

mat

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВИ

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



PRIVREDNA
KOMORA
SRBIJE



ЕКОНОМСКИ ИНСТИТУТ
ECONOMICS INSTITUTE
1947

Septembar 2024.

MAT
Broj 356

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSIS AND TRENDS

Aktuelnosti:

Sve izvesnija puna pokrivenost minimalne potrošačke korpe minimalnom zaradom

Izdavači
EKONOMSKI INSTITUT, BEOGRAD
PRIVREDNA KOMORA SRBIJE



Urednik
IVAN NIKOLIĆ

Autori
GORDANA VUKOTIĆ–COTIČ • VESNA SIMONOVIĆ
• MILAN KOVAČ • IVAN NIKOLIĆ
• KATARINA STANČIĆ • PETAR KOROVIĆ • VESNA PANTELIĆ • DUŠKO BUMBIĆ

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

ANALIZE

Katarina Stančić

NOVI MONETARNI POREDAK, KRIPTOSVET, DIGITALNE VALUTE I BRETONVUDS 3 IDEJE.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, procenjujemo da je realni BDP Republike Srbije u prvih sedam meseci 2024. međugodišnje uvećan za 4,2%. U julu je zadržana relativno snažna privredna dinamika – industrijska proizvodnja je međugodišnje uvećana za 4,6%, unutar nje prerađivački sektor čak za 8,5%. Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija je jedini industrijski sektor čiji trend ima naglašenu opadajuću tendenciju od početka godine i gde još uvek nema naznaka oporavka. Ove godine će i Poljoprivreda odmoći privrednom rastu – u prvih sedam meseci procenjeni pad dodate vrednosti sektora Poljoprivrede iznosio je oko 4%. Zbog toplog i sušnog leta za očekivati je da će se pad dodatno produbiti na nivou cele godine. U julu je, za razliku od prethodna dva meseca, zabeležen porast vrednosti spoljnotrgovinske razmene – izvoz raste, ali sporije od rasta uvoza. Nastavljen je i snažan međugodišnji rast realnog prometa u trgovini na malo i prosečnih zarada. Usled jednokratnog poskupljenja pojedinih kategorija prerađene hrane i usluga u julu je međugodišnja inflacija uvećana na 4,3%. Stopa međugodišnje inflacije u narednom periodu će ostati unutar intervala koji cilja NBS ($3 \pm 1,5$ odsto).

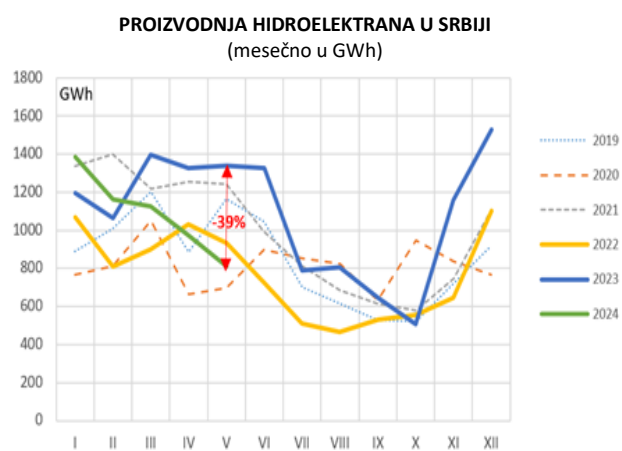
1. Dinamika industrijske proizvodnje

Industrijska proizvodnja je u prvih sedam meseci ove godine uvećana za 2,5% u odnosu na isti period prošle godine. U samom julu zabeležen je međugodišnji rast proizvodnje od 4,6%. Posmatrano po sektorima, rast je ostvaren u Rudarstvu (5,2%) i Prerađivačkoj industriji (8,5%), dok je u Snabdevanju električnom energijom, gasom, parom i klimatizaciji aktivnost redukovana za 14,9%. U poređenju sa prethodnim mesecom, a nakon eliminisanja sezonske komponente, zabeležen je pad proizvodnje u ukupnoj industriji (-0,9%) i u svim sektorima: u Prerađivačkoj industriji (-0,5%), Snabdevanju električnom

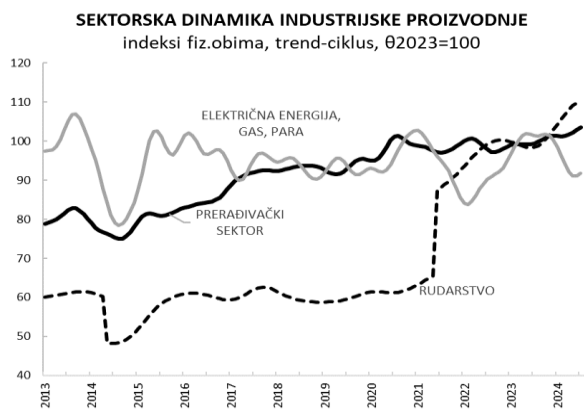
energijom, gasom, parom i klimatizacija (-4,5%), te Rudarstvu (-3,6%).



Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija (u ukupnoj industrijskoj proizvodnji učestvuje sa 15,9%) je sektor čiji trend ima naglašenu opadajuću tendenciju od početka godine i gde još uvek nema naznaka oporavka.



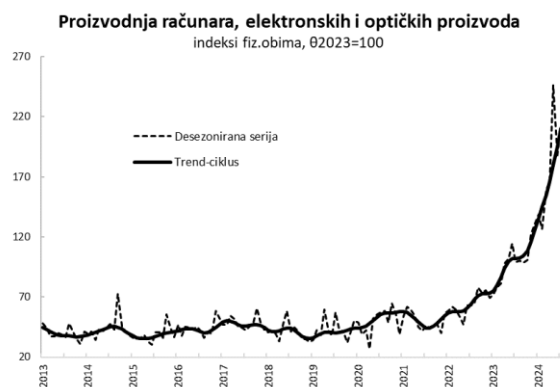
Tokom jula zabeležen je međugodišnji pad proizvodnje hidroelektrične energije (izostali su hidrološki uslovi neophodni za ekstremnu proizvodnju hidroelektrične energije koji su postojali lane). Istovremeno je u padu i proizvodnja termoelektrične energije (najpre zbog manje proizvodnje uglja i otkrivke u RB „Kolubara“).



Pre nešto detaljnijeg osvrt na performanse pojedinačnih oblasti prerađivačkog sektora treba napomenuti da su se nakon dvomesečnog zastoja zbog planskog remonta i investicionih radova na većini procesnih postrojenja u Rafineriji nafte Pančevo u maju javili prvi znaci oporavka aktivnosti cele oblasti. Proizvodnja koksa i derivata nafte. U julu je ovde već dostignut nivo proizvodnje koji je bio za 13,7% veći od prošlogodišnjeg proseka (to je na nivou najboljeg rezultata koje je oblast Proizvodnja koksa i derivata nafte zabeležila u svojoj istoriji; veći nivo proizvodnje je zabeležen jedino u periodu maj-jun 2022).

Glavne poluge međugodišnjeg rasta Prerađivačkog sektora u prvih sedam meseci ove

godine bile su oblasti: Proizvodnja osnovnih metala (rast od 38,4%; doprinos +1,35pp), Proizvodnja prehrambenih proizvoda (rast od 6,8%; doprinos +1,25pp), Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda (rast od 95,7%; doprinos +1,15pp), te Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina (rast od 10,1%; doprinos +0,75pp).



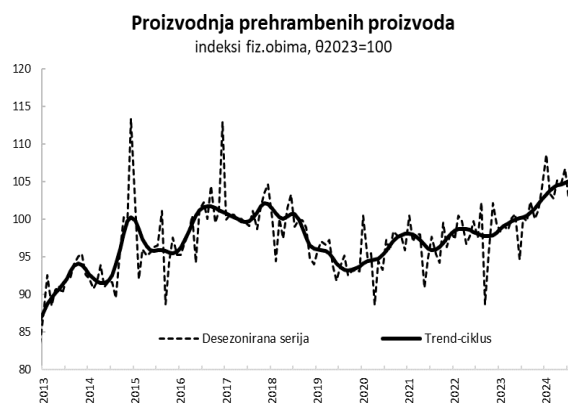
Bitno je istaći da je dugoročni trend proizvodnje sve četiri pomenute oblasti "usidren" znatno iznad prošlogodišnjeg proseka. U tome je najviše odmakla Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda, gde je tekući nivo proizvodnje više nego dvostruko veći u odnosu na prosek proizvodnje iz 2023. godine.

Indeksi industrijske proizvodnje, jul 2024.

	$\theta 2023=100$			VII 2024	I-VII 2024
	VI	VII	I-VII	VII 2023	I-VII 2023
Prerađivačka industrija, ukupno	108,1	103,7	100,7	108,5	103,6
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	104,6	95,4	99,8	105,4	106,7
Proizvodnja pića	123,8	119,6	100,5	106,1	99,9
Proizvodnja duvanskih proizvoda	121,1	83,6	96,6	134,2	105,6
Proizvodnja tekstila	84,7	75,4	93,0	98,6	94,0
Proizvodnja odevnih predmeta	99,9	89,0	96,2	91,9	93,0
Proizvodnja kože i predmeta od kože	99,3	85,1	100,8	86,9	100,8
Prerada drveta i proizvodi od drveta, ... osim nameštaja	100,8	99,3	95,7	107,8	98,0
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	111,8	104,5	110,3	115,7	112,3
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	95,9	105,7	100,0	109,6	105,9
Proizvodnja koksa i derivata nafte	106,2	113,7	77,2	110,6	78,8
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	97,6	116,1	102,2	113,9	101,9
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	95,6	91,9	93,5	95,3	97,2
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	106,8	95,9	102,0	97,0	99,5
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	103,2	103,9	95,0	103,9	103,4
Proizvodnja osnovnih metala	128,2	133,0	127,2	117,3	138,4
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	116,1	107,9	108,7	108,3	110,0
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	199,6	219,2	169,8	233,4	195,6
Proizvodnja električne opreme	99,7	95,8	104,3	107,8	108,9
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	94,0	85,1	92,5	98,6	89,3
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	111,2	99,0	106,8	117,0	106,5
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	138,6	133,7	111,6	129,3	113,3
Proizvodnja nameštaja	88,6	94,3	93,4	104,3	97,3
Ostale prerađivačke delatnosti	105,6	100,7	100,5	96,5	95,2

Ove godine neočekivano povoljnu i stabilnu dinamiku rasta beleži oblast Proizvodnja prehrambenih proizvoda. (ova oblast je sa pojedinačno najvećim učešćem u ukupnoj Industriji, od 14,9% i učešćem od 19,7% u Prerađivačkoj industriji). Oblast Proizvodnja prehrambenih proizvoda se sastoji od devet grana, od kojih osam ima jak uticaj na celu oblast. Uzlazni trend ciklus rasta ove oblasti začet je još u novembru 2022. godine (međugodišnji prirast proizvodnje održava se već zaredom jedanaest meseci).

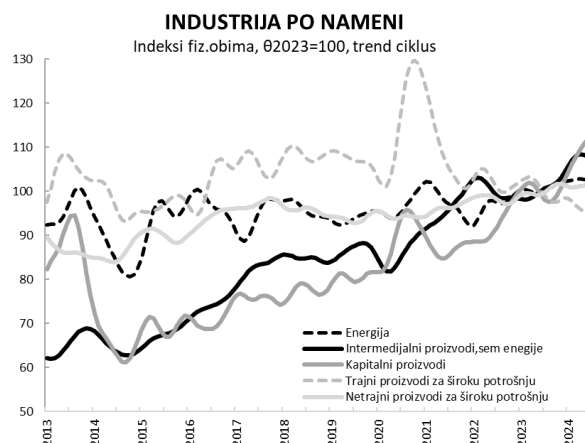
U julu 2024. šest grana Prehrambene industrije je ostvarilo rast proizvodnje u odnosu na jul 2023. Napominjemo da i grana Proizvodnja ostalih prehrambenih proizvoda koja između ostalog obuhvata¹ i Proizvodnju kakaoa, čokolade i konditorskih proizvoda ostvarila međugodišnji pozitivan rezultat (4% u julu; i 1,4% u periodu januar-jul) uprkos činjenici da je najveći koncern za proizvodnju i promet konditorskih proizvoda u JIE Bambi a.d. Požarevac zbog sanacije i obnove proizvodnih linija aktivnost prilagodio raspoloživim kapacitetima (u julu je nivo proizvodnje sveden na oko 23% proizvodnje iz istog meseca prošle godine).



Tokom prvih sedam meseci ove godine proizvodnju Prerađivačkog sektora su najviše usporavale: Proizvodnja koksa i derivata nafte (pad od -21,2%; negativan doprinos -2,05pp), Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu

¹ Pored Proizvodnje kakaoa, čokolade i konditorskih proizvoda grana Proizvodnja ostalih prehrambenih proizvoda uključuje i Proizvodnju šećera, Proizvodnju čaja i kafe, Proizvodnju začina i drugih dodataka hrani,

nepomenute (pad od -10,8%; negativan doprinos -0,51pp), Proizvodnja odevnih predmeta (pad od -7,0%; negativan doprinos -0,2pp), Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata (pad od -2,8%; negativan doprinos -0,16pp). i Proizvodnja proizvoda od gume i plastike (pad od -0,4%; negativan doprinos -0,03pp).



