

mat

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDovi

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Maj 2023.

MAT
Broj 340

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Aktuelnosti:

ANEMIČAN OPORAVAK I NAGLAŠENI RIZICI UZ PROLONGIRANJE NERAVNOTEŽE

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 • SLOBODAN ILINČIĆ
• PETAR KOROVIĆ • DUŠKO BUMBIĆ

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

ANALIZE

Miladin Kovačević i Katarina Stančić

ANEMIČAN OPORAVAK I NAGLAŠENI RIZICI UZ PROLONGIRANJE NERAVNOTEŽE - MMF O
PERSPEKTIVAMA GLOBALNE EKONOMIJE U 2023. GODINI.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

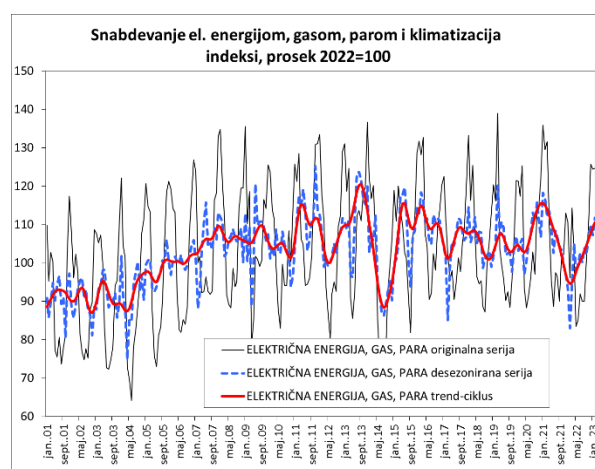
Autor: Stojan Stamenković

Kada se pogledaju globalni podaci za mart 2023. prvi utisak je da je u tom mesecu došlo do izvesnog usporavanja privredne aktivnosti: ukupna industrijska proizvodnja je u tom mesecu međugodišnje povećana za svega 0,9%, prema 2% u februaru i 2,5% u celom prvom tromesečju. Prerađivačka industrija pokazuje međugodišnji pad u martu za 2%. Međutim, kada se tekuće tendencije prate putem desezoniranih indeksa i vrednosti trend-ciklusa, slika je drugačija. Naime, desezonirani indeks prerađivačke industrije u martu povećan je za 2,7%, a vrednosti trend-ciklusa su na uzlaznoj putanji i u martu je vrednost trenda premašila prosek prethodne godine za 1% (u odnosu na decembar povećanje iznosi 2,5%). Međugodišnji pad u martu ove godine je rezultat izvanrednog skoka u martu prošle godine. Nastavila je da vrlo brzo raste i proizvodnja u sektoru *Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija*. Zaustavljen je rast u sektoru rudarstva, koji je u prošloj godini bio najbrži. U spoljnotrgovinskoj razmeni podaci pokazuju redukciju dinamike, s tim što je međugodišnja stopa porasta izvoza ostala dvocifrena, dok je vrednost uvoza i u februaru i u martu ove godine bila manja nego u istim mesecima prošle godine. Pored ostalog na to je moglo uticati i smirivanje određenih uvoznih cena, koje su u drugom delu prošle godine bitno uvećane. Rast inflacije u martu zaustavio se na nivou iz prethodnog meseca, a taj nivo je veći od ranijih očekivanja i predviđanja.

1. Dinamika industrijske proizvodnje

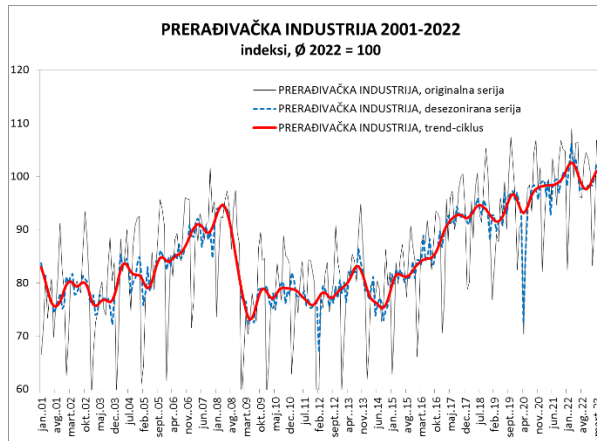
Industrijska proizvodnja je, posle kontinuiranog međugodišnjeg opadanja u mesecima od jula do zaključno novembra 2022, u decembru porasla za 0,7%, u januaru 2023 taj međugodišnji porast podignut je na 4,6%, u februaru za 2,3% i u martu za 0,9%. Izvor ovog zaokreta je proizvodnja elektroprivrede; naime, u sektoru *snabdevanje*

električnom energijom, gasom i parom proizvodnja je međugodišnje opadala u svim mesecima počev od sredine 2021. do, zaključno, oktobra 2022; prosečan međugodišnji pad u tim mesecima bio je 9%. U novembru dolazi do zaokreta i porasta za 8%, u decembru za 11,3%, u januaru 2023. za 12,6% u februaru za 29,6% i u martu za 15% - uvoz je sada zamenjen izvozom struje.



Proizvodnja rudarstva, imala je vrtoglav uspon tokom dve godine – od sredine 2020. do sredine 2022. godine, posebno u periodu od maja do jula 2021.godine kada je vrednost trenda povećana za 29% (povećavala se po 8,9% mesečno). I u čitavom dvogodišnjem periodu porast je bio izuzetan, iznevši po stabilnih 1,9% mesečno. Od sredine prošle godine rast trenda je usporen, ali je on godinu završio na nivou koji je za četvrtinu iznad proseka prethodne i sada se nalazi iznad tog proseka, ali je u martu pao do proseka prethodne, 2022 godine. Ekstremno brz rast proizvodnje rudarstva bio je zasnovan na aktiviranju *rudnika metala*. U januaru ove godine proizvodnja rudarstva je međugodišnje povećana za 16,3% a u tome eksploatacija ruda metala za 42,6%. Međutim, u februaru je ostvaren rast od svega 5,6% u eksploataciji ruda metala, a ceo sektor je imao pad od 1%; u martu je pad trenda sektora produbljen za još 0,5%. Sektor rudarstva više nije

učestvovao u podizanju rasta ukupne industrijske proizvodnje.



Prerađivačka industrija je zaustavila opadanje trenda početkom četvrtog kvartala 2022, sada je trend u porastu i u martu je premašio prošlogodišnji prosek za 1%. Pitanje koje se ovde postavlja jeste zašto je u martu, uprkos izrazito rastućem trendu, zabeležen međugodišnji pad (2%)? Stvar je u vanrednom skoku u bazi: u martu 2022. ostvaren je porast u desezoniranoj seriji od 3,7%, posle porasta u februaru za 4,2%, tako da originalna vrednost indeksa u martu predstavlja apsolutni maksimum u celoj seriji.

Cela priča u vezi sa prerađivačkom industrijom svodi se na rat u Ukrajini i sankcije Rusiji kojima su bile povećane cene energenata i smanjena privredna aktivnost u EU, a time i njena spoljnotrgovinska aktivnost. Odnosi cena sada su ipak povoljniji nego krajem prošle i na samom početku ove godine.

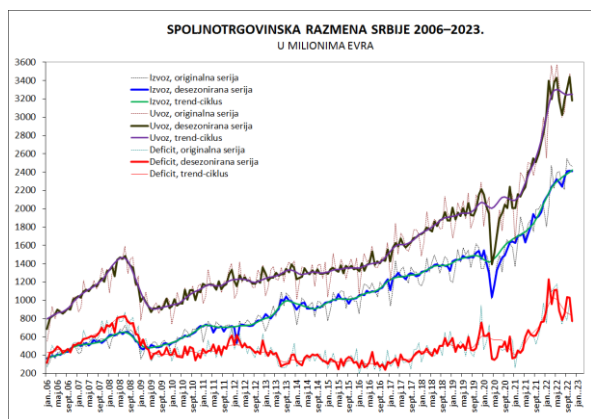
2. Podaci o spoljnotrgovinkoj razmeni pokazuju redukciju dinamike, s tim što je **uvoz** u februaru zabeležio međugodišnji pad vrednosti za čak **4,1%**, a u martu za **3% (107 miliona evra)**.

Od novembra 2022. trend spoljnotrgovinske razmene menja se iz osnova: **izvoz** u tom mesecu je porastao za **20%**, ali **uvoz** za samo **16,3%**, pokrivenost uvoza izvozom iznela je **76,9%**, deficit se spustio na **729 miliona evra**. U decembru je ta tendencija nastavljena – izvoz je porastao za **13,8%**, uvoz za **11,6%**. U celoj 2022. godini uvoz (iznevši **38,6 milijardi evra**) je povećan za **34,8%**, a izvoz (**27,3 milijarde**) za **26,3%**. U januaru je došlo do određenog iznenađenja – zadržana je relativno niska međugodišnja stopa rasta uvoza (**12,9%**), ali je porasla stopa rasta izvoza na **21,2%**. Ukupna vrednost razmene je u januaru iznela

Indeksi industrijske proizvodnje, mart 2023.

