

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Decembar 2021.

MAT
Broj 323

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Aktuelnosti:

Budžet Republike Srbije za 2022. godinu

Koordinator istraživačkog programa

STOJAN STAMENKOVIĆ

Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

GORDANA VUKOTIĆ–COTIĆ • VESNA SIMONOVIĆ

• MILADIN KOVAČEVIĆ • IVAN NIKOLIĆ

• KATARINA STANČIĆ • STOJAN STAMENKOVIĆ • ISIDORA JOVANDIĆ

• PETAR KOROVIĆ • DUŠKO BUMBIĆ

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

ANALIZA

Miladin Kovačević i Katarina Stančić

Procene najnovijih ekonomskih kretanja.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Autor: Stojan Stamenković

Podaci o industrijskoj proizvodnji za oktobar 2021. su nešto povoljniji od septembarskih, ali još uvek ne ukazuju na uspostavljanje rastuće tendencije. Istina, kada je reč o ukupnoj industrijskoj proizvodnji, ona je u oktobru zabeležila sezonski porast u odnosu na prethodni mesec, u blagom porastu tokom poslednja tri meseca su i trendne vrednosti, proizvodnja u oktobru je međugodišnje takođe blago povećana. Međutim to je rezultat visokog rasta proizvodnje u sektoru rudarstva, nivo te proizvodnje je izuzetno povećan počev od polugoda zahvaljujući proširenju proizvodnje kompanije ZIĐIN. Prerađivačka industrija je i dalje u opadanju, mada je ono ublaženo: međugodišnji pad u oktobru je sveden na simboličan, sezonski indeks u tom mesecu je povećan, ali je njegova vrednost ostala niža od vrednosti iz prvih osam meseci 2021. godine, trend je i dalje opadajući. Visok međugodišnji rast spoljnotrgovinske razmene – i izvoza i uvoza – zadržan je i u oktobru, ali je porast izvoza redukovan, a trgovinski deficit povećan. U oktobru su trendovi izvoza i uvoza još uvek rastući, trend izvoza raste nešto brže od trenda uvoza; sezonski indeks uvoza u oktobru je dostigao rekordnu vrednost, a sezonski indeks izvoza je – kao i originalna vrednost – ostala ista kao i u prethodnom mesecu. Međugodišnja stopa inflacije je još u septembru premašila gornju granicu ciljanog inflacionog raspona i bila je najveća posle avgusta 2013. godine; u oktobru je rast inflacije dalje ubrzan. Glavne komponente rasta inflacije su izuzetni rast svetskih cena neprerađene hrane i energije.

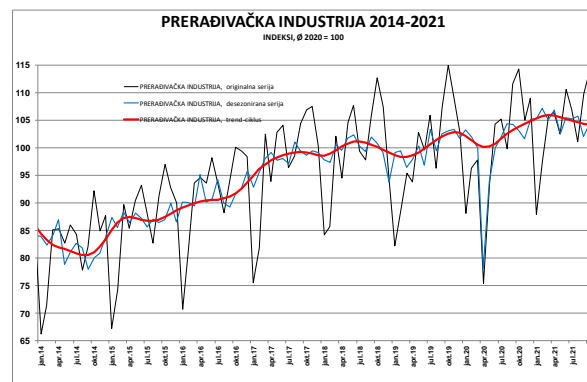
1. Dinamika industrijske proizvodnje

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

33,3% u odnosu na april 2020. godine. U maju je ukupna industrijska proizvodnja međugodišnje povećana za 10,1%, u junu je međugodišnji rast izneo 7,7%, u julu svega 3,7%, a u avgustu 2,9%. U septembru je porast sveden na 1,4%, u oktobru je bio simboličan izneviši 0,9%, tako da je kumulativni međugodišnji rast u periodu januar-oktobar redukovan na 6,5%.

Glavni činilac zadržavanja međugodišnjeg rasta ukupne industrijske proizvodnje je proizvodnja rudarstva: njen međugodišnji porast u oktobru izneo je 39,5%, u periodu januar-oktobar 24%, a u tome je međugodišnji porast eksploatacije ruda metala povećan za 185% u oktobru i za 123% u periodu januar-oktobar.

Međugodišnji porast proizvodnje prerađivačke industrije je u aprilu – zbog zastoja proizvodnje u aprilu 2020. kao baze za upoređivanje – skočio na 41,2%, da bi se u narednim mesecima smanjivao: u maju na 9,6%, u junu na 6,1%, u julu na 1,7% i u avgustu na 1,3%. U septembru je usledio međugodišnji pad za 1,5% i u oktobru za 0,2%.



Prerađivačka industrija je početkom ove godine rasla i tekuće – trend-ciklus je u prvom tromesečju bio rastući (do vrednosti u martu za 5,9% veće od proseka prethodne godine) – ali se taj rast nije održao, počev od maja on je u opadanju u proseku po 0,5% mesečno, tako da mu je vrednost u oktobru bila samo za 4,1% veća od proseka prethodne godine; smanjivale su se i sezonske vrednosti, u septembru je sezonski indeks bio samo za 2% veći od

proseka pethodne godine; u oktobru je sezoniirani indeks povećan za 2,3%, ali je ostao niži od vrednosti u prethodna tri meseca za više od 1%.

Kada je u pitanju međugodišnji porast, u aprilu (kada je u bazu za obračun ušla smanjena proizvodnja iz aprila 2020) tek u dve oblasti – duvanskoj i farmaceutskoj industriji – zabeležen je pad. U maju je međugodišnji pad proizvodnje zabeležen u šest oblasti, u junu taj broj se širi na osam, uz unekoliko promenjenu strukturu, u julu je bilo dvanaest oblasti sa međugodišnjim padom proizvodnje, u avgustu već 16 oblasti, u septembru četrnaest. U oktobru se broj oblasti sa međugodišnjim padom vraća na dvanaest, a njihov zbirni negativni efekat se, sa -5,9pp, vraća na -4,6pp (koliko je približno bilo i u avgustu). Međutim, međugodišnji porast prerađivačke industrije u celini iz prvih osam meseci (u avgustu 1,2pp) zamenjen je padom u septembru za -1,7pp; u oktobru taj ukupni efekat nije vraćen u pozitivnu zonu (u kojoj je bio u avgustu), iako je zbir pojedinačnih negativnih efekata vraćen na onaj iz avgusta, nego je iznos ukupnog negativnog efekta samo redukovan na -0,2pp. Tome je doprinelo smanjenje pozitivnih priraštaja (prepolovljeni su pozitivni priraštaji naftne industrije, farmaceutske industrije, itd).

Pažnju privlače: prerambena industrija izlaskom trend-ciklusa iz negativnog smera, opadajući trendovi hemijske industrije i proizvodnje proizvoda od nemetalnih minerala, rastući trendovi proizvodnje metalnih proizvoda osim mašina, te proizvodnje ostalih saobraćajnih sredstava.

Trend proizvodnje prehrambene industrije neprekidno je opadao od januara 2021. godine u proseku po 0,5% mesečno, da bi u avgustu pao na nivo za 1% ispod proseka prethodne godine. Sezoniirani indeks u septembru pao je za 3,6% i vrednost mu je 5,2% manja od proseka prethodne godine. Sezoniirani indeks je u oktobru povećan za 5,8% i to je okrenulo trend-ciklus iz opadajućeg u rastući smer, u oktobru do nivoa od samo 0,4% ispod proseka prethodne godine. Međugodišnji pad u septembru je bio 6,9%, a u oktobru tek 2%.

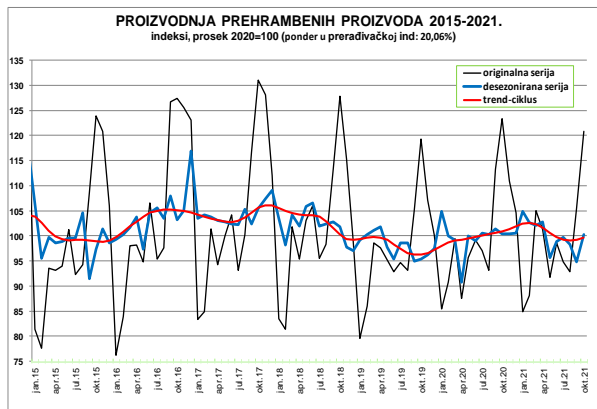
Pri međugodišnjem upoređivanju, videće se da je u oktobru proizvodnja prehrambene industrije pala za 2%, ali i da je opadala i tokom prethodnih pet meseci (u septembru za 6,9%), tako da praktično nema ni kumulativnog porasta za svih devet meseci (pad za 0,1%).

Gledano po granama, na prvom mestu pada u oči da je međugodišnji pad proizvodnje mesne industrije, koji je tokom prethodnih pet meseci