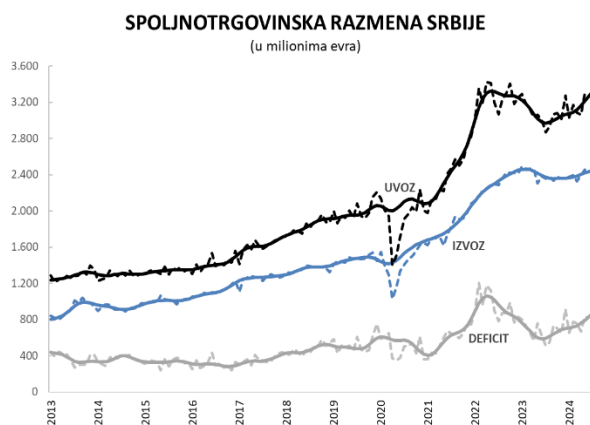
Kretanje trenda ukupne industrije, po namenskim grupama, u julu 2024. međugodišnje posmatrano pokazuje da je došlo do rasta u proizvodnji Intermedijarnih proizvoda, osim energije (za 9,9%), Kapitalnih proizvoda (za 22%), Trajnih proizvoda za široku potrošnju (za 6%) i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (za 3,6%), dok je pad zabeležen u proizvodnji Energije (za 8%). Stabilna uzlazna linija dugoročnog trenda je uočljiva jedino kod proizvodnje Kapitalnih proizvoda, dok ostale namenske grupe proizvodnje stagniraju manje-više oko prošlogodišnjeg proseka.

Proizvodnju gotovih jela, Proizvodnju homogenizovanih hranljivih preparata i dijetetske hrane i Proizvodnju ostalih prehrambenih proizvoda.

2. Spoljnotrgovinska razmena

U julu je, za razliku od prethodna dva meseca, zabeležen osetan rast spoljnotrgovinske razmene. Njena vrednost je na godišnjem nivou uvećana za 809 miliona evra odnosno za 15,8%. U tom okviru, robni izvoz je iznosio 2.465 miliona evra (za 7,5% više), robni uvoz 3.454 miliona evra (za 22,6% više), a deficit u robnoj razmeni 989 miliona evra (čak za 88,7% više).

Kumulativno posmatrano u periodu januar-jul 2024. vrednost spoljnotrgovinske razmene iznosila je 39.418 miliona evra, što je za 2,8% više u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, vrednost izvoza iznosila je 17.098 miliona evra (za 1,3% više), vrednost uvoza 22.323 miliona evra (za 4,0% više), što je impliciralo robni deficit od 5.226 miliona evra (za 14,2% više u odnosu na isti period 2023. godine).

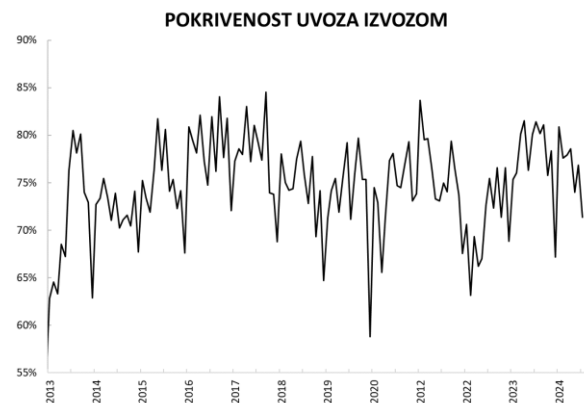


Ukoliko robnu razmenu analiziramo kretanjem trend-ciklusa možemo uočiti da od januara ove godine vrednost robnog izvoza lagano raste (sa mesečnim priraštajima koji u proseku iznose oko 12 miliona evra). Ali to je znatno sporije od rasta uvoza (mesečni priraštaji vrednosti uvoza od početka godine su tri puta veći od izvoza) što se odražava na uvećanje deficita.

U prvih sedam meseci 2024. nešto manje od četiri petine robnog uvoza pokriveno je izvozom (76,6%). Godinu dana ranije ova vrednost je iznosila 78,7%.

Sektor Prerađivačke industrije, koji od svih sektora klasifikacije delatnosti ima najveće učešće u ukupnom robnom izvozu (87,3%), ostvario je kumulativni rast izvoza od 3,7% u periodu januar–jul 2024. u odnosu na isti period 2023. godine i međugodišnji rast od 11,7% u julu 2024. godine.

Sledeći po učešću (5,5%) je bio sektor Rudarstvo, koji je ostvario kumulativni rast od 2,1%.



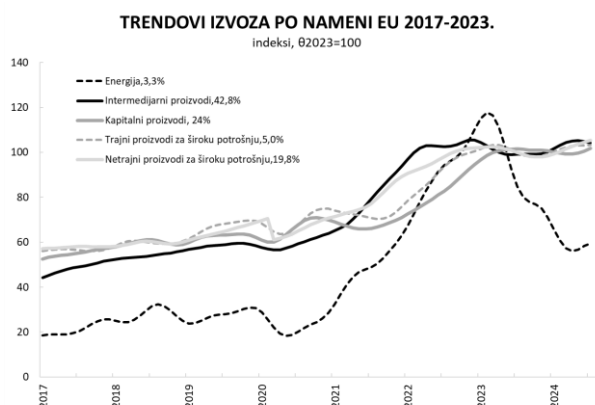
Četiri petine prirasta vrednosti izvoza Prerađivačke industrije u prvih sedam meseci ove godine potiče od izvoza kompanija koje pripadaju oblasti Proizvodnja osnovnih metala (tačnije 82,5%). Vredan pomena je prirast izvoznih prihoda još tri oblasti Prerađivačkog sektora: u Proizvodnji ostalih saobraćajnih sredstava, Proizvodnji metalnih proizvoda, osim mašina i Proizvodnji računara, elektronskih i optičkih proizvoda.

Posmatrano prema apsolutnoj vrednosti, u periodu januar-jul izvozni prihod vredniji od 1,5 milijardi evra realizovalo je četiri oblasti:

- Proizvodnja električne opreme (vrednost izvoza 1.807 miliona evra). Više od trećine izvoza ove oblasti je usmerena na tržište Nemačke (34,9%), a grupa sa najvećim učešćem (43%) je Proizvodnja elektromotornih generatora i transformatora, koja je ostvarila rast od 0,4% u prvih sedam meseci ove godine;
- Proizvodnja motornih vozila i prikolica (vrednost izvoza 1.650 miliona evra). Najveći deo izvoza oblasti usmeren je u Nemačku (35,3%), Mađarsku (12,3%) i Češku (11,2%). Grupa KD sa dominantnim učešćem u izvozu ove oblasti (65%) je Proizvodnja električne opreme za motorna vozila, koja beleži kumulativni pad od 0,3%;
- Proizvodnja prehrambenih proizvoda (vrednost izvoza 1.587 miliona evra). Najveća izvozna tržišta su BiH i Crna Gora sa 12,5% i 8%, učešća u izvozu oblasti u periodu januar-jul 2024. Grupa KD sa najvećim učešćem (23% ili 365,9 mil. evra) u izvozu ove oblasti je Ostala

prerada i konzervisanje voća i povrća sa kumulativnim padom od 10,3%;

- Proizvodnja osnovnih metala (vrednost izvoza 1.507 miliona evra). Najveća izvozna tržišta su Kina i Turska, koja učestvuju sa 15% i 11,1%, redom u izvozu oblasti u periodu januar-jul tekuće godine.



Posmatrano prema namenskim grupama, najveći uticaj (2, 2 pp) na kretanje ukupnog izvoza u periodu januar–jul 2024. godine imao je izvoz intermedijarnih proizvoda (učešće od 43,4%, rast od 5,2%) i neklasifikovano po nameni EU (učešće od 5,3%, rast od 34,6% i doprinos od 1,4 pp).

S druge strane, najveći uticaj (doprinos od 3,3 pp) na kretanje ukupnog uvoza u periodu januar–jul 2024. godine imao je uvoz kapitalnih proizvoda (učešće od 20,3%, rast od 18,8%) i neklasifikovanih po nameni EU (učešće 15,5%, rast od 8,7% i doprinos 1,3 pp).

Spoljnotrgovinska robna razmena je najveća sa zemljama sa kojima Srbija ima potpisane sporazume o slobodnoj trgovini. Zemlje članice EU čine 59,5% ukupne razmene. Posmatrano pojedinačno po zemljama, Nemačka je dodatno ojačala svoju lidersku poziciju po značajnosti robne razmene sa Srbijom - njen udeo u ukupnoj razmeni u periodu januar-jul 2024. je uvećan na 14,1% (lane u istom periodu je iznosio 13,8%), dok je udeo u robnom izvozu izneo 15,1% (lane 14,8%).

Ali, ukupna vrednost razmene je tokom ovog perioda relativno posmatrano još značajnije povećana sa Kinom (za 1,5pp) i Turskom (za 0,8pp). Pri tome, u prvih sedam meseci ove godine značajno je uvećan i plasman srpskih

proizvoda na tim tržištima. Izvoz robe iz Srbije u Kinu povećan je za 52% ili 337 miliona evra, a izvoz u Tursku za 64,4% ili 196 miliona evra. Napominjemo da je u periodu januar-jul pokrivenost robnog uvoza izvozom lane u razmeni sa Kinom iznosila 25,1%, a ove godine je 33,8%.

Srbija je ove godine na tržištu Kine i Turske pronašla alternativu za prigušenu tražnju iz EU. Da se to nije desilo, u prvih sedam meseci ne bismo imali rast robnog izvoza od 1,3%, već pad od 1,9% (robni izvoz bio bi niži za oko pola milijarde evra).

3. Platni bilans Republike Srbije

Deficit tekućeg računa u periodu januar–jun 2024. godine iznosio je 1.234,4 miliona evra (za 668,7 miliona evra ili za 118,2% više u odnosu na isti period prethodne godine, kada je zabeležen deficit u iznosu od 565,7 miliona evra). Deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat većeg deficita u razmeni robe i usluga sa inostranstvom (za 290,2 miliona evra ili za 17,0% više), manjih neto prihoda države registrovanih na računu sekundarnog dohotka (za 235,6 miliona evra ili za 111,1% manje), većeg neto odliva kamata po osnovu ostalih investicija (za 138,5 miliona evra ili za 42,4% više), kao i većeg neto odliva dohotka od direktnih investicija (za 109,4 miliona evra ili za 8,3% više).

Račun robe i usluga

Posmatrano u odnosu na period januar–jun 2023. godine, deficit spoljnotrgovinske robne razmene povećan je za 205,6 miliona evra ili za 6,3%, na 3.484,3 miliona evra, pri čemu je uvoz robe zabeležio veću stopu rasta (1,4%) od izvoza robe (0,2%). Suficit po osnovu međunarodne trgovine uslugama iznosio je 1.486,9 miliona evra (za 84,6 miliona evra ili za 5,4% manje). Na pozitivan saldo po osnovu trgovine uslugama najviše je uticao porast izvoza usluga telekomunikacija, kompjuterskih i informacijskih usluga (za 307,9 miliona evra ili za 18,8% više).

Račun primarnog dohotka

Deficit na računu 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–jun 2024. godine iznosio je 1.875,5 miliona evra (za 164,9 miliona evra ili za 9,6% više). Veći deficit primarnog dohotka je, pre svega, rezultat većeg neto odliva kamata po osnovu ostalih investicija, kao i većeg neto odliva dohotka od direktnih investicija. Neto odliv (neto odliv predstavlja razliku između rashoda (odliva) i prihoda (priliva)) dohotka od direktnih investicija iznosio je 1.432,1 milion evra (za 109,4 miliona evra ili za 8,3% više), od čega se 837,8 miliona evra (za 108,9 miliona evra ili za 14,9% više) odnosi na neto odliv po osnovu dividendi, 453,0 miliona evra (za 74,5 miliona evra ili za 14,1% manje) na neto odliv po osnovu reinvestirane dobiti, a 141,2 miliona evra (za 75,0 miliona evra ili za 113,2% više) na neto odliv po osnovu kamata.

Čisti rashodi (odlivi) po osnovu dohotka od direktnih investicija iznosili su 1.546,7 miliona evra (za 102,3 miliona evra ili za 7,1% više), od čega se 937,0 miliona evra (za 145,1 milion evra ili za 18,3% više) odnosi na odlive po osnovu dividendi, 465,0 miliona evra (za 118,6 miliona evra ili za 20,3% manje) 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 144,8 miliona evra (za 75,8 miliona evra ili za 109,9% više) odnosi na odlive po osnovu kamata.

Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija u periodu januar–jun 2024. godine iznosio je 191,3 miliona evra (za 17,3 miliona evra ili za 9,9% više), dok je neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija iznosio 465,0 miliona evra (za 138,5 miliona evra ili za 42,4% više). U istom periodu, neto priliv dohotka po osnovu deviznih rezervi iznosio je 253,0 miliona evra (za 112,3 miliona evra ili za 79,9% više).

