

*mat*

# MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВИ

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



PRIVREDNA  
KOMORA  
SRBIJE



ЕКОНОМСКИ ИНСТИТУТ  
ECONOMICS INSTITUTE  
1947

Decembar 2022.

**MAT**  
Broj 335

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI  
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

*Aktuelnosti:*

Budžet za 2023. godinu

Efekti globalne krize na poslovanje energetske kompanije u Srbiji

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*

DA LI JE MONETARNA POLITIKA U SAD DOVOLJNO RESTRIKTIVNA?.....

*Ivan Nikolić*

KO IMA KORISTI OD DEPRECIJACIJE KURSA?.....

*Edvard Jakopin i Nataša Čokorilo*

EFEKTI GLOBALNE ENERGETSKE KRIZE NA POSLOVANJE EPS-a, SRBIJAGAS-a, EMS-a i TRANSPORTGAS-a U KONTEKSTU BUDŽETSKOG RIZIKA.....

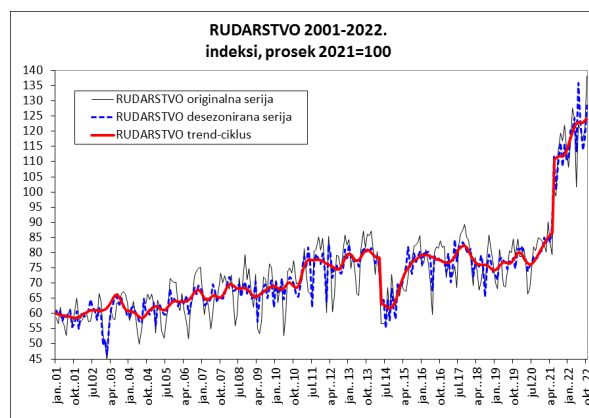
# OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Autor: Stojan Stamenković

Osnovna karakteristika privredne aktivnosti u septembru bilo je opadanje industrijske proizvodnje, s tim što je ono reprodukovano u prerađivačkoj industriji. U oktobru je to produbljeno. Proizvodnja prerađivačke industrije u oktobru ove godine je međugodišnje smanjena za 2%, čime je i kumulativni međugodišnji porast u periodu januar-oktobar smanjen na 2,1%. Za razliku od proizvodnje prerađivačke industrije čiji je međugodišnji pad u oktobru produbljen, to nije slučaj sa ukupnom industrijskom proizvodnjom, čiji je pad sveden na simboličan, jer je u okviru rudarstva, sem u eksploataciji ruda metala, u oktobru ostvaren i međugodišnji porast u eksploataciji uglja. Pad proizvodnje elektroprivrede i u oktobru je ostao simboličan. Broj oblasti prerađivačke industrije u kojima je proizvodnja međugodišnje opala povećan je u oktobru na 14, sa 10 koliko ih je bilo u septembru. Posebno je produbljen – na više od 11% – pad proizvodnje prehrambene industrije (koja zahvata oko 20% ukupne proizvodnje prerađivačke industrije), zatim hemijske industrije (na 13%), proizvodnja metalnih proizvoda i uređaja (preko 10%), te proizvodnje ostalih saobraćajnih sredstava (brodovi, šinska vozila, itd). Desezonirane vrednosti i u oktobru su bile niže od proseka prethodne godine, trendne vrednosti kod prerađivačke industrije su sedmomesečnim opadanjem takođe dospele na nivo ispod proseka prethodne godine. Kada je reč o spoljnotrgovinskoj razmeni, međugodišnji porasti su i u oktobru ostali visoki, porast uvoza je veći od porasta izvoza, u desetomesečnom periodu porast vrednosti uvoza je znatno veći od porasta izvoza, a u velikoj meri je zasnovan na porastu cena robe iz uvoza. Visok uticaj uvoznih cena pojačan je i nastojanjem da se uvozom obezbedi i stvaranje zaliha zbog moguće nestašice, pre svega energenata na svetskom tržištu. I u septembru je nastavljeno povećanje međugodišnje inflacije koje je započelo još u februaru 2021.

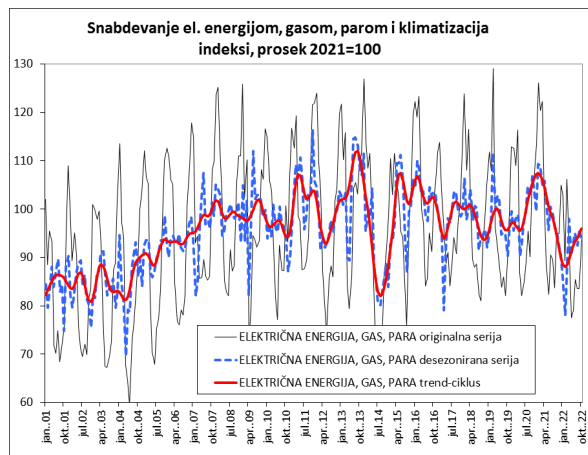
## 1. Dinamika industrijske proizvodnje

**Ukupna industrijska proizvodnja**, posle porasta u prvom polugodištu, u julu je međugodišnje opala za 1,8%, u avgustu neznatno povećana za 0,5%, u septembru je ponovo smanjena za 0,3%, u oktobru za 0,1%, tako da je kumulativni porast za deset meseci sveden na 1,7%. Gledano po sektorima, nakon ekstremno visokog rasta tokom prethodnih meseci, međugodišnji porast proizvodnje rudarstva u avgustu je sveden na 3,8%, u septembru na 1,3%. Rast proizvodnje ruda metala je i u avgustu bio dosta visok, mada je redukovan na 30%, u septembru na 18,8%, ali je u sektoru rudarstva opala proizvodnja u svim ostalim delovima – u septembru je međugodišnji pad eksploatacije sirove nafte i prirodnog gasa izneo 3,4%, pad eksploatacije uglja 15% i pad proizvodnje ostalog rudarstva 9%. Međutim, u oktobru je došlo do međugodišnjeg povećanja eksploatacije uglja za 3,4%, što je – uz podizanje međugodišnjeg porasta eksploatacije ruda metala u tom mesecu na 44% - podiglo međugodišnji porast proizvodnje rudarstva u oktobru na 18,4%.



U sektoru *elektroprivrede*, posle neprekidnog međugodišnjeg opadanja u svim mesecima od sredine 2021, u septembru ove godine ona prvi put nije opala, nego se zadržala na nivou iz istog meseca prošle godine, u oktobru je zabeležen samo minimalan međugodišnji pad od 1,2%, tako da je za period od deset meseci pad sveden na 10%. **Proizvodnja za snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija** izrazito je opadala tokom većeg dela 2021.godine, porast u celoj godini u odnosu na 2020. godinu izneo je samo 0,7%. Međugodišnji pad tokom četvrtog

tromesečja prošle godine izneo je oko 9,4%, ali je u januaru ove godine produbljen na 18,6% a u februaru na 25,8%.



U ovom trenutku proizvodnja je u kumulativu još uvek duboko ispod prošlogodišnjeg proseka, ali trend, počev od marta, ima rastući smer.

**Prerađivačka industrija** je u prvih pet meseci ove godine međugodišnje bila povećana za 4,8%. U junu je povećanje iznelo 2,9%, u julu dolazi do osetnog pada za 3,6%, u avgustu je međugodišnji rast izneo 1,5%, ali je u septembru ponovo usledio pad za 0,5%, u oktobru za 2%, pa je tako međugodišnji porast za deset meseci sveden na 2,1%.

Urušavanje proizvodnje u julu je bilo gotovo opšta pojava za prerađivačku industriju. Međugodišnji pad je zabeležen u 19 od 24 oblasti; od toga je u njih pet pad izneo 10 procenata. U avgustu nije nastavljena tendencija opšteg potonuća iz jula, ali nije došlo ni do oporavka – zadržana je tendencija opadanja industrijske proizvodnje. To se posebno odnosi na prerađivačku industriju. U septembru je prerađivačka industrija imala međugodišnji pad proizvodnje, iako je porast zabeležen u četrnaest, a pad u samo deset oblasti. Reč je o tome da je u nekima od njih učešće u ukupnoj prerađivačkoj industriji visoko (udeo proizvodnje tih deset oblasti u prerađivačkoj industriji je 52%), a pad u septembru bio im je izuzetno veliki. U oktobru se broj oblasti sa međugodišnjim padom proizvodnje popeo na četrnaest.

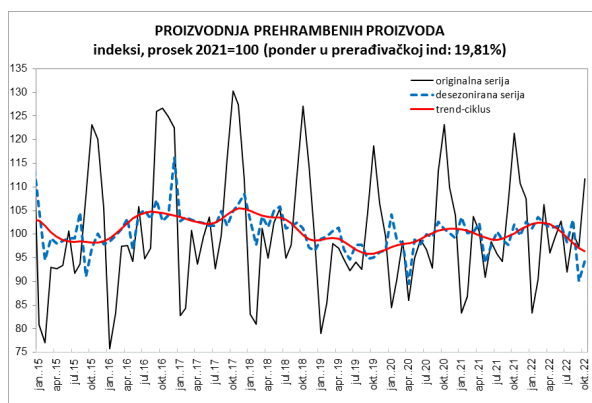
Tri oblasti su osnovni nosioci oktobarskog međugodišnjeg pada prerađivačke industrije: prehrambena industrija, hemijska industrija i proizvodnja osnovnih metala.

**Proizvodnja prehrambenih proizvoda** je u septembru imala vanredni pad. Nakon relativnog smirivanja u prethodnim mesecima, u septembru je zabeležila vanredni međugodišnji pad od 9%,

### Indeksi industrijske proizvodnje, oktobar 2022.

	θ2021=100			X 2022	I-X 2022
	IX	X	I-X	X 2021	I-X 2021
<b>Prerađivačka industrija, ukupno</b>	<b>103,8</b>	<b>106</b>	<b>100,8</b>	<b>98</b>	<b>102,1</b>
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	97,3	111,8	98	92,2	99,8
Proizvodnja pića	111,2	83,6	104,3	97,2	103,6
Proizvodnja duvanskih proizvoda	101,8	118,2	105,1	96,1	111,2
Proizvodnja tekstila	105,9	102,6	94,8	122,7	91,9
Proizvodnja odevnih predmeta	105,2	98,9	97,4	90,4	97,8
Proizvodnja kože i predmeta od kože	104,4	114,9	101,5	109	103,9
Prerada drveta i proizvodi od drveta,.... osim nameštaja	92,4	100,7	86,3	92,2	85,2
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	106,2	106,1	106,7	98,1	108,4
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	94,7	90,8	90,6	86,8	95
Proizvodnja koksa i derivata nafte	119	118,8	113,1	103,7	115,1
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	97,8	94,3	95,9	90,5	95,8
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	98,1	102,6	101,4	105,7	106,3
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	99,6	103,5	96,9	99,2	96,9
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	105,4	117	100,5	105,3	99,8
Proizvodnja osnovnih metala	67,6	68	85,9	71,4	86,2
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	103,3	104,9	100,7	96,5	102,5
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	160,7	143,8	120,3	146,6	127,6
Proizvodnja električne opreme	108	116,8	101,5	107,7	100,9
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	114,4	114,5	107,3	115,7	109,3
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	111,7	110,2	99,7	98,6	99,3
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	170,3	103,5	138	86	140
Proizvodnja nameštaja	103,7	97,3	95,2	96,3	96,3
Ostale prerađivačke delatnosti	117,4	116,4	100	112,1	101,9

što joj je i kumulativni međugodišnji porast za devet meseci spustilo na simboličnih 0,8%. Pad u septembru je najveći međugodišnji pad posle aprila 2020. Desezonirani indeksi u septembru je smanjen za 13% (i to je njegoa najmanja vrednost posle aprila 2020. godine), pojačana je i opadajuća tendencija trenda čija je vrednost pala na 3% ispod proseka prethodne godine. U oktobru je međugodišnji pad proizvodnje izneo 8%, kumulativno proizvodnja je u periodu januar-oktobar prešla u pad za 0,2%, desezonirani indeks je nešto povećan, ali je ostao duboko ispod prošlogodišnjeg proseka, vrednost trenda je umanjena za daljih 0,6%.

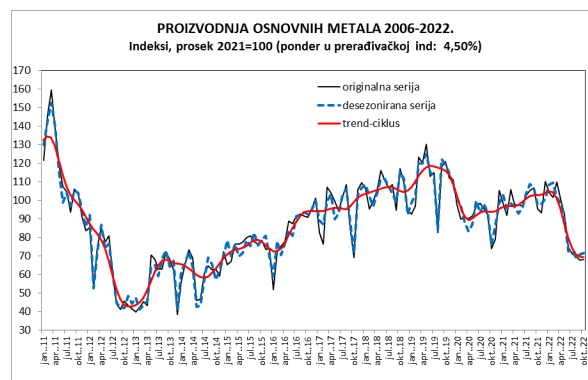


Ubrzanje pada proizvodnje u ovoj oblasti posebno je inicirano padom proizvodnje u dvema granama koje obuhvataju oko 30% proizvodnje cele oblasti: *proizvodnja mesne industrije*, koja je međugodišnje rasla u svim mesecima od početka ove godine (prosečno po 2,6%), u oktobru beleži međugodišnji pad proizvodnje za 2%; *proizvodnja biljnih i životinjskih ulja i masti* (posle prosečnog rasta od 16% mesečno) u oktobru je pala za 9%.

Proizvodnja hemijske industrije je u oktobru imala međugodišnji pad proizvodnje za 10%, vrednost trenda u oktobru bila je za 9% niža od proseka prethodne godine, ali ohrabruje činjenica da je trend prestao da opada – posle šest meseci kontinuelnog opadanja, tokom poslednja dva meseca on je rastao po 0,8% mesečno.

