od prosečne u privredi;

²⁵ *Finansijski leveridž* objašnjava upotrebu pozajmljenog novca u funkciji povećanja obima proizvodnje, tj, prodaje i prihoda. Meri se kao odnos ukupnog duga (obaveza) prema ukupnim sredstvima. Veći iznos duga, predstavlja veći finansijski leveridž. Visok leveridž može da bude koristan u periodima rasta, ali u recesioni periodima može izazvati velike probleme u novčanim tokovima, jer možda neće biti dovoljno prihoda od prodaje da pokrije iznos otplate kamate.

Tabela 8. Trend zaduženosti

	2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P
Stopa izgubljenog kapitala	13,59	44,18	11,52	42,36	12,68	41,64	12,72	38,66	13,51	36,02	22,88*	37,43
Zaduženost 1.	28,39	57,78	27,26	56,84	27,63	56,45	28,05	55,75	28,69	55,95	33,03*	57,26
Zaduženost 2.	39,64	136,85	37,48	131,68	38,18	129,63	38,98	125,99	40,23	127,02	49,32*	133,99

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomena: *Podaci za 2020., zbog statusnih promena, nisu uporedivi; P-Privreda; EPS-EPS Grupa (bez preduzeća na KiM); *Stopa izgubljenog kapitala*-kumulirani gubitak/kumulirani gubitak+sopstveni kapital; *Zaduženost 1.*-odnos ukupnih obaveza i ukupnih izvora finansiranja; *Zaduženost 2.*-odnos ukupnih obaveza i kapitala.

- Ukupan *neto dug* je u 2020., nakon izdvajanja Elektro distribucije, 900 mil. EUR. U strukturi neto duga, dugoročni krediti su konstantno iznad 900 mil. EUR, kratkoročni oko 150 mil. EUR, ali je primetan trend pada gotovine i gotovinskih ekvivalenata (sa 378 mil. EUR u 2015. na 173 mil. EUR u 2020.). *Racio duga i kapitala* i *racio ukupne zaduženosti* su 2015-2019. poboljšani (sa 17,9% na 14,8%, odnosno sa 12,8% na 10,6%). Generalno, *racio ukupne zaduženosti* u 2020. od 13,8% se smatra niskim s obzirom na infrastrukturnu delatnost EPS-a. *Racio ukupnog finansijskog duga i EBITDA* u 2020. pokazuje da će EPS-u biti potrebno 1,83 godine da izmiri obaveze prema kreditorima.

Tabela 9. Neto dug

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ukupan neto dug (mil. EUR)	773,4	657,3	742,5	849,5	866,4	897,6*
Nivo zaduženosti-broj godina	1,94	1,73	2,17	2,44	2,11	1,83*
Racio duga i kapitala (%)	17,9	15,8	15,0	15,1	14,8	20,6*
Racio ukupne zaduženosti (%)	12,8	11,5	10,8	10,9	10,6	13,8*

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomena: *Podaci za 2020., zbog statusnih promena, nisu uporedivi; *Ukupan neto dug*-ukupan finansijski dug-gotovinski ekvivalent; *Nivo zaduženosti-broj godina*-ukupan finansijski dug/EBITDA; *Racio duga i kapitala (%)*-ukupan finansijski dug/kapital; *Racio ukupne zaduženosti (%)*-ukupan finansijski dug/aktiva.

5. Strukturni problemi

Elektroenergetski sistem Srbije suočen je sa sve većim tehnološkim i ekološkim izazovima. Da bi mogao da se uhvati sa njima u koštac, neophodna je reorganizacija i transformacija EPS-a, kako bi se ubrzalo rešavanje nagomilanih strukturnih problema koji decenijama opterećuju njegovo poslovanje. Komparativna analiza je samo potvrdila, već detektovane, žarišne strukturne probleme EPS-a: višak i struktura zaposlenih, raskorak između produktivnosti i zarada i posebno, hronična podinvestiranost.