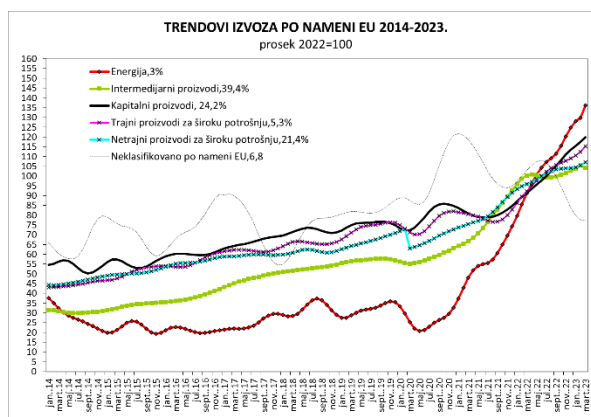
	Ø2022=100			I-II 2023	I-III 2023
	II	III	I-III	III 2022	I-III 2022
Prerađivačka industrija, ukupno	90,3	106,7	93,4	98,0	98,5
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	89,0	103,7	93,2	97,7	99,8
Proizvodnja pića	72,5	104,2	84,2	106,8	106,6
Proizvodnja duvanskih proizvoda	91,4	115,7	95,5	109,7	101,3
Proizvodnja tekstila	97,2	119,0	99,0	108,0	98,9
Proizvodnja odevnih predmeta	96,4	128,9	104,9	119,6	108,6
Proizvodnja kože i predmeta od kože	86,8	83,1	79,7	66,5	78,2
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	86,4	104,4	84,6	98,0	103,4
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	87,6	107,2	90,1	93,5	89,3
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	83,5	98,9	86,3	81,6	86,0
Proizvodnja koksa i derivata nafte	81,2	90,1	87,5	90,5	102,3
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	88,1	107,7	92,0	88,4	83,2
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	113,0	114,3	106,9	107,0	111,4
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	97,8	110,9	97,8	100,4	97,3
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	65,0	98,5	73,1	93,7	94,3
Proizvodnja osnovnih metala	75,7	83,1	75,5	62,3	59,2
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	79,1	101,8	84,4	87,9	87,6
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	113,9	131,0	112,3	124,2	129,8
Proizvodnja električne opreme	97,5	112,7	97,2	101,9	102,0
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	112,7	130,0	116,2	118,4	128,5
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	116,0	131,5	115,9	130,5	118,4
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	104,1	131,8	107,1	138,6	113,6
Proizvodnja nameštaja	85,7	102,9	87,8	95,8	92,4
Ostale prerađivačke delatnosti	100,3	113,1	98,3	101,8	103,7

5070 miliona evra, (izvoz 2185 i uvoz 2885 miliona). U februaru je vrednost razmene iznela 6422, a u martu 6235 miliona evra, s tim što je pokrivenost uvoza izvozom podignuta sa 69% u decembru do 80% u martu.



Ako se dinamika izvoza prati po nameni, videće se da je najbrže rastao izvoz energije, da je zadržan stabilan rast izvoza kapitalnih proizvoda, ali je poslednjih meseci rast izvoza intermedijarnih proizvoda, koji je bi najbrži u prvoj polovini prošle godine, u martu ove godine našao na opadajućem trendu.

Na ovaj zaokret su uticale i cene – nakon ekstremnog porasta cena energenata u prošloj godini, od početka ove godine one su počele da se normalizuju. Prema podacima za prva dva meseca ove godine cene mineralnih goriva, maziva i srodnih proizvoda pale su za 27%.



Inače, kod uvoza su od početka ove godine svi trendovi u laganom opadanju na nivou prošlogodišnjeg proseka. Zaustavljen je jedino pad trenda uvoza energije, ali na nivou koji je za 10% ispod proseka prošle godine.

3. Platni bilans Republike Srbije

Suficit tekućeg računa u periodu januar–februar 2023. godine iznosio je 163,1 mil. evra (u istom periodu prethodne godine zabeležen je deficit u iznosu od 993,2 mil. evra). Pozitivan saldo tekućeg računa je, pre svega, rezultat manjeg deficita ukupne spoljnotrgovinske razmene (za 813,9 mil. evra ili za 60,1% manje), većeg neto priliva doznaka radnika iz inostranstva (za 160,1 mil. evra ili za 41,1% više), kao i manjeg neto odliva dohotka od direktnih investicija (za 91,3 mil. evra ili za 32,3% manje).

Platni bilans Republike Srbije januar-februar 2022-2023. (u mil. EUR)

	2022	2023	indeks
Tekući račun	-993,2	163,1	-16,4
Prihodi	6.018,4	7.536,6	125,2
Rashodi	7.011,7	7.373,5	105,2
Roba i usluge	-1.354,0	-540,1	39,9
Izvoz	5.084,9	6.276,2	123,4
Uvoz	6.438,8	6.816,2	105,9
Primarni dohodak	-327,2	-242,0	74,0
Sekundarni dohodak	687,9	945,2	137,4
Prihodi	850,1	1.134,0	133,4
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	415,9	580,5	139,6
Rashodi	162,2	188,8	116,4
Kapitalni račun	-5,6	-8,1	145,5
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i)	-998,8	154,9	-15,5
Finansijski račun, neto	987,1	-260,1	-26,4
Direktne investicije	395,4	401,5	101,5
Direktne investicije u Srbiju	423,2	431,2	101,9
Portfolio investicije	-184,1	1.596,0	-866,9
Neto povećanje finansijske aktive	-30,6	-14,2	46,4
Neto povećanje finansijskih obaveza	-153,5	1.610,1	-
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih	0,1	8,6	13.875,3
Dužničke hartije od vrednosti u tome: Država	-150,9	1.591,4	-
Ostale investicije	-236,2	-516,8	218,8
Gotov novac i depoziti	-154,5	-394,0	255,0
Kredit	51,2	54,3	106,0
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	4,2	1,0	22,7
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	47,0	53,3	113,5
Trgovinski krediti i avansi	-132,9	-177,1	133,3
Devizne rezerve	1.011,9	-1.740,7	-172,0
Neto greške i propusti	10,1	105,0	1.037,

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.

Račun robe i usluga

Posmatrano u odnosu na period januar–februar 2022. godine, **deficit spoljnotrgovinske robne razmene** je smanjen za 507,5 mil. evra ili za 30,5%, na 1.157,6 mil. evra, pri čemu je izvoz robe zabeležio znatno veću stopu rasta (17,7%) od uvoza (2,8%). Smanjenje negativnog salda spoljnotrgovinske robne razmene je, pre svega,

rezultat manjeg uvoza energenata. **Suficit po osnovu međunarodne trgovine uslugama** iznosio je 617,5 mil. evra (za 306,4 mil. evra ili za 98,5% više). Na pozitivan saldo po osnovu trgovine uslugama najviše je uticao porast izvoza usluga telekomunikacija, kompjuterskih i informacijskih usluga (za 152,7 mil. evra ili za 44,0% više).

Račun primarnog dohotka

Deficit primarnog dohotka (primarni dohodak obuhvata naknade zaposlenima i dohodak od investicija (direktnih, portfolio i ostalih investicija), kao i dohodak od deviznih rezervi) u periodu januar–februar 2023. godine iznosio je 242,0 mil. evra (za 85,1 mil. evra ili za 26,0% manje). Manji deficit primarnog dohotka je, pre svega, rezultat **manjeg neto odliva** (neto odliv predstavlja razliku između rashoda (odliva) i prihoda (priliva)) **dohotka od direktnih investicija** koji je iznosio 191,6 mil. evra (za 91,3 mil. evra ili za 32,3% manje), od čega se 15,0 mil. evra (za 94,3 mil. evra ili za 86,3% manje) odnosi na **neto odliv dohotka po osnovu dividendi**, 167,0 mil. evra (za 3,4 mil. evra ili za 2,1% više) na **neto odliv dohotka po osnovu reinvestirane dobiti**, a 9,6 mil. evra (za 0,4 mil. evra ili 4,2% manje) na **neto odliv po osnovu kamata**. **Čisti rashodi (odlivi) po osnovu dohotka od direktnih investicija** iznosili su 222,6 mil. evra (za 84,2 mil. evra ili za 27,5% manje), od čega se 32,2 mil. evra (za 91,4 mil. evra ili za 74,0% manje) odnosi na **odlive po osnovu dividendi**, 180,0 mil. evra (za 7,7 mil. evra ili za 4,5% više) na **odlive po osnovu reinvestirane dobiti** (rashodi po osnovu reinvestirane dobiti se tretiraju kao odlivi zato što ona uvek stoji na raspolaganju vlasniku i može u svakom trenutku da se iznese iz zemlje), dok se 10,4 mil. evra (za 0,5 mil. evra ili za 4,5% manje) odnosi na **odlive po osnovu kamata**. **Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija** iznosio je 49,2 mil. evra (za 0,4 mil. evra ili za 0,7% manje), dok je **neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija** iznosio 43,2 mil. evra (za 2,6 mil. evra ili za 6,3% više).