Platni bilans Republike Srbije januar-jun 2023-2024. (u miliona EUR)

	2023	2024	Indeks
Tekući račun	-565,7	-1.234,4	218,2
Prihodi	24.248,7	24.992,5	103,1
Rashodi	24.814,4	26.226,9	105,7
Roba i usluge	-1.707,2	-1.997,4	117,0
Izvoz	20.260,9	21.067,4	104,0
Uvoz	21.968,1	23.064,8	105,0
Primarni dohodak	-1.710,6	-1.875,5	109,6
Sekundarni dohodak	2.852,1	2.638,5	92,5
Prihodi	3.512,1	3.294,7	93,8
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	1.967,2	2.019,4	102,7
Rashodi	660,0	656,3	99,4
Kapitalni račun	-14,8	38,3	-
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i)	-580,4	-1.196,2	206,1
Finansijski račun, neto	440,3	981,5	222,9
Direktne investicije	2.026,2	2.012,4	99,3
Direktne investicije u Srbiju	2.181,1	2.327,6	106,7
Portfolio investicije	1.272,5	484,6	38,1
Neto povećanje finansijske aktive	78,8	-680,5	-
Neto povećanje finansijskih obaveza	1.193,8	1.165,1	97,6
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih	14,6	-2,4	-
Dužničke hartije od vrednosti	1.144,4	1.136,6	99,3
u tome: Država	1.144,4	1.136,6	99,3
Ostale investicije	271,4	460,9	169,8
Gotov novac i depoziti	339,2	-1.003,4	-
Krediti	562,1	1.094,0	194,6
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	7,0	49,3	699,9
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	555,1	1.044,7	188,2
Trgovinski krediti i avansi	-629,9	370,3	-
Devizne rezerve	-3.129,9	-1.976,4	63,1
Neto greške i propusti	137,9	199,2	144,5

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 sekundarnog dohotka

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 2.638,5 miliona evra (za 213,6 miliona evra ili za 7,5% manje). Manji suficit sekundarnog dohotka rezultat je, pre svega, manjih prihoda države ostvarenih po osnovu tekuće međunarodne saradnje. Na pozitivan saldo računa sekundarnog dohotka najviše su uticali prilivi privatnog sektora: neto priliv doznaka radnika iz inostranstva u iznosu od 1.904,5 miliona evra (za 52,2 miliona evra ili za 2,8% više), neto priliv po osnovu ostalih ličnih transfera (od kojih su najvažnije penzije iz inostranstva) u iznosu od 437,7 miliona evra (za 8,5 miliona evra ili za 1,9% manje), 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 319,8 miliona evra (za 21,8 miliona evra ili za 6,4% manje).

Finansijski račun

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 997,0 miliona evra (554,4 miliona evra ili za 125,3% više u odnosu na period januar–jun 2023. godine kada je zabeležen neto priliv u iznosu od 442,6 miliona evra). Ovaj priliv uglavnom potiče od stranih direktnih investicija, zaduženja države po osnovu emisije dolarskih održivih evroobveznica, neto zaduženja preduzeća i države po osnovu finansijskih kredita, kao i od smanjenja neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa.

Strane direktne investicije

Neto priliv stranih direktnih investicija (SDI), koji predstavlja razliku između priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju i odliva po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo, u periodu januar–jun 2024. godine iznosio je 2.012,4 miliona evra (za 13,9 miliona evra ili za 0,7% manje).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u periodu januar–jun 2024. godine iznosio je 2.327,6 miliona evra (za 146,6 miliona evra ili za 6,7% više).

U cilju potpunijeg sagledavanja efekata SDI treba imati u vidu da je ukupan odliv primarnog dohotka po osnovu SDI iznosio 1.546,7 miliona evra, od čega se 937,0 miliona evra odnosi na odlive po osnovu dividendi, 144,8 miliona evra na odlive po osnovu kamata, dok je 465,0 miliona evra odliv po osnovu reinvestirane dobiti koji predstavlja zadržanu dobit preduzeća u stranom vlasništvu, odnosno dobit koja nije isplaćena vlasnicima. Ukoliko se priliv od 2.327,6 miliona evra koji je ostvaren po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju umanji za ukupan odliv primarnog dohotka po osnovu rashoda od SDI u iznosu od 1.546,7 miliona evra (odnosno sredstava koja su „vraćena“ stranim investitorima), čisti neto priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 780,9 miliona evra (za 44,3 miliona evra ili za 6,0% više u odnosu na period januar–jun 2023. godine).

U strukturi ukupnog priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju koji je iznosio 2.327,6 miliona evra, udeo vlasničkih ulaganja, uključujući

i reinvestiranu dobit, povećan je sa 70,0% na 80,4%, dok je udeo međukompanijskog zaduživanja smanjen sa 30,0% na 19,6%. 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 hartije od vrednosti – HoV. U našem slučaju PI se najvećim delom odnose na ulaganja u dužničke HoV sektora države) iznosio je 452,9 miliona evra (za 784,6 miliona evra ili za 63,4% manje u odnosu na period januar–jun 2023. godine). Ovaj neto priliv je prvenstveno rezultat zaduženja države na međunarodnom finansijskom tržištu za 1,5 mlrd. dolara po osnovu emisije desetogodišnjih dolarskih održivih evroobveznica (Sustainability Bond) Republike Srbije u junu 2024. godine.

Ostale investicije

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) iznosio je 476,4 miliona evra (za 202,7 miliona evra ili za 74,0% više u odnosu na period januar–jun 2023. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 1.003,4 miliona evra (u periodu januar–jun 2023. godine po istom osnovu zabeležen je neto priliv u iznosu od 339,2 miliona evra). Takođe, u periodu januar–jun 2024. godine zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) preduzeća (u iznosu od 801,1 milion evra) i države (u iznosu od 433,1 milion evra), dok je kod poslovnih banaka po istom osnovu zabeleženo razduženje u

iznosu od 189,5 miliona 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) smanjena su za 370,3 miliona evra (u periodu januar–jun prethodne godine po istom osnovu je zabeleženo povećanje u iznosu od 629,9 miliona 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 1.967,4 miliona evra (u periodu januar–jun 2023. godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 3.129,9 miliona evra). Ovo povećanje je, pre svega, rezultat priliva u devizne rezerve u protivvrednosti od 1.365,7 miliona evra u junu 2024. godine, koji je ostvaren po osnovu emisije desetogodišnjih dolarskih održivih evroobveznica (Sustainability Bond) Republike Srbije na međunarodnom finansijskom tržištu, kao i po osnovu intervencija Narodne banke Srbije (NBS) na međubankarskom deviznom tržištu. Od početka 2024. godine NBS je neto kupila 1.330,0 miliona evra radi održavanja relativne stabilnosti kursa dinara prema evru.

Najvažnije promene u junu 2024. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

U junu 2024. godine zabeležen je deficit tekućeg računa u iznosu od 392,4 miliona evra (za 72,7 miliona evra ili za 22,7% više u odnosu na isti mesec prethodne godine). Veći deficit tekućeg računa rezultat je, pre svega, većeg deficita spoljnotrgovinske robne razmene koji je iznosio 603,2 miliona evra (za 111,6 miliona evra ili za 22,7% više), kao i većeg neto odliva kamata po osnovu ostalih investicija koji je iznosio 153,2 miliona evra (za 53,2 miliona evra ili za 53,2% više). Na računu sekundarnog dohotka zabeležen je neto priliv doznaka radnika iz inostranstva u iznosu od 367,4 miliona evra (za 106,6 miliona evra ili za 40,9% više).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u junu 2024. godine iznosio je 357,3 miliona evra (za 44,0 miliona evra ili za 11,0% manje u odnosu na jun 2023. godine). Neto priliv portfolio investicija iznosio je 1.106,7 miliona evra (za 1.102 miliona evra više). Ovaj priliv je, pre svega, rezultat zaduženja države na međunarodnom finansijskom tržištu za 1,5 mlrd. dolara po osnovu emisije desetogodišnjih dolarskih održivih evroobveznica (Sustainability Bond) Republike Srbije. U okviru ostalih investicija, u junu 2024. godine zabeležen je neto priliv po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 93,5 miliona evra (u istom mesecu prethodne godine zabeležen je neto priliv u iznosu od 176,5 miliona evra). Takođe, zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza poslovnih banaka (u iznosu od 134,2 miliona evra), države (u iznosu od 380,0 miliona evra) i preduzeća (u iznosu od 220,8 miliona evra). U istom mesecu, 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) smanjena su za 277,9 miliona evra (u junu 2023. godine po istom osnovu zabeleženo je neto povećanje u iznosu od 118,4 miliona evra).

Takođe, u junu je zabeleženo povećanje deviznih rezervi u iznosu od 2.205,8 miliona evra. Ovo povećanje je, pre svega, rezultat priliva u devizne rezerve u protivvrednosti od 1.365,7 miliona evra ostvarenog po osnovu emisije desetogodišnjih dolarskih održivih evroobveznica (Sustainability Bond) Republike Srbije na međunarodnom finansijskom tržištu, intervencija NBS kupovinom deviza na domaćem deviznom tržištu, kao i priliva po osnovu deviznih kredita.

4. Budžet Republike Srbije

U budžetu Republike Srbije su u periodu od januara do jula ove godine ostvarena primanja u iznosu od 1 264 882,9 mil. RSD, dok su ukupno izvršeni izdaci budžeta u istom periodu iznosili 1 194 117,8 mil. RSD. U periodu od početka godine, u budžetu Republike ostvaren je suficit od 70 765,1 mil RSD, što je u poređenju sa istim periodom prethodne godine bolji fiskalni rezultat za 33 176,7 mil. RSD. U ovom periodu, primanja budžeta realno su porasla za 10,7%, dok su izdaci budžeta realno viši za 8,3%. Posmatrano po kategorijama, realnom rastu primanja budžeta doprinele su skoro sve kategorije primanja, pošto su jedino primanja po osnovu donacija zabeležile negativnu stopu rasta od 68,9%. Rastu primanja budžeta najznačajnije su doprinela primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, neporeskih prihoda, poreza na dobit pravnih lica i akciza, sa stopama realnog rasta od 13,2%, 23,2%, 12,6% i 9,4%, respektivno. U okviru izdataka budžeta negativne stope realnog rasta zabeležene su kod izdataka po osnovu budžetskih kredita, dotacija međunarodnim organizacijama i transfera ostalim nivoima vlasti (-78,8%, -13,5% i -5,9%,

respektivno). Smanjenje budžetskih kredita u poređenju sa istim periodom prethodne godine ukazuje na smanjenje državne pomoći koja se odnosila na ublažavanje energetske krize. Realnom rastu izdataka budžeta najznačajnije je doprinelo kretanje izdataka po osnovu rashoda za zaposlene, transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i subvencija koji su zabeležili stope rasta od 31,3%, 20,3% i 14,1%, respektivno.

Budžet Republike Srbije je u junu i u julu 2024. godine zabeležio suficit od 35 672,1 mil. RSD, odnosno 43 176,2 mil. RSD, što je za 13 665,5 mil. RSD lošiji rezultat u odnosu na jun prethodne godine odnosno 20 122,5 mil. RSD bolji rezultat u odnosu na jul prethodne godine. U poređenju sa istim mesecima prethodne godine, primanja budžeta realno su veća za 1% u junu, odnosno za 16,4% u julu ove godine. U poređenju sa junom 2023. godine, realni rast zabeležen je jedino kod primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost sa stopom od 12,3% i poreza na dobit pravnih lica, sa stopom od 9,3%. Negativna kretanja zabeležena su kod svih ostalih kategorija budžetskih primanja, a najznačajnije padove su ostvarila primanja po osnovu akciza (-22,5%) i

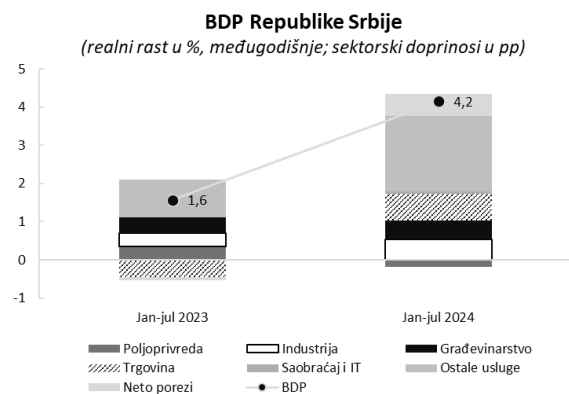
Primanja i izdaci budžeta, jul 2024. godine