RELATIVNE PROMENE PROIZVODNJE

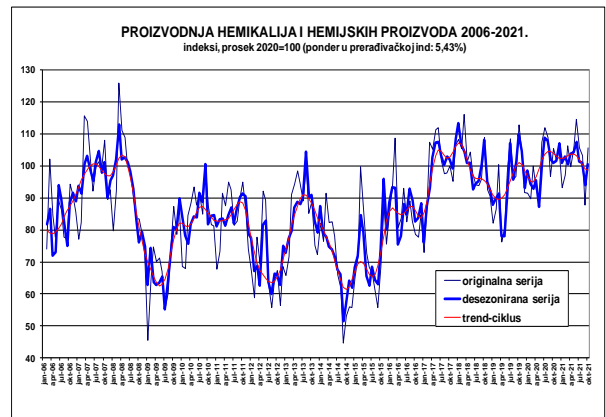
	Međugodišnji mesečni indeks										Rast u procentnim poenima									
	2020				2021						2020				2021					
	mar	apr	jun	dec	mar	apr	avg.	sep	okt	nov	mar	apr	jun	dec	mar	apr	avg	sep	okt	nov
Prerađivačka industrija, ukupno	104,2	80,0	104,9	106,6	108,3	142,4	101,2	98,5	99,8	4,1	-18,7	4,8	6,8	8,1	31,9	1,2	-1,7	-0,2		
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	101,1	89,9	106,7	104,3	105,4	115,4	99,6	93,2	98,1	0,2	-2,0	1,2	0,9	1,1	2,7	-0,1	-1,5	-0,5		
Proizvodnja pica	89,2	64,6	102,5	92,8	113,0	146,7	115,4	103,3	97,7	-0,5	-2,0	0,2	-0,4	0,6	1,7	0,9	0,2	-0,1		
Proizvodnja duvanskih proizvoda	125,5	115,9	79,9	99,4	82,4	91,3	108,3	110,4	120,7	0,6	0,3	-0,5	0,0	-0,5	-0,2	0,1	0,2	0,5		
Proizvodnja tekstila	85,0	39,9	96,5	130,3	115,1	290,6	77,6	77,0	55,1	-0,2	-0,5	0,0	0,2	0,1	0,6	-0,1	-0,2	-0,6		
Proizvodnja odevnih predmeta	120,0	47,5	101,8	112,1	80,7	216,5	70,4	102,0	104,8	0,6	-1,3	0,0	0,3	-0,7	1,4	-0,8	0,1	0,1		
Proizvodnja kože i predmeta od kože	73,3	28,1	88,8	86,9	119,4	347,6	79,2	108,6	104,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,1	0,6	-0,1	0,1	0,0		
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	89,2	51,2	107,7	109,9	136,3	198,7	91,9	96,9	100,2	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,1	-0,1	0,0		
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	102,8	104,5	103,4	96,6	106,6	105,0	90,4	96,1	108,9	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,2	-0,3	-0,1	0,3		
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	88,9	74,0	102,3	110,0	99,0	136,5	94,2	102,6	87,4	-0,2	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2		
Proizvodnja koksa i derivata nafte	1030,4	187,8	144,2	103,2	40,4	172,9	123,2	106,9	110,3	8,2	2,7	3,0	0,3	-5,4	4,2	2,1	0,7	1,1		
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	99,2	121,2	109,6	114,7	106,5	108,1	94,8	90,7	100,0	0,0	0,9	0,5	0,7	0,4	0,4	-0,3	-0,5	0,0		
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	114,8	113,9	116,9	85,4	104,4	96,7	112,1	110,5	104,4	0,8	0,8	1,0	-1,0	0,3	-0,2	0,6	0,6	0,3		
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	94,6	48,6	92,7	116,5	105,3	211,6	94,7	90,9	91,5	-0,5	-4,4	-0,6	1,2	0,5	4,7	-0,4	-0,9	-0,8		
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	82,9	67,0	99,3	122,9	128,9	167,1	96,0	98,9	100,0	-0,7	-1,5	0,0	0,8	1,0	2,0	-0,2	-0,1	0,0		
Proizvodnja osnovnih metala	73,8	74,9	85,3	94,9	116,6	108,1	110,0	116,0	128,6	-1,5	-1,4	-0,8	-0,3	0,7	0,4	0,5	0,7	1,0		
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	82,6	76,7	108,6	137,4	136,1	158,8	93,8	95,0	106,1	-1,4	-1,7	0,6	2,8	2,3	3,2	-0,5	-0,4	0,5		
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	118,6	47,9	148,9	82,4	145,5	225,4	77,8	86,6	70,0	0,2	-0,6	0,5	-0,3	0,5	0,7	-0,3	-0,2	-0,5		
Proizvodnja električne opreme	109,9	72,3	107,3	129,1	148,1	218,5	107,4	95,9	97,4	0,3	-0,9	0,3	1,0	1,8	2,9	0,3	-0,2	-0,1		
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenuto	86,9	68,8	101,8	82,1	123,3	145,2	114,0	112,8	99,7	-0,6	-1,2	0,1	-1,0	0,9	1,2	0,6	0,6	0,0		
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	71,2	18,9	57,9	127,7	136,5	415,2	85,2	82,1	86,4	-1,1	-3,2	-1,5	0,7	1,0	2,3	-0,3	-0,6	-0,5		
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	90,4	58,9	101,7	226,4	183,5	317,1	388,2	294,8	422,3	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,5	0,7	1,2	0,8	1,2		
Proizvodnja nameštaja	100,7	46,1	111,2	96,9	109,8	206,5	74,7	74,9	65,3	0,0	-1,0	0,2	-0,1	0,2	0,9	-0,7	-0,7	-1,1		
Ostale prerađivačke delatnosti	87,9	89,1	108,2	117,1	121,4	143,6	79,9	87,3	89,8	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,2	-0,2	-0,2		
Popravka i montaža mašina i opreme	94,6	77,5	114,2	93,0	111,9	128,2	91,0	93,3	93,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,1		

iznosio u proseku 9%, u oktobru sveden na 3,4%; u granama sa učešćem u proizvodnji cele oblasti od preko 15% (*proizvodnja mlečnih proizvoda i proizvodnja pekarskih proizvoda*) pad u oktobru nije dostigao ni 1%, a *proizvodnja biljnih i životonjskih ulja i masti* povećana je za 4,6%.

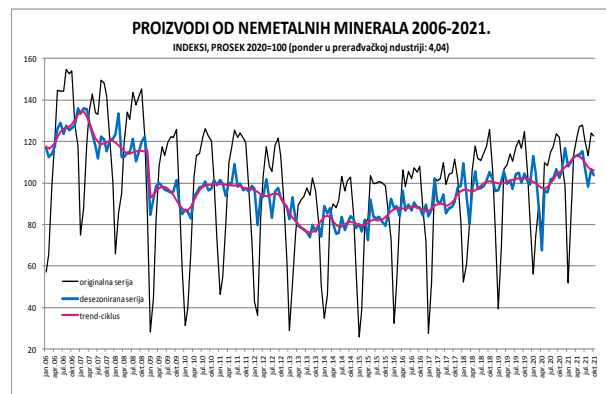


Trend proizvodnje hemijske industrije prešao je u opadanje u junu 2021 i tokom pet meseci opadao je po 1% prosečno mesečno. Desezonirani indeksi opadali su od jula do septembra i za tri meseca opali su za ukupno 13%. U oktobru dolazi do desezoniranog porasta za 7%, što nije promenilo opadajući smer trenda, ali je je zaustavilo međugodišnji pad iz prethodna tri meseca – proizvodnja je u oktobru dostigla obim iz oktobra prethodne godine. U tome je proizvodnja deterdženata, sapuna drugih sredstava za čišćenje, poliranje, parfema i toaletnih preparata povećana za 28%. Posle visokog rasta u avgustu i septembru, proizvodnja pesticida i hemikalija za poljoprivredu u oktobru je međugodišnje smanjena za 25%.

Kumulativno, u celom periodu januar-oktobar proizvodnja hemijske industrije je povećana za 2,6%.

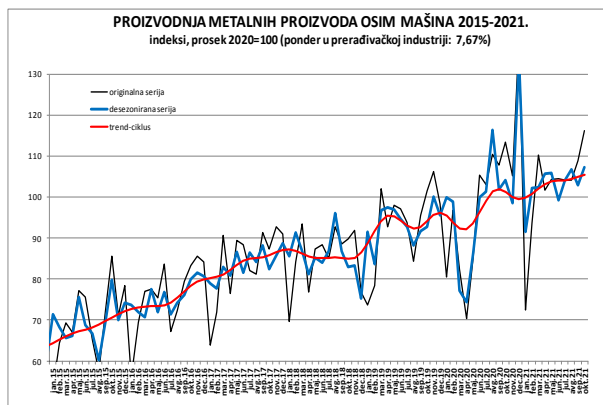


Proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala je izrazito rastući trend od maja 2020. u maju 2021. zamenila opadajućim.



Ova oblast je zanimljiva sa gledišta građevinske komponente investicija u vezi sa njenom granom *proizvodnja cementa, kreča i gipsa*. Cela oblast je u periodu januar-oktobar zabeležila međugodišnji rast proizvodnje od 11,1%, ali u samom oktobru on je izneo samo 0,7%. *Proizvodnja cementa, kreča i gipsa* je grana koja je od februara do jula međugodišnje rasla u proseku po 18%, da bi tokom naredna tri meseca usledio pad od po 1%. Usledio je i pad proizvodnje u nekim drugim granama vezanim za građevinsku aktivnost, pa se nameće zaključak da je u drugoj polovini godine moglo doći do slabljenja dinamike investicija.

Međutim, u suprotnom smeru deluje dinamika ***proizvodnje metalnih proizvoda osim mašina.***



Trend je od početka 2021. rastući, međugodišnji porast za deset meseci je 6,7%. U samom oktobru međugodišnji porast zbog porasta u bazi) iznosi svega 2,5%, ali je desezonirani indeks u tom mesecu povećan za 4,1%.

Na kraju, valja napomenuti da je *najveći međugodišnji porast ostvaren u oblasti proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava*: ta proizvodnja je u oktobru više nego učetvorostručena, za deset meseci skoro utrostručena, a radi se o grani *proizvodnja lokomotiva i šinskih vozila*, koja je više nego upetostručena.

Podsetimo se prognoze iz prošlog broja MAT-a: **Porast proizvodnje prerađivačke industrije u celini 2021. godini iznosiće 4% do 5% - zavisno od toga da li je zastoj u septembru privremen ili trajniji.** Računajući i oktobarske podatke, gornja prognozirana granica čini se realnijom.

2. Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene u prvih deset meseci 2021. godine iznela je 40596 miliona evra, što je za 25% više nego u istom periodu prethodne godine. *U prva dva meseca 2021. vrednost spoljnotrgovinske razmene* iznela je 6576 miliona evra i bila je za 1,9% manja nego u istom periodu prethodne godine. U tom okviru, *izvoz* je u prva dva meseca bio veći za 3,7%, a *uvoz* je bio manji nego u prva dva meseca prethodne godine za 6%. U *martu 2021.* je *vrednost izvoza* iznela 1889 miliona evra i premašila je onu iz istog meseca 2020. za 35,4% a *vrednost uvoza* je takođe znatno povećana i to za 12,2%, na iznos od 2389 miliona evra.

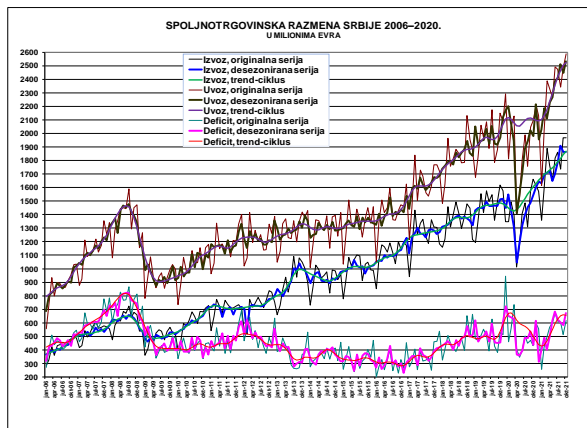
U aprilu je nastavljeno i tekuće ubrzanje i međugodišnje ubrzanje zbog ulaska u bazu aprila 2020. sa izuzetnim padom, tako da je u tom mesecu *izvoz* međugodišnje povećan za 73,9%, a *uvoz* za 64,2%. Međutim, **u maju je došlo do preokreta** – međugodišnji rast *uvoza* u tom mesecu (48,5%) premašio je rast *izvoza* (40,7%). Brži rast *uvoza* (38,5%) od rasta *izvoza* (29,4%) nastavljen je i u junu. U julu je njihov rast skoro izjednačen – *izvoz* je rastao neznatno brže (25,2%), od *uvoza* (24,4%); u avgustu se vraća nešto brži rast *uvoza* (33,1%) od rasta *izvoza* (32,6%).

Septembar je doneo preokret u tom smislu što su *međugodišnje stope rasta smanjene* i kod *izvoza* i kod *uvoza* i što je *rast uvoza ponovo zaostao za rastom izvoza*. *Izvoz* je u septembru 2021. vredeo 1968 miliona evra i bio za 24,9% veći nego u istom mesecu prethodne godine, a *uvoz* je sa vrednošću od 2463 miliona evra bio međugodišnje povećan za 21,3%.

U oktobru je vrednost izvoza ostala ista kao u septembru (1968 miliona evra), ali je time međugodišnja stopa rasta redukovana na 18,5%. *Uvoz* je u tom mesecu vredeo 2586 miliona evra; to je za 23,5% više nego u istom mesecu prethodne godine i to je *apsolutno najveća mesečna vrednost uvoza (u evrima) ostvarena do sada*.