Tabela 10. Komparativni presek troškova zaposlenih i investicija

	Učešće troškova za zaposlene u poslovnom rashodu (%)		Neto rezultat (mil.EUR)		Koficijent inვენstiranosti	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
CEZ-Češka Rep.	15,4	14,9	570,6	208,3	1,12	1,19
HEP-Hrvatska	13,9	16,6	188,5	194,2	1,64	1,96
MVM-Mađarska	8,3	9,5	63,5	-10,9	1,73	1,78
ELECTRA-Rumunija	10,7	12,8	43,2	79,6	1,69	1,16
EPS-Srbija	28,0	27,4	-49,6	99,5	0,97	0,96

Izvor: Proračun na osnovu izveštaja o poslovanju nacionalnih energetske kompanija.

Uz sav oprez, da su nacionalne energetske kompanije specifične, svaka za sebe, u segmentima delatnosti i obima poslovanja, sasvim je evidentno da je u EPS-u izuzetno visoko učešće troškova zaposlenih u

poslovnom rashodu (čak 28%), kao i da je problem podinvestiranosti isključivo prisutan u EPS-u: u svim kompanijama, osim u EPS-u je koeficijent investiranosti znatno iznad veći od 1, posebno je visok u mađarskom MVM (1,78) i hrvatskom HEP-u (1,96)

5.1. Višak i struktura zaposlenih

Poslovanje EPS-a decenijama opterećuje broj i struktura zaposlenih. Problem zaposlenosti je višeslojan: višak radne snage, struktura zaposlenih (40% zaposlenih ima više od 50 godina) i neadekvatna kompezacija radnika. Komparativna analiza broja zaposlenih u nacionalnim energetske kompanijama pokazuje da, osim CEZ Grupe (Češka Republika) koja zapošljava 32,5 hilj. radnika i koja ima visoku zastupljenosti uglja u proizvodnji električne energije, sve druge kompanije imaju značajno manji broj zaposlenih: ELECTRA Grupa (Rumunija) 3 puta manji broj radnika (8.196), MVM (Mađarska) 42% manje (14.929) i HEP (Hrvatska) 54% manje (11.168).

Tabela 11. Komparativni presek broja zaposlenih u sličnim državnim kompanijama

	CEZ Group	MVM Group	ELECTRA Group	HEP Grupa	EPS Grupa
2019	32.365	12.288	8.292	11.520	28.083
2020	32.535	14.929	8.196	11.668	25.549

Izvor: Izveštaji o poslovanju nacionalnih energetskih kompanija.

Troškovi zarada zaposlenih u EPS-u su ekonomski neracionalni i nerealno visoki. Izuzetno visoko učešće troškova zaposlenih u EPS-u poslovnim prihodu (26,8% u 2019. i 25,2%), u odnosu na analizirana uporediva preduzeća iz iste delatnosti, može se delimično objasniti malim poslovnim prihodom EPS-a, kao i činjenicom da mnoge evropske kompanije za jedan deo svojih poslovnih procesa angažuju eksterna preduzeća (tzv. `outsorsing` usluga), pa se u bilansima ti troškovi knjiže na rashodima za nabavku usluga, ali i pored toga, analize pokazuju da EPS izdvaja najmanje 15% više sredstava za svoje zaposlene u odnosu na uporediva preduzeća. Pored prevelikog broja zaposlenih i visoke prosečne zarade, treba naglasiti i činjenicu da se u sastavu EPS-a nalaze i preduzeća gubitaši (primer Kolubara Građevinar, sa oko 600 zaposlenih čija je osnovna delatnost van elektroprivrede). Procena Fiskalnog saveta je da se optimizacijom zaposlenosti (smanjenjem za 10%) u EPS-u može uštedeti najmanje 50 mil. EUR.

5.2. Produktivnost i zarade

Neto zarade u EPS-u (matično preduzeće) su prosečno godišnje 2016-2020. realno rasle po stopi od 3,8%, kumulativan realni rast iznosio je 15,9% (82,4 hilj. RSD u 2016., 84,9 hilj. RSD u 2017., 89,9 hilj. RSD u 2018., 97,9 hilj. RSD u 2019. i 103,5 hilj. RSD u 2020.).