Račun sekundarnog dohotka

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 945,2 mil. evra (za 257,3 mil. evra ili za 37,4% više). Na pozitivan saldo računa sekundarnog dohotka najviše su uticali prilivi privatnog sektora: **neto priliv doznaka radnika iz inostranstva** u iznosu od 549,4 mil. evra (za 160,1

mil. evra ili za 41,1% više), neto priliv po osnovu ostalih ličnih transfera (od kojih su najvažnije penzije iz inostranstva) u iznosu od 123,8 mil. evra (za 1,1 mil. evra ili za 0,9% više), kao i neto priliv po osnovu ostalih tekućih transfera (od kojih su najvažnije naplate po osnovu trgovinske razmene sa Kosovom i Metohijom) u iznosu od 99,2 mil. evra (za 0,3 mil. evra ili za 0,3% manje).

Finansijski račun

Neto odliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 259,9 mil. evra (u periodu januar–februar 2022. godine zabeležen je neto priliv u iznosu od 988,7 mil. evra). Ovaj odliv uglavnom potiče od povećanja deviznih rezervi, neto odliva po osnovu gotovog novca i depozita, povećanja neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa, kao i od neto razduženja poslovnih poslovnih banaka po osnovu finansijskih kredita.

Strane direktne investicije

Neto priliv stranih direktnih investicija (SDI), koji predstavlja razliku između priliva po osnovu SDI nereзиденata u Srbiju i odliva po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo, u periodu januar–februar 2023. godine iznosio je 401,5 mil. evra (za 6,0 mil. evra ili za 1,5% više).

Priliv po osnovu SDI nereзиденata u Srbiju u periodu januar–februar 2023. godine iznosio je 431,2 mil. evra (za 7,9 mil. evra ili za 1,9% više).

U cilju potpunijeg sagledavanja efekata SDI treba imati u vidu da je ukupan **odliv primarnog dohotka po osnovu SDI** iznosio 222,6 mil. evra, od čega se 32,2 mil. evra odnosi na odlive po osnovu dividendi, 10,4 mil. evra na odlive po osnovu kamata, dok je 180,0 mil. evra odliv po osnovu reinvestirane dobiti koji predstavlja zadržanu dobit preduzeća u stranom vlasništvu, odnosno dobit koja nije isplaćena vlasnicima. Ukoliko se priliv od 431,2 mil. evra koji je ostvaren po osnovu SDI nereзиденata u Srbiju umanji za ukupan odliv primarnog dohotka po osnovu rashoda od SDI u iznosu od 222,6 mil. evra (odnosno sredstava koja su „vraćena“ stranim investitorima), **čisti neto priliv po osnovu SDI nereзиденata u Srbiju** iznosio je 208,6 mil. evra (za 92,2 mil. evra ili za 79,2% više u odnosu na period januar–februar 2022. godine).

U strukturi ukupnog priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju koji je iznosio 431,2 mil. evra, udeo vlasničkih ulaganja, uključujući i reinvestiranu dobit, ostao je nepromenjen u odnosu na period januar-februar 2022. godine i iznosio je 76,5%. Samim tim, nepromenjen je ostao i udeo međukompanijskog zaduživanja (23,5%). Veće učešće vlasničkih ulaganja u odnosu na međukompanijsko zaduživanje smatra se povoljnim jer kamate koje se plaćaju na međukompanijske kredite predstavljaju trošak i ne podležu oporezivanju, za razliku od dividendi ostvarenih po osnovu vlasničkih ulaganja koje predstavljaju dobit i podležu oporezivanju. Takođe, treba imati u vidu da, za razliku od međukompanijskih kredita, vlasnička ulaganja u pasivi ne ulaze u bruto dug zemlje.

Portfolio investicije

Neto priliv portfolio investicija (Portfolio investicije (PI) obuhvataju ulaganja u vlasničke i dužničke HoV. U našem slučaju PI se najvećim delom odnose na ulaganja u dužničke HoV sektora države) iznosio je 1.585,8 mil. evra (u periodu januar–februar 2022. godine zabeležen je neto odliv u iznosu od 181,4 mil. evra). Ovaj priliv je prvenstveno rezultat zaduženja države po osnovu emisije evroobveznica. Naime, u januaru 2023. godine Republika Srbija je na međunarodnom finansijskom tržištu realizovala dve emisije evroobveznica ročnosti pet i deset godina u ukupnom iznosu od 1.594,0 miliona evra.

Ostale investicije

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) iznosio je 516,6 mil. evra (za 282,1 miliona evra ili za 120,3% više u odnosu na period januar–februar 2022. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je **neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita** u iznosu od 394,0 mil. evra (u istom periodu prethodne godine zabeležen je neto odliv u iznosu od 154,5 mil. evra). Takođe, u periodu januar–februar 2023. godine zabeleženo je **povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) države** (u iznosu od 117,7 mil. evra) i **preduzeća** (u iznosu od 20,0

mil. evra), dok je kod **poslovnih banaka** zabeleženo razduženje u iznosu od 84,4 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 177,1 mil. evra (u periodu januar–februar prethodne godine po istom osnovu je zabeleženo povećanje u iznosu od 132,9 mil. evra).

Devizne rezerve

Zabeleženo je **povećanje deviznih rezervi** (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) u iznosu od 1,740,7 mil. evra (u periodu januar–februar 2022. godine zabeleženo je smanjenje u iznosu od 1.011,9 mil. evra). Povećanje deviznih rezervi u periodu januar-februar rezultat je prvenstveno priliva po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti emitovanih na domaćem i međunarodnom finansijskom tržištu¹. Takođe, na povećanje deviznih rezervi uticale su intervencije NBS na domaćem deviznom tržištu kupovinom deviza radi održavanja relativne stabilnosti kursa dinara prema evru (od početka godine NBS je neto kupila 165 miliona evra), kao i prilivi po osnovu donacija, od čega se 148,5 miliona evra odnosi na donaciju Evropske komisije za budžetsku podršku sektoru energetike za 2023. godinu.

Najvažnije promene u februaru 2023. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

U februaru 2023. godine zabeležen je **suficit tekućeg računa** u iznosu od 123,9 mil. evra (u istom mesecu prethodne godine zabeležen je deficit u iznosu od 783,2 mil. evra). Suficit tekućeg računa rezultat je, pre svega, **manjeg deficita spoljnotrgovinske robne razmene** koji je iznosio 586,6 mil. evra (za 469,8 mil. evra ili za 44,5% manje), **većeg suficita u trgovini uslugama** koji je iznosio 262,7 mil. evra (za 134,3 ili za 104,7% više), **većeg neto priliva doznaka radnika iz inostranstva** koji je iznosio 309,0 mil. evra (za 87,8 mil. evra ili za 39,7% više), kao i **manjeg neto odliva dohotka od direktnih investicija** koji je

¹ U januaru 2023. godine, Republika Srbija je na međunarodnom finansijskom tržištu realizovala dve emisije

evroobveznica ročnosti pet i deset godina u ukupnom iznosu od 1.594,0 miliona evra.

iznosio 96,4 mil. evra (za 89,0 mil. evra ili za 48,0% manje).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 242,0 mil. evra (za 13,7 mil. evra ili za 6,0% više u odnosu na februar 2022. godine). U okviru ostalih investicija, u februaru je zabeležen **neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita** u iznosu od 281,1 mil. evra. Takođe, zabeleženo je **povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) države** (u iznosu od 60,3 mil. evra) i **preduzeća** (u iznosu od 37,2 mil. evra), dok je **kod poslovnih banaka zabeleženo razduženje** u iznosu od 30,4 mil. evra.

Takođe, u februaru je zabeleženo **povećanje deviznih rezervi** u iznosu od 283,1 mil. evra. Povećanje bruto deviznih rezervi u februaru prvenstveno je rezultat intervencija NBS na domaćem deviznom tržištu kupovinom deviza (priliv od 285,0 miliona evra), kao i priliva po osnovu donacija u iznosu od 154,5 miliona evra, od čega se 148,5 miliona evra odnosi na donaciju Evropske komisije za budžetsku podršku sektoru energetike za 2023. godinu.