Kumulativno, u svih deset meseci *izvoz* je vredeo 17609 miliona evra i bio je veći nego u istom periodu prethodne godine za 27%, a *uvoz* je vredeo 22987 miliona evra, ili za 23,5% više. *Pokrivenost uvoza izvozom je bila relativno visoka*, ali je opadala – od 84% u januaru, do 74,2% u avgustu. U septembru je ponovo podignuta na 79,3%, u oktobru spuštena na 76,1% (koliko je iznosila njena srednja vrednost u periodu februar-septembar). *Trgovinski deficit* za deset meseci izneo je 5378 miliona evra, a mesečna vrednost trgovinskog deficita se – od januara, kada je iznela 258 miliona evra, do 674 miliona u junu – povećavala iz meseca u mesec; u julu i avgustu je deficit bio nešto manji i izneo je 613, odnosno 604 miliona evra; u septembru je usledilo ozbiljno smanjenje – na 514 miliona evra

– ali je u oktobru ponovo podignut na 618 miliona.

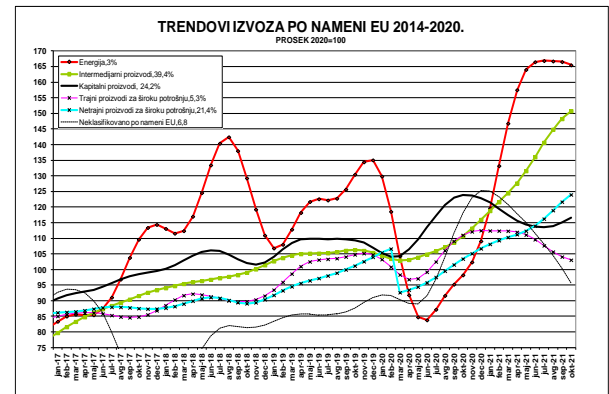


Trend uvoza se ubrzava od početka godine – njegova vrednost je, u odnosu na prosek prethodne godine, u januaru bila veća za 10%, da bi u oktobru dostigla vrednost za 32% veću od tog proseka. I trend izvoza je rastao istovremeno, ali sporije: od 17,9% u januaru, do 31,4% u oktobru.

Ako se spoljnotrgovinska razmena posmatra po nameni EU, posle dodavanja podataka za oktobar videće se da je trend izvoza intermedijarnih proizvoda izrazito uzlazni (bez ikakvih oscilacija od marta 2020, u oktobru 2021. dostigao je vrednost koja nadmašuje prosek prethodne godine za 51%). Trend izvoza netrajnih proizvoda za široku potrošnju je uzlazni, a trend izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju je opadajući, u oktobru je 3% iznad proseka prethodne godine. Trend izvoza kapitalnih proizvoda je rastao tokom 2020. godine; opadao je od kraja prošle godine do sredine ove, posle toga ponovo raste; u oktobru je na nivou 16,7% višem od proseka prethodne godine. Poslednja tri meseca, posle visokog jednogodišnjeg uzleta zaključno sa junom, trend izvoza energije se zadržao oko maksimalne vrednost iz jula, ali je zadržao višu vrednost od svih ostalih trendova – u septembru 65,7% iznad proseka prethodne godine.

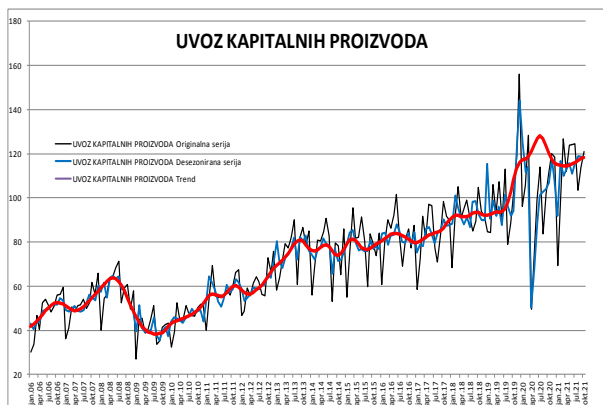
Pri međugodišnjem upoređenju, u periodu januar-oktobar izrazito je povećan izvoz svih namenskih kategorija: netrajni proizvodi za široku potrošnju 16,3% (udeo u ukupnom izvozu 21,2%), trajni 11,5% (udeo 4,9%), kapitalni proizvodi 21,7% (udeo 20,6%), intermedijarni proizvodi 39,3%

(udeo 42,6%), energija 57,6% (udeo 2,9%). U samom oktobru, u kome je izvoz povećan za 18,5%, izostalo je međugodišnje povećanje izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju (pad za 10,1%); izvoz ostalih kategorija je povećan – od 5,3% kod kapitalnih proizvoda, preko 20,1% kod netrajnih proizvoda za široku potrošnju, 37,6% kod intermedijarnih proizvoda, do 61,2% kod izvoza energije.



U oktobru, u kome je uvoz međugodišnje povećan za 23,5%, najviše je – za 97,6% – povećan uvoz energije (čime mu je i udeo u ukupnom uvozu, sa 6,3% u prošlogodišnjem oktobru, podignut na 10,1%); osetno je (za 22,8%) povećan i uvoz intermedijarnih proizvoda, a uvoz kapitalnih proizvoda je povećan za 9,2%. I uvoz proizvoda za široku potrošnju je u oktobru međugodišnje povećan, i to trajnih za 0,5% i netrajnih za 14,5%. U periodu januar-oktobar povećan je uvoz svih namenskih kategorija – najviše energije (za 45,5%), zatim intermedijarnih proizvoda (27,7%), trajnih proizvoda za široku potrošnju (19,6%), kapitalnih proizvoda (16,6%) i, na kraju, netrajnih proizvoda za široku potrošnju (12,1%).

Inače, rastući su trendovi svih namenskih kategorija. Posebnu pažnju privlači trend-ciklus uvoza kapitalnih proizvoda. Taj trend se odlikovao izuzetno brzim rastom od početka 2019. do sredine 2020. godine, sa prosečnim priraštajima 1,8% mesečno – do nivoa 28% iznad proseka (originalnih vrednosti) te godine. Usledio je pad do aprila 2021. i potom rast po 0,6% mesečno, do oktobra u kome je dostignut nivo 18% iznad proseka prethodne godine. Slična dinamika trenda uvoza sredstava rada podupire zaključak da je reč o investicijama.



Kada se spoljnotrgovinska razmena prati po oblastima, može se konstatovati da je najveća vrednost izvoza u periodu januar-oktobar i u ovoj godini koncentrisana na pet oblasti koje su bile vodeće i u prošloj godini, uz promenjen redosled. To su: prehrambena industrija (23,4%, porast vrednosti izvoza), proizvodnja električne opreme (30,4%), proizvodnja motornih vozila i prikolica (24%), proizvodnja osnovnih metala (54,7%) i proizvodnja proizvoda od gume i plastike (23,3%). Udeo izvoza ove grupe u ukupnom izvozu je 47,8%. U prvih deset meseci prošle godine, na prvom mestu je bila prehrambena industrija; sledili su: proizvodnja motornih vozila i prikolica, proizvodnja električne opreme, proizvodnja proizvoda od gume i plastike i proizvodnja osnovnih metala. Udeo izvoza ove grupe u ukupnom izvozu bio je 46,7%.

U oktobru se u vodećoj grupi nalazi istih pet oblasti, ali sa promenjenim redosledom. Na prvom mestu je prehrambena industrija (međugodišnji porast vrednosti izvoza u tom mesecu je 34,5%), na drugom izvoz osnovnih metala (sa više nego udvostručenim izvozom, porast za 150%), na trećem izvoz motornih vozila i prikolica (vrednost izvoza je smanjena za 0,3%) na četvrtom proizvodnja električne opreme (pad za 3,1%), i na kraju izvoz proizvoda od gume i plastike (porast 5,7%). Grupa od ovih pet izvoznika u oktobru 2020. nosila je 47,1% ukupnog izvoza, a ove godine 50%. Od pet navedenih oblasti sa najvećim izvozom u oktobru, samo u dve (prehrambena industrija i proizvodnja osnovnih metala) je povećanje vrednosti u odnosu na isti mesec prošle godine, iznevši 60 i 127 miliona evra, bilo veće od prosečnog mesečnog

povećanja tokom perioda januar-oktobar. U njima je, dakle, rast izvoza ubrzan. Istovremeno, rast vrednosti izvoza proizvoda od gume i plastike je bitno usporen, a u izvozu motornih vozila i prikolica te proizvodnji električne opreme u oktobru je došlo do međugodišnjeg pada vrednosti.

Ukupno međugodišnje povećanje vrednosti uvoza u oktobru iznosi 492 miliona evra. Od toga na uvoz sirove nafte i gasa otpada 78 miliona, ruda metala 23, na uvoz proizvoda prerađivačke industrije 290 miliona i u tome: na uvoz osnovnih metala 60 miliona, koksa i naftnih derivata 34 miliona, proizvoda hemijske industrije 43 miliona, metalnih proizvoda osim mašina 12, te farmaceutskih proizvoda 48, prehrambene industrije 11, električne opreme 4 miliona. Pomenutim oblastima obuhvaćeno je oko 80% priraštaja vrednosti uvoza prerađivačke industrije u oktobru.

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

Deficit tekućeg računa u periodu januar-septembar 2021. godine iznosio je 1 312,6 mil. evra (za 401,2 mil. evra ili za 23,4% manje u odnosu na isti period prethodne godine).

Negativan saldo spoljnotrgovinske robne razmene iznosio je 4 084,9 mil. evra (za 282,3 mil. evra ili za 7,4% više). Suficit po osnovu trgovine uslugama iznosio je 1 023,9 mil. evra (za 290,6 mil. evra ili za 39,6% više).

Deficit primarnog dohotka iznosio je 1 241,2 mil. evra (za 151,2 mil. evra ili za 13,9% više). U okviru dohotka od direktnih investicija, zabeležen je neto odliv dohotka po osnovu dividendi u iznosu od 480,7 mil. evra (za 36,2 mil. evra ili za 7,0% manje), dok je neto odliv reinvestirane dobiti iznosio 410,9 mil. evra (za 121,6 mil. evra ili 42,0% više). Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija iznosio je 218,3 mil. evra (za 3,9 mil. evra ili za 1,8% više), dok je neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija iznosio 231,4 mil. evra (za 8,9 mil. evra ili za 4,0% više).

Suficit na računima sekundarnog dohotka iznosio je 2 989,5 mil. evra (za 544,1 mil. evra ili za 22,2%

više). *Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* iznosio je 1 759,3 mil. evra (za 257,1 mil. evra ili za 17,1% više).