Na kraju, **proizvodnja osnovnih metala** u julu je međugodišnje opala za 30,6%! U 2021. godini ova proizvodnja je bila veća nego u prethodnoj za 10%, u prva četiri meseca 2022. rast je iznosio oko 6%, a posle toga je počelo ubrzano opadanje – u maju 5%, u junu 23%, u julu je premašilo 30%, u avgustu je pad izneo 33%, u septembru 37%, u oktobru je pad ublažen na 28%. Kumulativni pad

za deset meseci iznosi 14%. I trendna i desezonirana vrednost u oktobru su niže od bilo koje vrednosti posle 2016. godine, trend je i dalje opadajući.

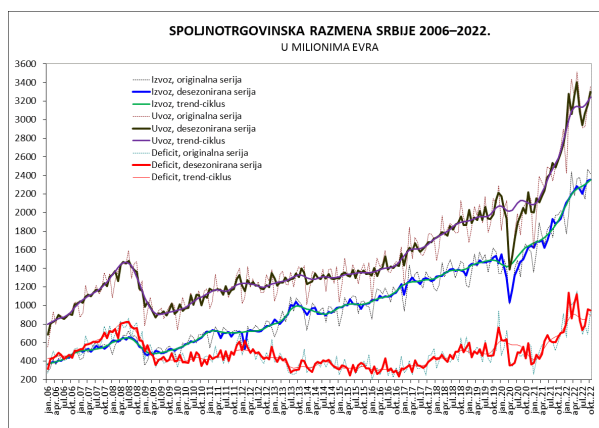


Proizvodnja sirovog gvožđa, čelika i ferolegura je u oktobru bila za 14% niža nego u istom mesecu prošle godine.

**2. Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene** u oktobru 2022. godine iznela je 5781 milion evra; to je za 26,7% više nego u istom mesecu 2021. U celoj 2021. godini izvoz je bio povećan za 26,8% a uvoz za 24,6%. Krajem godine razmena je ubrzana, pa je u decembru *izvoz međugodišnje povećan* za 26,6% a *uvoz* za čak 36,1%, *deficit* je skočio na 909 miliona evra (sa 552 miliona, koliko je u proseku iznosio tokom prvih 11 meseci). **Od početka 2022. ekspanzija se pojačavala.** Glavna eksplozija uvoza desila se u prva dva meseca, u kojima je međugodišnji porast izneo 52%, u martu je međugodišnji rast uvoza smanjen na 44%, u aprilu na 38%; u maju ponovo dolazi do skoka rasta uvoza na 55%. U junu i julu dolazi do određenog smirivanja – međugodišnji porast uvoza u junu je izneo 30%, u julu 18%. Stopa rasta *izvoza* je bila niža i oscilirala je između 24% (u aprilu) i 30% (u januaru), da bi u maju skočila na 42%. U junu i julu rast izvoza je takođe usporen, ali su sada međugodišnje stope izvoza veće od uvoznih. U avgustu nije nastavljena tendencija usporavanja koja je posebno bila izražena u julu: uvoz je ponovo porastao brže od izvoza – međugodišnje je povećan za 25,2% a izvoz za 23,7%.

**U septembru** uvoz je povećan za 27,2% a izvoz za 25,2%, **u oktobru** uvoz za 29,9% izvoz za 22,4%; tako je u celom desetomesečnom periodu uvoz (iznevši 31,3 milijardi evra) povećan za 36,1%, a izvoz (22,4 milijardi) za 27,3%.

Stepen pokrivenosti uvoza izvozom smanjen je sa prosečno 76% u 2021. na 73% u januaru, i na prosečno svega 71,5% u periodu februar-oktobar! Deficit, koji je u 2021. godini iznosio u proseku 582 miliona mesečno, tokom perioda februar-maj nije pao ispod milijardu evra, a u maju je ostvaren i apsolutno najveći mesečni deficit u iznosu od 1155 miliona evra. U junu i julu dolazi do relaksacije – u julu je deficit izneo 688 miliona evra – u avgustu se popeo na 785 miliona, u septembru se vratio na vrednost iz jula, tačnije – na 691 milion. Međutim, u oktobru dolazi do nove ekspanzije deficita, koji se popeo na 947 miliona evra.



**Posebnu pažnju treba obratiti na cene u spoljnotrgovinskoj razmeni.**

Prema podacima za treće tromesečje 2022. godine, ukupna vrednost izvoza (izražena u evrima) bila je veća nego u istom periodu prethodne godine za 20,9%, mada je fizički obim ostvarenog izvoza povećan za svega 2,8%; rast cena je izneo skoro 18%. Prihodi od *poljoprivrede* smanjeni su za 11,4%, iako su izvozne cene povećane za preko blizu 28%. U *prerađivačkoj industriji* cene su na izvoznoj i na uvoznoj strani povećane slično – za 18,7%, odnosno 16,9%. U *prehrambenoj industriji* nije bilo povećanja obima izvoza, on je smanjen za 4,4%, ali je rast cena dostigao skoro 25% (prihodi 19,2%). Kod uvoza je rast cena bio manji (20,5%), a fizički obim uvoza je povećan za 9,3%. U pojedinim oblastima rast uvoznih cena je znatno nadmašio rast izvoznih cena, što je slučaj sa *nameštajem*, *nemetalnim mineralima*, *industrijom duvana*...

**Najveće povećanje vrednosti uvoza** ostvareno je uvozom *uglja*, *sirove nafte* i *gasa*, slede uvoz *hemikalija* i *hemijskih proizvoda*, *osnovni metali*, *koks* i *derivati nafte*, itd.

Iz dinamike prosečnih cena u spoljnotrgovinskoj razmeni može se zaključiti da je **porast deficita u znatno manjoj meri izazvan većom količinom uvoza, već pretežno bržim porastom uvoznih cena.**

### 3. **Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa za period januar-septembar 2022.**

**Deficit tekućeg računa** u periodu januar-septembar 2022. godine iznosio je 2.823,6 mil. evra (za 1.469,2 mil. evra ili za 108,5% više u odnosu na isti period prethodne godine, kada je zabeležen deficit u iznosu od 1.354,4 mil. evra).

**Negativan saldo spoljnotrgovinske robne razmene** iznosio je 6.380,6 mil. evra (za 2.334,6 mil. evra ili za 57,7% više). **Suficit po osnovu međunarodne trgovine uslugama** iznosio je 1.277,2 mil. evra (za 304,7 mil. evra ili za 31,3% više).

#### Platni bilans Republike Srbije januar-septembar 2021-2022. (u mil. EUR)

	2021	2022	indeks
<b>Tekući račun</b>	<b>-1.354,4</b>	<b>-2.823,6</b>	<b>208,5</b>
Prihodi	24.540,0	32.597,3	132,8
Rashodi	25.894,4	35.420,9	136,8
<b>Roba i usluge</b>	<b>-3.073,5</b>	<b>-5.103,4</b>	<b>166,0</b>
Izvoz	20.544,4	27.151,8	132,2
Uvoz	23.617,9	32.255,2	136,6
Primarni dohodak	-1.333,1	-1.964,0	147,3
Sekundarni dohodak	3.052,2	4.243,8	139,0
Prihodi	3.609,1	4.983,3	138,1
Od čega: Doznake radnika	1.894,3	3.017,4	159,3
Rashodi	556,9	739,5	132,8
<b>Kapitalni račun</b>	<b>-19,2</b>	<b>-16,5</b>	<b>86,0</b>
<b>Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-)</b> <b>(Saldo tekućeg računa i računa kapitala)</b>	<b>-1.373,6</b>	<b>-2.840,1</b>	<b>206,8</b>
<b>Finansijski račun, neto</b>	<b>278,8</b>	<b>2.543,7</b>	<b>912,4</b>
Direktne investicije	2.835,9	2.802,1	98,8
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	3.001,9	3.002,0	100,0
Portfolio investicije	1.844,5	199,8	10,8
Neto povećanje finansijske aktive	-96,6	51,1	-52,9
Neto povećanje finansijskih obaveza	1.941,0	148,7	7,7
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-3,2	-2,4	73,4
Dužničke hartije od vrednosti	1.979,5	69,6	3,5
u tome: Država	1.979,5	69,6	3,5
Ostale investicije	-1.216,1	-738,7	60,7
Gotov novac i depoziti	-860,2	-335,5	39,0
Kredit	134,8	1.344,6	997,5
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	16,4	12,1	73,9
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	118,4	1.332,5	1.125,1
Trgovinski krediti i avansi	-490,8	-1.747,8	356,1
Devizne rezerve	-3.185,5	280,4	-8,8
Neto greške i propusti	315,2	296,7	94,1

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

**Deficit primarnog dohotka** iznosio je 1.964,0 mil. evra (za 631,0 mil. evra ili za 47,3% više). U okviru



dohotka od direktnih investicija, zabeležen je **neto odliv dohotka po osnovu dividendi** u iznosu od 858,6 mil. evra (za 353,3 mil. evra ili za 69,9% više), dok je **neto odliv reinvestirane dobiti** iznosio 725,3 mil. evra (za 249,7 mil. evra ili za 52,5% više). **Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija** iznosio je 198,5 mil. evra (za 19,8 mil. evra ili za 9,1% manje), dok je **neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija** iznosio 251,4 mil. evra (za 22,1 mil. evra ili za 9,6% više). **Suficit na računu sekundarnog dohotka** iznosio je 4.234,8 mil. evra (za 1.191,6 mil. evra ili za 39,0% više). **Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva** iznosio je 2.847,2 mil. evra (za 1.087,9 mil. evra ili za 61,8% više).

**Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija** iznosio je 2.543,4 mil. evra (za 1.485,1 mil. evra ili za 140,3% više u odnosu na period januar–septembar 2021. 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–septembar 2022. godine iznosio je 2.802,1 mil. evra (za 33,8 mil. evra ili za 1,2% manje). **Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju** iznosio je 3.002,0 mil. evra (za 0,2 mil. evra više). **Neto priliv portfolio investicija** iznosio je 118,2 mil. evra (za 1.761,7 mil. evra ili 93,7% manje u odnosu na period januar–septembar 2021. godine). **Neto odliv po osnovu ostalih investicija** (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) je iznosio 739,0 mil. evra (za 302,4 mil. evra ili 69,3% više u odnosu na period januar–septembar 2021. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je **neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita** u iznosu od 335,5 mil. evra (u istom periodu prethodne godine zabeležen je neto odliv u iznosu od 860,2 mil. evra). Takođe, u periodu januar–septembar 2022. godine zabeleženo je **povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) poslovnih banaka** (u iznosu od 572,0 mil. evra), **države** (u iznosu od 378,4 mil. evra) i **preduzeća** (u iznosu od 382,0 mil. evra). U istom periodu, **neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa** (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza i plaćenih avansa umanjena za obaveze po osnovu neplaćenog uvoza i primljenih avansa) su povećana za 1.747,8 mil. evra (u periodu januar–septembar prethodne

godine po istom osnovu je zabeleženo povećanje u iznosu od 490,8 mil. evra). **Devizne rezerve** (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su smanjene za 280,4 mil. evra (u periodu januar–septembar 2021. godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 3,185,5 mil. evra).

#### **Najvažnije promene u septembru 2022. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine**

U septembru 2022. godine zabeležen je **deficit tekućeg računa** u iznosu od 118,1 mil. evra (za 66,4 mil. evra ili za 36,0% manje u odnosu na isti mesec prethodne godine). Manji deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat većeg **neto priliva doznaka radnika iz inostranstva** koji je u septembru iznosio 340,2 mil. evra (za 140,9 mil. evra ili za 70,7% više), kao i **većeg suficita u trgovini uslugama** (za 85,4 mil. evra ili za 99,8% više). U okviru računa primarnog dohotka, zabeležen je **neto odliv dohotka od direktnih investicija** u iznosu od 302,4 mil. evra (za 143,2 mil. evra ili za 89,9% više). **Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju** iznosio je 331,9 mil. evra (za 57,7 mil. evra ili za 21,1% više u odnosu na septembar 2021. godine). U okviru ostalih investicija, u septembru je zabeležen **neto priliv po osnovu gotovog novca i depozita** u iznosu od 343,1 mil. evra. U istom mesecu, zabeleženo je **povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) preduzeća** u iznosu od 162,0 mil. evra, dok je po istom osnovu **kod sektora države zabeleženo razduženje** u iznosu od 33,3 mil. evra. Takođe, zabeleženo je **povećanje deviznih rezervi** u iznosu od 619,5 mil. evra. Povećanje deviznih rezervi u septembru prvenstveno je rezultat aktivnosti NBS na domaćem deviznom tržištu (priliv po osnovu kupovine deviza u iznosu od 525,0 miliona evra). Na povećanje deviznih rezervi dodatno su uticali neto prilivi po osnovu devizne obavezne rezerve banaka, kao i neto prilivi po osnovu upravljanja deviznim rezervama i po drugim osnovima.