	I-VII 2024	I-VII 2023	Apsolutni rast	Stopa rasta	
				nominalna	realna
u mil. RSD					
u %					
I PRIMANJA BUDŽETA	1 264 882,9	1 088 953,6	175 929,4	16,2	10,7
1. Poreski prihodi	1 132 619,0	967 843,1	164 776,0	17	11,6
Porez na dohodak građana	79 262,1	68 828,2	10 433,9	15,2	9,8
Porez na dobit preduzeća	191 763,8	162 383,5	29 380,3	18,1	12,6
Porez na dodatu vrednost	553 780,8	466 237,4	87 543,4	18,8	13,2
Akcize	248 368,2	216 514,9	31 853,3	14,7	9,4
Carine	50 119,7	45 462,6	4 657,1	10,2	5,1
Ostali poreski prihodi	9 324,4	8 416,5	907,9	10,8	5,6
2. Neporeski prihodi	124 101,2	96 050,1	28 051,1	29,2	23,2
3. Donacije	8 162,7	25 060,4	-16 897,7	-67,4	-68,9
II IZDACI BUDŽETA	1 194 117,8	1 051 365,2	142 752,6	13,6	8,3
1. Tekući rashodi	969 863,7	809 033,1	160 830,6	19,9	14,3
Rashodi za zaposlene	274 750,6	229 520,8	45 229,8	19,7	14,1
Rashodi za kupovinu robe i usluga	94 583,0	77 517,1	17 065,9	22	16,3
Rashodi po osnovu otplate kamata	107 198,2	95 518,1	11 680,1	12,2	7
Subvencije	108 117,2	78 504,1	29 613,1	37,7	31,3
Dotacije međunarodnim organizacijama	8 427,0	9 287,9	-860,9	-9,3	-13,5
Transferi ostalim nivoima vlasti	62 004,8	62 847,1	-842,3	-1,3	-5,9
Transferi OOSO	176 261,4	139 638,5	36 622,9	26,2	20,3
Socijalna zaštita iz budžeta	104 398,5	89 628,7	14 769,9	16,5	11
Ostali tekući rashodi	34 123,0	26 570,8	7 552,2	28,4	22,4
2. Kapitalni rashodi	200 012,3	183 625,4	16 386,9	8,9	3,8
3. Budžetski krediti	10 465,2	47 076,3	-36 611,1	-77,8	-78,8
4. Aktivirane garancije	13 776,6	11 630,4	2 146,2	18,5	12,9
REZULTAT	70 765,1	37 588,4	33 176,7

primanja po osnovu neporeskih prihoda (-14,2%). Pozitivna kretanja u julu 2024. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine ostvarile su sve kategorije primanja osim primanja po osnovu akciza koje ostvarila pad po realnoj stopi od 8,4%. Najznačajniji uticaj na pozitivno kretanje primanja budžeta u julu 2024. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine ostvarila su primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, poreza na dobit pravnih lica i neporeskih prihoda (24,2%, 36,1% i 28,6%, respektivno). U pogledu izdataka budžeta u junu i julu 2024. godine u odnosu na iste mesece prethodne godine ostvaren je realni rast od 10,7% i 6,0%, respektivno. Najveći doprinosi realnom rastu izdataka budžeta u junu zabeleženi su kod kapitalnih rashoda (53,7%), rashoda za zaposlene (15,8%) i izdataka za socijalnu zaštitu iz budžeta (14,8%). U istom mesecu najznačajnija negativna kretanja zabeležena su kod izdataka na ime transfera ostalim nivoima vlasti i organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (-22,4% i -8,2%, respektivno). U julu su najznačajniji realni rast imali su izdaci za subvencije, rashodi za zaposlene i transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (53,7%, 13,2% i 19,5%, respektivno). U istom periodu realni pad je zabeležen kod rashoda po osnovu otplate kamata (-54,5%), dotacija međunarodnim organizacijama (-24,3%) i kapitalnih rashoda (-16,5%).

Ukupna primanja budžeta u junu ove godine iznosila su 217 658,9 mil. RSD što je za 37 024,6 mil. RSD ili 20,4% više u odnosu na prethodni mesec, dok su u julu ove godine ukupna primanja budžeta bila 197 805,4 mil. RSD, što je za 19 853,5 mil RSD ili 9,5% manje nego u junu. Na takvo kretanje u junu najznačajnije je uticalo kretanje primanja po osnovu poreza na dobit pravnih lica kod koga je zabeležen realni rast od 382,8%. Ovaj rast rezultat je redovne godišnje uplate razlike između konačnog obračuna poreza na dobit i ranije uplaćenih akontacija. Ublažavanju rasta prihoda doprinela su negativna kretanja zabeležena kod poreza na dohodak građana, akciza, donacija i neporeskih prihoda (-56,3%, -33,6%, -30,1% i -19,8%, respektivno). Na pad ukupnih primanja u

julu u odnosu na prethodni mesec uticao je realni pad poreza na dobit pravnih lica od 70,3%, dok je realni rast primanja od poreza na dodatu vrednost (21,2%), akciza (46,7%) i neporeskih prihoda (52,0%) značajno ublažio taj pad. Ukupni izdaci budžeta u junu su iznosili 181 986,8 mil. RSD, što je realno za 14,2% više u odnosu na prethodni mesec, dok su u julu izdaci budžeta ostvarili realan pad od 15,4% u odnosu na juni ove godine i iznosili su 154 629,2 mil. RSD. U junu je rastu izdataka najviše doprinelo realno kretanje kapitalnih rashoda (133,6%), subvencija (75,7%) i rashoda za kupovinu roba i usluga (15,2%), dok je ublažavanju rasta najznačajnije doprinelo kretanje rashoda po osnovu otplate kamata (-51,3%), dotacija međunarodnim organizacijama (-86,3%) i budžetskih kredita (-75,8%). Pad budžetskih izdataka u julu uslovljen je pre svega, padom kapitalnih rashoda, rashoda po osnovu otplate kamata i rashoda na ime transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (-48,5%, -44,3% i -11,0%, respektivno), dok je realni rast zabeležen kod budžetskih kredita (279,8%), dotacija međunarodnim organizacijama (184,5%), subvencija (33,2%) i transfera ostalim nivoima vlasti (7,2%).



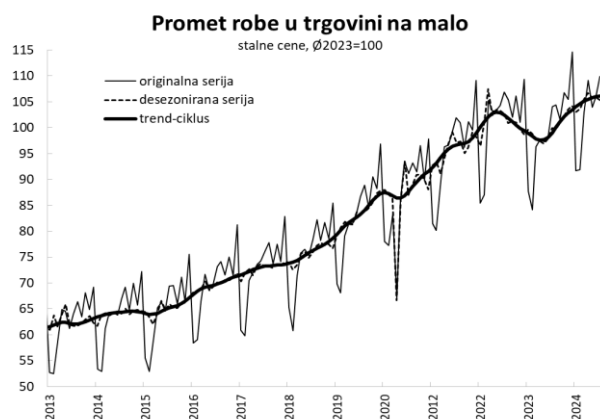
5. Procena rasta BDP-a u prvih sedam meseci

Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, procenjujemo da je realni bruto domaći proizvod (BDP) Republike Srbije u prvih sedam meseci 2024. međugodišnje uvećan za oko 4,2%. I početkom leta je zadržana relativno snažna privredna dinamika koja odgovara projektovanoj stopi realnog rasta BDP-a između 3-3,5%, na nivou cele godine.

Posmatrano sa proizvodne strane ključni izvori rasta u prvih sedam meseca bili su: Trgovina (doprinos +0,7pp), Industrija (doprinos +0,5pp) i Građevinarstvo (doprinos +0,5pp). Doprinos sektora Industrije, izolovano posmatrano, dakle bez energetike je znatno veći (+1,0pp). Pored Energetike sektor Poljoprivrede takođe ne doprinosi ukupnom rastu BDP-a u ovoj godini – u prvih sedam meseci procenjeni pad dodate vrednosti sektora Poljoprivrede iznosio je oko 4% (negativan doprinos od -0,2pp rastu BDP-a). Zbog sušnog leta za očekivati je da će se pad u sektoru Poljoprivrede dodatno produbiti.

6. Promet robe u trgovini na malo

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u julu 2024. bila je za 9,7% nominalno veća nego u istom mesecu prethodne godine; u stalnim cenama povećanje iznosi 5,7%. Tokom prvih sedam meseci 2024. realni promet u trgovini je uvećan za 7,4%, međugodišnje posmatrano.

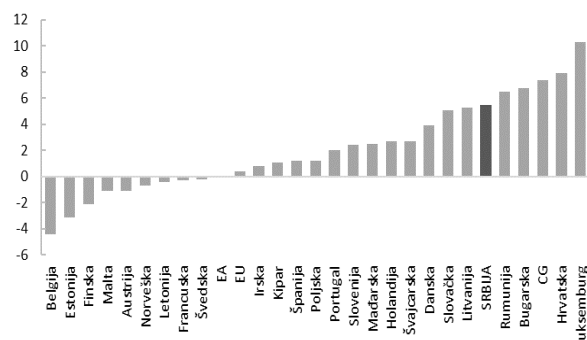


Ako se dinamika trgovinskog prometa tekuće prati putem realnih desezoniranih podataka i trend-ciklusa, videće se da od sredine prošle godine promet raste. Sa usporavanjem inflacije međugodišnji rast realnog prometa se tokom prethodnih deset meseci vratio u pozitivnu zonu. Pri tome je nivo dugoročnog trenda u julu 2024. dostigao najvišu vrednosti od kada se na ovaj način meri.

Uprkos nešto nižoj inflaciji veliki broj evropskih zemalja i dalje beleži znatno oštrije obrušavanje

standarda građana mereno realnim prometom u trgovini.

Realni rast prometa u trgovini na malo u julu 2024.
(u %, međugodišnje posmatrano)



Ako se promet u trgovini na malo u Srbiji posmatra po osnovnim agregatima Klasifikacije delatnosti, u julu 2024. u odnosu na isti mesec prethodne godine, osim Trgovine na malo motornim gorivima koja je u padu (-1,2%), druge dve grupe proizvoda beleže značajan realni rast: Hrana, pića i duvan (+6,5%), i Neprehrambeni proizvodi, osim motornih goriva (+8,4%).

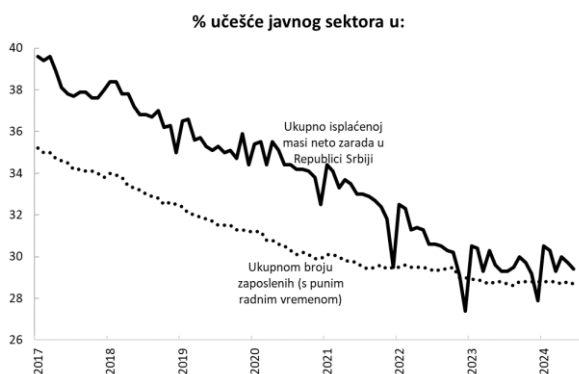
7. Dinamika zarada

Prosečna zarada (bruto) obračunata za jun 2024. godine iznosila je 132.290 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 95.804 dinara. Osetnija redukcija zarade u odnosu na prethodni mesec (podsećamo da je u maju prosečna neto zarada dosegla 100.170 dinara) potiče od kalendarskog efekta (u junu smo imali tri radna dana manje nego o maju).

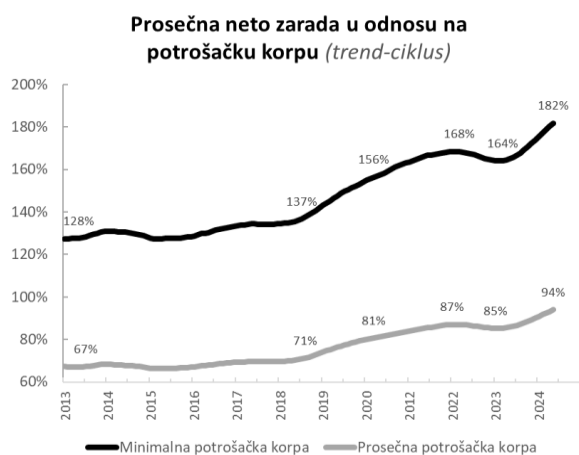


U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna neto zarada za jun 2024. godine nominalno je veća za 14,7%, a realno za 9,2%. Usporavanje inflacije daje pozitivne efekte na međugodišnji obračun realne zarade, dok visok nominalni rast zarada potiče od primanja zaposlenih van javnog sektora. Kako broj zaposlenih u privatnom sektoru raste njegova dominacija je sve izraženija i u masi isplaćenih neto zarada, što je za ekonomiju, a posebno fiskalnu stabilnost, povoljno i podsticajno.

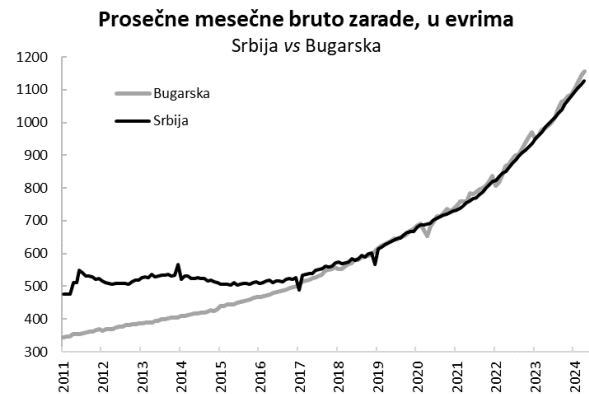
Medijalna neto zarada za jun 2024. godine iznosila je 74.185 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.



U skladu sa navedenom dinamikom kretanja prosečne zarade i nižom međugodišnjom inflacijom, popravlja se i pokazatelj pokrivenosti prosečne i minimalne potrošačke korpe prosečnom zaradom, o čemu svedoči priložena ilustracija.



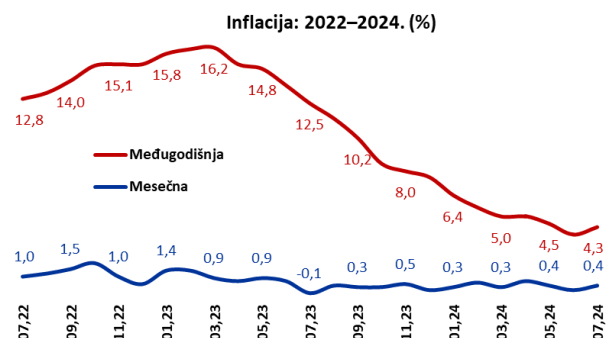
Linija trend-ciklusa kod oba indikatora je na najvišoj vrednosti, od kada se na ovaj način mere. Povrh toga, napominjemo da bi produženje tendencije kretanja prosečne neto zarade iz prethodne dve godine odgovaralo nivou prosečne zarade od oko 900 evra krajem 2024. i iznosu koji bi premašio hiljadu evra krajem 2025.