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

	2020	2021	indeks
Tekući račun	-1.713,9	-1.312,6	76,6
Prihodi	19.322,8	24.488,9	126,7
Rashodi	21.036,7	25.801,6	122,7
Roba i usluge	-3.069,4	-3.061,0	99,7
Izvoz	15.881,5	20.544,7	129,4
Uvoz	18.950,9	23.605,7	124,6
Primarni dohodak	-1.090,0	-1.241,2	113,9
Sekundarni dohodak	2.445,5	2.989,5	122,2
Prihodi	2.996,8	3.547,0	118,4
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	1.597,3	1.894,3	118,6
Rashodi	551,4	557,5	101,1
Kapitalni račun	-20,7	-19,2	92,5
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa kapitala)	-1.734,6	-1.331,8	76,8
Finansijski račun, neto	2.121,2	170,6	8,0
Direktne investicije	1.717,1	2.719,2	158,4
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	1.769,2	2.893,1	163,5
Portfolio investicije	1.285,2	1.824,3	141,9
Neto povećanje finansijske aktive	-3,5	-142,8	4.074,3
Neto povećanje finansijskih obaveza	1.288,7	1.967,0	152,6
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-7,7	-3,2	41,6
Dužničke hartije od vrednosti	1.300,9	1.970,4	151,5
u tome: Država	1.300,9	1.970,4	151,5
Ostale investicije	-1.315,3	-1.187,3	90,3
Gotov novac i depoziti	-534,9	-870,2	162,7
Krediti	685,0	112,8	16,5
Neto povećanje finansijske aktive (naši vlasnici)	0,4	0,4	93,2
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	684,6	112,4	16,4
Trgovinski krediti i avansi	-1.465,4	-429,9	29,3
Devizne rezerve	434,1	-3.185,5	-733,8
Neto greške i propusti	-383,0	401,6	-104,8

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 930,2 mil. evra (za 1 187,4 mil. evra ili za 56,1% manje u odnosu na period januar-septembar 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-septembar 2021. godine iznosio je 2 719,2 mil. evra (za 1 002,0 mil. evra ili za 58,4% više). *Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju* iznosio je 2 893,1 mil. evra (za 1 123,9 mil. evra ili za 63,5% više). *Neto priliv portfolio investicija* iznosio je 1 870,7 mil. evra (za 543,5 mil. evra ili za 40,9% više u odnosu na isti period prethodne godine).

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite i avanse) je iznosio 427,7 mil. evra (za 891,1 mil. evra ili za 67,6% manje u odnosu na period januar-septembar 2020. godine). U okviru ostalih investicija, zabeleženo je *povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu* u iznosu od 917,7 mil. evra. Takođe, u periodu januar-septembar 2021. godine zabeleženo je *povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) države* (u iznosu od 241,7 mil. evra) i *preduzeća* (u iznosu od 77,7 mil. evra), dok je kod *poslovnih banaka zabeleženo smanjenje neto kreditnih obaveza* u iznosu od 203,0 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 429,9 mil. evra. Takođe, u okviru ostalih investicija, 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 3 185,5 mil. evra (u periodu januar-septembar 2020. godine zabeleženo je smanjenje od 434,1 mil. evra).

- Najvažnije promene u septembru 2021. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

U septembru 2021. godine zabeležen je **deficit tekućeg računa** u iznosu od 222,1 mil. evra (za 49,0 mil. evra ili za 28,3% više u odnosu na isti mesec prethodne godine). Veći deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat *većeg neto odliva dohotka od direktnih investicija* (za 84,6 mil. evra ili za 82,3% više). **Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju** iznosio je 297,5 mil. evra (za 242,1 mil. evra više u odnosu na septembar 2020. godine). **Neto priliv po osnovu portfolio investicija** iznosio je 1 191,5 mil. evra, što je **prvenstveno rezultat zaduženja države po osnovu dve emisije evroobveznica na međunarodnom finansijskom tržištu u ukupnom nominalnom iznosu od 1,75 mlrd evra**. Naime, u

septembru 2021. godine, Republika Srbija je na međunarodnom finansijskom tržištu, prvi put u svojoj istoriji, emitovala **zelenu evroobveznicu u nominalnom iznosu od 1,0 mlrd evra** (ročnosti sedam godina, po najnižoj kuponskoj stopi do sada od 1,00% i stopi prinosa od 1,26%) i istovremeno **petnaestogodišnju konvencionalnu evroobveznicu u evrima u nominalnom iznosu od 750 mil. evra**, što je evroobveznica najduže ročnosti koju je Republika Srbija do sada emitovala.

U okviru ostalih investicija, u septembru je je zabeleženo *povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) države* (u iznosu od 76,1 mil. evra) i *preduzeća* (u iznosu od 87,5 mil. evra). U istom mesecu zabeleženo je **povećanje deviznih rezervi** u iznosu od 1 195,6 mil. evra, što je prvenstveno **rezultat priliva po osnovu dve emisije evroobveznica** u evrima u ukupnom iznosu od 1 707,7 miliona evra. Takođe, na povećanje deviznih rezervi u septembru uticali su i prilivi po osnovu intervencija NBS na domaćem deviznom tržištu kupovinom deviza u neto iznosu od 165,0 mil. evra. Navedeni prilivi bili su više nego dovoljni da pokriju odlive po osnovu *neto razduženja države na ime deviznih kredita i HoV* (865,5 miliona evra, od čega je 619,8 miliona evra iskorišćeno za otplatu preostalog dela dolarske evroobveznice emitovane 2011. godine).

4(a) Investicije

RZS je objavio svoju ocenu BDP-a u trećem tromesečju 2021. godine. Ostvaren je realni međugodišnji rast od 7,7%. U tom okviru, *izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava* povećani su za

8,2%, *izdaci za finalnu potrošnju države* za 7,8% i *bruto investicije u osnovne fondove* za 12,6%. Okvirno, to bi moglo da znači da je u prvih devet meseci porast BDP-a izneo 7,7%, *izdataka za potrošnju domaćinstava* za 12,8%, a *bruto investicija u osnovne fondove* 14,2% (udeo u vredosti BDP-a je 22,6%). U drugom tromesečju zbir svih elemenata unutrašnje upotrebe BDP-a imao je veći porast od samog BDP-a, jer su dodatna sredstva stvorena bržim rastom uvoza od izvoza, što u trećem tromesečju nije bio slučaj.

Treba skrenuti pažnju i na to da je nominalni rast BDP-a za devet meseci izneo 13%, i to u drugom tromesečju 19,6% (uz realni porast od 13,7%), a u trećem 15,2% (realno 7,7%) – *rast cena je ubrzan*. U četvrtom tromesečju ova razlika će biti još veća.

4(b) Skupština Srbije usvojila je budžet za 2022. godinu koji predviđa deficit od tri odsto bruto domaćeg proizvoda (BDP). Detaljnija analiza budžeta data je u Aktuelnostima o ekonomskoj politici.

4.(c) Promet robe u trgovini na malo

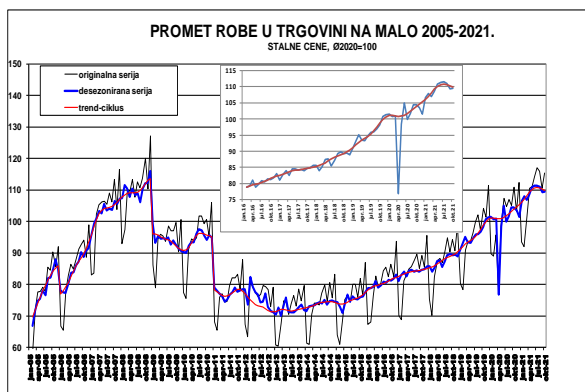
U *aprilu* je, zbog pada u aprilu 2020, došlo do skoka međugodišnjih povećanja *vrednosti prometa robe u trgovini na malo*. *Visoke međugodišnje stope rasta zadržale su se i u naredna četiri meseca*, s tim što je rast cena povećan (a time i razlika između nominalnog i realnog rasta): *ukupna vrednost prometa u trgovini na malo* u avgustu međugodišnje je povećana za 14,3% (realno 7,7%); u tome je *vrednost prometa hrane, pića i duvana* povećana za 12% (realno 6,3%), *neprehrambenih proizvoda*

Upotreba BDP-a, stope realnog rasta (međugodišnje promene)

	2020				2021		
	I	II	III	IV	I	II	III
Bruto domaći proizvod (BDP)	5,2	-6,3	-1,3	-1,0	1,6	13,7	7,7
Izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava	3,5	-7,9	-0,8	-1,9	-1,9	17,3	8,2
Izdaci za finalnu potrošnju institucija koje pružaju usluge domaćinstvima (NPID)	4,8	-3,4	-4,1	-1,7	-3,6	4,9	6,8
Izdaci za finalnu potrošnju države	8,8	5,4	-3,1	0,9	0,2	-2,9	7,8
Bruto investicije u osnovne fondove	13,0	-11,1	-3,4	-3,2	8,4	21,7	12,6
Izvoz robe i usluga	5,3	-18,8	-6,6	3,8	8,3	36,4	22,5
Uvoz robe i usluga	7,6	-19,6	-2,8	0,6	-0,1	44,3	22,9

za 9,2% (6,8%) i *motornih goriva* za 30,4% (11,8%).

U *septembru* je slika unekoliko promenjena. Ukupna vrednost prometa u trgovini na malo je međugodišnje je povećana za 11,9%, a kumulativni porast za devet meseci iznosi 14,5%. Zbog povećavanja inflacije razlika u realnom rastu je još veća: sa 10,5% u celom periodu januar-septembar, u septembru je realni rast izneo svega 4,3%. U **oktobru** je vrednost prometa međugodišnje povećana za 13,1%, ali je realno povećanje manje nego u septembru – iznelo je 4%, jer je inflacija ubrzana. U celom periodu januar-oktobar vrednost prometa je povećana za 14,6%, a relni porast je izneo 10,1%.



Najveći porast vrednosti prometa (27,8%) u oktobru ostvaren je u *prometu motornih goriva*, gde je i porast cena bio najveći, pa je realni porast izneo samo 6,2%. U periodu januar-oktobar porast vrednosti, iznevši 25,9%, nije se bitno razlikovao, bio je neznatno manji od porasta u oktobru, ali je realni porast za 14,1% bio znano veći. U sektoru *prometa hrane, pića i duvana* razlika između stopa kumulativog rasta i porasta u oktobru je zanemarljiva (11,1% i 11,9%), ali je kod realnog rasta velika, iznevši 7,3% i 2,6%. *Porast inflacije je u sektoru hrane bio izrazit*. U sektoru *neprehrambenih proizvoda osim motornih goriva* porast vrednosti je u oktobru bio najmanji, iznevši 7,6%, ali je realni porast od 4,6%

bio skoro dvostruko veći nego u slučaju hrane; u periodu januar-oktobar vrednost prometa je povećana za 13,6%, a realno povećanje iznosi 11,6%.

U trećem tromesečju 2021. u trgovini na malo osm trgovine motornim vozilima oko trećine (tačnije, 33,8%) vrednosti prometa odnosi se na *prehrambene proizvode i alkoholna pića*; na drugom mestu je *promet motornih goriva* (19,4%), slede (sa 11% do 13%) *ostali neprehrambeni proizvodi, proizvodi za domaćinstvo* te farmaceutski, kozmetički i toaletni proizvodi, zatim *duvan* (6,9%) i, na kraju (sa po oko 2%) *informaciono komunikacijska oprema i proizvodi za kulturu i rekreaciju*.

Dinamika se tekuće prati putem realnih desezoniranih podataka i trend-ciklusa.

Trend je, bio realno rastući zaključno sa julom, u kome je dostigao nivo za 10,8% iznad proseka prethodne godine. Posle toga, sledeća tri meseca je opadao po 0,3%. U avgustu i septembru su opadali i *desezonirani indeksi*, u oktobru je desezonirani indeks neznatno povećan (za 0,2%)

Realni rast prometa u trgovini na malo „pojela“ je inflacija: kada se prate nominalne vrednosti u poslednja tri meseca trend je ostao rastući sa mesečnim priraštajima od po 0,3%.

4.(d) Podaci o dinamici zarada¹

Prosečna zarada (bruto) obračunata za septembar 2021. godine iznosila je 89 980 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 65 218 dinara.

Rast bruto zarada u periodu januar–septembar 2021. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 8,6% nominalno, odnosno 5,4% realno. Istovremeno, neto zarade su porasle za 8,8% nominalno i za 5,6% realno.