Tabela 12. Realne stope rasta

	2017	2018	2019	2020	Prosek 2016-2020.	Kumulativ 2016-2020.
Neto zarade	0,0	3,7	6,9	4,5	3,8	15,9
BDV	-11,0	-2,7	-1,3	-0,5	-4,0	-15,0
Zaposlenost	-2,2	-0,3	-3,4	-0,1	-1,5	-5,9
Produktivnost	-9,1	-2,7	2,4	-0,4	-2,5	-9,7

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Sa druge strane, produktivnost je 2016-2020. kumulativno realno pala za -9,7% (prosečan pad -2,5%). Zaključak da, dok su zarade prosečno realno rasle za skoro 4%, produktivnost je realno padala za 2,5%, jednostavno nije ekonomski racionalan. Razlog visokog pada produktivnosti je veći pad novostvorene vrednosti od smanjenja zaposlenih. Rast neto zarada neophodno je usaglasti sa rastom produktivnosti.

5.3. Podinvestiranost

Višedecenijska nedovoljna investiranost EPS-a odrazila se na performanse poslovanja, posebno u poslednjih nekoliko godina. Investicije u osnovna sredstva su u periodu 2015-2020. prosečno rasle po stopi od 11% što je nedovoljno, odnosno kumulativno su porasle za 70%. U 2020. je realan rast investicija iznosio 9% (sa 405,7 mil. EUR na 448,3 mil. EUR).

Tabela 13. Investicije u osnovna sredstva EPS-a

2015	2016	2017	2018	2019	2020	Stope rasta				
mil. EUR						2015-2019 prosek	2015-2019 kumulativ	2019-2020	2015-2020 prosek	2015-2020 kumulativ
232	297,3	338,8	399,8	405,7	448,3	10,7	50,3	9,1	11,2	69,7

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Koeficijent investiranosti (odnos kupovine osnovnih sredstava i amortizacije) je konstantno bio ispod proseka privrede i, osim u 2016. i neznatno u 2018., investicije su bile ispod nivoa amortizacije. U 2019. koeficijent investiranosti u EPS-u je bio za 50% ispod investiranosti u privredi. U 2020. je nastavljen trend pada koeficijenta investiranosti (0,97 u 2019, 0,96 u 2020).

Tabela 14. Koeficijent investiranosti*

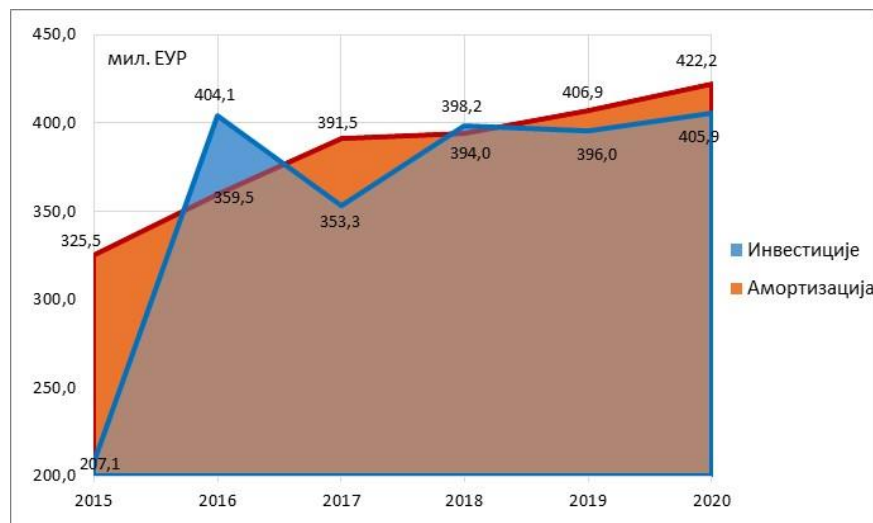
2015		2016		2017		2018		2019		2020	
P	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS	P	EPS
1,11	0,64	1,24	1,12	1,35	0,90	1,57	1,01	1,48	0,97	-	0,96

Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomene: P-privreda *Koeficijent investiranosti-ratio kupovine osnovnih sredstava i amortizacije. Kupovina osnovnih sredstava - iz Izveštaja o tokovima gotovine (iz aktivnosti investiranja).