Dugoročni trend kretanja zarada u Srbiji je uporediv sa susednom Bugarskom, koja je od 2007. članica EU. Prosečne bruto zarade u Srbiji od 2017. rastu istim tempom kao zarade u Bugarskoj. Pri tome je i njihov nivo podudaran. Srbija želi da bude članica EU, ali evroskeptici bi na osnovu ovoga s pravom mogli reći da nam standard ne bi bio bitno veći i da je drukčiji pristup briselskih institucija procesu proširenja.

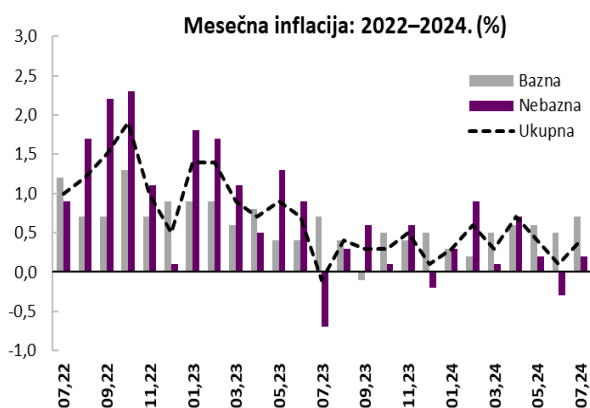
8. Inflacija²

Inflacija je i na mesečnom i na međugodišnjem nivou smanjena u junu, a povećana u julu 2024. U maju, junu i julu 2024. registrovana je mesečna inflacija od 0,4%, 0,1% i 0,4%; te međugodišnja inflacija od 4,5%, 3,8% i 4,3%.



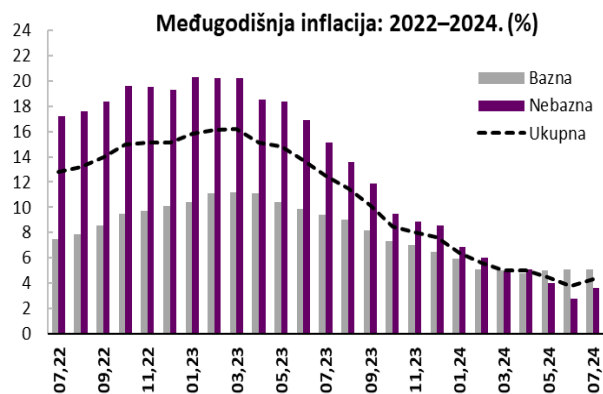
² Autor priloga o inflaciji je Gordana Vukotić-Cotič.

Mesečna inflacija je *smanjena* u junu te *povećana* u julu 2024. *pretežno* pod dejstvom *privremenih* faktora jer je njena *nebazna* komponenta smanjena u većoj meri nego njena *bazna* komponenta u junu te *povećana* u većoj meri nego njena *bazna* komponenta u julu. U maju, junu i julu 2024. zabeležena je mesečna nebazna inflacija³ od 0,2%, -0,3% i 0,2%; te mesečna bazna inflacija⁴ od 0,6%, 0,5% i 0,7%. Stoga su promene mesečne nebazne inflacije u junu i julu 2024. iznele -0,5 i 0,5; dok su mesečne promene bazne inflacije u tim mesecima iznele -0,1 i 0,2. Istovremeno, mesečni rast cena hrane i bezalkoholnih pića ubrzan je u junu te zadržan na prošlomesečnom nivou u julu; mesečni rast cena alkoholnih pića i cigareta usporen je i u junu i u julu; a mesečni rast cena energije usporen je u junu te ubrzan u julu.



³ 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 54,17% potrošačke korpe u 2024. godini.

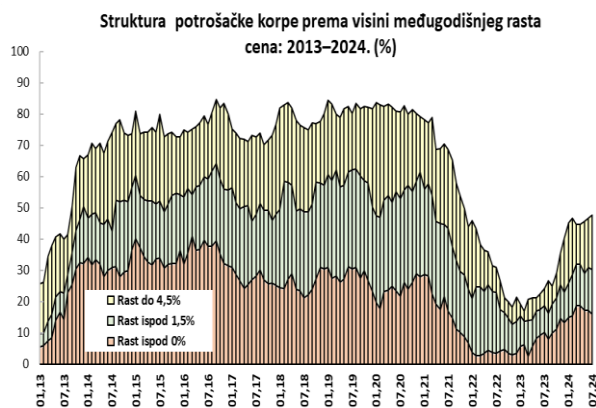
⁴ Reč je o *baznoj* inflaciji u *najužem* smislu, koja odražava *dugoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer



S druge strane, međugodišnja inflacija je *smanjena* u junu te *povećana* u julu 2024. *isključivo* pod dejstvom *privremenih* faktora. U junu je pri *povećanoj* baznoj inflaciji *smanjena* nebazna inflacija, a u julu je pri *nepromenjenoj* baznoj inflaciji *povećana* nebazna inflacija. Na međugodišnjem nivou u maju, junu i julu 2024. registrovana je bazna inflacija od 5,0%, 5,1% i 5,1%; te nebazna inflacija od 4,0%, 2,8% i 3,6%. Stoga su promene međugodišnje nebazne inflacije u junu i julu 2024. iznele -1,2 i 0,8; dok su promene međugodišnje bazne inflacije u tim mesecima iznele 0,1 i 0,0. Istovremeno, međugodišnji rast cena hrane i bezalkoholnih pića ubrzan je u junu te zadržan na prošlomesečnom nivou u julu; međugodišnji rast cena alkoholnih pića i cigareta usporen je i u junu i u julu; a međugodišnji rast cena energije usporen je u junu te ubrzan u julu.

Opšti međugodišnji rast cena usporen je od 4,5% u maju na 3,8% u junu te ubrzan na 4,3% u julu 2024. usled sledećih promena u potrošačkoj korpi:

ne sadrži rast *nijedne* kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, otuda, ukazuje na intenzitet *stalnih* promena cena. *Bazna* inflacija u *najužem* smislu ne obuhvata rast cena: energije, prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), alkoholnih pića niti cigareta. Ona, stoga, obuhvata: 1. rast cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta; i 2. rast cena usluga. Stavke koje ulaze u obračun *bazne* inflacije u *najužem* smislu čine 45,83% potrošačke korpe u 2024. godini.



Napomena: Procentualne vrednosti potrošačke korpe u jedinicama ciljane inflacije koja je važila od januara 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.).

Prvo, učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja povećano je u junu te smanjeno u julu 2024; a međugodišnji pad njihovih cena ubrzan je u junu te usporen u julu 2024. Učešće ovih stavki iznelo je 29,0% u maju, 30,9% u junu i 30,3% u julu 2024; a međugodišnji pad njihovih cena je ubrzan od 4,5% u maju, na 5,2% u junu te usporen na 4,2% u julu 2024.

Drugo, učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja smanjeno je u junu te povećano u julu 2024; a međugodišnji rast njihovih cena je usporen u junu te ubrzan u julu 2024. Učešće ovih stavki je iznelo 16,6% u maju, 15,7% u junu i 17,3% u julu 2024; a međugodišnji rast njihovih cena je usporen od 2,9% u maju na 2,8% u junu te ubrzan na 3,2% u julu 2024.

Treće, učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja smanjeno je i u junu i u julu 2024; a međugodišnji rast njihovih cena je usporen u junu te ubrzan u julu 2024. Učešće ovih stavki je smanjeno od 54,4% u maju

na 53,4% u junu te na 52,7% u julu 2024; a međugodišnji rast njihovih cena je usporen od 9,9% u maju na 9,3% u junu te ubrzan na 9,6% u julu 2024⁵.

Zaključak, promene u svim grupama potrošačke korpe uticale su na promene međugodišnje inflacije i u junu i u julu 2024.

Srbija je u maju, junu i julu 2024. imala veću međugodišnju inflaciju od proseka Evropske unije; a manju međugodišnju inflaciju od samo dve članice Unije. U maju, junu i julu 2024. međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁶, iznela 4,5%, 3,9% i 4,3% u Srbiji – a 2,7%, 2,6% i 2,8% u Evropskoj uniji. Istovremeno su, od dvadeset i sedam članica Evropske unije, samo Belgija i Rumunija imale veću međugodišnju inflaciju nego Srbija. Međugodišnja inflacija u Belgiji i Rumuniji iznela je 4,9% i 5,8% u maju, 5,4% i 5,3% u junu te 5,4% i 4,8% u julu 2024.

⁵ Opšti međugodišnji indeksi cena za maj, jun i jul 2024. od 104,5, 103,8 i 104,3 mogu da se rastave na sledeće činioce:

$$\begin{aligned}
 104,5 &= 0,2897 \times 95,4 + 0,1664 \times 102,9 + 0,5439 \times 109,9 \\
 &= 27,7 + 17,1 + 59,7 \\
 103,8 &= 0,3092 \times 94,8 + 0,1566 \times 102,8 + 0,5342 \times 109,3 \\
 &= 29,3 + 16,1 + 58,4 \\
 104,3 &= 0,3031 \times 95,8 + 0,1733 \times 103,2 + 0,5236 \times 109,6 \\
 &= 29,0 + 17,9 + 57,4
 \end{aligned}$$

Otuda razlike između opštih međugodišnjih indeksa cena za jun i maj te za jul i jun 2024. od -0,7 i 0,5 mogu da se rastavi na sledeće činioce:

$$\begin{aligned}
 -0,7 &= (29,3 - 27,7) + (16,1 - 17,1) + (58,4 - 59,7) \\
 &= 1,6 - 1,0 - 1,3
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 0,5 &= (29,0 - 29,3) + (17,9 - 16,1) + (57,4 - 58,4) \\
 &= -0,3 + 1,8 - 1,0
 \end{aligned}$$

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.

PROGNOZE

Rezime:

Period na koji se odnosi prognoza: I-XII 2024/I-XII 2023, (%)

- **Industrijska proizvodnja-ukupno: 2,5**
- **Prerađivačka industrija: 2,5**
- **Potrošačke cene (XII 2024/ XII 2023): 3,5**
- **Promet robe u trgovini na malo u stalnim cenama: 6,5**
- **Izvoz robe, obračunat u evrima : 1,0**
- **Uvoz robe, obračunat u evrima: 6,0**

KONJUNKTURNI BAROMETAR⁷

Rezime istraživanja

Kako se kretao nivo proizvodne aktivnosti u avgustu na uzorku firmi iz domaće prerađivačke industrije?

Prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u avgustu je iznosilo 76,8% i bilo je manje u odnosu na jul za 1pp. U odnosu na uporedivi avgust 2023. godine zabeležen je za 0,7pp niži nivo korišćenja proizvodnih kapaciteta, odnosno pad od 1%.

Kako se kretao broj zaposlenih radnika u avgustu na uzorku firmi iz domaće prerađivačke industrije?

U odnosu na jul, 11,3% firmi je povećalo broj zaposlenih, 77,4% je zadržalo isti broj a 11,3% firmi je smanjilo broj radnika.

Kakav je nivo očekivane prodaje na domaćem tržištu u naredna tri meseca?

Indikator tromesečne očekivane prodaje na domaćem tržištu u avgustu je zabeležio rast od 1,2pp u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, zabeležen je za 13,3pp niži nivo ovog Indikatora.

Kakav je nivo očekivane prodaje na stranom tržištu u naredna tri meseca?

Indikator očekivane prodaje na stranom tržištu u anketi u avgustu zabeležio je za 0,3pp nižu vrednost u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, ovaj Indikator zabeležio je za 13,3pp manju vrednost.

Kakva su očekivanja kompanija za naredna tri meseca po pitanju broja zaposlenih radnika?