#### 4(a) Investicije

Posmatrano po agregatima upotrebe bruto domaćeg proizvoda, u trećem kvartalu 2022. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, realni rast zabeležen je kod izdataka za finalnu potrošnju domaćinstava, 3,1%, izdataka za finalnu potrošnju neprofitnih institucija koje pružaju usluge domaćinstvima (NPID), 2,2%, izvoza robe i usluga, 14,9% i uvoza robe i usluga, 7,8%. Realni pad zabeležen je kod izdataka za finalnu potrošnju države, 4,5% i bruto investicija u osnovna sredstva, 2,2%:

	2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Bruto domaći proizvod (BDP)</b>	1.7	13.8	7.8	7.2	4.2	3.8	1.0
Izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava	-1.9	17.4	8.3	7.5	6.9	3.8	3.1
Izdaci za finalnu potrošnju institucija koje pružaju usluge	-3.0	5.5	7.5	4.3	4.7	4.1	2.2
Izdaci za finalnu potrošnju države	1.7	-1.5	9.3	7.2	2.7	4.6	-4.5
Bruto investicije u osn. sred.	11.5	25.1	15.6	13.0	1.2	1.8	-2.2
Izvoz robe i usluga	8.6	36.3	22.5	14.0	19.9	20.7	14.9
Uvoz robe i usluga	-1.5	42.4	21.2	13.8	30.7	20.2	7.8

#### 4(b) Budžet Republike Srbije

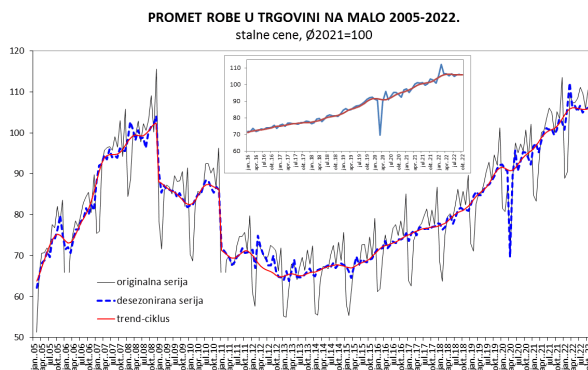
Budžet Republike Srbije je u septembru 2022. godine zabeležio suficit u iznosu od 9 365,7 mil. RSD, što je za 31 513,6 mil. RSD bolji fiskalni rezultat u poređenju sa rezultatom ostvarenim u septembru 2021. godine. U odnosu na isti mesec prethodne godine, primanja budžeta realno su veća za 2,5%, čemu su najviše doprinela primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, poreza na dobit preduzeća, i carina, sa stopama realnog rasta od 6,1%, 22,4% i 11,9%, respektivno. S druge strane, realni pad budžetskih primanja zabeležen je kod primanja po osnovu akciza, neporeskih prihoda i ostalih poraskih prihoda, sa stopama od -7,2%, -12,0% i -14,6%, respektivno. Realnom padu izdataka budžeta od 20,2% najviše je doprineo pad rashoda po osnovu otplate kamata po stopi od -64,3%, kapitalnih izdataka po stopi od -44,8%, transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja po stopi od -27,3% i subvencija po stopi od -21,3%. Ublažavanju realnog pada izdataka budžeta doprinele su pozitivne stope rasta koje su

registrovane kod rashoda za budžetske kredite (3179,2%), otplate glavnice po garancijama (574,2%) i socijalne zaštite iz budžeta (0,8%).

Ukupna primanja budžeta u septembru 2022. godine iznosila su 133 264,2 mil. RSD, što je za 14 232,1 mil. RSD više u odnosu na prethodni mesec. Prianja budžeta su, u odnosu na avgust, realno veća za 10,3%. Takvom kretanju doprinelo je povećanje skoro svih primanja u budžetu osim primanja po osnovu poreza na dohodak građana i ostalih poreskih prihoda koja su ostvarila realni pad po stopama od 3,3% i 8,5%, respektivno. Na realni rast primanja budžeta najveći uticaj je imao realni rast registrovan kod primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, akciza, poreza na dobit preduzeća i neporeskih prihoda (10,4%, 9,1%, 16,6% i 13,7%, respektivno). Ukupni izdaci budžeta u septembru 2022. godine iznosili su 123 898,5 mil. RSD, što je za 4 171,8 mil. RSD više u odnosu na avgust ove godine. Realnom povećanju izdataka budžeta od 2,0% najviše je doprinelo povećanje izdataka za budžetske kredite, otplatu glavnice po garancijama, kapitalne rashode, kao i transferi ostalim nivoima vlasti, sa stopama realnog rasta od 885,2%, 294,0%, 13,3% i 30,9%, respektivno. Ublažavanju realnog rasta budžetskih izdataka najviše je doprinelo smanjenje budžetskih izdataka zabeleženo kod subvencija (-40,5%), rashoda po osnovu otplate kamata (-36,8%), transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (-17,0%) i ostalih tekućih rashoda (-35,1%).

U prvih devet meseci ove godine, u budžetu Republike ostvaren je suficit od 9 822,1 mil. RSD, što je za 102 794,7 mil. RSD bolji fiskalni rezultat u odnosu na isti period prošle godine. Ostvareni rezultat posledica je realnog rasta primanja budžeta (5,0%) uz istovremeni realni pad izdataka budžeta (-4,2%). U posmatranom periodu, rast je registrovan kod primanja ostvarenih po osnovu carina, poreza na dobit preduzeća, poreza na dodatu vrednost i poreza na dohodak građana, sa stopama realnog rasta od 19,0%, 17,2%, 10,2% i 9,3%, respektivno, dok je realni pad registrovan kod primanja ostvarenih po osnovu donacija, ostalih poreskih prihoda, akciza i neporeskih

prihoda (-28,4%, -10,1%, -7,1% i -6,5%, respektivno). Sa aspekta izdataka budžeta, njihovom realnom smanjenju najviše je doprinelo smanjenje izdataka po osnovu subvencija (-37,9%), rashoda po osnovu otplate kamata (-10,6%) i transfera ostalim nivoima vlasti (-8,2%), dok je ublažavanju realnog pada najznačajnije doprinelo realno povećanje izdataka po osnovu budžetskih kredita, transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i otplate glavnice po garancijama, sa stopama rasta od 94,3%, 7,5% i 93,4%, respektivno.



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

Vrednost *prometa robe u trgovini na malo* u oktobru 2022. bila je veća nego u istom mesecu prethodne godine za **23,8%** a u stalnim cenama porast iznosi **5,0%**. U periodu januar-septembar porast vrednosti je nešto niži (izneo je 22,9%), ali je realni porast izrazito veći nego u oktobru, iznevši 7,1% - inflacija je ubrzana. U tom okviru najbrže je rasla *vrednost prometa motornih goriva* (38,5%), ali je rast cena bio izrazit, pa je realni porast izneo 13,7%. Na drugom mestu je rast *vrednosti prometa hrane* od 19,2%, uz takođe brz rast cena, jer je realni porast izneo svega 2,9%. Vrednost *prometa neprehrambenih proizvoda* povećana je za 19% (8,4% realno).

*Ako se dinamika tekuće prati putem realnih dsezoniranih podataka i trend-ciklusa, videće se*

<sup>1</sup> 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

da promet u oktobru nije nastavio da realno opada kao prethodnih meseci.

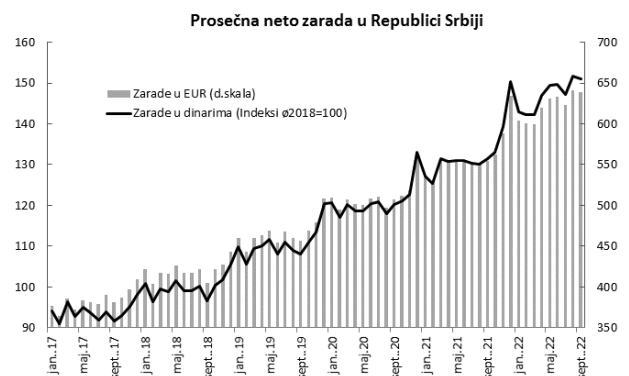
#### 4.(d) Podaci o dinamici zarada<sup>1</sup>

Prosečna zarada (bruto) obračunata za septembar 2022. godine iznosila je 103 476 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 74 981 dinar.

Rast bruto i neto zarada, u periodu januar-septembar 2022. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 13,9% nominalno, odnosno 2,7% realno.

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečne bruto i neto zarade, za septembar 2022. godine nominalno su veće za 15,0%, a realno za 0,9%.

Medijalna neto zarada za septembar 2022. godine iznosila je 57 392 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! Januarska (604), februarska (600) i martovska (595) zarada ove godine su niže od nje, što je sezonski**

prosečnim zaradama su, po pravilu, dostupni 55 dana po isteku izveštajnog meseca, a prosečna zarada predstavlja obračunatu zaradu za izveštajni mesec.

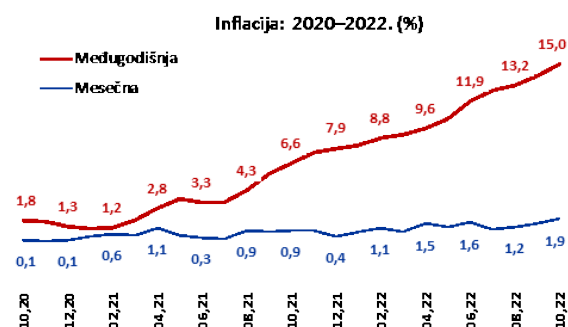
Promene zarada u septembru 2022.														
		Javna državna preduzeća	Javna lokalna preduzeća	Zdravstveni i socijalni rad	Obrazovanje i kultura	Administracija - svi nivoi	Javni sektor - ukupno	Javna svojina	Privatna svojina (domaća i strana)	Zadružna	Društvena	Bez oznaka oblika svojine	Ukupno	
9.22/8.22		neto zarade												
	N	98,1	97,9	98,3	98,8	99,8	98,7	98,8	100,0	100,5	93,9	97,8	99,6	
	R	96,7	96,5	96,8	97,3	98,3	97,2	97,3	98,5	99,0	92,5	96,4	98,1	
		neto mase												
	N	98,2	97,1	98,5	100,6	100,0	99,2	99,2	100,2	102,4	91,9	96,5	99,9	
	R	96,7	95,7	97,0	99,1	98,5	97,7	97,7	98,7	100,9	90,5	95,1	98,4	
9.22/9.21		neto zarade												
	N	107,4	109,5	105,0	107,3	107,6	107,0	106,9	119,5	114,0	111,8	110,9	115,0	
	R	94,2	96,1	92,1	94,1	94,4	93,9	93,8	104,8	100,0	98,1	97,3	100,9	
		neto mase												
	N	106,7	108,4	106,0	106,9	108,8	107,3	106,9	120,8	105,4	109,7	113,7	115,8	
	R	93,6	95,1	93,0	93,8	95,4	94,1	93,8	106,0	92,5	96,2	99,7	101,6	
01-09.22/01-09.21		neto zarade												
	N	107,1	108,7	106,4	107,3	108,9	107,6	107,2	117,8	112,5	103,8	109,7	113,9	
	R	96,6	98,0	95,9	96,8	98,2	97,0	96,7	106,2	101,4	93,6	98,9	102,7	
		neto mase												
	N	107,2	109,7	108,2	107,8	109,7	108,5	107,7	120,9	107,2	106,1	113,1	116,1	
	R	96,7	98,9	97,6	97,2	98,9	97,8	97,1	109,0	96,7	95,7	102,0	104,7	
	zaposleni													
N	100,1	101,0	101,8	100,5	100,7	100,8	100,5	102,7	95,3	102,3	103,1	101,9		
neto zarada 01-09.22		87.964	68.043	78.381	70.737	82.115	77.780	77.813	71.561	51.070	77.733	50.496	73.456	
neto zarada 01-09.21		82.133	62.610	73.693	65.919	75.414	72.297	72.560	60.742	45.411	74.921	46.037	64.487	

uslovljeno, ali su ostale izrazito veće nego u svim mesecima pre kraja prošle godine. Počev od aprila, do zaključno juna zarade su rasle, u junu su dostigle 633 evra, u julu su pale na 623 evra, da bi u avgustu dostigle nov najviši nivo u iznosu od 641,5 evra. U septembru je usledilo minimalno sniženje na 639 evra.

## 5. Inflacija<sup>2</sup>

Inflacija je u oktobru 2022. povećana i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. U septembru i oktobru 2022. registrovana je mesečna inflacija od 1,5% i 1,9%, te međugodišnja inflacija od 14,0% i 15,0%. Tako je u oktobru 2022. nastavljeno povećanje međugodišnje inflacije koje je započelo još u februaru 2021. i koje je nakon dva prekida, u junu

i julu iste godine, produženo već u avgustu te godine.



Mesečna inflacija je povećana u oktobru 2022. pretežno pod dejstvom stalnih faktora jer je njena bazna komponenta povećana u većoj mери nego njena nebazna komponenta. Na mesečnom nivou u septembru i oktobru 2022. zabeležena je bazna inflacija<sup>3</sup> od 0,7% i 1,3%, te nebazna inflacija<sup>4</sup> od 0,2% i 2,3%. Pritom je ubrzanje rasta

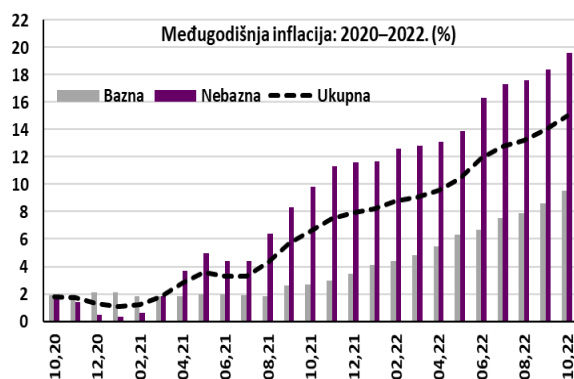
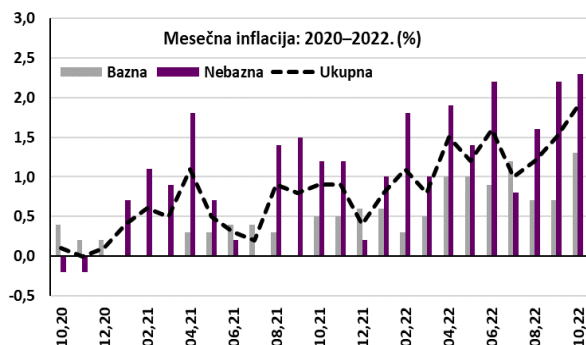
<sup>2</sup> Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

<sup>3</sup> Reč je o baznoj inflaciji u najužem smislu, koja odražava dugoročnu tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast nijedne kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, otuda, ukazuje na intenzitet stalnih promena cena. Bazna inflacija u najužem smislu ne obuhvata rast cena: energije, prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), alkoholnih pića niti cigareta. Ona, stoga, obuhvata: 1. rast cena

neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta; i 2. rast cena usluga. Stavke koje ulaze u obračun bazne inflacije u najužem smislu čine 46,12% potrošačke korpe u 2022. godini.