¹ U cilju izračunavanja prosečnih zarada, Republički zavod za statistiku preuzima podatke iz evidencije Poreske uprave, koji se prikupljaju putem elektronske prijave za porez po odbitku (PPP-PD). Podaci o

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

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna bruto zarada za septembar 2021. godine nominalno je veća za 9,0%, a realno za 3,1%, dok je prosečna neto zarada nominalno veća za 9,2%, odnosno za 3,3% realno.

Medijalna neto zarada za septembar 2021. godine iznosila je 50 000 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 njihov do sada najviši nivo. U avgustu 2021. vrednost prosečne zarade iznela je 550 evra, u septembru 555 evra.

U septembru su ukupne prosečne zarade u odnosu na prethodni mesec povećane za 0,9%, u privatnoj svojini za 1,4%. U javnom sektoru prosečne zarade povećane su za 0,2%, a u tom okviru u oblasti zdravstva i socijalnog rada za 1,4%, u oblasti obrazovanja i kulture za 0,3% i u administraciji za simboličnih 0,1%. Smanjene su zarade u javnim državnim (0,6%) i lokalnim (1,1%) preduzećima. Međutim, realno povećanje ostvareno je jedino u privatnoj svojini i u oblasti zdravstvenog i socijalnog rada (po 0,6%), a ukupne zarade su realno povećane za 0,1%.

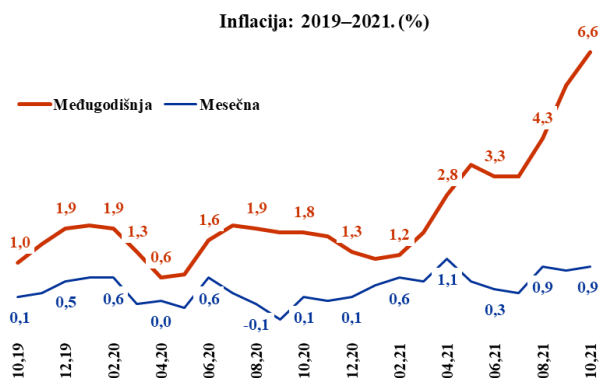
U odnosu na septembar 2020. zarade su veće za 9,2% (realno 3,3%), u privatnoj svojini 11,2%, u javnom sektoru za 6,8% (najviše u zdravstvu: 9,6%, najmanje u javnim državnim preduzećima 3,4%). Zbog porasta broja zaposlenih, masa zarada je povećana za 12,6%, u privatnoj svojini za 15,9%, u javnom sektoru za 7,6%.

Promene zarada u septembru 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
9.21/8.21	neto zarade												
	N	99,4	98,9	101,4	100,3	100,1	100,2	100,0	101,4	103,2	93,4	100,1	100,9
	R	98,6	98,1	100,6	99,5	99,3	99,4	99,2	100,6	102,4	92,7	99,3	100,1
	neto mase												
	N	98,9	99,8	102,1	103,1	100,1	101,0	100,7	101,8	104,4	94,1	102,3	101,4
	R	98,1	99,0	101,3	102,3	99,3	100,2	99,9	101,0	103,6	93,4	101,5	100,6
9.21/9.20	zaposleni												
	N	99,5	100,8	100,7	102,9	99,9	100,9	100,6	100,5	101,2	100,7	102,2	100,5
	neto zarade												
	N	103,4	106,0	109,6	105,7	107,6	106,8	106,3	111,2	110,0	103,6	97,4	109,2
	R	97,8	100,3	103,7	100,0	101,8	101,0	100,6	105,2	104,1	98,0	92,1	103,3
	neto mase												
N	104,0	106,5	111,6	107,4	106,8	107,6	107,3	115,9	109,4	100,6	65,1	112,6	
R	98,4	100,8	105,6	101,6	101,0	101,8	101,5	109,6	103,5	95,2	61,6	106,5	
01-09.21/ 01-09.20	zaposleni												
	N	100,6	100,5	101,9	101,6	99,3	100,8	100,9	104,2	99,5	97,0	66,8	103,1
	neto zarade												
	N	102,5	105,8	113,8	105,4	106,9	107,4	107,1	110,1	105,8	98,7	93,2	108,8
	R	99,5	102,7	110,5	102,3	103,8	104,3	104	106,9	102,7	95,8	90,5	105,6
	neto mase												
N	102,8	105,3	115,8	106,6	106,4	107,9	107,9	115,4	118,1	95,1	69,0	112,5	
R	99,8	102,2	112,4	103,5	103,3	104,8	104,8	112,0	114,7	92,3	67,0	109,2	
neto zarada	zaposleni												
	N	100,2	99,5	101,7	101,1	99,5	100,5	100,8	104,7	111,6	96,3	74,1	103,4
neto zarada 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
neto zarada 09.20		80.129	59.175	64.741	62.522	70.530	67.345	67.779	55.150	42.923	75.880	49.413	59.286

5. Inflacija²

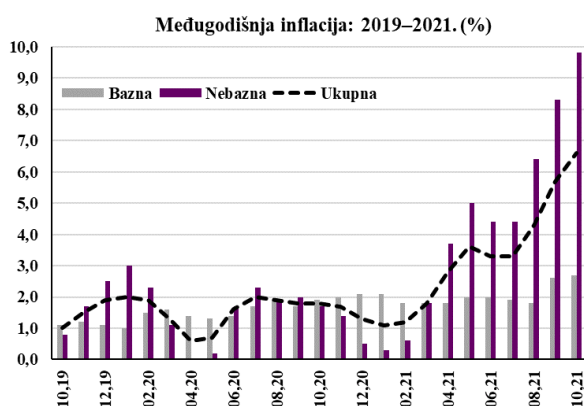
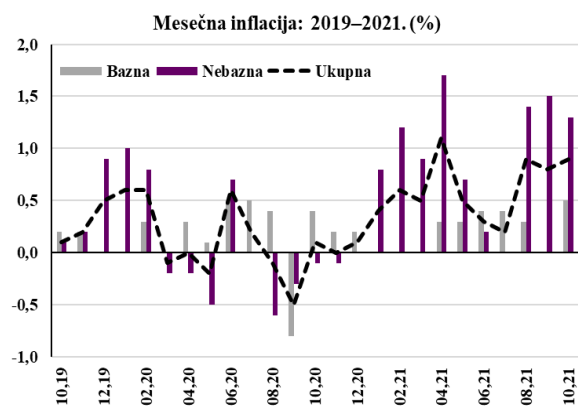
Inflacija je ubrzana u većoj meri na međugodišnjem nego na mesečnom nivou u oktobru 2021. U septembru i oktobru 2021. zabeležena je mesečna inflacija od 0,8% i 0,9%; te međugodišnja inflacija od 5,7% i 6,6%. Međugodišnja inflacija u oktobru 2021. od 6,6% bila je niža samo od međugodišnje inflacije u avgustu 2013. od 7,3%.



Mesečna inflacija je ubrzana u oktobru 2021. **isključivo pod dejstvom stalnih faktora** jer je, pri smanjenoj njenoj nebaznoj komponenti, povećana njena bazna komponenta. Na mesečnom nivou je u septembru i oktobru 2021. registrovana bazna inflacija³ od 0,0% i 0,5%, te nebazna inflacija⁴ od 1,5% i 1,3%. Pritom je ubrzanje rasta cena usluga u oktobru 2021. bilo glavni uzročnik ubrzanja bazne inflacije u tom mesecu. Usluge su pojeftinile za 0,4% u septembru, a za 0,4% su i poskuplele u oktobru 2021.

² Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

³ 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



Međugodišnja inflacija je ubrzana u oktobru 2021. **pretežno pod dejstvom privremenih faktora** jer je povećanje njene nebazne komponente bilo veće od povećanja njene bazne komponente. Na međugodišnjem nivou je u septembru i oktobru 2021. zabeležena bazna inflacija od 2,6% i 2,7%, te nebazna inflacija od 8,3% i 9,8%. Pritom je ubrzanje rasta cena prehrambenih proizvoda u oktobru 2021. bilo glavni uzročnik ubrzanja nebazne inflacije u tom mesecu. Prehrambeni proizvodi su poskupeli za 8,3% u septembru, a za 9,8% u oktobru 2021.

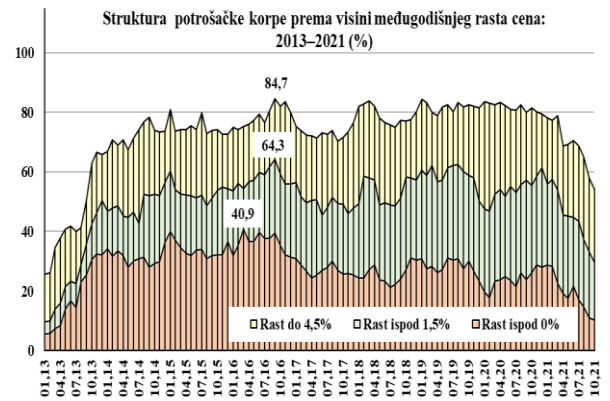
u obračun *bazne* inflacije u *najužem* smislu čine 46,03% potrošačke korpe u 2021. godini.

⁴ 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 *najširem* smislu obuhvata rast cena: 1. energije, 2. prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), i 3. alkoholnih pića i cigareta. Stavke koje ulaze u obračun *nebazne* inflacije u *najširem* smislu čine 53,97% potrošačke korpe u 2021. godini.

Na mesečnom nivou u oktobru 2021. poskuplele su sve osnovne kategorije potrošačke korpe⁵.

Prehrambeni proizvodi su poskupeli za 1,3% (0,43 p.p.) jer je, pre svega, jestivo ulje (suncokretovo i maslinovo) poskupelo za 8,6% (0,06 p.p.). *Energija* je poskupela za 1,7% (0,26 p.p.) jer su, pre svega, motorna goriva, usled rasta svetskih cena sirove nafte, poskupela za 3,0% (0,19 p.p.). *Neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za 0,6% (0,16 p.p.) jer je, pre svega, ženska odeća sezonski poskupela za 2,2% (0,02 p.p.). *Usluge* su, naposljetku, poskuplele za 0,4% (0,09 p.p.) jer je, pre svega, iznajmljivanje stana, na početku nove akademske godine, poskupelo za 2,5% (0,03 p.p.).

Sve osnovne kategorije potrošačke korpe su poskuplele i na međugodišnjem nivou u oktobru 2021⁶. *Prehrambeni proizvodi* su poskupeli za 9,8% (2,96 p.p.), ponajviše zato što je sveže povrće poskupelo za 26,9% (0,82 p.p.): od novembra 2020. do oktobra 2021. sveže povrće je poskupelo za 57,8% (1,61 p.p.), a pojeftinilo je za 19,6% (0,79 p.p.). *Energija* je poskupela za 11,7% (1,76 p.p.), ponajviše zato što su motorna goriva poskupela za 21,0% (1,18 p.p.): od novembra 2020. do oktobra 2021. motorna goriva su poskupela za 23,2% (1,27 p.p.), a pojeftinila su za 1,8% (0,10 p.p.). *Neprehrambeni proizvodi bez energije* su poskupeli za 3,3% (0,93 p.p.), ponajviše zato što su cigarete, zbog povećanja specifične akcize, poskuplele za 3,3% (0,15 p.p.) u februaru i za 3,2% (0,14 p.p.) u julu 2021. *Usluge* su, na kraju, poskuplele za 3,1% (0,73 p.p.), ponajviše zato što su komunalno-stambene usluge poskuplele za 8,4% (0,15 p.p.) od novembra 2020. do oktobra 2021, a pritom nijednom nisu pojeftinile.