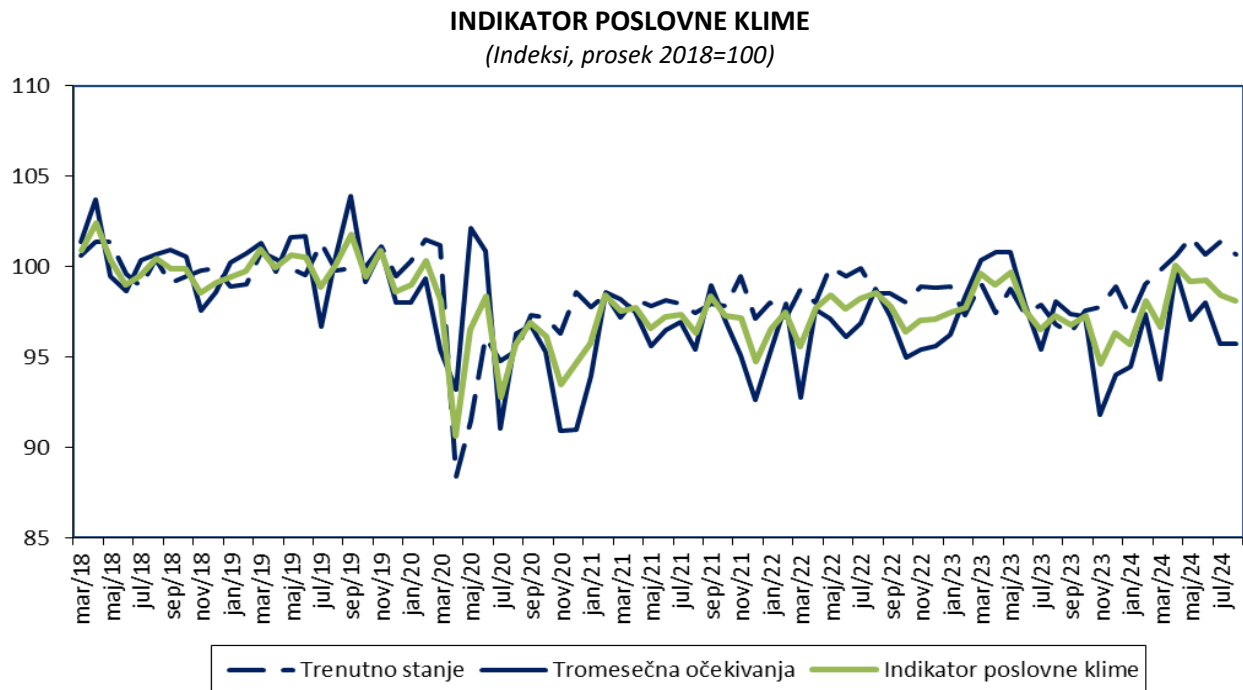
U anketi u avgustu, 27% kompanija se izjasnilo da planira da poveća broj zaposlenih u naredna tri meseca, uz 1% firmi koje planiraju smanjenje u istom periodu, što je nešto lošiji rezultat u odnosu na jul.

Kakva su očekivanja po pitanju kretanja cena sopstvenih proizvoda za naredna tri meseca?

Indikator očekivanog kretanja cena zabeležio je za 1pp viši nivo u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, Indikator je zabeležio pad za 10,5pp.

⁷ Autor: Milan Kovač; Metodološka napomena: Na osnovu odgovora iz mesečne Ankete o konjunkturi u domaćoj prerađivačkoj industriji, koja se sprovodi od sredine 1994. godine, urađen je set indikatora postojećeg stanja i tromesečnih očekivanja. Svi indikatori dobijeni su tako što je procenat odgovora koji označavaju rast ili pozitivnu promenu oduzet od procenta odgovora koji označavaju pad ili negativnu promenu. Na primer, ako se 30% firmi izjasnilo da im proizvodnja raste, a 10% da im proizvodnja pada, indikator će imati vrednost od 20. Procenat firmi koji se izjasnilo da je stanje nepromenjeno (u ovom primeru 60%) se ne uzima u obzir. Anketa se sprovodi na reprezentativnom uzorku privatnih i državnih kompanija.

Indikator poslovne klime u avgustu je ostvario niži nivo u odnosu na jul za 0,3pp, usled manjeg Indikatora trenutnog stanja za 0,7pp, kao i nepromenjenog Indikatora tromesečnih očekivanja. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, Indikator poslovne klime ostvario je za 0,8pp veću vrednost, usled manjih tromesečnih očekivanja za 2,3pp, kao i većeg Indikatora trenutnog stanja od 3,9pp.



Napomena: Indikator poslovne klime dobijen je kao transformisana prosečna vrednost indikatora trenutnog stanja i tromesečnih očekivanja anketiranih kompanija. Za potrebe računanja indeksa, dobijene vrednosti su normalizovane prosečnim vrednostima u 2018. godini.

Prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u avgustu je iznosilo 76,8% i bilo je manje u odnosu na jul za 1pp. U odnosu na uporedivi avgust 2023. godine zabeležen je za 0,7pp niži nivo korišćenja proizvodnih kapaciteta, odnosno pad od 1%.

U avgustu je zabeležena vrednost **Indikatora proizvodne aktivnosti** od 18,7. U odnosu na jul, zabeležen je pad za 5,3pp. U skladu sa tim, 27,5% anketiranih firmi se izjasnilo da im proizvodna aktivnost raste (u julu 30%), uz 8,8% kompanija kojima je proizvodna aktivnost u padu (u julu 6%). U odnosu na uporedivi avgust prošle godine zabeležen je veći rast Indikatora proizvodne aktivnosti za 8,1pp.

U avgustu je indikator koji meri **nivo zaliha gotovih proizvoda** zabeležio negativnu vrednost od 18,1pp, čime je zabeležen manji nivo zaliha u odnosu na jul, kao i u odnosu na uporedivi avgust prošle godine.

Indikator tekuće zaposlenosti u avgustu je zabeležio nultu vrednost, čime je zabeležen nepromenjen broj zaposlenih radnika. U odnosu na jul, 11,3% firmi je povećalo broj zaposlenih, 77,4% je zadržalo isti broj a 11,3% firmi je smanjilo broj radnika.

Indikator tromesečne očekivane prodaje na domaćem tržištu u avgustu je zabeležio rast od 1,2pp u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, zabeležen je za 13,3pp niži nivo ovog Indikatora.

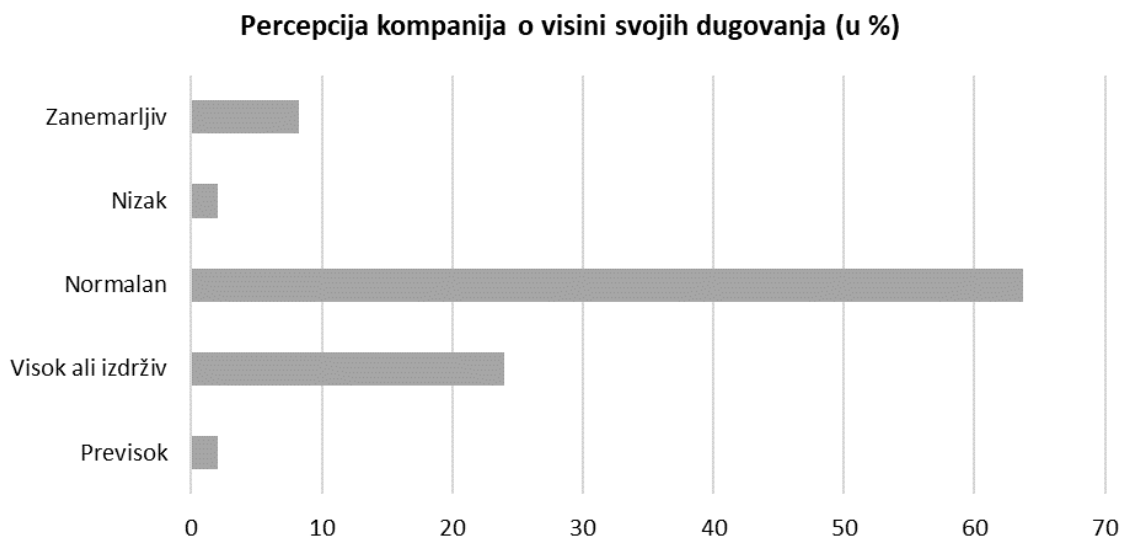
Indikator očekivane prodaje na stranom tržištu u anketi u avgustu zabeležio je za 0,3pp nižu vrednost u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, ovaj Indikator zabeležio je za 13,3pp manju vrednost.

Indikator koji meri proizvodne kapacitete u odnosu na ugovorenu prodaju, u avgustu je zabeležio pozitivnu vrednost od 6,4pp (višak kapaciteta), što je bolji rezultat u odnosu na jul, kao i u odnosu na uporedivi avgust prošle godine.

Indikator očekivanog kretanja cena zabeležio je za 1pp viši nivo u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine, Indikator je zabeležio pad za 10,5pp.

U avgustu je indikator koji meri **očekivanja po pitanju novog zapošljavanja** zabeležio vrednost od 26pp. U skladu sa tim, 27% firmi se izjasnilo da planira da poveća broj zaposlenih u naredna tri meseca (u julu 27%), uz 1% firmi koje planiraju smanjenje u istom periodu (u julu 0,5%). Očekivanja po pitanju novog zapošljavanja niža su u odnosu na jul, ali veća u odnosu na uporedivi avgust prošle godine.

Što se tiče **problema naplate potraživanja u domaćoj industriji**, u avgustu se 1,5% kompanija izjasnilo da im je nivo potraživanja previsok (u julu 0,5%), dok se 25% izjasnilo da im je nivo potraživanja visok ali izdrživ (u julu 25,5%). U skladu sa tim, ukupan broj firmi koje su se izjasnile da imaju previsok, odnosno visok ali izdrživ nivo potraživanja, u avgustu je iznosio 26,5%, što je više nego u julu kada je zbirno ovaj pokazatelj iznosio 26%.



Indikator očekivanog rizika u poslovanju zabeležio je rast od 0,5pp u odnosu na jul. U odnosu na uporedivi avgust prošle godine Indikator je niži za 4,5pp.

Kada su u pitanju **najveća ograničenja u poslovanju**: 8,7% firmi istaklo je nedostatak kredita, 16,3% firmi navelo lošu regulativu kao najveći limit, 16,8% firmi je kao najveći izazov u poslovanju navelo monopolsko ponašanje, 20,4% firmi navelo neizvesnost u naplati potraživanja, dok je 30,1% kompanija istaklo nedostatak radnika kao najveće ograničenje u poslovanju.

Najveća ograničenja u poslovanju u odnosu na veličinu preduzeća (u %)

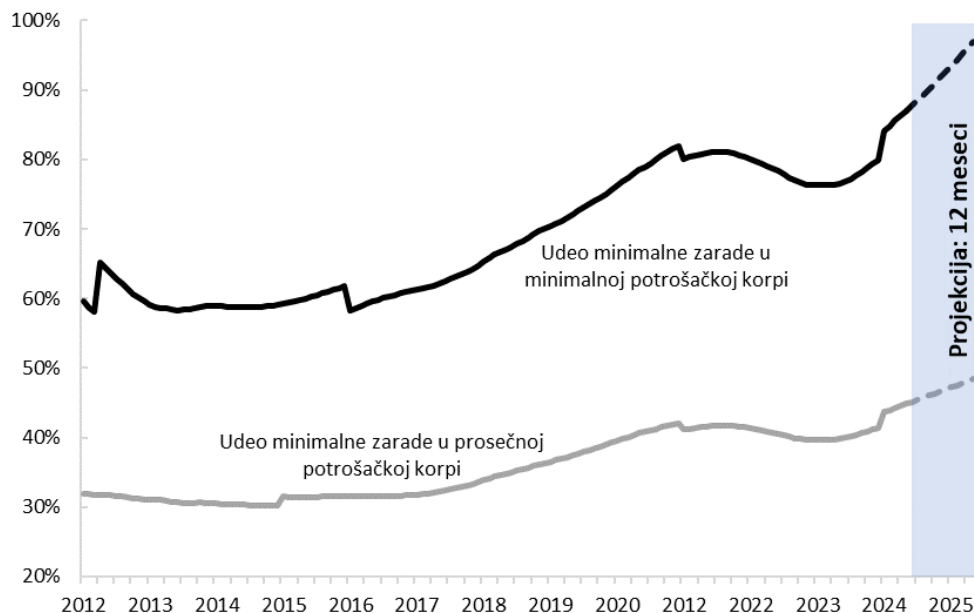
	Velika	Srednja	Mala i mikro preduzeća
Monopolsko ponašanje	17,3	11,3	29,6
Loša regulativa	15,3	18,3	14,8
Nedostatak kredita	10,2	8,5	3,7
Nefikasno sudstvo	0,0	0,0	0,0
Nedostatak radnika	33,7	33,8	7,4
Korupcija u poslovanju	6,1	2,8	14,8
Rad inspeksijskih organa	2,0	0,0	3,7
Neizvesnost u naplati potraživanja	15,3	25,4	25,9

Gledajući **najveća ograničenja u poslovanju prema veličini preduzeća**, može se videti da postoji razlika u percepciji najvećih ograničenja u zavisnosti od veličine anketiranih kompanija, pre svega u segmentu malih i mikro kompanija u odnosu na segment velikih i srednjih firmi. Nedostatak radnika kao najveće ograničenje u poslovanju više je prisutno kod velikih i srednjih firmi a monopolsko ponašanje kod malih kompanija.

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI⁸

U Srbiji je druga polovina avgusta, po pravilu, rezervisana za pregovore između predstavnika Vlade, reprezentativnih sindikata i Unije poslodavaca Srbije oko minimalne zarade za narednu godinu. Ovog puta je dogovoreno je da se minimalna zarada u 2025. godini uveća za 13,7%, odnosno da dostigne 53.592 dinara. Minimalna zarada će, kako je rečeno, po prvi put dostići vrednost minimalne potrošačke korpe. To potvrđuje i naredna ilustracija na kojoj je predstavljena ekstrapolacija dugoročnog trenda udela minimalne zarade u minimalnoj potrošačkoj korpi. Nešto izdašnije uvećanje minimalne zarade ove godine registrujemo i u drugim evropskim zemljama – time se popunjava jaz koji je nastao u godinama kada su minimalne plate rasle sporije od prosečnih zarada, kao i posledice visoke inflacije koja posebno pogađa domaćinstva sa nižim prihodima, gde stavke sa veoma visokim rastom cena poput energije i hrane čine značajan deo potrošnje.