Investicioni jaz se u 2020. povećao, sa -10,9 mil. EUR u 2019. na -16,3 mil. EUR. Najdublji investicioni jaz je zabeležen 2015. (-118 mil. EUR) i 2017. (-38,2 mil. EUR). Problem je u nerealizaciji usvojenih investicionih planova, EPS je u periodu 2015-2020. realizovao tek nešto više od 50% utvrđenih programa, u 2020. je realizacija bila nešto uspešnija (oko 2/3 plana je realizovano).

Grafikon 3. Investicioni jaz EPS-a



Izvor: Proračun na osnovu konsolidovanih finansijskih izveštaja 2015-2020.

Napomene: Investicioni jaz-razlika kupovine osnovnih sredstava (izveštaj o novčanim tokovima) i amortizacije.

6. Prioriteti strukturnih reformi

Da bi poslovanje EPS-a bilo održivo u narednom periodu i da bi odgovorilo sve većim izazovima (rastuća potrošnja, energetska stabilnost, zelena agenda EU, postepeno napuštanje uglja kao osnovnog resursa, i dr), neophodno je ubrzati reformske procese i rešiti strukturne probleme u poslovanju, kako ne bi predstavljao budžetski i makroekonomski rizik.

Problemi energetskeg sektora Srbije odnose se na: (1) Nepovoljnu strukturu konvencionalnih energetskih izvora, nizak nivo ulaganja u istraživanja novih energetskih potencijala; (2) Energetsku neefikasnost i neracionalno korišćenje energije kao posledica nedovoljnog korišćenja efikasnijih tehnologija za proizvodnju i potrošnju energije, veliko korišćenje električne energije za toplotne potrebe, u poređenju sa zemljama EU izrazita je energetska neefikasnost u sektoru zgradarstva (učešće zgrada u ukupnoj potrošnji energije u Srbiji oko 45%); (3) Nerealne i neekonomske cene energije i prevelik disparitet cena energije i energenata značajno narušavaju poslovni ambijent, konkurentnost privrede se ne sme zasnivati na niskim cenama energije; (4) Tehnološka zastarelost postojećih i nedostatak novih energetskih kapaciteta; (5) Nedovoljno korišćenje OIE i nizak nivo korišćenja tehnologija sa niskim stepenom emisija štetnih materija. U odnosu na razvijene zemlje EU prisutna je veća devastacija prirodnog prostora i prekomerno zagađenje voda, vazduha i zemljišta uzrokovano energetskim delatnostima; (6) Veoma je slaba realizacija razvojnih planova, nedostatak projektnih ideja, netransparentnost vođenja energetske politike.

Reformske prioritete EPS-a, kao najvećeg privrednog i energetskeg sistema u Srbiji, trebalo bi usmeriti na *ubrzavanje tranzicije ka održivoj energetici* kroz: unapređenje energetske efikasnosti u obavljanju energetskih delatnosti i potrošnji energije; stvaranje preduslova (ekonomskih, privrednih i finansijskih) za povećavanje učešća energije iz OIE, kao i za kombinovanu proizvodnju električne i toplotne energije; stvaranje institucionalnih, finansijskih i tehničkih pretpostavki za korišćenje novih izvora energije; unapređenje zaštite životne sredine u svim oblastima energetskih delatnosti; uspostavljanje podsticajnih institucionalnih, zakonskih i logističkih uslova za dinamičnije investiranje u energetiku. Imajući u vidu, da energetska tranzicija podrazumeva i proces dekarbonizacije, onda je korišćenje OIE veoma značajno. Prema globalnom klimatskom sporazumu iz 2015. (Pariski sporazum), Srbija se obavezala da smanji emisije gasova koji izazivaju efekat staklene bašte za 9,8% do 2030. u odnosu na 1990.