4(a) Budžet Republike Srbije

Budžet Republike Srbije je u martu 2023. godine zabeležio deficit od 25 611,4 mil. RSD, što je za 6 413,9 mil. RSD lošiji rezultat u odnosu na mart 2022. godine. U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, primanja budžeta realno su manja za 8,8%, dok su izdaci budžeta realno manji za 5,8%. Posmatrano po vrstama primanja, međugodišnji realni rast registrovan je kod primanja po osnovu donacija, poreza na dobit pravnih lica, neporeskih prihoda i ostalih poreskih prihoda, sa ostvarenim stopama rasta od 89,4%, 9,4%, 0,5% i 0,2%, respektivno. Sa druge strane, realni pad u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen je kod primanja po osnovu akciza, poreza na dodatu vrednost, carina i poreza na dohodak građana, sa stopama rasta od -22,8%, -11,1%, -7,4% i -5,9%, respektivno. U okviru izdataka budžeta, realnom padu su najznačajnije doprineli izdaci za subvencije, rashodi po osnovu otplate kamata i rashodi za kupovinu roba i usluga, sa ostvarenim stopama od -44,0%, -41,2% i -20,7%, respektivno, dok je realni rast zabeležen

Primanja i izdaci budžeta, mart 2023. godine u odnosu na mart 2022.

	III 2023.	III 2022.	Apsolutni rast	Stopa rasta	
				nominalna	realna
u mil. RSD					
u %					
I PRIMANJA BUDŽETA	141 198,1	133 198,0	8 000,1	6	-8,8
1. Poreski prihodi	124 402,9	119 369,0	5 033,9	4,2	-10,3
Porez na dohodak građana	8 037,4	7 348,8	688,6	9,4	-5,9
Porez na dobit preduzeća	16 685,5	13 124,5	3 561,0	27,1	9,4
Porez na dodatu vrednost	71 612,5	69 333,4	2 279,1	3,3	-11,1
Akcize	19 170,9	21 378,7	-2 207,7	-10,3	-22,8
Carine	7 681,3	7 139,4	541,9	7,6	-7,4
Ostali poreski prihodi	1 215,4	1 044,2	171,1	16,4	0,2
2. Neporeski prihodi	15 412,5	13 200,7	2 211,8	16,8	0,5
3. Donacije	1 382,7	628,3	754,4	120,1	89,4
II IZDACI BUDŽETA	166 809,5	152 395,5	14 414,0	9,5	-5,8
1. Tekući rashodi	116 840,8	120 491,6	-3 650,8	-3	-16,5
Rashodi za zaposlene	33 443,2	29 616,3	3 826,9	12,9	-2,8
Rashodi za kupovinu robe i usluga	11 176,0	12 128,0	-952	-7,8	-20,7
Rashodi po osnovu otplate kamata	7 354,8	10 769,7	-3 414,9	-31,7	-41,2
Subvencije	18 042,3	27 710,6	-9 668,3	-34,9	-44
Dotacije međunarodnim organizacijama	674,6	464,6	210,1	45,2	25
Transferi ostalim nivoima vlasti	10 534,5	9 648,9	885,6	9,2	-6
Transferi OOSO	19 534,6	14 299,2	5 235,4	36,6	17,6
Socijalna zaštita iz budžeta	12 902,3	11 348,4	1 553,9	13,7	-2,2
Ostali tekući rashodi	3 178,3	4 505,9	-1 327,5	-29,5	-39,3
2. Kapitalni rashodi	34 331,3	30 453,0	3 878,4	12,7	-3
3. Budžetski krediti	11 259,8	759	10 500,8	1 383,5	1 176,7
4. Aktivirane garancije	4 377,6	692	3 685,6	532,6	444,4
REZULTAT	-25 611,4	-19 197,5	-6,413,9

kod izdataka po osnovu budžetskih kredita, aktiviranih garancija i transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, sa stopama rasta od 1 176,7%, 444,4% i 17,6%, respektivno.

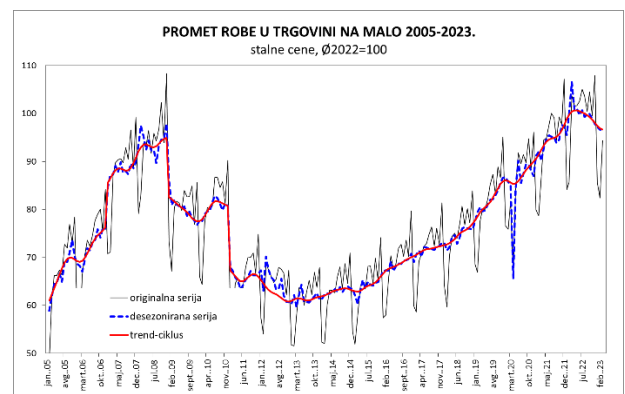
Ukupna primanja budžeta u martu 2023. godine iznosila su 141 198,1 mil. RSD, što je za 10 786,7 mil. RSD više u odnosu na prethodni mesec. Realno, primanja budžeta su 7,3% viša u odnosu na februar. Na takvo kretanje uticalo je realno povećanje svih kategorija primanja budžeta, izuzev primanja po osnovu donacija i akciza koja su zabeležila negativnu stopu realnog rasta od 92,3% i 0,2%, respektivno. Realnom rastu budžetskih primanja najznačajnije su doprineli primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, neporeskih prihoda, poreza na dobit pravnih lica i carina, sa stopama realnog rasta od 24,5%, 55,4%, 30,7% i 24,4%, respektivno. Ukupni izdaci budžeta u martu 2023. godine iznosili su 166 809,5 mil. RSD, što je za 27 250,0 mil. RSD više u odnosu na februar ove godine. Realnom rastu izdataka budžeta od 18,5% najviše je doprinelo povećanje izdataka za subvencije, sa stopom rasta od 141,2%, kapitalnih izdataka, sa stopom rasta od 36,3%, izdataka po osnovu budžetskih kredita, sa stopom rasta od 180,7%, izdataka po osnovu aktiviranih garancija, sa stopom rasta od 255,9% i transfera ostalim nivoima vlasti, sa stopom rasta od 42,8%. Sa druge strane, realni pad rashoda po osnovu otplate kamata (-57,1%), dotacija međunarodnim organizacijama (-26,2%) i rashoda za zaposlene (-0,7%) doprineli su ublažavanju realnog rasta izdataka budžeta.

U prva tri meseca ove godine, u budžetu Republike ostvaren je deficit od 28 645,4 mil. RSD, što je za 43 421,1 mil. RSD bolji fiskalni rezultat u odnosu na isti period prethodne godine. Ostvareni fiskalni rezultat posledica je manjeg realnog pada primanja budžeta (-2,6%) u odnosu na realni pad izdataka budžeta (-12,8%). Posmatrano po kategorijama primanja, u prva tri meseca tekuće godine, u odnosu na isti period prethodne godine, pozitivan realni rast ostvarili su jedino primanja po osnovu donacija i poreza na dobit pravnih lica (934,9% i 6,5%, respektivno), dok je najznačajniji realni pad zabeležen kod primanja po osnovu akciza, carina i poreza na

dodatu vrednost (-16,1%, -9,0% i -6,2%, respektivno). Na realni pad izdataka budžeta najznačajnije je uticao realni pad transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, ostalih tekućih rashoda, subvencija i rashoda po osnovu otplate kamata, sa ostvarenim stopama od -40,5%, -61,4%, -34,5% i -22,8%, respektivno, dok je ostvareni rast izdataka po osnovu budžetskih kredita (333,0%) i aktiviranih garancija (233,7%) najznačajnije doprinelo ublažavanju realnog pada izdataka budžeta.

4.(b) Promet robe u trgovini na malo

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u martu 2023. godine bila je veća nego u istom mesecu prethodne godine za 5,3%. Inflacija ne samo da je poništila to povećanje, već realni pad iznosi čak 9%. Ako se promet posmatra po osnovnim agregatima Klasifikacije delatnosti, najviše je pala vrednost prometa motornih goriva (13,4% nominalno i 15,2% realno). Ako se realni pad posmatra u ostala dva kategorije Klasifikacije delatnosti, on je skoro – identičan, iznevši 7,2% u sektoru hrane, pića i duvana, te 7,4% kod neprehrambenih proizvoda; ali radscep u sektoru hrane je bio daleko intenzivniji, pa je nominalni porast vrednosti ovde bio 13,5%, prema svega 7,7% kod neprehrambenih proizvoda.



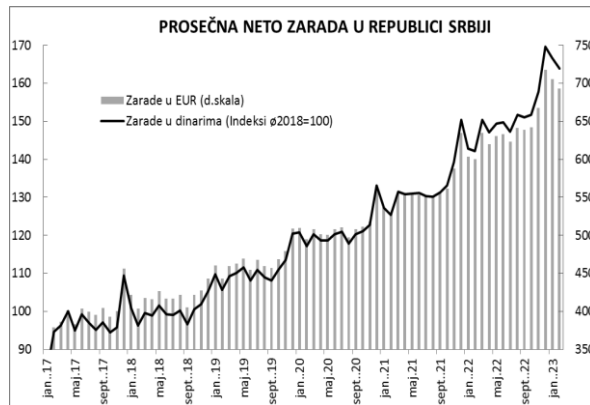
Ako se dinamika tekuće prati putem realnih dsezoniranih podataka i trend-ciklusa, videće se da posle kraja prvog tromesečja 2022. godine više nema realnog porasta.