Napomene: 1) Procentualne vrednosti potrošačke korpe u jedinicama ciljane inflacije koja je važila od januara 2013. do decembra 2016. ($4,0\% \pm 1,5$ p.p.) preračunate su u jedinice ciljane inflacije koja važi od januara 2017. ($3,0\% \pm 1,5$ p.p.). 2) Na slici su navedene maksimalne procentualne vrednosti potrošačke korpe od januara 2013. do oktobra 2021. za međugodišnji rast cena: do gornje granice aktuelnog cilja, ispod donje granice aktuelnog cilja, i ispod 0%.

Opšti međugodišnji rast cena je ubrzan od 5,7% u septembru na 6,6% u oktobru 2021. usled sledećih promena u potrošačkoj korpi: *Prvo*, u oktobru 2021. 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 za 3,71 p.p. (od 33,28% u septembru na 29,57% u oktobru 2021), a međugodišnji pad njihovih cena je usporen za 0,3 p.p. (od -1,1% u septembru na -0,8 u oktobru 2021). *Drugo*, u oktobru 2021. je smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja, a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan. Učešće ovih stavki je smanjeno za 0,29 p.p. (od 24,74% u septembru na 24,45% u oktobru 2021), a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan za 0,2 p.p. (od 2,8% u septembru na 3,0% u oktobru 2021). *Treće*, u oktobru 2021. je povećano učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja, a ubrzan je i međugodišnji rast njihovih cena.

⁵ Prvo su navedene *promene cena* kategorija potrošačke korpe u *procentima*; a potom su, u zagradama, navedeni *doprinosi tih promena* opštoj promeni cena u *procentnim poenima*. *Doprinosi* su izračunati kao umnošci *promena cena* kategorija

potrošačke korpe i *njihovih težinskih koeficijenata* (tj. *pondera*).

⁶ Međugodišnji indeksi (i njihovi doprinosi) za oktobar 2021. izračunati su kao umnošci mesečnih indeksa (i zbrovi njihovih doprinosa) za period od novembra 2020. do oktobra 2021.

Učešće ovih stavki je povećano za 4,00 p.p. (od 41,98% u septembru na 45,98% u oktobru 2021), a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan za 0,4 p.p. (od 12,9% u septembru na 13,3% u oktobru 2021)⁷. *Zaključak*, ubrzanju međugodišnje inflacije u oktobru 2021. najviše su doprinele promene u trećoj grupi.

Srbija je imala nižu međugodišnju inflaciju od dve zemlje Evropske unije u septembru, a od tri zemlje Evropske unije u oktobru 2021.

Međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁸, iznela: 5,6% u Srbiji, a 3,6% u Evropskoj uniji u septembru; te 6,5% u Srbiji, a 4,4% u Evropskoj uniji u oktobru 2021. U septembru su samo Estonija i Litvanija imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije, a u oktobru 2021. je, pored ovih zemalja, i Mađarska imala veću međugodišnju inflaciju od Srbije. Estonija i Litvanija su imale međugodišnju inflaciju od po 6,4% u septembru, a od 6,8% i 8,2% u oktobru 2021; a Mađarska je u oktobru 2021. imala međugodišnju inflaciju od 6,6%.

⁷ Opšti međugodišnji indeksi cena za septembar i oktobar 2021. od 105,7 i 106,6 mogu da se rastave na sledeće činioce:

$$105,7 = 0,3328 \times 98,9 + 0,2474 \times 102,8 + 0,4198 \times 112,9 = 32,9 + 25,4 + 47,4$$

$$106,6 = 0,2957 \times 99,2 + 0,2445 \times 103,0 + 0,4598 \times 113,3 = 29,3 + 25,2 + 52,1$$

⁸ Poređenje inflacije u Evropskoj uniji zasniva se na jedinstvenom konceptu: harmonizovanom indeksu potrošačkih cena. Zato se za Srbiju – umesto nacionalnog koncepta: indeksa potrošačkih cena – u obzir mora uzeti harmonizovani indeks potrošačkih cena, koji Republički zavod za statistiku eksperimentalno obračunava od januara 2013.

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

BUDŽET ZA 2022. GODINU

Skupština Republike Srbije usvojila je, 23. novembra 2021. godine, budžet za 2022. godinu. Iako epidemija virusa COVID-19 i dalje traje, što stvara izvesnu dozu neizvesnosti u planiranju, budžetom za 2022. godinu predviđa se nastavak postepenog smanjivanja fiskalnog deficita u odnosu na prethodne godine. Budžetom za 2022. godinu predviđen je deficit od 200 200 mil. RSD ili 3,0% BDP-a⁹, što predstavlja bolji fiskalni rezultat u odnosu na rezultat predviđen rebalansom iz oktobra 2021. godine kada je predviđen deficit od 304 500 mil. RSD ili 4,9% BDP-a.

Ukupna primanja u budžetu za 2022. godinu planirana su u iznosu od 1 516 851 mil. RSD, što je za 28 399 mil. RSD ili 1,9% više u odnosu na budžet za 2021. godinu predviđen rebalansom iz oktobra 2021. godine. Povećanju primanja budžeta trebalo bi da doprinese, pre svega, planiran rast primanja po osnovu poreskih prihoda od 38 600 mil. RSD ili 3,0%. U okviru poreskih prihoda, očekuje se rast skoro svih kategorija primanja, pri čemu se najznačajniji rast očekuje kod poreza na dodatu vrednost (4,6%), poreza na dohodak građana (8,1%) i akciza (2,6%). Jedino smanjenje u okviru poreskih prihoda očekuje se kod primanja po osnovu poreza na dobit pravnih lica (-7,7%). Što se tiče ostalih kategorija primanja budžeta, planirano je povećanje donacija za 32,5% i smanjenje neporeskih prihoda i primanja od prodaje nefinansijske imovine za 8,3%, pri čemu se očekuje povećanje primanja po osnovu redovnih neporeskih prihoda i neporeskih prihoda indirektnih korisnika (1,5% i 1,8%, respektivno), dok se predviđa smanjenje primanja po osnovu vanrednih poreskih prihoda (-44,3%).

Budžetom za 2022. godinu predviđeni su ukupni izdaci budžeta u iznosu od 1 717 051 mil. RSD, što je za 75 901 mil. RSD ili 4,2% manje u odnosu na drugi rebalans budžeta za 2021. godinu. Najznačajnije smanjenje izdataka budžeta planirano je za izdatke za subvencije (-32,3%), pre svega subvencija namenjenih privredi, za drumski saobraćaj i za turizam (-68,8%, -52,7% i -84,5%, respektivno). Pored toga, smanjenje izdataka budžeta predviđeno je i za izdatke na ime ostalih tekućih rashoda (-51,6%) i ostalih dotacija i transfera (-58,8%). Sa druge strane, budžetom za 2022. godinu povećanje rashoda predviđeno je za rashode za zaposlene (7,0%), izdatke za nefinansijsku imovinu (4,6%), transfere organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (4,0%), rashode po osnovu otplate kamata (4,4%), kao i rashode za kupovinu roba i usluga (1,4%).

⁹ Prema projekciji Ministarstva finansija, BDP u 2022. godini iznosiće 6 638 700 mil. RSD.

Tabela: Poređenje budžeta za 2022. godinu i rebalansa budžeta za 2021. godinu

	Drugi rebalans budžeta za 2021. godina, mil. RSD	Zakon o budžetu za 2022. godinu, mil. RSD	Razlike, mil. RSD	Struktura, %		Promena u odnosu na rebalans budžeta za 2020.godinu, %
				Prema rebalansu budžetu za 2020.g.	Prema nacrtu Zakona o budžetu za 2021.g.	
I UKUPNI PRIHODI I PRIMANJA	1 488 453	1 516 851	28 399	100,0	100,0	1,9
1.Poreski prihodi	1 279 300	1 317 900	38 600	85,9	86,9	3,0
1.1. Porez na dohodak građana	81 100	87 700	6 600	5,4	5,8	8,1
1.2. Porez na dobit pravnih lica	143 000	132 000	-11 000	9,6	8,7	-7,7
1.3. Porez na dodatu vrednost	654 000	684 100	30 100	43,9	45,1	4,6
- u zemlji	97 000	72 300	-24 700	6,5	4,8	-25,5
- iz uvoza	557 000	611 800	54 800	37,4	40,3	9,8
1.4. Akcize	329 200	337 600	8 400	22,1	22,3	2,6
- na derivate nafte	182 000	186 500	4 500	12,2	12,3	2,5
- na duvanske prerađevine	111 000	114 500	3 500	7,5	7,5	3,2
- ostale akcize	36 200	36 600	400	2,4	2,4	1,1
1.5. Carine	59 000	63 200	4 200	4,0	4,2	7,1
1.6. Ostali poreski prihodi	13 000	13 300	300	0,9	0,9	2,3
2.Neporeski prihodi i primanja od prodaje nefinansijske imovine	191 469	175 519	-15 949	12,9	11,6	-8,3
2.1. Redovni neporeski prihodi	107 300	108 900	1 600	7,2	7,2	1,5
- prihodi od imovine	16 200	17 000	800	1,1	1,1	4,9
- takse	19 000	19 500	500	1,3	1,3	2,6
-prihodi od prodaje dobara i usluga	27 800	28 500	700	1,9	1,9	2,5
- novčane kazne	9 800	10 100	300	0,7	0,7	3,1
-ostali redovni neoporeski prihodi	27 500	27 800	300	1,8	1,8	1,1
- primanja od prodaje nefinansijske imovine	7 000	6 000	-1 000	0,5	0,4	-14,3
2.2. Vanredni neporeski prihodi	41 300	23 000	-18 300	2,8	1,5	-44,3
- dobit javnih agencije	2 500	2 500	0	0,2	0,2	0,0
-deo dobiti javnih preduzeća i dividende budžeta	14 300	8 000	-6 300	1,0	0,5	-44,1
- ostali vanredni prihodi	24 500	12 500	-12 000	1,6	0,8	-49,0
2.3. Neporeski prihodi indirektnih korisnika	42 869	43 619	751	2,9	2,9	1,8
- transferi između budžetskih korisnika na različitom nivou vlasti	21 763	21 643	-119	1,5	1,4	-0,5
- prihodi od prodaje dobara i usluga	21 106	21 976	870	1,4	1,4	4,1
3. Donacije	17 684	23 432	5 748	1,2	1,5	32,5