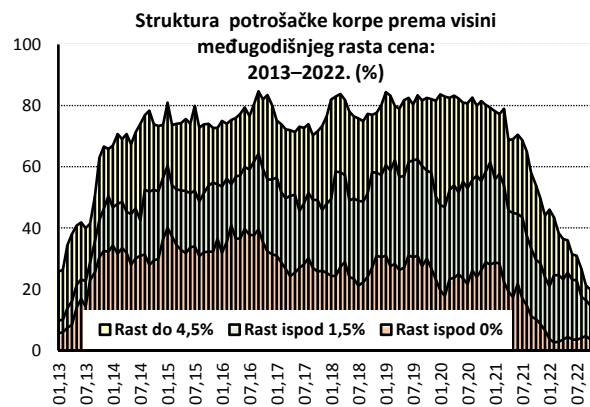
<sup>4</sup> Reč je o nebaznoj inflaciji u najširem smislu, koja odražava kratkoročnu tendenciju opšteg rasta cena jer sadrži rast svih kategorija cena koje su podložne velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, otuda, ukazuje na intenzitet privremenih promena cena. Nebazna inflacija u

cena usluga, i to ponajviše usled ubrzanja rasta cene bona za ručak studenata u kantinama, bilo glavni uzročnik povećanja mesečne bazne inflacije u oktobru 2022.



**Međugodišnja inflacija je, s druge strane, povećana u oktobru 2022. pretežno pod dejstvom privremenih faktora jer je njena nebazna komponenta povećana u većoj meri nego njena bazna komponenta.** Na međugodišnjem nivou u septembru i oktobru 2022. registrovana je nebazna inflacija od 18,4% i 19,6%, te bazna inflacija od 8,6% i 9,5%. Istovremeno je ubrzanje rasta cena prehrambenih proizvoda – usled bržeg rasta cena neprerađene hrane od rasta cena prerađene hrane – bilo jedini uzročnik povećanja međugodišnje nebazne inflacije u oktobru 2022. Na međugodišnjem nivou su prehrambeni proizvodi, neprerađena hrana i prerađena hrana poskupeli za 20,4%, 19,6% i 20,8% u septembru – a za 22,9%, 22,7% i 23,1% u oktobru 2022.

*najširem* smislu obuhvata rast cena: 1. energije, 2. prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), i 3. alkoholnih pića i cigareta. Stavke koje ulaze u obračun *nebazne* inflacije u *najširem* smislu čine 53,88% potrošačke korpe u 2022. godini.



**Napomena:** Procentualne vrednosti potrošačke korpe u jedinicama ciljane inflacije koja je važila od januara 2013. do decembra 2016. (4,0% ± 1,5 p.p.) preračunate su u jedinice ciljane inflacije koja važi od januara 2017. (3,0% ± 1,5 p.p.).

**Opšti međugodišnji rast cena je ubrzan od 14,0% u septembru na 15,0% u oktobru 2022. usled sledećih promena u potrošačkoj korpi:**

*Prvo, u oktobru 2022. je smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja, a međugodišnji pad njihovih cena je usporen.* Učešće ovih stavki je smanjeno od 16,36% u septembru na 14,57% u oktobru 2022, a međugodišnji pad njihovih cena je usporen od 1,2% u septembru na 0,4% u oktobru 2022.

*Drugo, u oktobru 2022. je povećano učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja, a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan.* Učešće ovih stavki je povećano od 4,84% u septembru na 5,34% u oktobru 2022; a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan od 3,4% u septembru na 3,5% u oktobru 2022.

*Treće, u oktobru 2022. je povećano učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja, a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan.* Učešće ovih stavki je povećano od 78,80% u septembru na 80,09% u oktobru 2022, a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan od 17,8% u septembru na 18,5% u oktobru 2022<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Opšti međugodišnji indeksi cena za septembar i oktobar 2022. od 114,0 i 115,0 mogu da se rastave na sledeće činioce:

$$114,0=0,1636 \times 98,8+0,0484 \times 103,4+0,0788 \times 117,8$$

$$=16,2+5,0+92,8$$

*U zaključku, promene u trećoj grupi (u kojoj je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja) bile su ključne za povećanje međugodišnje inflacije u oktobru 2022.*

**Međugodišnja inflacija je u septembru i oktobru 2022, kao i ranije, bila veća u Srbiji nego u Evropskoj uniji – ali i manja u Srbiji nego u nekim članicama Evropske unije.** U septembru i oktobru 2022. međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena<sup>6</sup>, iznela 13,6% i 14,6% u Srbiji – a 10,9% i 11,5% u Evropskoj uniji. U poređenju sa Srbijom veću međugodišnju inflaciju imalo je istih osam zemalja Evropske unije i u septembru i u oktobru 2022, ali je njihov redosled bio unekoliko drugačiji.

Međugodišnja inflacija je u septembru 2022. bila manja u Srbiji nego u: 1. Bugarskoj (15,6%), 2. Poljskoj (15,7%), 3. Holandiji (17,1%), 4. Češkoj (17,8%), 5. Mađarskoj (20,7%), 6. Letoniji (22,0%), 7. Litvaniji (22,5%), i 8. Estoniji (24,1%).

Međugodišnja inflacija je, pak, u oktobru 2022. bila manja u Srbiji nego u: 1. Bugarskoj (14,8%), 2. Češkoj (15,5%), 3. Poljskoj (16,4%), 4. Holandiji (16,8%), 5. Letoniji (21,7%), 6. Mađarskoj (21,9%), 7. Litvaniji (22,1%), i 8. Estoniji (22,5%)<sup>7</sup>.

---

$$115,0=0,1457 \times 99,7+0,0534 \times 103,5+0,8009 \times 118,5 \\ =14,6+5,5+94,9$$

<sup>6</sup> Poređenje inflacije u Evropskoj uniji zasniva se na jedinstvenom konceptu: harmonizovanom indeksu potrošačkih cena. Zato se za Srbiju – umesto

nacionalnog koncepta: indeksa potrošačkih cena – u obzir mora uzeti harmonizovani indeks potrošačkih cena, koji Republički zavod za statistiku eksperimentalno obračunava od januara 2013.

<sup>7</sup> Podaci su preuzeti sa sajta Evrostata.

## AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI<sup>8</sup>

Vlada Republike Srbije usvojila je predlog Zakon o budžetu za 2023. godinu, čime je ovaj Zakon ušao u skupštinsku proceduru. Predloženim budžetom za 2023. godinu predviđen je deficit od

264 000 mil. RSD ili 3,3% BDP-a . To predstavlja za 15 100 mil. RSD bolji fiskalni rezultat u odnosu na rezultat predviđen rebalansom budžeta za 2022. godine kojim je planiran deficit od 279 100 mil. RSD ili 3,9% BDP-a .

Predloženim budžetom za 2023. godinu planirana su ukupna primanja u iznosu od 1 843 364 mil. RSD , što je za 133 821 mil. RSD ili 7,8% više u odnosu na primanja planirana rebalansom budžeta za 2022. godinu. Povećanju primanja budžeta trebalo bi da doprinese, pre svega, planiran rast primanja po osnovu poreskih prihoda od 102 200 mil. RSD ili 6,9%. U okviru poreskih prihoda, očekuje se rast skoro svih kategorija primanja, pri čemu se najznačajniji rast očekuje kod poreza na dodatu vrednost (88 000 mil. RSD ili 11,3%), poreza na dohodak građana (9 500 mil. RSD ili 9,7%) i carina (6 500 mil. RSD ili 8,2%). Jedino smanjenje u okviru poreskih prihoda očekuje se kod primanja po osnovu akciza (-4 700 mil. RSD ili -1,4%) i rezultat je smanjenja akciza na derivate nafte za 8 300 mil. RSD ili 4,7%. Smanjenje akciza na derivate nafte predstavlja meru Vlade Republike Srbije preduzetu sa ciljem ograničenja rasta cena derivata u zemlji usled rasta cene nafte na svetskom tržištu. Što se tiče ostalih kategorija primanja budžeta, planirano je povećanje donacija za 31 253 mil. RSD ili 162,6%, kao i rast primanja po osnovu neporeskih prihoda i primanja od prodaje nefinansijske imovine za 368 mil. RSD ili 0,2%.

Budžetom za 2023. godinu predviđeni su ukupni izdaci budžeta u iznosu od 2 107 364 mil. RSD, što je za 118 721 mil. RSD ili 6,0% više u odnosu na izdatke predviđene rebalansom budžeta za 2022. godinu. Najznačajnije povećanje izdataka budžeta planirano je za transfere organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (64 003 mil. RSD ili 29,3%), transfere ostalim nivoima vlasti

(29 436 mil. RSD ili 28,1%), rashode po osnovu kamata (30 304 mil. RSD ili 26,8%) i rashode za zaposlene (40 532 mil. RSD ili 11,0%). Takođe, planirani su viši izdaci za subvencije (18 161 mil. RSD ili 10,4%), pri čemu je planirano značajno povećanje subvencija u oblasti energetike (17 829 mil. RSD ili 106,5%), dok je, istovremeno, planirano značajno smanjenje subvencija za drumski saobraćaj i subvencija u oblasti turizma (-12 171 mil. RSD ili 38,2% i -4 558 mil. RSD ili -81,3%, respektivno). U poređenju sa rebalansom budžeta za 2022. godinu, značajnije smanjenje izdataka predviđeno je za ostale tekuće rashode (-42 056 mil. RSD ili -49,8%), ostale dotacije i transfere (-3 718 mil. RSD ili -46,7%) i izdatke za nabavku finansijske imovine u cilju sprovođenja javnih politika (-35 958 mil. RSD ili -23,5%).

---

<sup>8</sup> Autor: Vesna Simonović

**Poređenje rebalansa budžeta za 2022. godinu i predloga budžeta za 2023. godinu**

	Rebalans budžeta za 2022.g., mil. RSD	Nacrt Zakona o budžetu za 2023.g., mil. RSD	Razlike, mil. RSD	Promena u odnosu na rebalans budžeta za 2022.g., %	Struktura, %	
					prema rebalansu budžeta za 2022.g.	prema nacrtu Zakona o budžetu za 2023.g.
<b>I UKUPNI PRIHODI I PRIMANJA</b>	<b>1 709 543</b>	<b>1 843 364</b>	<b>133 821</b>	<b>7,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
1. Poreski prihodi	1 490 600	1 592 800	102 200	6,9	87,2	86,4
1.1. Porez na dohodak građana	98 300	107 800	9 500	9,7	5,8	5,8
1.2. Porez na dobit pravnih lica	186 000	188 400	2 400	1,3	10,9	10,2
1.3. Porez na dodatu vrednost	777 000	865 000	88 000	11,3	45,5	46,9
- u zemlji	64 500	77 200	12 700	19,7	3,8	4,2
- iz uvoza	712 500	787 800	75 300	10,6	41,7	42,7
1.4. Akcize	336 800	332 100	-4 700	-1,4	19,7	18,0
- na derivate nafte	177 300	169 000	-8 300	-4,7	10,4	9,2
- na duvanske prerađevine	119 500	121 500	2 000	1,7	7,0	6,6
- ostale akcize	40 000	41 600	1 600	4,0	2,3	2,3
1.5. Carine	79 500	86 000	6 500	8,2	4,7	4,7
1.6. Ostali poreski prihodi	13 000	13 500	500	3,8	0,8	0,7
2. Neporeski prihodi i primanja od prodaje nefinansijske imovine	199 719	200 087	368	0,2	11,7	10,9
2.1. Redovni neporeski prihodi	126 100	131 623	5 523	4,4	7,4	7,1
- prihodi od imovine	23 600	24 900	1 300	5,5	1,4	1,4
- takse	20 100	21 900	1 800	9,0	1,2	1,2
- prihodi od prodaje dobara i usluga	32 600	33 600	1 000	3,1	1,9	1,8
- novčane kazne	10 600	10 700	100	0,9	0,6	0,6
- ostali redovni neporeski prihodi	32 200	33 523	1 323	4,1	1,9	1,8
- primanja od prodaje nefinansijske imovine	7 000	7 000	0	0,0	0,4	0,4
2.2. Vanredni neporeski prihodi	30 000	26 000	-4 000	-13,3	1,8	1,4
- dobit javnih agencije	2 500	2 500	0	0,0	0,1	0,1
- deo dobiti javnih preduzeća i dividende budžeta	16 000	11 000	-5 000	-31,3	0,9	0,6
- ostali vanredni prihodi	11 500	12 500	1 000	8,7	0,7	0,7
2.3. Neporeski prihodi indirektnih korisnika	43 619	42 464	-1 155	-2,6	2,6	2,3
- transferi između budžetskih korisnika na različitim nivou vlasti	21 643	21 643	0	0,0	1,3	1,2
- prihodi od prodaje dobara i usluga	21 976	20 821	-1 155	-5,3	1,3	1,1
3. Donacije	19 224	50 477	31 253	162,6	1,1	2,7
<b>II UKUPNI RASHODI I IZDACI</b>						
1. Tekući rashodi						
1.1. Rashodi za zaposlene	<b>1 988 643</b>	<b>2 107 364</b>	<b>118 721</b>	<b>6,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
- plate zaposlenih	1 394 283	1 537 460	143 178	10,3	70,1	73,0
- doprinosi na teret poslodavca	369 917	410 449	40 532	11,0	18,6	19,5