4.(c) Podaci o dinamici zarada

Prosečna zarada (bruto) obračunata za februar 2023. godine iznosila je 112212 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 81359 dinara.

Rast bruto i neto zarada u periodu januar–februar 2023. godine, u odnosu na isti period prošle godine, iznosio je 16,0% nominalno, odnosno 0,1% realno.

U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečne bruto i neto zarade za februar 2023. godine nominalno su veće za 15,2%, a realno su manje za 0,8%.



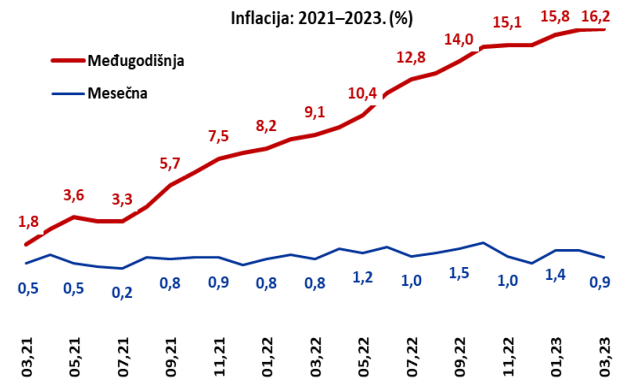
Medijalna neto zarada za februar 2023. godine iznosila je 62239 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.

² Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotić.

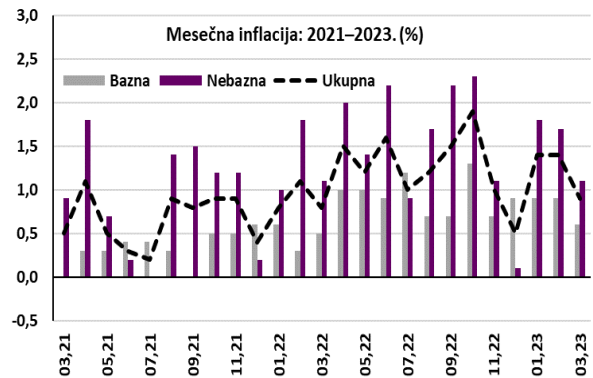
³ Reč je o *baznoj* inflaciji u najužem smislu, koja odražava dugoročnu tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast nijedne kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, otuda, ukazuje na intenzitet stalnih promena cena. *Bazna inflacija* u najužem 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

5. Inflacija²

Inflacija je u martu 2023. smanjena na mesečnom, a minimalno je povećana na međugodišnjem nivou. U februaru i martu 2023. registrovana je mesečna inflacija od 1,4% i 0,9%, te međugodišnja inflacija od 16,1% i 16,2%.



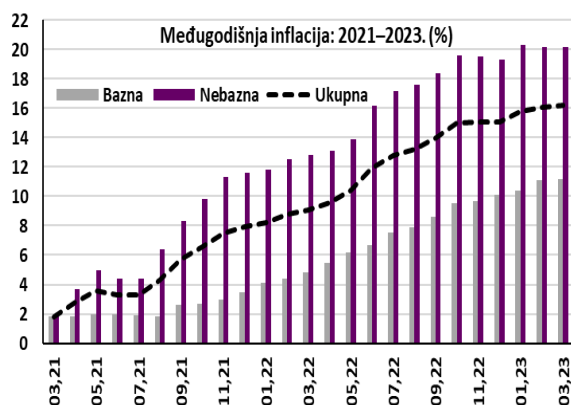
Mesečna inflacija je u martu 2023. smanjena pretežno pod dejstvom *privremenih* faktora jer je njena *nebazna* komponenta smanjena u većoj meri nego njena *bazna* komponenta. Na mesečnom nivou u februaru i martu 2023. zabeležena je bazna inflacija³ od 0,9% i 0,6%, te nebazna inflacija⁴ od 1,7% i 1,1%.



u obračun *bazne* inflacije u najužem smislu čine 45,98% potrošačke korpe u 2023. 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 54,02% potrošačke korpe u 2023. godini.

Međugodišnja inflacija je, s druge strane, minimalno povećana u martu 2023. *isključivo* pod dejstvom *stalnih* faktora jer je, pri nepromenjenoj njenoj nebaznoj komponenti, minimalno povećana njena bazna komponenta. Na međugodišnjem nivou u februaru i martu 2023. registrovana je nebazna inflacija od po 20,2%, te bazna inflacija od 11,1% i 11,2%.



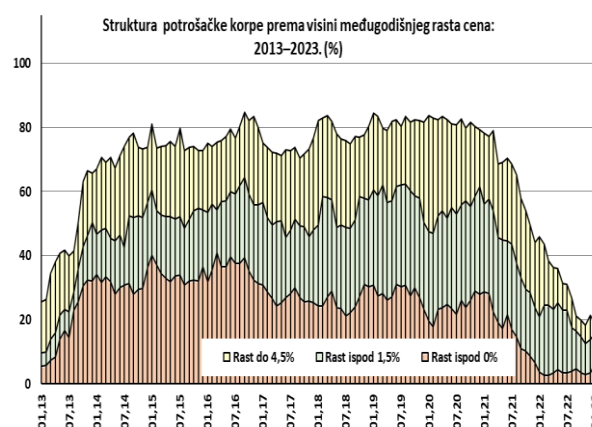
Opšti međugodišnji rast cena je ubrzan za 0,1 procentni poen (od 16,1% u februaru na 16,2% u martu 2023) usled sledećih promena u potrošačkoj korpi:

Prvo, u martu 2023. je povećano učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja, a međugodišnji pad njihovih cena je usporen. Učešće ovih stavki je povećano za 0,33 procentnih poena (od 13,66% u februaru na 13,99% u martu 2023), a međugodišnji pad njihovih cena je usporen za 1 procentni poen (od 1,2% u februaru na 0,2% u martu 2023).

Drugo, u martu 2023. 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 za 3,3 procentna poena (od 3,33% u februaru na 6,63% u martu 2023), a međugodišnji rast njihovih cena

je ubrzan za 0,1 procentni poen (od 3,2% u februaru na 3,3% u martu 2023).

Treće, u martu 2023. je smanjeno učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja, a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan. Učešće ovih stavki je smanjeno za 3,63 procentna poena (od 83,01% u februaru na 79,38% u martu 2023), a međugodišnji rast njihovih cena je ubrzan za 0,7 procentnih poena (od 19,5% u februaru na 20,2% u martu 2023).



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.).

U zaključku, promene u prvoj i, posebno, u drugoj grupi dovele su do povećanja međugodišnje inflacije u martu u odnosu na februar 2023⁵.

Međugodišnja inflacija je u februaru i martu 2023. bila veća u Srbiji nego u Evropskoj uniji, ali i manja u Srbiji nego u nekim zemljama Evropske unije. Međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁶, iznela 15,4% u februaru i 15,5% u martu 2023. u Srbiji – a 9,9% u februaru i 8,3% u martu 2023. u Evropskoj uniji. Tako je u martu 2023. nastavljeno smanjivanje međugodišnje inflacije u Evropskoj

⁵ Opšti međugodišnji indeksi cena za februar i mart 2023. od 116,1 i 116,2 mogu da se rastave na sledeće činioce:

$$116,1 = 0,1366 \times 98,8 + 0,0333 \times 103,2 + 0,8301 \times 119,5 = 13,5 + 3,4 + 99,2$$

$$116,2 = 0,1399 \times 99,8 + 0,0663 \times 103,3 + 0,7938 \times 120,2 = 14,0 + 6,8 + 95,4$$

⁶ 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.

uniji, a povećavanje međugodišnje inflacije u Srbiji.

U februaru 2023. jedino je Slovačka imala međugodišnju inflaciju kao Srbija (15,4%), a šest drugih zemalja Evropske unije imale su veću međugodišnju inflaciju od Srbije. Te zemlje su obuhvatile: 1. Litvaniju (17,2%), 2. Poljsku (17,2%), 3. Estoniju (17,8%), 4. Češku (18,4%), 5. Letoniju (20,1%), i 6. Mađarsku (25,8%).

U martu 2023, pak, samo su četiri zemlje Evropske unije imale veću međugodišnju inflaciju od Srbije. Te zemlje su bile: 1. Estonija (15,6%), 2. Češka (16,5%), 3. Letonija (17,2%), i 4. Mađarska (25,6%)⁷.

⁷ Podaci su preuzeti sa sajta Evrostata.