Slika 1. Udeo minimalne zarade u minimalnoj i prosečnoj potrošačkoj korpi (dugoročni trend)



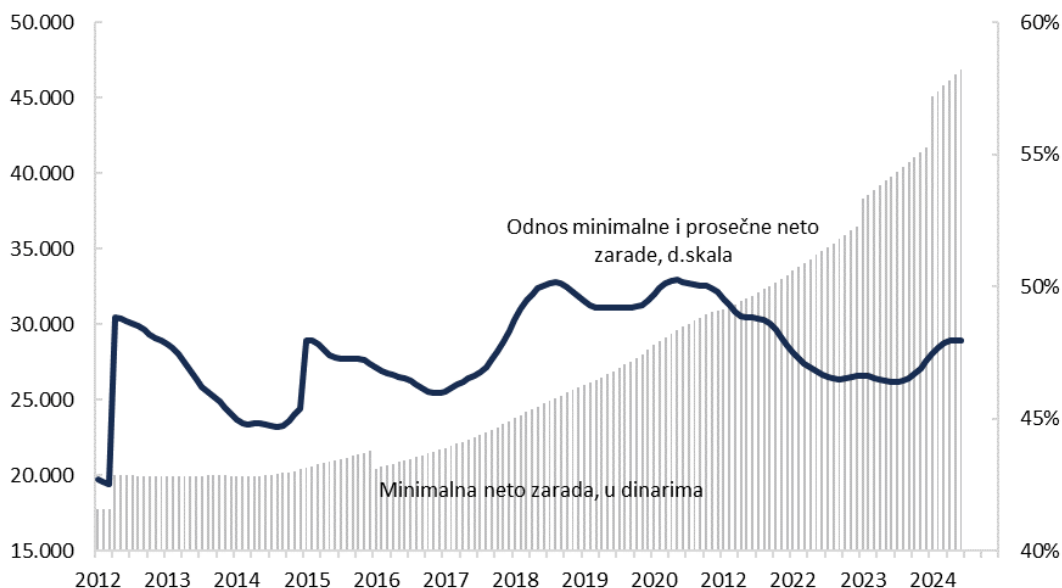
Bitno je istaći da se minimalna zarada u smislu Zakona o radu u Srbiji uvodi u slučaju lošeg poslovanja poslodavca i takav režim isplate bi trebao da bude oročenog trajanja. U praksi je minimalac postao sinonim za garantovanu vrednost na koju zaposleni može da računa na kraju meseca kod velikog broja poslodavaca. Istovremno i eufemizam za zadovoljavanje minimalnih egzistencijalnih socijalnih potreba zaposlenog i članova njegove porodice. Napominjemo da EU Direktiva o minimalnoj zaradi⁹ definiše ovaj minimalni prag kao 60% medijalne i 50% prosečne plate, te je i to bio dodatni imperativ za relativno visok nominalni porast minimalne zarade za narednu godinu, što se jasno vidi na slici 2.

⁸ Autor: Ivan Nikolić

⁹ Direktiva Evropskog parlamenta i Veća o primerenim minimalnim zaradama u EU, septembar 2022.

Međutim i dalje je dilema da li je minimalna zarada u Srbiji garantovana vrednost? Odgovor je potvrđan ukoliko zaposleni u periodu uvedene minimalne zarade ostvari puno radno vreme i standardni radni učinak. U protivnom zarada može biti i manja od ugovorene minimalne. Naime, članom 111 Zakona o radu uređeno je da je Poslodavac dužan da minimalnu zaradu isplati zaposlenom u visini koja se određuje na osnovu odluke o minimalnoj ceni rada. Opštim aktom, odnosno ugovorom o radu utvrđuju se razlozi za donošenje odluke o uvođenju minimalne zarade. Pritom po isteku roka od šest meseci od donošenja odluke o uvođenju minimalne zarade poslodavac je dužan da obavesti reprezentativni sindikat o razlozima za nastavak isplate minimalne zarade. Narednim članom zakona definisano je da se pri utvrđivanju minimalne cene rada polazi naročito od: egzistencijalnih i socijalnih potreba zaposlenog i njegove porodice izraženih kroz vrednost minimalne potrošačke korpe, kretanja stope zaposlenosti na tržištu rada, stope rasta bruto domaćeg proizvoda, kretanja potrošačkih cena, kretanja produktivnosti i kretanja prosečne zarade u Republici. Uzimajući prethodno u ozbir minimalna zarada nije pravilo, niti bi trebala da bude, već izuzetak koji je ovičen poremećajima u radu poslodavca koje impliciraju njeno uvođenje. Treba za kraj naglasiti pozitivnu činjenicu i da je u našoj dosadašnjoj sudskoj praksi prevladao i negativan stav po pitanju odricanja zaposlenog od prava na minimalnu zaradu, jer se radi o ustavom zagaranovanom pravu koga se niko ne može odreći.

Slika 2. Kretanje minimalne neto zarade u Republici Srbiji (dugoročni trend)



Zašto su pregovori oko minimalne zarade „teški“ za sve tri strane i kakve posledice izaziva pogrešna kalibracija? Koliko je minimalna plata pretnja slobodnoj konkurenciji na tržištu rada i da li ima negativne efekte na zapošljavanje?

Garantovana minimalna plata, zajedno sa drugim odredbama koje imaju za cilj regulisanje tržišta rada, kao što su zaštita od otpuštanja i centralizovano pregovaranje, bila je ranije predmet osporavanja od strane mnogih međunarodnih institucija i kritikovana naročito tokom talasa liberalizacije koji je započeo 80-ih godina u anglosaksonskim zemljama i proširio se 90-ih godina prošlog veka širom Evrope. Minimalna zarada se smatrala jednom od bitnih instituta „rigidnosti“ tržišta rada. Takvoj blasfemiji pripisani su mnogi

ekonomski problemi, od porasta nezaposlenosti do međunarodne konkurentnosti. Verovalo se da tržišta rada moraju biti konkurentna i fluidna, omogućavajući: (a) elastično prilagođavanje promenama u potražnji za radom u odnosu na zarade, (b) alokaciju najboljih radnika najboljim kompanijama i obrnuto. Gde god postoje prepreke bilo koje forme i prirode za konkurenciji i optimalnu alokaciju, one bi trebalo da budu uklonjene. Krajnji ishod bile bi više stope privrednog rasta.

Međutim, liberalizacija je generisala efekte koji su daleko od onih koje je promovisala teorija fleksibilnih tržišta rada. Umesto podsticanja održivog rasta, ove politike su se materijalizovale u zabrinjavajućim negativnim trendovima kao što su: pad učešća plata u BDP-u; nesigurnost radnih odnosa, uz eksploziju privremenih, agencijskih ugovora; slabljenje centralizovane pregovaračke uloge sindikata; usporavanje rasta proizvodnje i stagnacija produktivnosti; povećanje nejednakosti u prihodima među radnicima zaposlenim u firmama iz istog sektora, i slično. Baš zbog ovakvih posledica može se s pravom tvrditi da garantovana minimalna zarada predstavlja meru jednakosti, podršku rastu i podsticaj produktivnosti.

Zašto je uticaj minimalne zarade toliko različit od onoga što je predviđao model konkurentnog tržišta rada?

Garantovana minimalna zarada predstavlja najpre meru pravičnosti i dostojanstva za radnike na marginama proizvodnog procesa. Minimalna zarada sprečava „dampiranje“, tj. isplate neprimereno niskih zarada. Efekat je najizraženiji u sektorima sa tradicionalno niskim zaradama. Na taj način se takođe jača pregovaračka moć radnika i povećava medijalna zarada. Garantovana minimalna zarada, putem kenzijskog kanala (pozitivna povratna sprega ka makroekonomskom rastu), proizvodi takođe i podsticaj agregatnoj tražnji, a time proizvodnoj aktivnosti u zemlji. Veći raspoloživi dohodak proizvodi veći nivo potrošnje, u proseku znatno brže jer je sklonost potrošnje kod radnika sa podprosečnim primanjima veća u odnosu na ostale. Niža nejednakost u svakom slučaju indukuje veći privredni rast.

Najveći broj empirijskih istraživanja opovrgava strah da veće minimalne zarade dovode do značajnijeg otpuštanja usled povećanja troškova rada. Štaviše, rezultati iz evropskih zemalja pokazuju da je ukupan uticaj na zapošljavanje zanemarljiv, pri čemu su neki sektori zabeležili i rast broja zaposlenih. Ključni razlozi ovakvog ishoda tiču se različite elastičnosti tražnje za radnom snagom, sektorskih razlika kao i ukupnog ekonomskog konteksta.

Istovremeno se pokazalo da garantovana minimalna zarada pozitivno utiče i na ponudu rada tako što rad čini privlačnijim. Veće zarade delom su podstakle neaktivne i nemotivisane pojedince da uđu na tržište rada, doprinoseći većoj stopi aktivnosti i stopi zaposlenosti.

Veća minimalna zarada svakako znači i veći trošak poslodavcima. U praksi veći troškovi se apsorbuju na različite načine: kroz prilagođavanje cena, i/ili povećanjem produktivnosti, i/ili smanjenjem profitnih marži. Mera u kojoj preduzeća mogu preneti ove troškove na potrošače bez gubitka konkurentnosti je ključna i varira od sektora do sektora. U našem slučaju se očekuju ipak beznačajni inflatorni pritisci, jer treba podsetiti na činjenicu da će razliku u rastu minimalca za 2025. koja premašuje planirani nominalni rast BDP-a kompenzovati država širenjem neoporezovanog dela zarade. Stoga moramo računati i na neke negativne fiskalne posledice ovako visokog povećanja minimalne zarade.

ANALIZA 1

NOVI MONETARNI POREDAK, KRIPTOSVET, DIGITALNE VALUTE I BRETONVUDS 3 IDEJE

Autor: Katarina Stančić

Tektonski pokreti koji u poslednjih nekoliko godina potresaju geopolitičku sferu neminovno se odražavaju i na globalnu ekonomiju, stvarajući fragmentaciju, kompeticiju i nestabilnost. Često se mogu čuti izrazi kao što su „veponizacija energenata“ „multipolarnost“, „resetovanje globalnog finansijskog sistema“ i sl. Činjenica je da od februara 2022. svet više nije onakav kakvog smo ga znali do tada i da sve što vidimo u (geo)politici ima svoj odraz u ekonomiji. Možemo to nazvati adaptacijom na novi svetski poredak, evolucijom ili nekako drukčije, ali teze i koje su nejasno i bojažljivo provejavale tokom 2022. godine dobile su svoju potvrdu u praksi sada, dve godine kasnije. Neke od njih su sledeće: stvara se Breton Vuds 3 sistem, dolar kao primarna rezervna valuta gubi značaj, BRIKS zemlje postaju sve jači blok i nameću svoju valutu kao sredstvo razmene u globalnoj trgovini i petro-juan sve više „izaziva“ dolar u međunarodnoj trgovini naftom. Da li su u pitanju mitovi, iluzije i nade ili trajne i duboke promene svetske ekonomsko-političke slike?

Kraj vs transformacija Pax Americana. Period tzv. Američkog mira (*Pax Americana*), koji je nastupio posle 1945., kada je Amerika izašla kao jedna od pobednica u Drugom svetskom ratu i nametnula se kao vojni i ekonomski lider u odnosu na ceo svet, obeležen je relativno stabilnim geopolitičkim okruženjem. U tom periodu, za vreme hegemonije SAD, nastale su svetske finansijske institucije (najpoznatije su MMF i Svetska Banka), dolar je nametnut kao globalna rezervna valuta, rešen je problem hladnog rata i napravljeni su ključni koraci ka stvaranju inkluzivnog sveta, budući da su na ekonomsku scenu stupile Kina i bivši Sovjetski savez. Ovaj period je obeležen niskom i stabilnom inflacijom, produbljivanjem lanaca snabdevanja i ogromnim rastom ponude radne snage. Danas svedočimo suprotnim tendencijama – globalizacija je u nestajanju, inflacija je gorući problem svetske ekonomije, lanci snabdevanja su fragmentovani, a radna snaga je u ozbiljnom opadanju. Visoki troškovi i šokovi na strani ponude (najteži je slučaj nestašice energenata) doveli su do opšte nestabilnosti koja je kulminirala po izbijanju rusko-ukrajinskog sukoba. Nakon nametanja sankcija Rusiji i zaplene njene finansijske imovine zaoštreni su geopolitički odnosi i dve najveće ekonomije sveta – Amerika i Kina, svojim rivalstvom su podelile globalnu ekonomiju u dva bloka, namećući im svoje strateške interese i vrednosni sistem. U ovako kompleksnoj situaciji Amerika mora uvažiti interese Evroazije i Globalnog juga¹⁰ i na taj način omogućiti mirnu i postepenu transformaciju *Pax Americana* u *Pax Universalis*, tj. u inkluzivan svetski poredak koji će biti obeležen multipolarnošću umesto hegemonijom i kohezijom umesto fragmentacijom. Mnoge ekonomije trenutno pokušavaju da smanje zavisnost od zapadnog uticaja tj. američkog dolara i centralizovanih zapadnih platnih sistema i staju na stranu Rusije i Kine umesto da igraju sporednu ulogu u svetu gde vladaju jednostrana pravila nametnuta od strane Amerike i njenih partnera. Dakle, pod uticajem geopolitičkih turbulencija svet se ubrzano deli na ekonomske fragmente koje diktiraju politički trendovi. Ekonomsko – politička arhitektura *Pax Americana*, u čijem centru je figurisala moćna Amerika sa svojim saveznicima, ozbiljno je uzdrmana nastajućim ekonomskim savezima: spomenimo BRIKS kao najpoznatiji, ali

¹⁰ <https://gjia.georgetown.edu/2024/06/30/inflection-points-pax-americana-at-a-crossroad/>

i projekte kao što su kineski „Pojas i put“, koji nudi saradnju i integraciju evro-azijsko-afričkog bloka. Svetski poredak baziran na bifurkaciji i dihotomiji definitivno više ne rezonira sa aktuelnom slikom sveta.