## Poređenje rebalansa budžeta za 2022. godinu i predloga budžeta za 2023. godinu

	Rebalans budžeta za 2022.g., mil. RSD	Nacrt Zakona o budžetu za 2023.g., mil. RSD	Razlike, mil. RSD	Promena u odnosu na rebalans budžeta za 2022.g., %	Struktura, %	
					prema rebalansu budžeta za 2022.g.	prema nacrtu Zakona o budžetu za 2023.g.
- ostali rashodi za zaposlene	287 961	327 306	39 345	13,7	14,5	15,5
1.2. Rashodi za kupovinu roba i usluga	52 913	56 787	3 874	7,3	2,7	2,7
1.3. Rashodi po osnovu otplate kamata	29 043	26 355	-2 688	-9,3	1,5	1,3
- na domaće kredite	174 304	171 409	-2 894	-1,7	8,8	8,1
- na strane kredite	113 195	143 499	30 304	26,8	5,7	6,8
-po osnovu aktiviranih garancija	58 898	55 817	-3 081	-5,2	3,0	2,6
-prateći troškovi zaduživanja	40 301	69 132	28 831	71,5	2,0	3,3
1.4. Subvencije	2 100	5 200	3 100	147,6	0,1	0,2
- u oblasti nauke i obrazovanja	11 895	13 349	1 454	12,2	0,6	0,6
- u oblasti energetike	174 761	192 922	18 161	10,4	8,8	9,2
- u oblasti zaštite životne sredine	3 017	3 311	294	9,7	0,2	0,2
- za vazdušni saobraćaj	16 735	34 564	17 829	106,5	0,8	1,6
- u privredi	4 340	4 357	17	0,4	0,2	0,2
- u poljoprivredi	-	605	605	...	0,0	0,0
- za železnički saobraćaj	19 662	25 296	5 635	28,7	1,0	1,2
- za drumski saobraćaj	65 774	68 723	2 949	4,5	3,3	3,3
- u oblasti turizma	18 486	25 100	6 614	35,8	0,9	1,2
- u oblasti kulture	31 884	19 713	-12 171	-38,2	1,6	0,9
- ostale	5 604	1 046	-4 558	-81,3	0,3	0,0
1.5. Donacije stranim vladama	2 052	1 800	-252	-12,3	0,1	0,1
1.6. Dotacije međunarodnim organizacijama	7 208	8 407	1 199	16,6	0,4	0,4
1.7. Transferi ostalim nivoima vlasti	23	10	-13	...	0,0	0,0
- opštinama i gradovima	9 914	8 524	-1 391	-14,0	0,5	0,4
- AP Vojvodina	104 767	134 203	29 436	28,1	5,3	6,4
- ostali transferi	33 588	33 327	-260	-0,8	1,7	1,6
1.8. Transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja	41 580	46 318	4 738	11,4	2,1	2,2
- RF PIO	29 599	54 558	24 959	84,3	1,5	2,6
- NSZ	218 429	282 433	64 003	29,3	11,0	13,4
- RFZO	114 285	185 673	71 388	62,5	5,7	8,8
- Fond SOVO	5 497	4 796	-702	-12,8	0,3	0,2
- ostali transferi	90 554	83 351	-7 203	-8,0	4,6	4,0
1.9. Ostale dotacije i transferi	440	440	0	0,0	0,0	0,0
1.10. Socijalna zaštita iz budžeta	7 653	8 173	520	6,8	0,4	0,4
- Dečija zaštita	7 968	4 250	-3 718	-46,7	0,4	0,2
- Boračko-invalidska zaštita	136 610	147 424	10 815	7,9	6,9	7,0
- Socijalna zaštita	80 144	87 389	7 245	9,0	4,0	4,1

**Poređenje rebalansa budžeta za 2022. godinu i predloga budžeta za 2023. godinu**

	Rebalans budžeta za 2022.g., mil. RSD	Nacrt Zakona o budžetu za 2023.g., mil. RSD	Razlike, mil. RSD	Promena u odnosu na rebalans budžeta za 2022.g., %	Struktura, %	
					prema rebalansu budžeta za 2022.g.	prema nacrtu Zakona o budžetu za 2023.g.
- Tranzicioni fond	17 313	17 705	392	2,3	0,9	0,8
- Učenički standard	31 751	33 862	2 110	6,6	1,6	1,6
- Studentski standard	115	250	135	117,4	0,0	0,0
- Fond za mlade talente	811	955	145	17,8	0,0	0,0
- Sportske stipendije, nagrade i priznanja	1 001	1 401	400	40,0	0,1	0,1
- Izbegla i raseljena lica	825	928	103	12,5	0,0	0,0
- Ostala socijalna zaštita iz budžeta	1 597	1 545	-53	-3,3	0,1	0,1
1.11 Ostali tekući rashodi	877	1 022	146	16,6	0,0	0,0
- Sredstva rezervi	2 176	2 369	193	8,9	0,1	0,1
- Ostali tekući rashodi	84 394	42 337	-42 056	-49,8	4,2	2,0
2. Izdaci za nefinansijsku imovinu	3 817	3 002	-815	-21,3	0,2	0,1
3. Izdaci za otplatu glavnice (u cilju sprovođenja javnih politika)	80 577	39 335	-41 242	-51,2	4,1	1,9
4. Izdaci za nabavku finansijske imovine (u cilju sprovođenja javnih politika)	423 001	427 203	4 202	1,0	21,3	20,3
<b>III FISKALNI SUFICIT/DEFICIT (I - II)</b>	18 200	25 500	7 300	...	...	...

## ANALIZA 1

### DA LI JE MONETARNA POLITIKA U SAD DOVOLJNO RESTRIKTIVNA?

*Autori:* Miladin Kovačević, Katarina Stančić

**Pokazatelji inflacije.** U poslednjih nekoliko meseci Inflacija u SAD pokazuje znakove usporavanja, iako je još uvek daleko iznad Fedovog cilja od 2%. Međugodišnji rast cena u oktobru 2022. u odnosu na oktobar prethodne godine iznosio je 7,7%, što je diskretan pad posle 9,1% u junu (najveći inflatorni skok od 1982. do danas), 8,5% u julu, 8,3% u avgustu i 8,2% u septembru. Radi formiranja sveobuhvatnije slike o inflatornom kretanju, uporedo sa godišnjim neophodno je razmotriti i promene u odnosu na prethodni mesec. U situaciji koju danas imamo – volatilitnost cena energenata, frekventne geopolitičke promene koje potresaju ceo svet i utiču na berze – mesečne promene daju bolju percepciju od godišnjih kretanja. One, međutim, u sebi sadrže razna sezonska i neregularna kretanja koja se mogu otkloniti statističkim procedurama desezoniranja podataka. Na osnovu desezoniranih podataka kretanja inflacije iz meseca u mesec uočava se njeno blago usporavanje ili makar stabilizacija: rast cena je bio 0,1% u avgustu i po 0,4% u septembru i oktobru. Treći pokazatelj koji se koristi u analizi rasta cena je bazna inflacija, iz koje su isključene promene kretanja cena energenata i hrane, budući da su u ovim kategorijama sadržane najveće tržišne i sezonske oscilacije. U oktobru je bazna inflacija iznosila 5,1% u odnosu na oktobar 2021. U poređenju sa prethodnim mesecima bazna inflacija pokazuje takođe usporavanje: rast od 0,5% u avgustu, 0% u septembru i -0,4% u oktobru.

Sa ciljem suzbijanja inflacije Fed je od početka godine povećavao referentnu kamatnu stopu čak 6 puta, a 4 puta uzastopno za 75 baznih poena, tako da je ona sad u rangu od 3,75%-4%. Ukupno povećanje u 2022. godini iznosi 3,75 procentnih poena (tj. 375 baznih poena) i ne samo da je najagresivnije u istoriji Feda nego je podiglo i troškove zaduživanja na 15-godišnji maksimum. Ipak, ni ovako radikalni potezi koji imaju za cilj smanjenje tražnje preko podizanja cene novca, nisu dali željeni rezultat – svođenje inflacije u okviru ciljanih vrednosti.

**Pojam dovoljne restriktivnosti.** Predsednik Banke federalnih rezervi u Sent Luisu<sup>9</sup>, Džems Bulard, 17. novembra 2022. je predstavio svoje argumente u korist dodatnog rasta referentne kamatne stope, bazirane na čuvenom Tejlorovom pravilu<sup>10</sup> određivanja kamatne stope na osnovu postojeće makroekonomske situacije<sup>11</sup>. Tejlorovo pravilo dovodi u vezu referentnu kamatnu stopu Fereralnih rezervi sa inflacijom (ciljanom i postojećom) i BDP-om, odnosno njegovim odstupanjem od potencijalnih vrednosti za dati nivo zaposlenosti (tzv. proizvodni jaz). Kada inflacija premaši svoje ciljane vrednosti, a output (BDP) prevaziđe svoj potencijal, odnosno kada ekonomija uđe u fazu pregrevanja, neophodno je preduzeti korake za njeno „hlađenje“. Najpre, budući da je inflacija fenomen viška tražnje nad ponudom,

<sup>9</sup> Banka u Sent Luisu je jedna od 12 banaka koje čine, zajedno sa Savetom guvernera, centralnu banku SAD (tj. Fed).

<sup>10</sup> Bulard koristi sledeću formu Tejlorove jednačine:  $R_t = \max [R^* + \pi^* + \phi_\pi(\pi_t - \pi^*) + \min (y_{gap_t}, 0), 0]$  gde je  $R_t$  preporučena referentna kamatna stopa,  $R^*$  realna kamatna stopa kada je inflacija na nivou ciljane a proizvodni jaz ne postoji,  $\pi^*$  ciljana inflacija,  $\phi_\pi$  mera reakcije na odstupanje inflacije od ciljane,  $\pi_t$  aktuelna stopa inflacije (godišnja),  $y_{gap_t}$  proizvodni jaz. Parametar  $\phi_\pi$  uzima uglavnom vrednosti 1,25 ili 1,50, što znači da za 1 procentni poen rasta inflacije iznad ciljane kamatna stopa treba da poraste za 1,25 p.p. (manje restriktivna monetarna politika) ili za 1,5 p.p. (jače monetarno stezanje)

<sup>11</sup> [https://www.stlouisfed.org/-/media/project/frbstl/stlouisfed/files/pdfs/bullard/remarks/2022/nov/bullard-louisville-17-nov-2022.pdf?sc\\_lang=en&hash=4725A924300B1A6777E788822AF33277](https://www.stlouisfed.org/-/media/project/frbstl/stlouisfed/files/pdfs/bullard/remarks/2022/nov/bullard-louisville-17-nov-2022.pdf?sc_lang=en&hash=4725A924300B1A6777E788822AF33277)

potrebno je delovati na ograničavanje tražnje, što se postiže povećanjem kamatnih stopa. Restriktivnost u monetarnoj politici je dakle nužan korak, ali da li je ona postignuta? Sudeći po rezultatima, nije. Bulard ističe da je inflacija daleko iznad ciljne, čak i kad se posmatra Indeks cena lične potrošnje<sup>12</sup> (a ne Indeks potrošačkih cena) koji je malo niži od CPI i pokazuje manji inflatorni jaz nego CPI. Inflacija je dovela do rasta zarada (agregatne tražnje) a zatim i do daljeg rasta cena, što je stvorilo veliki Inflatorni jaz. Istovremeno, prisutan je i pozitivan proizvodni jaz, jer ekonomija funkcioniše iznad svojih kapaciteta koji su određeni raspoloživom radnom snagom i kapitalom.

Uzimajući u obzir sve navedene parametre, Bulard je Tejlorovom jednačinom pokazao da referentna kamatna stopa treba da bude u intervalu od 5% do 7% (umesto sadašnjih 3,75%-4%) da bi imala efekat na inflaciju i da bi bila „dovoljno restriktivna“. Štaviše, Bulard smatra da bi ovaj nivo trebalo zadržati i tokom 2023. i 2024. godine. Budući da je za 2023. predviđena dezinflacija, preporučeni interval se može smanjivati kako budu stizali novi podaci. Očekuje se da će se već na sledećem sastanku 13.-14. decembra Fed vratiti na povećanje referentne kamate od 50 baznih poena (sa dosadašnjih 75). Ako bi 2023. bila godina dezinflacije, SAD bi mogle izbeći recesiju a ekonomija bi rasla sporim tempom čak i uz pad cena, budući da ni privatni ni korporativni sektor još uvek nisu pretrpeli ozbiljnije posledice inflacije.