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

Autor: Ivan Nikolić

Rat Rusije i Ukrajine generisao je neviđeni rast cena električne energije i prirodnog gasa u Evropi tokom 2022. godine. Ovo je dovelo do dodatnog pritiska na ukupnu (kasnije, i baznu) inflaciju uzrokovanu poremećajima globalnog lanca snabdevanja usled pandemije bolesti CV-19. Usledila je i lavina negativnih inflacionih očekivanja. Krajem prošle godine trend kretanja cena energenata i ključnih berzanskih sirovina menja smer, da bi u prvim mesecima ove godine poprimio snažan deflacioni predznak koji će cene vratiti ispod predkriznog nivoa. Strmoglavi pad cena energenata rezultat je recesionih pritisaka - opada globalna industrijska proizvodnja i eksterna razmena, oštro je redukovan i realni promet u trgovini na malo, realne zarade...

Međutim, inflaciona očekivanja su se nekako prilagodila i ovim nižim troškovima i dalje opstaju na visokom nivou. A upravo upravljanje očekivanjima igra ključnu ulogu u politici stabilizacije zbog kanala prenošenja ovih šokova na ukupnu inflaciju. Dugoročna inflaciona očekivanja su ključna posebno za agregatne rezultate i ekonomsku politiku kada odstupaju od paradigme racionalnih očekivanja sa punim informacijama. Porast evropskih cena i električne energije i prirodnog gasa je bio praćen povećanom zabrinutošću zbog neusklađenih dugoročnih inflatornih očekivanja. Upravo su ova dugoročna negativna očekivanja dobila zamah u 2022. a njihov povišen nivo prenet je u ovu godinu.

Povrh toga, pokazalo se da je inflacija prodrla dublje nego što su centralne banke percipirale kada su cene počele da rastu pre dve godine. Problem je i u tome što su preduzeća iskoristila retku priliku da povećaju svoje profitne marže. Globalno posmatrano najkritičniji je sektor hrane. Tu zbog ograničene ponude, posebno u segmentu distribucije, pod izgovorom nekakvih uvećanih troškova poslovanja, cene pojedinih proizvoda i dalje rastu. Iz tog razloga inflacija u nekim evropskim zemaljama za sada ne pokazuje veliku razliku u odnosu na njen snažan odziv u prošloj godini.

Koliki su cenovni šok u energetici lane pretrpela domaćinstva i privreda Evrope najbolje se vidi priloženih podataka Evrostata. Što se tiče Srbije sumarni rezultat je sledeći - cena goriva i maziva za putnička vozila u 2022. uvećana je za 20,2%, cena električne energije za domaćinstva (potrošnja u rasponu od 2.500 kWh do 5.000 kWh) uvećana je za 4,7%, cena električne energije za privredu za 27,9%, dok je gas za privredu poskupeo za 23%. Čak i pri takvom porastu nivo cena i električne energije i gasa je ostao najniži u Evropi.

Cena el.energije za domaćinstva, za potrošnju od 2.500 kWh do 5.000 kWh

	Relativna promena		Nivo cena, u EUR	
	2022 2021	jul-dec 2022. jul-dec 2021.	jul-dec 2022.	
Hol	-34,0%	-6,8%	SRB	0,0869
Polj	-1,7%	1,9%	BiH	0,0893
Mal	-1,1%	-3,1%	Alb	0,0976
Slo	-0,8%	14,3%	Mak	0,1030
Mađ	1,4%	8,3%	Mađ	0,1084
Lux	2,1%	2,7%	Bug	0,1147
BiH	2,1%	2,9%	Mal	0,1277
Aus	2,6%	3,7%	Hol	0,1350
Alb	3,0%	4,2%	Hrv	0,1479
Nem	3,3%	3,8%	Polj	0,1604
Por	3,8%	2,4%	Slč	0,1884
SRB	4,7%	7,2%	Slo	0,1956
Bug	5,9%	5,1%	Lux	0,2042
Šve	6,4%	5,2%	Fra	0,2204
Nor	6,5%	4,4%	Por	0,2222
Lih	7,8%	9,3%	Mol	0,2245
Fra	8,3%	9,0%	Fin	0,2278
Hrv	8,8%	12,6%	Nor	0,2302
Slč	11,8%	16,0%	Lih	0,2318
Evrozona	15,0%	17,5%	Aus	0,2370
Fin	16,8%	23,8%	Lit	0,2429
Mak	17,2%	22,6%	Grč	0,2438
EU-27	17,8%	20,8%	Est	0,2650
Grč	24,2%	23,5%	Šve	0,2740

Špa	24,9%	19,0%	EU-27	0,2840
Irs	30,5%	41,2%	Evrozona	0,2906
Let	30,9%	58,6%	Let	0,2992
Kip	37,1%	41,5%	Kip	0,3261
Lit	39,0%	64,5%	Špa	0,3350
Bel	39,2%	49,9%	Nem	0,3357
Est	44,2%	36,7%	Rum	0,3411
Ita	46,3%	54,3%	Ita	0,3641
Dan	64,3%	70,3%	Češ	0,3844
Rum	84,0%	112,9%	Irs	0,4199
Češ	87,3%	104,1%	Bel	0,4489
Mol	96,5%	152,8%	Dan	0,5871

Izvor: Evrostat; Napomena: krajnja cena sa svim porezima

Prosečna cena električne energije za domaćinstva u Srbiji je tokom drugog polugođa 2022. iznosila 8,67 evro centi - trostrukto niže nego u EU (ili 6,7 puta niže nego u Danskoj, kao državi EU sa najskuoljom strujom za građane). Pred pandemiju COVID-19 gotovo da je postojao isti raspon cena između Srbije i EU, ali su tada domaćinstva u Danskoj plaćala struju samo četiri puta skuplje od onih u Srbiji. Uz Dansku cena struje za domaćinstva najviše je otišla naviše u Rumuniji, Češkoj i Moldaviji!

Cena el.energije za privredu, za potrošnju od 500 MWh do 2.000 MWh

	Relativna promena		Nivo cena, u EUR	
	2022 2021	jul-dec 2022. jul-dec 2021.	jul-dec 2022.	
Mal	-0,1%	-0,4%	BiH	0,1044
Alb	2,9%	4,2%	Alb	0,1316
BiH	11,0%	23,3%	Fin	0,1399
Nem	13,3%	9,8%	SRB	0,1404
Por	14,4%	15,9%	Mal	0,1465
Fra	21,9%	23,1%	Fra	0,1486
SRB	27,9%	34,0%	Lux	0,1638
Polj	29,9%	35,1%	Por	0,1661
Fin	31,2%	41,0%	Lih	0,1678
Aus	35,7%	39,7%	Mol	0,1787
Dan	39,3%	38,1%	Polj	0,1833
Evrozona	39,3%	39,5%	Šve	0,1907
Grč	39,7%	9,7%	Hol	0,1964
Bug	39,8%	14,7%	Češ	0,2141
Lih	40,0%	39,6%	Aus	0,2143
EU-27	40,8%	43,0%	Bug	0,2152
Hol	41,4%	31,1%	Slo	0,2239
Let	44,1%	59,6%	EU-27	0,2495
Irs	44,6%	46,9%	Nem	0,2524
Lux	45,2%	54,8%	Evrozona	0,2555
Šve	56,4%	55,4%	Špa	0,2598
Špa	61,5%	52,4%	Grč	0,2602
Kip	63,1%	62,7%	Let	0,2609
Bel	63,1%	65,3%	Nor	0,2663
Est	69,6%	69,5%	Hrv	0,2705
Ita	72,8%	83,2%	Mađ	0,2839
Slč	75,2%	80,6%	Bel	0,2863
Mol	77,6%	134,5%	Slč	0,2915
Slo	78,1%	83,7%	Est	0,3103
Nor	78,9%	77,5%	Irs	0,3119
Hrv	82,2%	109,7%	Kip	0,3739
Češ	92,6%	107,7%	Mak	0,3793
Mađ	94,8%	117,7%	Ita	0,3925
Lit	108,9%	136,2%	Lit	0,399
Mak	147,8%	162,5%	Dan	0,4089
Rum	159,2%	176,4%	Rum	0,4251

Izvor: ibidem

Osim domaćinstava i rumunska privreda je pretrpela snažno cenovno prilagođavanje (cenovnik za električnu energiju lane im je uvećan čak 1,6 puta tj. 159,2%, tako da je krajem godine prosečna cena po MWh kod Rumuna dostigla neverovatnih 42,5 evrocenata (što je takođe bilo 3 puta više nego u Srbiji). Jednako snažno su uvećani troškovi električne energije i u S.Makedoniji (prosečni rast od 147,8%).