Dolar neće nestati preko noći. Zoltan Požar, jedan od vodećih finansijskih analitičara, investicioni savetnik i stručnjak za finansije, tvorac je i promoter ideje o stvaranju Bretonvuds 3 sistema, u čijoj osnovi će biti berzanski proizvodi i valute zemalja koje ih proizvode. Ukratko, dolar će u budućnosti koja dolazi izgubiti značaj koji je imao i zbog toga globalni monetarni sistem neće više nikada biti kao pre. Istok dobija dominantnu ulogu, budući da poseduje najveći deo raspoloživih planetarnih resursa. Bogatstvo se već u skoroj budućnosti neće meriti količinom novca, već količinom proizvoda neophodnih za život. Ubrzo nakon plasiranja ovih ideja, Požar je stekao reputaciju „rok zvezde finansijskog sveta“ i postao veoma cenjen među poznavateljima finansijskih tržišta. 2023. godine je napustio Credit Suisse banku, u kojoj je do tada radio, i započeo individualnu karijeru osnivanjem makroekonomsko-konsultantske firme *Ex uno plures*. Već sam naziv firme govori o orijentaciji i idejama njenog osnivača - „Ex uno plures“ (u prevodu: „iz jednog, mnogi“) je inverzija fraze „E pluribus unum“ (u prevodu: „iz mnogih, jedan“) koja je moto Velikog pečata SAD i nalazi se utisnuta na dolarskim novčanicama. I na zvaničnom sajtu firme¹¹ objašnjeno je da su investitori generacijama funkcionisali u unipolarnom svetu gde je američki dolar imao neprikosnoveni primat i fraza „e pluribus unum“ je perfektno opisivala ono što nazivamo globalni ciklus dolara i njegovu višedecenijsku dominaciju. Međutim, nedavni sukobi između Amerike i Kine i ostatka sveta prete da ugroze dominaciju dolara i doprinesu stvaranju novog monetarnog poretka. Dedolarizacija, ponovna monetizacija zlata, fakturisanje trgovine berzanskim proizvodima u renminbiju i proliferacija digitalnih valuta (CBDC) neminovno će narušiti hegemoniju dolara, tj. dovešće do situacije „iz jednog – mnogi“. Da poverenje u dolar opada pokazuje i trend kupovine i gomilanja zlata od strane centralnih banaka¹² što je jedan vid ulaganja u sigurnu imovinu, umesto u dolar, koji je do pre par godina smatran najsigurnijom valutom. I to nije slučaj samo u BRIKS zemljama već i u svim zemljama (njih 80%) koje su odlučile da ostanu neutralne u sankcijama Rusiji (Afrika, Bliski istok, Latinska i Centralna Amerika). Naime, rizici ulaganja u dolar kao rezervnu valutu su postali previsoki¹³ pa se stoga mnoge zemlje ubrzano oslobađaju dolarskih rezervi¹⁴ i ulažu u zlato, ne bi li na taj način ojačale svoje eksterne pozicije i smanjile valutne rizike. Kina najviše kupuje zlato i ubrzano prodaje američki dug koji je gomilala poslednjih decenija, a u cilju diverzifikacije fondova i smanjenja zavisnosti od američkog dolara. Ipak, Požar navodi¹⁵ da dolar neće nestati preko noći i ostaće kao glavna rezervna valuta i platežno sredstvo u mnogim delovima sveta gde postoji velika robna razmena sa Amerikom (budući da su cene berzanskih proizvoda denominovane u dolare), ali i tamo gde postoje visoke dužničke obaveze u dolarima. Jedno je ipak izvesno – pored zlata, centralne banke će početi da akumuliraju i druge valute zato što će trgovna naftom, a zatim i drugim dobrima, sve više da se fakturiše u renminbiju i drugim valutama. Najverovatnije će se u bliskoj budućnosti izdvojiti tri dominantne valute: dolar, renminbi i evro – koji će takođe imati veliku važnost u monetarnoj sferi budući da on daje Evropi suverenitet u trgovinskim odnosima.

Poverenje - teško se stiče, a lako gubi. U bankarstvu postoji samo jedna stvar koja se ni po koju cenu ne sme uraditi – ne sme se izneveriti poverenje. Poverenje u finansijske institucije je kičma stabilnosti

¹¹ <https://www.exunoplures.hu/about/>

¹² <https://www.livemint.com/market/stock-market-news/explained-why-are-central-banks-like-rbi-pboc-accumulating-gold-in-large-quantities-gold-prices-today-gold-rates-11714963880948.html>

¹³ Ovo se pokazalo na slučaju Rusije čija su sredstva u dolarima, evrima i jenima zamrznuta

¹⁴ <https://www.noemamag.com/china-wants-to-ditch-the-dollar/>

¹⁵ <https://goldbroker.com/news/new-world-monetary-order-dedollarization-role-gold-3134>

finansijskog sistema, njegov kamen temeljac i nešto što nije dato samo po sebi, već je zaslužen kroz višedecenijski profesionalizam. Ugrožavanjem poverenja ne samo da se gube deponenti, već i potencijalni dužnici koji u kompleksnom ekonomskom sistemu figurišu kao investitori. Poverenje u bankarski sektor je jedan aspekt finansijske pismenosti, a nekolicina indikatora koji mere ovu pojavu pokazuju njeno konstantno opadanje^{16,17}. A šta se dešava kad se u neku banku ili valutu izgubi poverenje? Odgovor je da se ili traži druga banka, ili druga valuta. Upravo to je suština mnogih turbulencija na tržištu novca, u finansijskoj sferi i u geopolitici. Nedavni događaji (tačnije, zamrzavanje ruskih rezervi u inostranim bankama) su pokazali da novac deponovan u zapadnim bankama pripada njegovom vlasniku samo ako političke okolnosti dozvoljavaju pristup i korišćenje tog novca. I zaista, Amerika je često koristila svoju valutu kao oružje onda kada se iscrpe diplomatske mere – na primer kroz uvođenje ekonomskih sankcija, zabranu trgovine, zaplenjivanje sredstava – čime je pravdala svoju ulogu „čuvara mira“. Međutim, svet se navikao na ovakve poteze i traži način da se adaptira. Jedan od tih načina je već spominjana dedolarizacija, a drugi lansiranje kriptovaluta i digitalnih valuta centralnih banaka (CBDC).

Kriptosvet razlozi njegovog nastanka. Privatni novac je već dugo vremena koncept za koji se zalažu pobornici tržišno orijentisane ekonomije i ideje da bi svet znatno bolje funkcionisao kad bi se država svojim regulativama tek minimalno uplitala u njegovo funkcionisanje. Jedna forma državne intervencije na tržištu je i današnji novac u opticaju, tzv. *fiat* novac, tj. novac koji emituje država i svojim autoritetom mu daje vrednost i kredibilitet. Same po sebi, novčanice i kovanice po svom sastavu nemaju vrednost, ali budući da je fiat novac stvar dogovora i poverenja (u državu kao njenog emitenta), *dodeljuje* mu se određena vrednost, koju država garantuje svojim autoritetom. Na taj način država, preko centralne banke, ima kontrolu nad ekonomijom, ali i mogućnost da utiče na vrednost novca tako što će kontrolisati njegovu ponudu i potražnju. Kao kontrast fiat novcu, pre oko 15 godina (tačnije 2008. godine) pojavila se *prva privatna valuta – kriptovaluta – virtuelna valuta* - Bitcoin, čiji je izumitelj i tvorac osoba do tada nepoznata javnosti, Satoši Nakamoto. Iako je nedorečen kao koncept i mnogima nerazumljiv, Bitcoin je naišao na dobar prijem, budući da je prepoznat kao jedan vid revolta protiv omraženog državnog autoriteta i rigidnih banaka koje nad ovom valutom nemaju nikakvu kontrolu. Tehnološka osnova za funkcionisanje i opstanak kriptovaluta i Bitcoina je *blockchain* tehnologija, bazirana na decentralizovanom sistemu skladištenja i verifikacije podataka na mnoštvu odvojenih računara. Ljudi koji sede za tim računarima nisu ni u kakvoj vezi, ne poznaju se i ne komuniciraju i niko ih ne može kontrolisati. Time je osigurano tržišno formiranje vrednosti Bitcoina, odnosno vrednost mu je determinisana isključivo ponudom i tražnjom. Od nulte početne vrednosti u 2008. godini, jedan Bitcoin je dostigao današnjih 69.000 dolara¹⁸. Međutim, već u toj činjenici - da je Bitcoin podložan varijacijama ponude i potražnje, leži i velika nesigurnost i odbojnost od strane onih koji preferiraju sigurne oblike imovine. Otuda i pokušaji da se napravi pouzdanija privatna kriptovaluta – tako je nastao Tether 2014. godine, čija vrednost je vezana za dolar (ka što je u nekim ekonomijama „pravi novac“ vezan za evro ili dolar, tj. kurs mu je fiksiran). Trenutno postoji oko 9.000 „živih“ kriptovaluta kojima se globalno trguje i oko 420 miliona njihovih korisnika, a svega desetak je, pored Bitcoina, steklo veći značaj (Ethereum, Tether, Ripple, Zero-ex...).

Kao reakcija na kriptovalute došlo se na ideju da bi i države mogle da emituju tehnološki konkurentno platežno sredstvo, tačnije *digitalni novac* (CBDC kao skraćenica od Central Bank Digital Currency). U pitanju je nacionalna valuta emitovana u digitalnoj formi, koja 1 na 1 parira papirnim novčanicama i ne

¹⁶ <http://www.financialtrustindex.org/index.htm>

¹⁷ <https://news.gallup.com/poll/505796/money-doesn-buy-confidence-financial-sector.aspx>

¹⁸ Druga polovina jula 2024. Varijacije Bitcoina su bile prisutne celo leto.

drži se na bankovnom računu već u „digitalnom novčaniku“. Korisnicima je digitalni novac predstavljen kao suplement kešu i karticama, sredstvo plaćanja koje ne nosi sa sobom troškove transakcija i održavanja računa i omogućava finansijsku inkluziju budući da ga mogu koristiti i „manje finansijski pismeni“ korisnici, tj. čak i lica koja nemaju bankovni račun. Prema podacima Atlantic Council¹⁹, 134 zemlje trenutno istražuju i testiraju uvođenje digitalnih valuta, 3 zemlje su je u potpunosti implementirale (Jamajka, Bahami i Nigerija), a BRIKS zemlje su u pilotnoj fazi testiranja koja uključuje i prekogranična plaćanja.

Veza između digitalnih valuta, sankcija i Bretonvuds 3. Na razvijanju digitalne valute najviše rade zemlje koje vrše dedolarizaciju, akumuliraju zlato i žele da smanje zavisnost od američkog dolara i steknu veći monetarni suverenitet i kontrolu nad valutom. Kao što su kriptovalute nastale kao rezultat želje za distanciranjem od država i banaka, slično, i digitalna valuta je neka vrsta želje za „otimanjem kontroli“ od američkog dolara jer se može koristiti izvan američkih banaka i izbegavajući SWIFT i slične usluge za prekogranična plaćanja. Trenutno, prekogranična plaćanja u tradicionalnom bankarskom sistemu nose sa sobom visoke troškove, a transakcije su spore i zavise od finansijskih institucija. Međutim, u sistemima baziranim na *blockchain* tehnologiji, koju koriste digitalne valute (kao i kriptovalute), plaćanje se vrši prebacivanjem novca direktno iz jednog u drugi „CBDC novčanik“, bez potrebe za korišćenjem usluga finansijskog posrednika. Na taj način država direktno uplaćuje državi digitalni novac, pri čemu centralna banka ima ulogu posrednika, umesto da to bude neka finansijska institucija sa zapada.

Da li sve ovo znači da banke gube svoj značaj, keš izlazi iz upotrebe, a stari oblici plaćanja odlaze u istoriju? Kao i svaka tehnologija, i blockchain tehnologija menja svet i utiče na preferencije potrošača. Od poverenja u državu zavisi da li će se njeni građani vremenom „zaustaviti“ na korišćenju digitalne valute ili će keš nastaviti da cirkuliše, pa makar i onaj „u slamarici“. Ili će doći do apsolutnog gubitka poverenja i okretanje ka privatnim valutama.

Dakle, ideje o Bretonvuds 3 objedinjuju brojne socio-ekonomske i geopolitičke fenomene i spajaju ih u jedan kontekst. Sankcije u vidu zabrane trgovine i zaplenjivanje imovine jedne zemlje, odnosno veponizacija dolara, snažno su uzdrmale poverenje u bankarski i uopšte u zapadni finansijski sistem, zbog čega je i započeo proces dedolarizacije i uvođenja digitalnih valuta. Iz tog ugla gledano, izjave poput one da je Rusija resetovala globalni finansijski sistem, mogu se shvatiti kao apsolutno istinite.

¹⁹ <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>