Ipak, današnja inflacija je nastala na strani ponude – prvenstveno povećanjem cena hrane i energenata, i dosta je upitno koliko će Fed uspeti da je suzbije delovanjem na tražnju. Ona je rezultat i geopolitičkih odluka, koje su takođe izvan sfere ekonomije. Rast kamatnih stopa mogao bi da ugrozi zdrave makroekonomske segmente – kao što su tržište rada i lična potrošnja. Rast troškova zaduživanja dovešće mnoge poslodavce u situaciju da smanje troškove poslovanja, a to u praksi najpre podrazumeva otpuštanje zaposlenih. Taj potez će se negativno odraziti na ličnu potrošnju, budući da će raspoloživi dohodak stanovništva biti redukovan. Sve ovo bi moglo da američku ekonomiju uvede u recesiju ili znatno uspori ekonomski rast. Ipak, Bulard smatra da je relativno zdrava ekonomska slika olakšavajuća okolnost i da će danas biti lakše pobediti inflaciju nego u sedamdesetim godinama prošlog veka, kada je za to trebalo 15 godina. Svakako, trenutno najveći izazov koji stoji pred Fedom je kreiranje „mekog prizemljenja“.

---

<sup>12</sup> <https://www.bea.gov/data/personal-consumption-expenditures-price-index>

## ANALIZA 2

### KO IMA KORISTI OD DEPRECIJACIJE KURSA?

*Autor: Ivan Nikolić*

Deprecijacija domaće valute mogla bi da poboljša konkurentsku poziciju privrede, jer u teoriji poskupljuje uvoz i podstiče izvoz! Pogrešno tvrđenje koje ignoriše realnost. NBS je i ove godine na međubankarskom deviznom tržištu neto kupac deviza - zaključno sa 6. decembrom NBS je neto kupila 525 miliona evra (kupila 2.885 miliona evra i prodala 2.360 miliona evra). Ali prigovor vezan za "realniji" kurs dinara i dalje pronalazi mesto u javnim nastupima nekih "akademskih" ekonomista, izvlači se iz konteksta i zlonamerno interpretira.

U MAT-u smo u poslednje tri decenije nebrojano puta isticali da je održavanje relativne stabilnosti dinara prema evru, kao referentnoj stranoj valuti, u okviru režima rukovođeno plivajućeg deviznog kursa optimalna strategija za Srbiju. Na taj način se postiže stabilnosti cena, izvesnost poslovanja, sigurnost domaćem finansijskom sistemu i stranim investitorima, uz istovremeno zadržavanje nezavisnosti monetarne politike i mogućnosti prilagođavanja jakim eksternim šokovima.

U svakoj otvorenoj ekonomiji devizni kurs ima bitnu ulogu u formiranju potrošačkih cena. Kurs neposredno deluje na cene dobara koji potiču iz uvoza, bez obzira da li je reč o trajnim proizvodima za široku potrošnju ili intermedijarnim proizvodima i energentima, koji generišu troškove proizvodnje odnosno proizvođačke cene.

Devizni kurs utiče na cene i posredno, preko tražnje za domaćim dobrima. Kada realni devizni kurs deprecira domaća dobra postaju relativno jeftinija u odnosu na strana dobra - tražnja za domaćim dobrima raste, što deluje inflatorno, i obratno. Kako ovo nije jednokratan proces, kolebljivost deviznog kursa i njegova transmisija ka ostalim cenama kreira i negativna inflaciona očekivanja. Njihovim gomilanjem, koje ide u korak sa gubitkom poverenja u kreatore politika, formira se koloplet rasta deviznog kursa i inflacije.

Veća inflacija provocira reakciju monetarnih vlasti, pooštavanje monetarnih uslova i rast referente kamatne stope. To potencijalno uvećava prinos na ulaganja u domaćoj valuti, odnosno priliv stranog (portfolio) ulaganja. Konverzija deviza u domaću valutu deluje suprotno, u smeru jačanja domaće valute. Ipak, pošto su efekti referentne stope na devizni kurs isprepleteni delovanjem brojnih faktora ishod te veze u pogledu intenziteta i perioda delovanja nije lako precizno proceniti.

Povrh toga, devizni kurs je eufemizam i za finansijski rizik građana i privrede. Promena deviznog kursa direktno menja njihovu eksternu likvidnost i solventnost. Da li će se kurs menjati, kao deo paketa strukturnih promena kroz koje ekonomija prolazi, i kakav će biti efekat tih promena opredeljuje zato i stepen spoljne zaduženosti te konkurentnosti same privrede.

Rast uvoznih cena istiskuje inostranu konkurenciju. Domaćim proizvođačima to daje priliku da podignu cene. Povoljniji uslovi na tržištu domaće proizvođače u tom slučaju prirodno navode na zloupotrebe. Poslovne odluke, dogovori i ponašanje koje ide na štetu potrošača se samo mogu ublažiti institucionalnim delovanjem npr. Komisije za zaštitu konkurencije ili administrativnim limitiranjem cena.

Deprecijacija domaće valute statistički beznačajno podstiče izvoz u uslovima globalizacije robnih tokova i širenja lanaca snabdevanja. Efekat kursa je prigušen činjenicom da većinu izvoza obavlja

multinacionalne korporacije koje obično posluju sa velikim uvoznim maržama, pa je devizni kurs manje značajan faktor njihovih cenovnih kalkulacija. U tom smislu pojedinačne, otvorene ili skrivene državne subvencije i podsticaji su njima privlačniji od kursa.

U periodima ekstremnih spoljnih šokova, kada je ograničena dostupnost dobara za koje ne postoje domaći supstitutivi uvoz vrednosno raste najpre zbog viših cena. Ove godine u Evropi dobar deo prirasta vrednosti uvoza potiče od viših cena energenata, dok je na početku 2021. inflacija uzletela sa višim cenama metala i sirovina. Ne postoji devizni kurs koji može ublažiti ove negativne posledice na širenje spoljnotrgovinskog deficita.

**Izvoz i uvoz energenata u Republici Srbiji, milionima € u periodu januar-oktobar 2022.  
u poređenju sa vrednostima iz istog perioda 2021. godine**

Naziv	2022		Indeksi 2022/2021		Saldo 2021.	Saldo 2022.	Rast deficita mil.€
	Izvoz	Uvoz	Izvoz	Uvoz			
<b>УКУПНО ЕНЕРГЕНТИ</b>	<b>786,5</b>	<b>4.706,6</b>	<b>152,8</b>	<b>231,7</b>	<b>-1.516,9</b>	<b>-3.920,1</b>	<b>-2.403,3</b>
Kameni yralj, koks i briketi	3,8	483,3	120,5	263,4	-180,4	-479,5	-299,2
Električna energija	210,0	268,4	202,0	353,2	27,9	-58,4	-86,4
Gas, prirodni i industrijski	42,2	1.399,8	216,7	353,3	-376,7	-1.357,6	-980,9
Nafta, naftini derivati i srodni proizvodi	530,5	2.555,0	136,6	185,7	-987,7	-2.024,5	-1.036,8

*Izvor: podaci RZS*

U Srbiji je u prvih deset meseci 2022. godine saldo u razmeni energenata učestvovao u ukupnom deficitu spoljnotrgovinske razmene sa 44% (prošle godine, u istom periodu, sa 28,2%). Više od 30% prirasta ukupne vrednosti robnog uvoza u ovom periodu duguje se uvozu energenata. U uslovima dramatičnog rasta cene energenata deprecijacija kursa bi samo dodatno opteretile troškove proizvodnje, investiciono i potrošačko poverenje, što bi za posledicu imalo i snažnije usporavanje privredne aktivnosti.

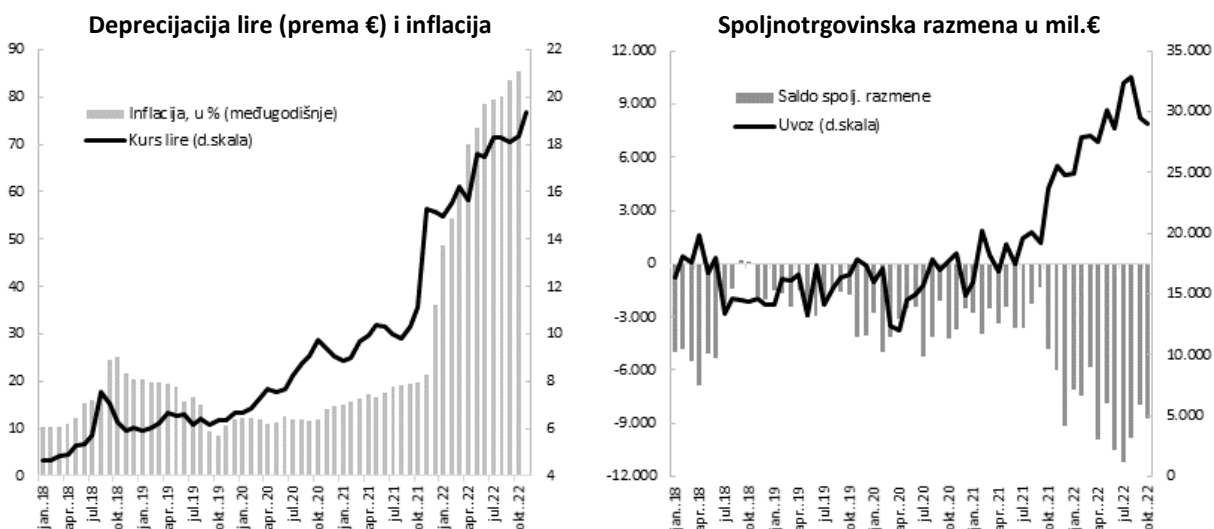
Kakvi su efekti obezvređivanja domaće valute na izvoz, destimulisanje uvoza i suzbijanja spoljne neravnoteže u stvarnosti sagledivo je iz iskustva Mađarske i Turske poslednjih godina. Obe zemlje imaju izuzetnu proizvodnu bazu, visok udeo otvorenosti ekonomije i izvoza u BDP-u, kao potrebne uslove za uspešnost strategije deprecijacije.

Turska forinta je prema evru tokom 2022. zaključno sa 6. decembrom, nominalno izgubila 29,2% svoje vrednosti, dok je u poslednjih pet godina obezvređena čak 4,3 puta. Znatno sporije, ali jednako stabilno, obezvređena je mađarska forinta, 12,3% i 33,6%, respektivno posmatrano.

Jasno je da Trska ima uporni deficit tekućeg računa platnog bilansa, u okviru njega negativan spoljnotrgovinski saldo koji je u 2022. dodatno produbljen.

Deprecijacija lokalne valute spoljni jaz ne smanjuje. Skuplja uvezene robe nije u dovoljnoj meri obuzdala potražnju i niža cena turske radne snage nije obezbedila domaćoj privredi dovoljno konkurentске prednosti za poboljšanje deficita tekućeg računa.

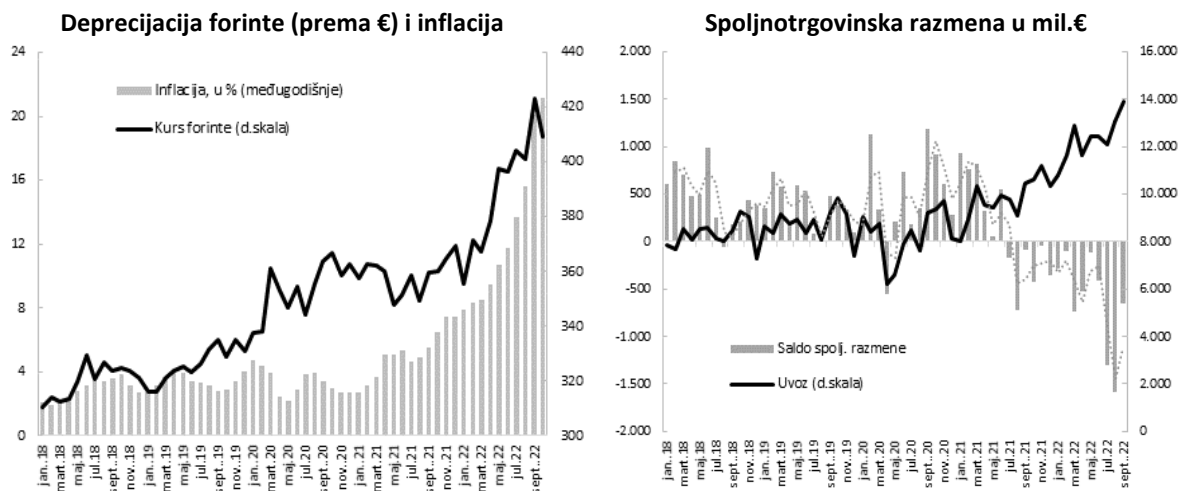
## Turska



Izvor: obračun autora

Pre bi se moglo reći da je ovakva deprecijacija (iako u pojedinim trenucima verovatno i iznuđena, neortodoksnim pristupom u vođenju ekonomske politike) postala ključni krivac za aktuelne i akumulirane ekonomske rizike. Međugodišnja inflacija je krajem 2022. tek neznatno ispod 85% (u prva dva meseca 2022. zabeležen je čak dvocireni rast tekućih cena), industrijska proizvodnja usporava (u septembru se fizički obim približio prošlogodišnjem proseku, bio je veći samo za 0,4%), životni standard građana ubrzano kruni. BDP je, tekuće posmatrano, u trećem tromesečju redukovano za 0,1%. Premija rizika zemlje raste. Pojačana je "delirajzacija" finansijskog sistema i prisilno nametnuta obaveza redukcije devizne imovine kompanijama uz rizik smanjenja njihove zaštite i sposobnosti servisiranja deviznih obaveza, i slično.