Cena gasa za privredu, za potrošnju od 10.000 GJ do 100.000 GJ

	Relativna promena		Nivo cena, u EUR	
	2022 2021	jul-dec 2022. jul-dec 2021.	jul-dec 2022.	
SRB	23,0%	17,8%	Gru	0,0383
BiH	47,3%	64,0%	SRB	0,0451
Gru	55,9%	71,7%	Bel	0,0683
Nem	55,9%	49,2%	Nem	0,0694
Fra	59,9%	46,6%	BiH	0,0743
Hol	60,4%	41,1%	Hol	0,0766
Irs	64,0%	42,7%	Evrozona	0,0845
Hrv	79,5%	80,3%	Hrv	0,0860
Šve	81,3%	62,2%	Fra	0,0865
Dan	82,3%	57,4%	Irs	0,0875
Slo	85,5%	62,7%	Slo	0,0911
Evrozona	86,2%	74,2%	EU-27	0,0925
Aus	88,2%	76,7%	Slč	0,0935
Bel	88,5%	66,6%	Polj	0,0963
EU-27	96,2%	86,5%	Češ	0,0994
Fin	98,0%	79,9%	Aus	0,1011
Polj	102,0%	90,3%	Špa	0,1183
Bug	122,6%	113,0%	Ita	0,1184
Lit	125,6%	68,0%	Lux	0,1225
Slč	127,9%	137,3%	Mol	0,1236
Est	138,7%	100,1%	Por	0,1237
Lux	147,0%	149,0%	Bug	0,1297
Ita	163,6%	174,1%	Grč	0,1381
Češ	168,0%	165,8%	Lit	0,1462
Grč	173,5%	161,1%	Mak	0,1565
Por	192,2%	198,8%	Est	0,1609
Špa	197,1%	190,0%	Let	0,1739
Mađ	212,0%	238,2%	Rum	0,1759
Let	214,3%	218,5%	Mađ	0,1982
Rum	240,8%	238,3%	Dan	0,2012
Mol	265,5%	242,4%	Šve	0,2078
Mak	309,2%	328,8%	Fin	0,2251

Izvor: ibidem

Privreda naših suseda je jednako loše prošla i u pogledu uvećanih cena gasa. U S.Makedoniji je gas poskupeo tokom prošle godine za neverovatnih 309,2%, a kod Rumuna za 240,8%. Uprkos ovim troškovnim udarima za koje je privreda Srbije bila pošteđena, zanimljivo da je, i kod njih i kod nas, ukupna inflacija merena potrošačkim cenama slična. U decembru 2022. međugodišnji rast harmonizovanih potrošačkih cena u Rumuniji i S.Makedoniji iznosio je 14,1% i 17,8%, respektivno, dok je u Srbiji inflacija iznosila 14,6%. Pri tome, napominjemo da su ponderi za električnu energiju, gas i ostala goriva u indeksu potrošačkih cena u Srbiji tek neznatno viši u odnosu na ove dve zemlje!?

ANALIZA 1

ANEMIČAN OPORAVAK I NAGLAŠENI RIZICI UZ PROLONGIRANJE NERAVNOTEŽE - MMF O PERSPEKTIVAMA GLOBALNE EKONOMIJE U 2023. GODINI

Autori: Miladin Kovačević, Katarina Stančić

Prema MMF-ovom izveštaju o globalnim ekonomskim kretanjima⁸ iz aprila 2023. godine, svetska ekonomija se – sudeći po brojnim pokazateljima – trenutno nalazi u kritičnoj tački i pored toga što je prisutan oporavak od pandemije i polako se smiruju tenzije i neravnoteže izazvane rusko-ukrajinskim sukobom. Konkretno, inflacija opada, ali jako sporo; pooštavanje monetarnih mera negativno se odrazilo na rast i investicije; zaduženost je na rekordnom nivou; neizvesnost je ogromna, kao i geopolitičke tenzije. Rizici „koji stvaraju gustu maglu oko ekonomskih perspektiva“, a koji potiču iz 2022. godine, i dalje su prisutni – uporna inflacija, dalje monetarno stezanje, nestašice energenata i poskupljenje berzanskih proizvoda – a pojavili su se i novi: kriza bankarskog sektora, nova žarišta epidemije, eskalacija sukoba i Ukrajini i produblјivanje geopolitičke fragmentacije. S druge strane, prisutne su i skromne naznake stabilizacije u 2023. godini jer je Kina počela da se otvara, a generalno posmatrano, globalna ekonomska aktivnost pokazala je otpornost i na energetske krizu i geopolitičke potrese i na sve izazove iz prethodne godine. Ukoliko se rizici ne materijalizuju u svom najtežem obliku, oporavak bi se – iako slabašan, nastavio u i ovoj, i u narednoj godini.

Rast i najvažnija kretanja. MMF za 2023. godinu predviđa **globalni rast** od 2,8%, što je za 0,6 procentnih poena niže u odnosu na 2022. godinu. Takođe, ovo je niža procena i u odnosu na januar, kada je za 2023. godinu bio predviđen rast od 2,9%, i daleko je ispod očekivanja od pre godinu dana, a daleko i ispod standarda koji su preovlađivali u deceniji 2010-2019., kada je prosečan globalni rast bio u intervalu od 3,7% do 3,9%. Za 2024. projektovan je blagi oporavak nešto viši rast (3%). **U razvijenim ekonomijama** rast od 1,3%, projektovan za 2023. duplo je niži nego što je bio u prethodnoj godini, a sličan rezultat (1,4%) očekuje se i u narednoj godini. Za SAD se u 2023. očekuje rast od 1,6% (najviši u grupi razvijenih ekonomija), a za Evrozonu svega 0,8%. Unutar Evrozone Nemačka i UK će najverovatnije ostvariti negativan rezultat (-0,1% i -0,3%), a naredne tri najjače ekonomije - Italija, Francuska i Španija imaće rast od 0,7%, 0,7% i 1,5%, redom. Za grupu **rastućih ekonomija** predviđaju se nešto bolji rezultati – rast od 3,9% u 2023. i 4,2% u 2024. godini. Indija će u 2023. imati rast od 5,9%, a Kina 5,2%. Ostali segmenti u ovoj grupi ostvariće daleko lošije rezultate: rastuća Evropa 1,2%, Latinska Amerika 1,6%, Bliski istok 2,9% i podsaharska Afrika 3,6%.

Zahvaljujući stabilizaciji cena energenata i hrane, inflacija je od sredine 2022. godine u postepenom opadanju. Smanjuje se i bazna inflacija, ali nešto sporijim tempom, a oba pokazatelja su i dalje na nivou daleko višem od ciljanih i pre-pandemijskih vrednosti. U zavisnosti od specifičnosti svake ekonomije i njene izloženosti cenovnim šokovima, inflacija⁹ je u martu 2023. u zemljama Evrozone bila u rasponu od 2,9% (Luksemburg) do 25,6% (Mađarska), a u SAD 5%. Cene hrane su ponovo najviše doprinele ovom rastu, dok su cene pojedinih energenata – najviše goriva za automobile, počele da daju negativan doprinos (tj. energenti svojim pojeftinjenjem „spuštaju“ inflaciju naniže). Ono što otežava borbu sa

⁸ WORLD ECONOMIC OUTLOOK, A Rocky Recovery, April 2023, INTERNATIONAL MONETARY FUND

⁹ Mesec u poređenju sa istim mesecom prethodne godine

inflacijom, pored sukoba u Ukrajini i konsekvenci koje on ima na ekonomiju, jeste tržište rada na kome su prisutni nedostaci radne snage u brojnim njegovim segmentima. U pitanju je globalni fenomen koji poprima istorijske razmere¹⁰, a izaziva jake inflatorne pritiske budući da zbog velike potražnje za radnom snagom raste i cena rada. Rast zarada podiže agregatnu tražnju, a ona cene i na taj način se obnavlja inflatorna spirala. Zbog svega toga, restriktivna monetarna politika i dalje ostaje kao dominantni pravac ključnih centralnih banaka, iako su inflatorna očekivanja usidrena. Prema MMF-ovoj projekciji, u 2023. godini se očekuje dalji pad inflacije i njena stabilizacija na ciljanim nivoima krajem 2024. godine.

Pored inflacije, svesku ekonomiju potresaju akumulirani problemi koji datiraju iz 2020. godine. Pre svega, **ogromna zaduženost** dostigla je nezapamćene razmere, kako u privatnom, tako i u sektoru države. Istovremeno, troškovi otplate dugova su sve veći i veći, budući da su kamatne stope u porastu zadnjih godinu dana, što dovodi u pitanje održivost zaduživanja u dosadašnjim razmerama. Tu su i ogromni potresi nastali kao rezultat sukoba u Ukrajini gde dominiraju **rapidan rast cena energenata i usporavanje svetske trgovine**. Zbog nestašice, neizvesnosti i visokih cena energenata, cela Evropa je iskusila pad ekonomske aktivnosti u prethodnoj godini - nametnuta je preorijentacija sa ruskih na daleko skuplje energente, a EU je u poslednjih godinu dana izdvojila 1,3% BDP-a kao pomoć domaćinstvima i firmama radi prevazilaženja ove krize. Što se tiče **svetske trgovine**, njeno usporavanje u ovoj godini je očekivano nakon dve godine eskalacije koja je usledila posle prvog talasa epidemije u 2020. godini. Međutim, u toku je i pad globalne tražnje i njena dekompozicija i preorijentacija sa robe na usluge. Ne treba izuzeti ni efekat aprecijacije dolara koji je u mnogim zemljama korišćen kao dominantna valuta u trgovinskim transakcijama, a zbog njegovog jačanja uslediće i poskupljenje mnogih proizvoda i trgovinskih troškova.