Tabela: Poređenje budžeta za 2022. godinu i rebalansa budžeta za 2021. godinu

II UKUPNI RASHODI I IZDACI	1 792 953	1 717 051	-75 901	100,0	100,0	-4,2
1. Tekući rashodi	1 377 037	1 281 698	-95 339	76,8	74,6	-6,9
1.1. Rashodi za zaposlene	339 826	363 641	23 815	19,0	21,2	7,0
- plate zaposlenih	264 909	284 693	19 783	14,8	16,6	7,5
- doprinosi na teret poslodavca	49 924	53 682	3 757	2,8	3,1	7,5
- ostali rashodi za zaposlene	24 992	25 267	275	1,4	1,5	1,1
1.2. Rashodi za kupovinu roba i usluga	157 699	159 973	2 273	8,8	9,3	1,4
1.3. Rashodi po osnovu otplate kamata	111 345	116 194	4 849	6,2	6,8	4,4
- na domaće kredite	56 821	57 698	878	3,2	3,4	1,5
- na strane kredite	43 724	44 901	1 177	2,4	2,6	2,7
- po osnovu aktiviranih garancija	2 070	1 650	-420	0,1	0,1	-20,3
- prateći troškovi zaduživanja	8 730	11 944	3 213	0,5	0,7	36,8
1.4. Subvencije	212 242	143 629	-68 613	11,8	8,4	-32,3
- u oblasti nauke i obrazovanja	2 750	3 205	455	0,2	0,2	16,5
- u oblasti energetike	5 961	6 467	505	0,3	0,4	8,5
- u oblasti zaštite životne sredine	5 743	3 850	-1 893	0,3	0,2	-33,0
- za vazdušni saobraćaj	4 292	2 130	-2 162	0,2	0,1	-50,4
- u privredi	72 894	22 748	-50 147	4,1	1,3	-68,8
- u poljoprivredi	48 584	50 629	2 045	2,7	2,9	4,2
- za železnički saobraćaj	16 912	17 750	838	0,9	1,0	5,0
- za drumski saobraćaj	41 666	19 708	-21 958	2,3	1,1	-52,7
- u oblasti turizma	6 748	1 045	-5 703	0,4	0,1	-84,5
- u oblasti kulture	1 168	1 700	532	0,1	0,1	45,5
- ostale	5 524	14 399	8 875	0,3	0,8	160,7
1.5. Donacije stranim vladama	0		0	0,0	0,0	-100,0
1.6. Dotacije međunarodnim organizacijama	6 501	7 297	796	0,4	0,4	12,2
1.7. Transferi ostalim nivoima vlasti	109 005	102 192	-6 813	6,1	6,0	-6,3
- opštinama i gradovima	36 568	33 327	-3 241	2,0	1,9	-8,9
- AP Vojvodina	37 888	40 463	2 575	2,1	2,4	6,8
- ostali transferi	34 549	28 402	-6 147	1,9	1,7	-17,8
1.8. Transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja	205 825	214 091	8 267	11,5	12,5	4,0
- RF PIO	108 674	125 774	17 100	6,1	7,3	15,7
- NSZ	11 303	6 297	-5 005	0,6	0,4	-44,3
- RFZO	77 421	73 554	-3 867	4,3	4,3	-5,0
- Fond SOVO	440	440	0	0,0	0,0	0,1
- ostali transferi	7 987	8 026	39	0,4	0,5	0,5
1.9. Ostale dotacije i transferi	12 223	5 034	-7 189	0,7	0,3	-58,8
1.10. Socijalna zaštita iz budžeta	121 749	120 940	-809	6,8	7,0	-0,7
- Dečija zaštita	64 819	64 819	0	3,6	3,8	0,0

Tabela: Poređenje budžeta za 2022. godinu i rebalansa budžeta za 2021. godinu

- Boračko-invalidska zaštita	16 987	17 000	13	0,9	1,0	0,1
- Socijalna zaštita	31 045	31 289	244	1,7	1,8	0,8
- Tranzicioni fond	402	250	-152	0,0	0,0	-37,7
- Učenički standard	687	937	251	0,0	0,1	36,5
- Studentski standard	1 038	1 101	62	0,1	0,1	6,0
- Fond za mlade talente	873	928	55	0,0	0,1	6,3
- Sportske stipendije, nagrade i priznanja	1 844	1 506	-338	0,1	0,1	-18,3
- Izbegla i raseljena lica	1 518	845	-673	0,1	0,0	-44,4
- Ostala socijalna zaštita iz budžeta	2 538	2 266	-272	0,1	0,1	-10,7
1.11 Ostali tekući rashodi	100 622	48 707	-51 915	5,6	2,8	-51,6
- Sredstva rezervi	3 234	5 002	1 768	0,2	0,3	54,7
- Ostali tekući rashodi	97 387	43 705	-53 682	5,4	2,5	-55,1
2. Izdaci za nefinansijsku imovinu	388 945	406 775	17 830	21,7	23,7	4,6
3. Izdaci za otplatu glavnice (u cilju sprovođenja javnih politika)	8 230	15 200	6 970	0,5	0,9	84,7
4. Izdaci za nabavku finansijske imovine (u cilju sprovođenja javnih politika)	18 741	13 379	-5 362	1,0	0,8	-28,6
III FISKALNI SUFICIT/DEFICIT (I - II)	-304 500	-200 200	104 300			

ANALIZA 1

PROCENE NAJNOVIJIH EKONOMSKIH KRETANJA

Priredili: Miladin Kovačević i Katarina Stančić

Prema najnovijim projekcijama MMF-a iz redovnog polugodišnjeg globalnog izveštaja¹⁰, rast svetske ekonomije u 2021. iznosiće 5,9% u 2021. godini i 4,9% u 2022. U poređenju sa projekcijama iz jula, rast za 2021. je revidiran naniže za 0,1 p.p., dok je za 2022. ostao nepromenjen. Naime, iako je prvi kvartal tekuće godine započeo solidno, već u drugom kvartalu je došlo do usporavanja zbog ponovnog talasa infekcije koji je izazvao poremećaje u snabdevanju i pad investicija. Kako se navodi, ekonomska slika bliske budućnosti zavisice u najvećoj meri od tempa vakcinacije – za sada je u razvijenim zemljama vakcinisano oko 58% populacije, u rastućim 36%, a u zemljama u razvoju svega 5%. Takođe, i mere podrške ekonomijama razlikuju se među zemljama – u razvijenim ekonomijama se nastavlja opsežan program podrške, dok se u rastućim i nerazvijenim polako smanjuje fiskalni prostor, a s njim i podrška ekonomiji. Period od početka godine takođe je obeležen i rastom inflacije, koji je izazvao mnoge polemike u stručnoj javnosti, ali preovlađuje mišljenje da su u pitanju prolazni šokovi.

Razvijene ekonomije će, prema prognozi MMF-a, u 2021. godini ostvariti rast od 5,2% u 2021. i 4,5% u 2022. godini. Ohrabruje činjenica da će ekonomija **SAD** u ovoj grupi realizovati najviši rast u 2021. godini (6%), iako je on smanjen za 1 p.p. u odnosu na projekciju iz jula. Poremećaji na strani ponude izazvali su zastoje u snabdevanju i inflaciju pojedinih potrošačkih kategorija, a u trećem kvartalu se očekuje i „izduvavanje“ potrošnje koja je eskalirala u mesecima nakon suzbijanja epidemije. Ipak, na srednji rok se očekuje zamah, budući da sledi realizacija infrastrukturnog i socijalnog programa u vrednosti od oko 4 triliona dolara (American Jobs Plan i American Families Plan). Rizici dolaze u vidu inflatornih pritisaka, koji bi u bliskoj budućnosti mogli inicirati odlučnije i restriktivnije poteze Fed-a. Projekcija rasta je smanjena za -0,5 p.p. (na 3,1% u 2021.) i za **Nemačku**, zbog nestašica u snabdevanju koje usporavaju pojedine industrije, i **Španiju** (za -0,5 p.p. na 5,7%). Projekcija rasta za 2021. cele **Evrozone** iznosi 5% i viša je za 0,4 p.p. u odnosu na julsku, zahvaljujući **Francuskoj i Italiji** gde se u 2021. očekuje rast od 6,3% i 5,8%, redom. Od svih razvijenih ekonomija **Japan** očekuje najniži rast (2,4%) zbog letnjeg talasa epidemije u kojem je zabeležen rekordan broj obolelih.

U grupi **rastućih ekonomija** očekuje se rast od 6,4% u 2021. i 5,1% u 2022. godini, predvođen Kinom (8% i 5,6%) i Indijom (9,5% i 8,5%). Za **Kinu** je projekcija rasta snižena za -0,1 p.p. u odnosu na jul, pre svega zbog smanjenja javnih investicija. U poslednjih par nedelja za nestabilnu situaciju u Kini se vezuje i eventualni bankrot jednog od najvećih konglomerata *Evergrande*¹¹, koji se bavi prodajom i izgradnjom nekretnina, a čiji dug iznosi oko 300 milijardi dolara. Problemi *Evergrande* ukazuju na dublje strukturne poremećaje na tržištu nekretnina u Kini, a za koje se procenjuje da čini oko 30% kineskog BDP-a. Situacija podseća na *Lehman Brothers* krizu, i premda je unutrašnja stvar Kine, u nestabilnoj globalnoj ekonomskoj situaciji mogla bi se preliti i na ostatak sveta. U **Rusiji i Latinoameričkim** ekonomijama projekcije za 2021. su povećane na 4,7% i 6,3% na bazi oporavka izvoza berzanskih proizvoda.

¹⁰ World Economic Outlook; Recovery During a Pandemic Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures; IMF, October 2021

¹¹ U pitanju je kompanija koja je na listi Global 500, što znači da spada među 500 kompanija sa najvećim prihodima u svetu. Zapošljava 200.000 ljudi, a indirektno angažuje 3,8 miliona poslova.

Inflacija. Već pet meseci unazad inflacija u SAD je iznad 5% (tj. u rasponu od 5% u maju pa do 5,4% u septembru). Najvažniji pokretači rasta cena su energenti, cene stanova i polovnih vozila. U septembru je međugodišnja inflacija i u EU bila nešto viša – 3,4% u Evrozoni (najviša u Litvaniji 6,4%, Poljskoj 5,6% i Mađarskoj 5,5%). MMF navodi da su uzročnici rasta inflacije u 2021. uglavnom tranzitornog karaktera:

- otvaranje ekonomija, nakon čega je usledio skok tražnje (blokirane za vreme lokdauna)
- opsežna fiskalna podrška unutrašnjoj tražnji
- nestašice u snabdevanju inputima (saobraćajne veze su redukovane zbog epidemije – npr. u industriji poluprovodnika, što se indirektno preliva na druge industrije -npr. automobilsku)
- ukidanje pojedinih mera olakšica i podrške ekonomiji, koje su bile uvedene za vreme epidemije (npr. moratorijumi na kredite, poreske olakšice i sl.)
- poremećaji na strani ponude (npr. zatvaranje Sueckog kanala, kineske luke Peral River Delta, zagušenja luka u Los Anđelesu i Long Biču i sl.)
- rapidan skok cena berzanskih proizvoda

Takođe, inflacija je sektorskog karaktera, tj. pojavila se u pojedinim sektorima (prehrambenoj industriji, saobraćaju, proizvodnji odeće, komunikacionim uslugama i naftnom sektoru) i u poređenju sa istorijskim standardima, nije dramatična i nekontrolabilna. Prema procenama MMF-a, inflacija će u razvijenim ekonomijama – koje jesu i biće pokretač globalne inflacije i u narednom periodu - svoj maksimum dostići u poslednjim mesecima 2021. (oko 3,6%), a zatim će na samom kraju godine spasti na 3,2%, i do polovine 2022. na oko 2%. Efekat viška tražnje će slabiti u mesecima koji dolaze, a inflatorna očekivanja su stabilna (na oko 2%), što znači da ekonomski subjekti ne raguju dramatično na spomenute cenovne šokove i time olakšavaju centralnoj banci suzbijanje inflatornih šokova. Pored toga, i razvijene ekonomije planiraju fiskalne restrikcije u 2022., što će se odraziti na smirivanje cena. Ostaju, međutim naglašeni rizici - rast cena nekretnina, prolongirane nestašice u snabdevanju u pojedinim industrijskim sektorima, nastavak pritisaka na cene hrane (zbog vremenskih uslova, poremećaja u snabdevanju, spekulativnog gomilanja zaliha), deprecijacije valuta (ako se pogorša investicioni sentiment i dođe do povlačenja portfolia iz rastućih ekonomija).