## Mađarska



Izvor: obračuna autora

Što se tiče Mađarske, njeni spoljnotrgovinski tokovi do 2022. ostaju rezistentni, čak i tokom prethodne dve godine pandemije. U tom smislu teško je uočiti značajniji pozitivan efekat deprecijacije forinte. U 2022. poput ostalih evropskih zemalja, zahvaljujući materijalizaciji energetske krize i ovde registrujemo pogoršanje deficita tekućeg računa platnog bilansa. U prvih devet meseci 2022. uvoz raste brže od izvoza. Bilans robne razmene sa inostranstvom je pogoršan za 8,2 milijarde evra, te je deficit iznosio 5,8 milijardi evra.

S druge strane, sve slabija vrednost forinte u Mađarskoj otežava borbu sa inflacijom koja je u oktobru dostigla 21,1%, međugodišnje posmatrano). Za 2023. projektovan je rast cena u rasponu od 15% do 18%, iako je država ograničila cene osnovnih životnih namirnica, motornih goriva. Administriranje ide čak do limitiranja cene stambenih kredita...





**Ekonomsko-financijska analiza EPS-a za period 2019-2022. jasno pokazuje trend pogoršanja pokazatelja poslovanja EPS-a od četvrtog kvartala (Q4) 2021. i u Q1-Q3 2022:**

- Dok je 2020. EPS završio sa pozitivnim rezultatom – dobit od 110 mil. EUR, u 2021. je gubitak iznosio -127 mil. EUR, a za prvih 9 meseci 2022. čak -678 mil. EUR (realni rast za enormnih 377%);
- Poslovni prihod ima ravnomeran trend rasta (2,4 mlrd. EUR u 2020., 2,7 mlrd. u 2021., i 2,2 mlrd. EUR za period Q1-Q3 2022), ali **dinamika poslovnog rashoda pokazuje izuzetan rast** u 2021. (sa 2,2 mlrd. EUR u 2020. na 2,8 mlrd. EUR) i u Q1-Q3 2022. (2,7 mlrd. EUR);
- Kapital je Q1-Q3 2022. realno smanjen za 22%;
- Obaveze su u Q1-Q3 2022. dostigle 3,7 mlrd. EUR (rast za 12%), a kumulirani gubitak 2,6 mlrd. EUR (rast 22%);
- Ukupan broj zaposlenih u 2022. (Q1-Q3) skoro je na istom nivou kao i 2021. (oko 20 hilj).

**Struktura troškova**

- Troškovi EPS-a su konstantno u 2019. i 2020. iznosili 2,2 mlrd. EUR, sa skoro nepromenjenom strukturom, u kojoj su najveći troškovi materijala, goriva i energije (47%), slede troškovi zarada i naknada (21%), amortizacija (12%-13%), proizvodne usluge (10%), nematerijalni (7,5%) i dugoročna rezervisanja (oko 2%). **Međutim, oni su zbog poznatih okolnosti u Q4, na kraju 2021. porasli na 2,7 mlrd. EUR, da bi samo za prvih 9 meseci 2022. dostigli isti iznos od 2,7 mlrd. EUR;**
- **Usled rasta troškova nabavke goriva i energije u 2021. i 2022. (uvoza električne energije), ukupna struktura troškova se korenito promenila:** troškovi materijala, goriva i energije su u 2021. učestvovali sa 58% (1,6 mlrd. EUR), zarada i naknada 15% (416 mil. EUR), amortizacije 12% (334 mil. EUR), a u 2022. ( I-IX): troškovi materijala, goriva i energije čak 70% (1,9 mlrd. EUR), dok su ostali troškovi smanjili svoja učešća.

Tabela 2. Troškovi-realne stope rasta i struktura

	Troškovi						
	Ukupno	Materijal, gorivo i energija	Zarade, naknade	Proizvodne usluge	Amortizacija	Nemate- rijalni	Dug. rezervisanja
	<b>Stope rasta</b>						
<b>2020/2019</b>	-2,1	-2,5	-6,1	10,6	2,7	-0,4	-37,4
<b>2021/2020</b>	13,3	42,4	-17,7	-20,4	-3,3	2,7	-37,3
<b>2022 (I-IX)/2021</b>	-10,4	6,9	-35,3	-32,0	-31,4	-43,5	-40,2
	<b>Struktura</b>						
<b>2019</b>	100,0	47,1	21,7	9,2	12,3	7,4	2,3
<b>2020</b>	100,0	46,9	20,8	10,4	12,9	7,5	1,5
<b>2021</b>	100,0	58,9	15,1	7,3	11,0	6,8	0,8
<b>2022 (I-IX)</b>	100,0	70,3	10,9	5,5	8,4	4,3	0,5

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja i kvartallog strukturnog istraživanja RZS.

- Strukturni problemi EPS-a su eskalirali 2021-2020., o čemu direktno ukazuje analiza EBIT-a (razlika poslovnih prihoda i rashoda) i EBITDA (razlika poslovnih prihoda i rashoda uvećana za amortizaciju). U 2021-2022. EBIT i EBITDA se nalaze u negativnoj zoni: u 2021. je EBIT pao sa 191 mil. EUR na – 93 mil. EUR, da bi za prvih 9 meseci dostigao -513 mil. EUR.

Tabela 3. Trend EBIT-a i EBITDA-a EPS-a 2019-2022 (I-IX).

	2019	2020	2021	2022 I-IX
<b>EBIT</b> (mil. EUR)	152	191	-93	-513
<b>EBITDA</b> (mil. EUR)	478	510	228	-269

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja EPS-a 2019-2022.

### Zaduženost i likvidnost

Dug EPS-a je samo u 2022. povećan za 50% i posle tri kvartala 2022. premašio je 1,5 mlrd. EUR. Da se poslovanje EPS-a sve više finansira iz pozajmljenih izvora pokazuje rast koeficijenta zaduženosti (sa 15 na 19). Likvidnost EPS-a se kontinuirano pogoršava zbog problema sa proizvodnjom primarne energije, hidrološke situacije i smanjenog rada hidroelektrana, uvoza električne energije po rekordno visokim tržišnim cenama, niskim cenama za garantovano snabdevanje i dr. Uvoz električne energije je skoro isključivo finansiran zaduživanjem. Nelikvidnost se prevazilazila dodatnim zaduživanjem, uzimanjem kredita za likvidnost. Pogoršanje likvidnosti u 2022. pokazuje koeficijent opšti racio likvidnosti (svaki dinar tekućih obaveza pokriven je sa 0,55 RSD tekućih sredstava).

Tabela 4. Dug, zaduženost i likvidnost

	2019.	2020.	2021.	I-IX 2022
<b>Neto dug</b> (mil. EUR)	967	904	1.146	1.516
<b>Racio zaduženosti</b> (uk.fin.dug/aktiva)	12,6	13,8	15,3	18,9
<b>Racio likvidnosti</b> (obrotna/kr.obaveze)	1,11	1,17	0,84	0,55

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja EPS-a 2019-2022.

### Rast troškova materijala, goriva i energije u periodu Q4 2021-2022.

Prosečni godišnji troškovi materijala goriva i energije EPS-a su bili oko 1 mlrd. EUR, sve do Q4 2021. Usled smanjenja proizvodnje električne energije u poslednjem kvartalu 2021. i u periodu I-IX 2022., EPS je morao da nadoknadi uvozom koji je koindicerio sa rekordno visokim tržišnim cenama u tom periodu.

Tabela 5. Struktura troškova materijala, goriva i energije (mil. EUR)

	2019	2020	2021	I-IX 2022
<b>Ukupno</b>	<b>1.056</b>	<b>1.043</b>	<b>1.602</b>	<b>1.911</b>
Troškovi materijala	87,9	96,9	99,9	72,5
<b>Troškovi goriva i energije</b>	<b>967,7</b>	<b>945,7</b>	<b>1.501,6</b>	<b>1.819,8</b>
<b>Troškovi nabavke el.energije</b>	<b>168,7</b>	<b>164,9</b>	<b>493,5</b>	<b>877,1</b>
od povezanih lica u sastavu EPS grupe/EPS Ljubljana	5,3	0,4	8,7	0,0
na domaćem	161,5	164,3	477,1	0,0
na stranom (Trebinje)	1,9	0,2	7,7	0,0
Licencirana pravna lica	36,1	14,3	264,6	
SEEPEX	12,4	5,9	22,8	
Povlašćeni proizvođači el.energije	113,1	144,1	189,6	

Troškovi pristupa distributivnom sistemu u sastavu EPS	651,2	662,5	0,0	590,7
Prenos i nabavka el.energije od AD EMS	52,1	45,6	123,3	0,0
Troškovi naknade za pristup distributivnom sistemu	0,0	0,0	734,5	181,6
Derivati nafte	36,8	32,6	73,5	72,5
Troškovi gasa	45,8	21,5	61,8	37,5
Troškovi uglja	12,6	18,0	14,5	60,5
Troškovi ostale energije	0,7	0,5	0,5	0,0
<b>Ukupno gorivo i pristup distributivnom sistemu</b>	<b>799,0</b>	<b>780,8</b>	<b>1.008,1</b>	<b>942,7</b>

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja EPS-a 2019-2022.

- Tako je u Q4 2021. EPS kupio na tržištu 1.244 GWh električne energije po prosečnoj ceni 233 EUR/MWh, što ga je koštalo oko 290 mil. EUR. Ista situacija je bila i tokom 2022. (I-IX), nabavljeno je ukupno 2.907 GWh po prosečnoj ceni od 254 EUR/MWh, što je koštalo oko 740 mil. EUR. Kupljenu električnu energiju EPS je prodavao po 4-5 manjoj ceni na domaćem tržištu;
- Troškovi nabavke električne energije su prosečno godišnje u 2019. i 2020. iznosili oko 165 mil. EUR sve do Q4 2021. kada nabavljeno oko 290 mil. EUR. Trend je nastavljen i u 2022., u Q1 2022. nabavljeno je električne energije u vrednosti od 360 mil. EUR, a u Q2 i Q3 2022. još oko 370 mil. EUR. EPS je nabavljenu električnu energiju prodavao po ceni koja je 4-5 manja od uvozne, tako da je po tom osnovu ostvario prihod od 20-25% uvozne cene;
- Troškovi nabavke uglja su povećani u 2022 (I-IX), sa prosečnih 15 mil. EUR na 60 mil. EUR.

## ZAKLJUČCI

### 1. TREND PADA PROIZVODNJE ELEKTRIČNE ENERGIJE JE USLOVIO RAST UVOZA ELEKTRIČNE ENERGIJE I UGLJA

**U 2020. EPS JE PROIZVEO 34.009 GWh, u 2021.33.834 GWh, i za prvih devet meseci 2022. 25.525 GWh. Nedostaje mu oko 10% proizvodnje u 2022. (najmanje 3.500 GWh), koju je neophodno nadomestiti iz uvoza.**

### 2. PROCENA EFEKATA UVOZA ELEKTRIČNE ENERGIJE I UGLJA U GREJNOJ SEZONI 2021/2022

**U GREJNOJ SEZONI Q4 2021-Q1 2022. EPS JE UKUPNO BIO NA GUBITKU OKO 470 mil. EUR PO OSNOVU RAZLIKE UVOZNIH I PRODAJNIH CENA**

### 3. PROCENA EFEKATA UVOZA ELEKTRIČNE ENERGIJE I UGLJA u Q1-Q3 2022.

**UTICAJ RASTA UVOZNIH CENA NABAVKE ELEKTRIČNE ENERGIJE ZA PRVA TRI KVARTALA 2022. JE BIO -541 mil. EUR i UGLJA OKO 45 mil. EUR**

Tabela 6. Kupovina i prodaja uvozne električne energije u Q4 2021. Q1-Q3 2022.

		Kupovina (GWh)	Prosečna cena nabavke (EUR/MWh)	Vrednost (mil. EUR)	Prosečna cena prodaje (EUR/MWh)	Vrednost (mil. EUR)	Razlika (mil. EUR)
<b>2021</b>	Q4	1.244	232,8	289,6	60,00	74,64	<b>-215,0</b>
	Q1	1.645	219,29	360,7	66,00	109,0	<b>-252,2</b>
<b>2022</b>	Q2	711	220,0	156,0	67,52	48,0	<b>-108,6</b>
	Q3	551	391,0	216,0	78,0	43,0	<b>-173,0</b>
<b>2022</b>	Q1-Q3	2.907	254,36	739,4	68,2	198	<b>-541,2</b>

#### 4. PROCENA ZA CELU 2022.

UKOLIKO BI EPS u Q4 UVEZAO 1.100 GWh PO PROSEČNOJ CENI ZA PRVA TRI KVARTALA 2022. (232 EUR/ MWh I ISTU KOLIČINU PRODAO PO PROSEČNOJ CENI OD 70 EUR/MWh, BIO BI NA GUBITKU OKO 200 mil. EUR.

#### 5. EFEKTI POVEĆANJA CENE ELEKTRIČNE ENERGIJE

Procene pokazuju da ukoliko bi se povećala cena za stanovništvo za 15-20%, a za privredu ograničenja cena sa 75 na bar 90 €/MWh, godišnji prihodi EPS-a bi se povećali za 350-400 mil. EUR<sup>13</sup>, što aproksimativno odgovara procenjenim gubicima koje će EPS napraviti u narednoj grejnoj sezoni Q4 2022.- Q1 2023.

Time bi EPS došao do daha, pregurao bi grejnu sezonu i posle toga u 2023. počeo da rešava sopstvene strukturne probleme.