Najvažnija očekivanja i rizici. Uz određene pretpostavke (koje podrazumevaju izostanak jakih šokova i iznenađenja) u 2023. godini MMF očekuje sledeći ekonomski scenario:

- previranja u finansijskom sektoru (Credit Suisse i Silicon Valley Bank) stavljena su pod kontrolu i nema pretnji i naznaka da će generisati ozbiljnije potrebe u ekonomskoj aktivnosti
- cene goriva i drugih berzanskih proizvoda su u padu, i očekuje se nastavak tog trenda tokom cele godine, zbog pada globalne potražnje
- kamatne stope ostaju na nivou iz 2022., sa tendencijom daljeg umerenog rasta u cilju suzbijanja inflacije
- fiskalna pomoć države u većini zemalja će biti obustavljena, što će donekle poboljšati fiskalnu poziciju ali i smanjiti agregatnu tražnju
- inflacija je u opadanju, ali i dalje visoka i predstavlja pretnju

U suštini, globalna ekonomija će se tek na srednjoročnom horizontu vratiti na pre-pandemijske fundamente, i to pod uslovom da se izbegnu sledeći **preteći rizici**:

- u slučaju da se skorašnja kriza u bankarskom sistemu pojača, uslediće dalje pooštavanje globalnih finansijskih uslova. U praksi to znači pad ekonomskog sentimenta, pad poverenja u bankarski sistem i gomilanje prinudne štednje, a zatim i odustajanje od poslovnih planova i investicione potrošnje

¹⁰ MMF navodi da je broj otvorenih radnih mesta u odnosu na broj nezaposlenih lica u SAD i EU dostigao najveći nivo u poslednjih par decenija

- širenje finansijskog stresa iz razvijenih u nerazvijene zemlje je već viđen scenario, i u tom slučaju pojavio bi se pad tražnje za uvozom, što bi izazvalo smanjen obim trgovine i kontrakciju proizvodnje
- aprecijacija dolara stimuliše vlasnike finansijskog kapitala da povuku svoja sredstva iz rizičnih ulaganja i ulože ih u kupovinu dolara, što će još više aprecirati ovu valutu i istovremeno deprecirati nacionalne valute u zemljama u kojima se dogodi povlačenje sredstava. Takođe, aprecijacija dolara negativno utiče i na obim svetske trgovine, budući da podiže njene troškove
- inflacija bi mogla da se pokaže kao uporna i otporna na mere monetarne restrikcije, a to bi zahtevalo nastavak podizanja kamatnih stopa
- dalje podizanje kamatnih stopa bi, u kombinaciji sa visokom zaduženošću, izazvalo ogromne probleme sa servisiranjem duga, naročito u rastućim ekonomijama kojima su sredstva najpotrebnija
- zastoj u oporavku i otvaranju Kine, koja apsorbuje najveći deo svetskog izvoza, ugrozio bi sve proizvođače berzanskih proizvoda koji s njom trguju. Trenutno je u Kini prisutan zastoj u građevinarstvu i prodaji stambenog i poslovnog prostora izazvan merama za suzbijanje epidemije. Prolongiranje ove situacije usporilo bi oporavak Kine i dovelo do pooštavanja finansijskih rizika.
- eskalacija sukoba u Ukrajini i produbljanje geopolitičkih tenzija dodatno bi pogoršalo ekonomsku situaciju i usporilo slabšan globalni oporavak koji je tek započeo. Ne samo da bi se predstojeće zime ponovila energetska kriza u Evropi, nego bi se pojačala i neizvesnost oko snabdevanja hranom, što bi najviše ugrozilo nerazvijene ekonomije.

I na kraju, koje su mere preporučene da bi se ovi rizici sveli na minimum, a iz postojeće situacije izašlo sa najmanje štete? Najpre, shvatajući inflaciju kao najveći ekonomski problem, MMF predlaže čvrstu monetarnu politiku, koja i dalje mora biti restriktivna i usmerena na smanjenje likvidnosti i održavanje usidrenih inflatornih očekivanja. Paralelno, centralna banka mora imati jasnu komunikaciju sa javnošću u vezi sa njenim ciljevima i planovima za suzbijanje inflacije. Rizici treba konstantno da budu pod lupom donosioca odluka, kako bi se reagovalo na vreme i sprečilo narušavanje stabilnosti. Ovde se podrazumevaju svi rizici koji su trenutno aktuelni – poremećaji tržišta, domaćinstva, finansijski sektor, valutna previranja, fiskalne neravnoteže itd. Od dugoročnih mera i planova preporuke MMF-a se prvenstveno odnose na ozdravljenje javnih finansija: smanjenje duga i deficita do nivoa održivosti. Uz očekivani nizak rast i povećane troškove zaduživanja, biće teško održavati postojeći nivo duga, a bez ugrožavanja fiskalne stabilnosti. U nekim slučajevima biće neophodna fiskalna konsolidacija, a u većini strukturne reforme usmerene na kreiranje uslova održivog rasta i štednja u svim segmentima.

Kretanje cena berzanskih proizvoda. Osvrt na ekonomska kretanja bio bi nepotpun bez osvrta na cene berzanskih proizvoda, čije turbulencije su obeležile prethodnu godinu. Posle snažnog zamaha u 2022. godini, cene berzanskih proizvoda polako se vraćaju na svoj uobičajen nivo. Cene **nafte** su od avgusta 2022. pa do februara 2023. opale za 15,7%, zbog pesimističnih ekonomskih izgleda, neizvesnosti i straha od recesije. Međutim, otvaranje Kine i rast globalne tražnje mogao bi ponovo dovesti do rasta cene nafte, naročito ako se OPEC+ bude držao plana smanjenje proizvodnje. Za sada je ovaj manjak nadoknađen proizvodnjom iz SAD, Kanade, Brazila, Gvajane i Norveške. Prema MMF-u u 2023. se očekuje prosečna cena od oko 73 USD po barelu (što je za 24% niže od proseka 2022.), njeno postepeno opadanje do 65 USD u 2026. godini. Cene **gasa** su od avgusta 2022. do februara opale sa oko 9,5 USD (MMBtu) na 2,7 USD. Prošlogodišnji rekordan rast rezultat je povećane tražnje iz Evrope uoči neizvesnosti oko nabavke zaliha za zimu. Tokom zime, koja se pokazala toplija od uobičajene, ali i zbog smanjene potražnje iz Kine, cene

su počele da opadaju, da bi se u periodu od februara do aprila zadržale na oko 2,5 USD. I pored stabilizacije, prisutni su rizici ponovnog talasa poskupljena prirodnog gasa sa približavanjem grejne sezone, budući da se Evropa odrekla gasa iz Rusije, a Kina nastavlja da podiže agregatnu potražnju. Cene **metala** se oporavljaju posle prvobitnog pada neposredno pre sukoba u Ukrajini i oslabljene tražnje iz Kine. Od avgusta 2022. pa do februara 2023. porasle su za 19,7%, čemu je doprinelo otvaranje Kine i oporavak evropske industrije, mada su i dalje ispod nivoa na kojem su bile prošle godine u ovo vreme. I pored oporavka tražnje, rizik za cene predstavlja nedovoljna ponuda, budući da su ulaganja u nove projekte u rudarstvu smanjena i u bliskoj budućnosti bi moglo bi doći do problema u snabdevanju. Jedan od najvećih svetskih proizvođača bakra, Freeport-McMoRan, naznačio je mogućnost nestašica zbog manjka planiranih investicija i nedostatka radne snage, a američki proizvođač aluminijuma Acoa najavio je manji nivo zaliha u 2023. i zbog toga verovatno i poremećaje u zadovoljavanju tražnje izazvane ubrzavanjem oporavka Kine.¹¹ Cene **poljoprivrednih proizvoda** nastavljaju kretanje nizlaznom putanjom, iako su se u januaru 2023. malo oporavile zahvaljujući cenama žitarica. Zbog suše u Južnoj Americi, cene kukuruza i soje su takođe zabeležile neznatan rast, kao i cene pirinča zbog povećane tražnje. Suprotno, cene pšenice su od početka 2023. u opadanju, zbog najavljenih rekordnih prinosa u Australiji i Indiji i oporavka izvoza iz Rusije i Ukrajine. I pored toga, eskalacija sukoba u Ukrajini, koja sa sobom nosi lošije prinose i prekid izvoza iz regiona Crnog mora, predstavlja najveću pretnju za stabilnost cena poljoprivrednih proizvoda.

¹¹ <https://www.euromonitor.com/article/commodity-market-outlook-q1-2023-lower-prices-expected-in-2023>