Tržište rada. Kretanje cena je tesno povezano sa stepenom iskorišćenosti ekonomskih kapaciteta (rada i kapitala). Budući da je zaposlenost i dalje na nivou nižem od pre pandemije i da su performanse industrije, saobraćaja i usluga ispod svojih potencijala, proizvodni jaz je prisutan u svim važnijim ekonomijama. Sve dok je pandemija prisutna, zaposlenost će biti niža od pre-pandemijske, zbog mogućnosti veće zaraze u poslovima koji zahtevaju međusobni kontakt, ograničavanja kretanja, brige o deci itd. Zarade će zbog toga biti nedovoljno visoke da bi „pogurale“ cene naviše. Uporedo sa ovim kretanjima, na tržištu rada se i dalje odvija proces automatizacije i zamenu radne snage robotima, što dodatno utiče na smanjenje zarada tražnje za radom u određenim sektorima.

Ipak u SAD se nezaposlenost smanjuje brže od očekivanja. U septembru 2021. stopa nezaposlenosti iznosila je 4,8% (pre pandemije je bila ispod 4%). Međutim to ne oslikava pravu situaciju na tržištu rada, budući da su mnoga lica prestala da traže posao (u nadi da će se vratiti na pređašnji, ili iz drugih razloga), i time su prešli iz statusa „nezaposleni“ u status „neaktivni“, tj. ne ulaze u obračun stope nezaposlenosti. Već duže od godinu dana lica koja su izgubila posao zbog pandemije dobijala su pomoć od 300 dolara

sedmično (program je završen 6. septembra 2021.), što je takođe bio jedan od mogućih razloga za netraženje posla. U sektorima koji su najviše bili pogođeni pandemijom – uslužnom, ugostiteljstvu i saobraćaju, gde je zabeležen i najveći rast zarada – dešavaju se najveće fluktuacije. Radnici u ovim sektorima masovno daju otkaz, u strahu od zaraze, a istovremeno, njihova mesta se popunjavaju brzo, ali uz veću zaradu. Broj zaposlenih lica je manji od broja novootvorenih radnih mesta, zbog čega u pojedinim sektorima poslodavci nude sve više zarade ne bi li popunili upražnjenje pozicije. Prisutan je i veliki nesklad između kvaliteta ponude i potražnje, nepoverenje radnika, strah od zaraze ali i obeshrabrenost nezaposlenih lica, što ukazuje da je tržište rada daleko od prepandemijskih performansi.

Finansijska tržišta. Oktobar je nepopularan mesec za finansijska tržišta jer se vezuje za dva kraha na Vol Stritu – 1929. i 1987. Oktobar ove godine je po mnogo čemu nespecifičan i u stručnoj javnosti se nagađa da bi mogao biti početak previranja koja bi se protegla na celu zimu. Naime, iako prilično stabilno od početka epidemije, finansijsko tržište u septembru počinje da pokazuje izvesnu volatilnost. S&P 500 je oslabio za 4,8%, što je najgori mesec od marta 2020. Dow Jones Industrial Average (DJIA) i Nasdaq Composite objavili su svoje najslabije mesečne rezultate u 2021. godini¹². Trenutno, sentiment finansijskog tržišta više određuje delta soj korona virusa, nego ekonomski indikatori. Investitori negativno reaguju na brzo širenje virusa kroz populaciju i na ponašanje potrošača. Moguće je da je trenutni nemir na tržištu samo privremen, budući da je otpočela školska godina i verovatnoća širenja zaraze se povećala. Uz to, najave povećanja granice zaduživanja Amerike, kriza kineske kompanije Evergrande i brojne geopolitičke razmirice dodatno su pogoršale septembarski sentiment. MMF na kratak rok predviđa stabilne finansijske uslove koji će blagotvorno delovati na ekonomski oporavak, ali uz upozorenje da je pojačana senzitivnost tržišta na šokove i da treba biti spreman i na nagli preokret sentimenta.

Svetska trgovina. U 2021. godini svetska trgovina bi trebalo da ostvari rast od 10%, zatim 7% u 2022. godini, da bi se nakon toga rast sveo na pre-pandemijski dugoročni trend. Prema Svetskoj trgovinskoj organizaciji, ni zastoji u najvećim lukama, ni nestašice u pojedinim komponentama ne mogu da naruše trgovinske performanse koliko to može epidemija sama po sebi. Naročito je ugrožena trgovina uslugama, koja je u prvom kvartalu imala pad od 9% u odnosu na isti period 2020¹³. Putnički saobraćaj je čak za 62% bio niži u odnosu na prethodnu godinu, a jedino poslovne usluge beleže porast od 6%.

Povećan izvoz medicinske opreme, redukovan putnički saobraćaj i niže cene nafte u 2020. godini rezultirali su porastom globalnog balansa tekućeg računa (koji predstavlja zbir svih suficita i deficita u svetu) na 3,2% BDP-a (2,8% u 2019.). Predviđa se povećanje balansa i u 2021. godini, na bazi očekivanog deficita SAD (kao rezultat fiskalnih mera) i zatim uravnoteženje u periodu od 2022. do 2026. godine.

Cene berzanskih proizvoda. Cena nafte je u oktobru dostigla 85 dolara po barelu, što predstavlja rast od 113% u odnosu na oktobar 2020. godine tj. prosečno je veća za 68% u 2021. u odnosu na 2020. godinu. U jeku oporavka, ponuda nije u stanju da sustigne rapidno rastuću tražnju, zbog čega se troše zalihe, a cene iz dana u dan rastu. Prema pojedinim izvorima¹⁴ neusklađenost ponude i tražnje mogla bi da se prolongira i na celu sledeću godinu. Pored toga, sa dolaskom zime cene energenata rastu, a budući da Evropu i Aziju

¹² <https://www.forbes.com/advisor/investing/october-2021-stock-market-outlook/>

¹³ https://www.wto.org/english/news_e/pres21_e/pr889_e.htm

¹⁴ <https://www.reuters.com/business/energy/oil-prices-fall-weaker-china-growth-us-output-stoke-demand-concerns-2021-10-19/>

potresa energetska kriza, skok cena nafte je neizbežan. Svetska banka prognozira¹⁵ da će cene nafte rasti do kraja godine i dostići prosečnu cenu od 74 dolara, zatim u 2022. godini 70 dolara, da bi u 2023. usledila stabilizacija na oko 65 dolara. Cene **gasa** prosečno su porasle za preko 300% u 2021. godini., u najvećoj meri zbog iscrpljenih rezervi tokom zime i vrelog leta, oporavka industrije i nekih lokalnih faktora. Procenjuje se da će u 2022. i 2023. uslediti njihovo opadanje, usled povećane proizvodnje u SAD. **Osnovni metali** beleže u prvih 9 meseci rast od 60% , takođe na bazi oporavka industrije, ali i zbog najavljenih infrastrukturnih investicija u vodećim ekonomijama. Veliki rizik za cene metala predstavlja izgradnja nekretnina u Kini, kao i teškoće u snabdevanju za koje se očekuje da će potrajati i u 2022. godini. U bliskoj budućnosti se očekuje rast cena litijuma i kobalta, budući da su masovno korišćeni u tranzicionom procesu ka zelenim tehnologijama, a lsično je i sa cenama bakra, nikla i mangana, koji se upotrebljavaju u tehnologijama sa niskim sadržajem ugljenika (low-carbon). **Cene hrane** porasle su za oko 30% u toku godine, predvođene rastom cena mesa, kafe i žitarica. I cene **poljoprivrednih proizvoda** i cene hrane pod uticajem su raznih lokalnih faktora, ali u velikoj meri i cene inputa (kao što je na primer veštačko đubrivo, čija cena je u 2021. godini porasla za oko 60%).

Rizici i neizvesnosti. MMF sugerše da je pred nama period pun rizika, čije ostvarenje zavisi od brojnih faktora. Najpre, bude li se epidemija pojačala ili nastavila širenje preko novih sojeva, treba očekivati prolongirane zastoje u snabdevanju, trgovini i saobraćaju. Trenutna neusklađenost ponude i tražnje mogla bi eskalirati i dovesti do još jačih pritisaka na cene, a u tom slučaju bi se monetarna politika zaoštrila, što bi pogoršalo globalne finansijske uslove. Finansijska tržišta, koja su za sada stabilna, vrlo brzo bi mogla da promene stav – naime, velike tenzije oko povećanja zakonskog ograničenja na američki javni dug prisutne su već duže vreme i unose dodatnu neizvesnost u ekonomsko okruženje. U pitanju je formalna legislativna procedura bez koje dalji koraci u pogledu realizacije opsežnih fiskalnih planova ne bi mogli da se realizuju. Budući da je oporavak američke ekonomije baziran na ovoj ekspanziji, izostanak povećanja gornje granice zaduživanja blokirao bi plaćanje obaveza prema dužnicima i uzrokovao zastoje u sprovođenju planova za oporavak. Povećanje je odobreno do 3. decembra, posle čega će se tražiti novo rešenje. Vezano za američku ekonomiju, rizično je i ostvarenje fiskalne agende, u smislu da bilo kakvo njeno smanjenje može za investitore biti signal pogoršanih perspektiva rasta.

Mere na nacionalnom nivou. Direktno akcije prilagođavanja ekonomskim izazovima moraju biti dizajnirane u skladu sa epidemiološkom slikom. Izdaci za zdravstvo su i dalje prioritet u većini zemalja, međutim, zbog prolongiranog trajanja epidemije prostor za delovanje je dosta sužen, naročito u rastućim ekonomijama. Javni dug je na istorijskom maksimumu, a inflacija se javlja i kao pretnja ili bar kao uzrok neizvesnosti. Fiskalna politika se nalazi u izazovnoj poziciji u kojoj treba da balansira između daljeg pružanja pomoći privredi i stanovništvu, uz istovremeno sprečavanje budućih šokova i opreznosti prilikom zaduživanja. Alokacija ograničenih resursa je u ovom momentu ključna u smislu definisanja prioriternih grupa – stanovništva i privrede.

Što se tiče monetarne politike, za sada su inflatorna očekivanja stabilna, a da bi tako ostalo centralna banka treba da održava transparentnu komunikaciju sa javnošću. To znači redovno izveštavanje o uzročnicima rasta cena, perspektivama inflatornih pritisaka, uticajima koji dolaze iz okruženja i eventualnim posledicama na domaće tržište. Javnost treba da bude upućena i u monetarne poteze vodećih ekonomija – recimo, Fed planira od kraja 2022. godine postepeno podizanje kamatnih stopa, u skladu sa jačanjem ekonomije. Rastuće ekonomije treba da budu spremne za porast cena zaduživanja na

¹⁵ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36350/CMO-October-2021.pdf>

srednji rok, premda su one i dalje niske, ali stok duga je u konstantnom porastu. Bitno je i targetiranje kreditnih mera i državnih garancija u pravcu prioritizovanja održivih banaka i firmi. Generalno, sve akcije monetarne politike koje su usmerene na očuvanje makroekonomske stabilnosti biće u javnosti shvaćene ispravno, a inflatorna očekivanja samo u tom slučaju neće eskalirati.