<sup>13</sup> Fiskalni savet (2022), *Strukturni problemi srpske energetike u svetlu globalne krize: uzroci, troškovi i moguća rešenja*.



mil EUR (1% BDP). Komparativna analiza pokazuje da su evropske zemlje prošle relativno bolje, udari gasne krize na njihove budžete su se kretali u intervalu od 0,5%-1% BDP. Budžetski trošak je mogao biti manji da se zaštiti potrošača od rasta berzanskih cena pristupilo selektivno (materijalno ugrožena domaćinstva, posebno pogođeni sektori privrede), na kraju su ceh platili svi građani.

- Zahvaljujući državnim subvencijama (koje se knjiže kao ostali poslovni prihod) Srbijagas je konstantno iskazivao dobit;
- Poslovni rashod je u 2020. smanjen za 9,3%, ali je u 2021. povećan za 32%;
- Ukupne obaveze Srbijagasa su krajem 2021. porasle za 72% i dostigle 1,3 mlrd. EUR.

### Berzanske turbolencije cene gasa kao posledica globalne gasne krize

Snažni berzanski skokovi cene gasa započeli su u Q4 2021., kada je cena vrtoglavo skočila na 1.000 EUR za 1.000 m3. Usled poremećaja na strani ponude uzrokovanih krizom u Ukrajini i sa druge strane pojačnom tražnjom, nepovoljni globalni trendovi su se nastavili tokom cele 2022. **Novonastale okolnosti uključujući i novi ugovor sa Gaspromom o dugoročnom snabdevanju jasno ukazuju da će se za iste dogovorene količine (2,2 mlrd. m3) nabavna cena gasa povećati za 50%** (najviše zbog primene nove naftne formule prilikom obračuna cene gasa). Kalkulacija rasta nove cene gasa od oko 50% je dobijena tako što prethodnu cenu Gasproma od oko 240 EUR za 1.000 m3 korigujemo naftnom formulom (rastom cena nafte i derivata), tako da dobijamo novu cenu od oko 350 EUR za 1.000 m3. Nakon grejne sezone 2022/2023 nova cena zavisiće od globalnih trendova na naftnom tržištu.

Tabela 8. Poslovni rashodi Srbijagasa

	Poslovni rashodi							
	Ukupno	Nabavna vrednost prodane robe	Troškovi materijala, goriva i energije	Zarade, naknade	Amortizacija	Troškovi proizvodnih usluga	Rezervisanja	Nemater. troškovi
	mil. EUR							
2019	723	548	3	15	31	16	1	109
2020	664	488	2	15	29	16	1	109
2021	943	719	3	16	28	8	2	167
2022 (I-VI)	981	898	1	8	15	2	0	55
	Struktura							
2019	100,0	75,8	0,4	2	4,3	2,2	0,2	15,1
2020	100,0	73,6	0,4	2,3	4,4	2,3	0,2	16,4
2021	100,0	76,3	0,3	1,7	3	0,8	0,2	17,7
2022 (I-VI)	100,0	91,6	0,1	0,8	1,6	0,2	0	5,6

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja i kvartalno strukturnog istraživanja RZS.

Problem je, međutim, što ugovorena količina gasa od 2,2 mlrd. m3 godišnje je nedovoljna da podmiri potrošnju. Kalkulacija pokazuje da je potrebno obezbediti još najmanje 600 mil. m3 gasa godišnje iz alternativnih izvora i to po berzanskim cenama od oko 1.000 EUR za 1.000 m3, **što sve ukupno znači da ćemo gas plaćati po ceni od oko 500 EUR za 1.000 m3, odnosno dvostruko skuplje u odnosu na period pre gasne krize.** Takva procena znači da bi ukupni troškovi Srbijagasa za nabavku gasa u grejnoj sezoni 2022/2023 bili kao i u prethodnoj grejnoj sezoni, oko 1 mlrd. EUR. Koliko će se to odraziti na budžet zavisi od procenta poskupljenja gasa.

## Promene u strukturi poslovnih rashoda Srbijagasa

- Poslovni rashodi Srbijagasa u ukupnim rashodima učestvuju u ukupnim rashodima u 2021. i 2022. oko 95%;
- Nabavna vrednost prodate robe je samo za prvih šest meseci 2022. porasla u odnosu na celu 2021. za 180 mil. EUR (sa 719 mil. EUR na 898 mil. EUR);
- U periodu pre gasne krize u strukturi rashoda učešće nabavne vrednosti prodate robe je bilo oko 75%, da bi se u 2022. zbog rekordnih uvoznih cena povećalo na 92%;
- Nabavna vrednost prodate robe u 2022. (I-VI) u odnosu na 2021. je realno porasla za 16%;
- Svi ostali troškovi u strukturi poslovnih rashoda u 2022. su pali;
- Analiza EBIT-a (razlika poslovnih prihoda i rashoda) i EBITDA (razlika poslovnih prihoda i rashoda uvećana za amortizaciju) Srbijagasa pokazuje da je nakon kontinuiranog rasta 2019-2020. u 2021. došlo do blagog pada (sa 79 mil EUR i 109 mil. EUR na 45 mil. EUR i 75 mil. EUR). Polugodišnji rast u 2022. ukazuje da će EBIT i EBITDA u 2022. biti na nivou 2020.

Tabela 9. Trend EBIT-a i EBITDA-a Srbijagasa 2019-2022 (I-VI).

	2019	2020	2021	2022 I-VI
EBIT (mil. EUR)	55	79	45	35
EBITDA (mil. EUR)	88	109	75	51

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja Srbijagasa 2019-2022.

EBIT-Earnings Before Interests Taxes. EBITDA-Earnings Before Interests Taxes Depreciation Amortization.

## Zaduženost i likvidnost Srbijagasa

Zaduženost Srbijagasa se povećala u 2021. Neto dug je udvostručen (sa 354 mil. EUR na 712 mil. EUR), od čega je više od 50% zaduženje po osnovu kratkoročnih kredita bez državne garancije. Racio zaduženosti je povećan sa 20% na 30%, što ukazuje na rast pozajmljenih izvora. Likvidnost se kontinuirano pogoršava (opšti racio likvidnosti pao je sa 0,88 na 0,78).

Tabela 10. Dug, zaduženost i likvidnost Srbijagasa

	2019.	2020.	2021.
Neto dug (mil. EUR)	367	354	712
Racio zaduženosti (uk.fin.dug/aktiva)	21,3	20,4	30
Racio likvidnosti (obrtna/kr.obaveze)	0,94	0,88	0,78

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja Srbijagasa 2019-2021.



## ZAKLJUČCI

1. **JP Srbijagas kontinuirano posluje pozitivno** (dobit u 2021. je 32 mil. EUR). Poslovni rezultat u 2021. i 2022. je refleksija gasne krize i rekordno visokih nabavnih cena nedostajuće količine gasa koje nisu prevaljene na korisnike, nego je kompletan trošak podneo budžet (u grejnoj sezoni 2021/2022 budžetski trošak je bio je oko 1% BDP).
2. **S obzirom na odluku Vlade (decembar 2021.) da se zamrznu domaće prodajne cene gasa, a da se svi gubici Srbijagasa prevale na teret budžeta, kalkulacija troškovnih udara eksterne gasne krize na budžet pokazuje da je:**
  - U grejnoj sezoni 2021/2022 nabavljen je gas u vrednosti 1,09 mlrd. EUR, a prodat za 604 mil. EUR, što znači da je negativan efekat rasta uvoznih cena gasa 486 mil. EUR, što je i direktan budžetski trošak;
  - Pod pretpostavkom istih nabavnih cena gasa kao i u Q4 2021. za nabavku gasa u 2022. biće potrebno 1,4 mlrd EUR prihod od prodaje bi bio dvostruko niži (720 mil. EUR), tako da bi budžetski trošak rasta cene gasa u celog 2022. iznosio 557 mil. EUR

Tabela 11. Efekti rasta cene uvoznog gasa na rast budžetskih troškova

	Prihod od prodaje (mil.EUR)	
	2021	2022
Q1	209,7	315,8
Q2	118,5	139,5
Q3	113,3	113,5
Q4	288,5	288,5
<b>Ukupno</b>	<b>730,1</b>	<b>857,3</b>
	Nabavna vrednost prodane robe (mil.EUR)	
	2021	2022
Q1	155,0	698,7
Q2	89,2	197,9
Q3	84,1	126,1
Q4	392,0	392,0
<b>Ukupno</b>	<b>720,3</b>	<b>1.414,7</b>
	Gubitak (usled rasta cena gasa) (mil.EUR)	
	2021	2022
Q1	54,7	-382,9
Q2	29,4	-58,4
Q3	29,2	-12,6
Q4	-103,5	-103,5*
<b>Ukupno</b>	<b>9,8</b>	<b>-557,4</b>

Izvor: Proračun na osnovu finansijskih izveštaja Srbijagasa 2019-2022. i kvartalog strukturnog istraživanja RZS.

## JP EMS AD

Akcionarsko društvo Elektromreža Srbije posluje kontinuirano pozitivno i ne predstavlja nikakav rizik za budžet. U 2021. EMS je ostvario rekordnu dobit od 20 mil. EUR, a u 2022. samo za prvih šest meseci 32 mil. EUR.

Tabela 12. Osnovni pokazatelji poslovanja EMS-a 2019-2022. (I-VI)

	Broj zaposlenih*	Ukupan prihod	Ukupan rashod	Poslovni prihod	Poslovni rashod	Neto dobit	Neto gubitak	Neto rezultat	Kapital	Ukupne obaveze
						<i>mil. EUR</i>				
<b>2019</b>	1.353	214,3	204,2	204,8	199,9	9,3		9,3	526,9	251,9
<b>2020</b>	1.359	203,6	196,5	198,2	188,8	5,8		5,8	561,9	267,2
<b>2021</b>	1.365	322,7	300,3	320,2	290,8	19,7		19,7	594,4	303,8
<b>2022 I-VI</b>	1.385	220,9	181,6	220,2	180,4	32,4		32,4	627,2	209,3
				<b>Stope rasta/pada 2020/2019</b>						
	0,4	-6,2	-5,0	-4,5	-6,8	-38,7		-38,7	5,3	4,7
				<b>Stope rasta/pada 2021/2020</b>						
	0,4	46,9	41,7	49,7	42,8	217,3		217,3	-2,0	5,4
				<b>Stope rasta I-VI 2022/2021</b>						
	1,5	-36,3	-43,7	-36,0	-42,3	52,8		52,8	-1,8	-35,9

Izvor: Proračun na osnovu godišnjih izveštaja EMS-a.

## JP TRANSPORTGAS SRBIJA DOO NOVI SAD

JP TRANSPORTGAS SRBIJA DOO NOVI SAD posluje kontinuirano pozitivno i ne predstavlja nikakav rizik za budžet. Dobit se u 2021. i 2020. kretala iznad 20 mil. EUR. Obaveze su povećane u 2021. sa 13 mil. EUR na 60 mil. EUR (realan rast 319%), ali su u prva tri kvartala 2022. realno prepolovljene (33,5 mil. EUR).

Tabela 13. Osnovni pokazatelji poslovanja JP TRANSPORTGAS SRBIJA 2019-2022. (I-IX)

	Broj zaposlenih*	Ukupan prihod	Ukupan rashod	Poslovni prihod	Poslovni rashod	Neto dobit	Neto gubitak	Neto rezultat	Kapital	Ukupne obaveze
						<i>mil. EUR</i>				
<b>2019</b>	73	18,5	11,0	18,4	11,0	6,2	0,0	6,2	6,2	11,7
<b>2020</b>	240	70,3	45,5	68,4	44,6	21,0	0,0	21,0	21,0	13,2
<b>2021</b>	227	82,6	56,8	79,6	51,0	21,1	0,0	21,1	21,8	59,7
<b>2022 I-IX</b>	228	59,3	48,5	56,9	38,6	9,2	0,0	9,2	31,0	33,5
				<b>Stope rasta/pada 2020/2019</b>						
	228,8	275,7	308,9	267,6	302,0	233,2		233,2	234,4	11,3
				<b>Stope rasta/pada 2021/2020</b>						
	-5,4	9,0	15,8	7,8	5,9	-6,6		-6,6	-3,7	319,4
				<b>Stope rasta I-IX 2022/2021</b>						
	0,4	-35,7	-23,5	-36,0	-32,1	-61,1		-61,1	27,5	-49,7

Izvor: Proračun na osnovu godišnjih i kvartalnih izveštaja Transportgas Srbija i .

**SUMARNA PROCENA EFEKATA RASTA CENA UVOZNIH ENERGENATA NA POSLOVANJE EPS-a i SRBIJAGAS-a U 2022.**

Procena rasta uvoznih energenata EPS-a (nabavke električne energije i uglja) se kreće oko 790 mil. EUR, dok se procena rasta uvoznog gasa Srbijagasa kreće oko 550 mil. EUR, što bi ukupno imalo posledice na rast budžetskih troškova u 2022. oko 1,35 mlrd EUR, odnosno 2,2% BDP u 2022.

Tabela 14. **Efekti rasta uvoznih energenata EPS-a i Srbijagasa**

		<b>2022</b>
<b>EPS</b>	Q1	-252
	Q2	-108
	Q3	-173
	Q4*	-200*
	Q1-Q4 ugalj**	-50**
	<b>Ukupno</b>	<b>-794</b>
<b>Srbijagas</b>	Q1	-382,9
	Q2	-58,4
	Q3	-12,6
	Q4*	-103,5*
	<b>Ukupno</b>	<b>-557,4</b>
<b>EPS + Srbijagas</b>		<b>1.351,4</b>

*Izvor:* Proračun na osnovu godišnjih i kvartalnih izveštaja EPS-a i Srbijagasa. \*Rezultanta procene nabavke i prosečne cene.

\*\*Procena razlike troškova povećane nabavke uglja u 2022.