Investicije u modernizaciju i nove kapacitete predstavljaju *conditio sine qua non* daljeg razvoja EPS-a. Prioritet su hidro projekti, ulaganje u obnovljive izvore energije, u zelenu energiju. Pozitivan primer je zajednički projekat EPS-a sa Elektroprivredom Republike Srpske, posle decenija čekanja na ovaj projekat, izgradnja Hidroelektrane „Buk Bijela“ na Drini (EPS je vlasnik 51%), investicija od 520 mil. EUR koja će doneće zelene kilovat-sate i povećati energetskeg stabilnost i bezbednost Srbije i Republike Srpske. Inače, EPS danas zelenu energiju proizvodi u 15 hidroelektrana snage 3.015 megavata, što je 38% EPS-ovog energetskog potencijala. Pored modernizacije kapaciteta, potrebno je ubrzati realizaciju projekata OIE (vetroparkovi, solarne elektrane, i dr). Relevantne procene ukazuju da su sadašnji kapitalni rashodi od 400-450 mil. EUR nedovoljni, oni bi trebali da se povećaju najmanje za još 50%, odnosno na oko 600 mil. EUR godišnje²⁶. To je i plan za 2022 (planirane investicije u EPS-u dostižu 780 miliona evra u 2022 ali ostaje pitanje ispunjenja tj ukupne apsorpcione sposobnosti sistema). Tome treba dodati posebne investicije i ulaganja u zaštitu životne sredine i ispunjavanje ekoloških standarda..

Jedan od zadataka čije rešavanje predstoji odnosi se na *velike gubitke u prenosu električne energije*. U 2020. su iznosili 10,3% ukupno proizvedene električne energije, što je znatno iznad energetskih sistema u Evropi²⁷. Pored različite strukture potrošnje električne energije, naime, u većini evropskih država oko 2/3

²⁶ Fiskalni savet (2019).

²⁷ Gajić, M. (2021.), Troškovi partijskog plena i de lux socijalna pomoć – analiza poslovanja EPS-a.

potrošnje je visokog napona (veliki privredni potrošači), a 1/3 niskog (domaćinstva), dok je u Srbiji situacija obrnuta, tako da se prilikom konverzije iz visokog u niski napon javljaju gubici, primarni razlozi su zastarela mreži za prenos, kao i direktna nelegalna potrošnja. Procene ovih gubitaka su veće od ukupne proizvodnje TE Kostolac B.

Rešavanje strukturnih problema u poslovanju EPS-a zahteva:

- Donošenje dugoročne strategije razvoja elektroenergetskog sektora Srbije u skladu sa rastućim globalnim izazovima i internim rizicima, preporukama EU, ekološkim standardima;
- Donošenje Programa restrukturiranja EPS-a koji bi obuhvatio investicioni ciklus, reformisanje troškova zaposlenih, racionalizaciju viškova zaposlenih, izdvajanje preduzeća iz sastava EPS-a koja posluju izvan elektroprivrede, politiku cena, smanjenje gubitaka, i dr.

Efikasnije korporativno upravljanje EPS-om je ključno za rešavanje nagomilanih strukturnih problema i predstojećih izazova. Najveće javno preduzeće u državi je suočeno sa jedinstvenim kompleksnim izazovima upravljanja kao rezultat niza finansijskih i nefinansijskih državnih ciljeva. Kao vlasnik, država želi da upravlja svojim javnim preduzećima u interesu društva u celini. Pritom bi trebalo da deluje kao „*informisani i aktivni vlasnik*“, postavljajući ciljeve na visokom nivou, dajući državnim preduzećima jasan okvir za delovanje, ali istovremeno dajući preduzećima dovoljnu autonomiju da kreiraju i donesu sopstvene poslovne strategije i sprovedu te ciljeve na njihov preferirani način.

Angažovanje EPS-a u tranziciji ka zelenoj ekonomiji je ključna. EPS bi potencijalno mogao da olakša prevazilaženje protivljenja moćnih (privatnih) lobija u sprovođenju propisa o zaštiti životne sredine. Nekoliko nedavnih studija istaklo je veći angažman javnih preduzeća u zaštiti životne sredine u određenim kontekstima i njihov značaj za ulaganje u obnovljive izvore energije.²⁸ Iskustva tranzicionih ekonomija pokazuju da do sada javna preduzeća nisu korišćena kao eksplicitno sredstvo politike zaštite životne. To se u prvenstveno misli na sređivanje situacije u industrijama „*zalaska sunca*“, u prvom redu eksploatacije uglja, odnosno javnih preduzeća koja posluju na tržištu fosilnih goriva.

²⁸ Pan, X., Chen, X., Sinha, P. and Dong, N. (2020). Are firms with state ownership greener? An institutional complexity view. *Business Strategy and the Environment*, Vol. 29, pp. 197-211.