

Oktobar 2016.

MAT

Broj 261

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

Tema broja

ICT u službi zapošljavanja mladih

Izdavač:
EKONOMSKI INSTITUT, BEOGRAD



EKONOMSKI INSTITUT
ECONOMICS INSTITUTE

Časopis izlazi uz podršku Privredne komore Srbije



Koordinator istraživačkog programa

STOJAN STAMENKOVIĆ

Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

GORDANA VUKOTIĆ–COTIĆ • BOŠKO ŽIVKOVIĆ

- MIROSLAV MARINKOVIĆ • TIJANA ČOMIĆ • MILADIN KOVAČEVIĆ • IVAN NIKOLIĆ
- KATARINA STANČIĆ • STOJAN STAMENKOVIĆ • DRAGI STOJILJKOVIĆ

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

338

MAT : Makroekonomske analize i trendovi /
urednik Vladimir Vučković. - God. 1, br. 1
(februar 2004) - . - Beograd (Kralja Milana
16) : Ekonomski institut, 2004 - (Beograd :
Zlatni presek). - 30 cm

Mesečno
ISSN 1820-0540 = MAT. Makroekonomske analize
i trendovi
COBISS SR-ID 113335820

© 2009 EKONOMSKI INSTITUT

Sva prava su zadržana. Nijedan deo ovog studijskog izveštaja ne može biti reprodukovan niti smešten u sistem za pretraživanje ili transmitovan u bilo kom obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pisane dozvole Ekonomskog instituta.

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI.....

ANALIZE

Katarina Stančić

KONVERGENCIJA ZEMALJA CENTRALNE, JUŽNE I JUGOISTOČNE EVROPE - IZAZOVI I PODSTICAJI.....

Katarina Stančić i Miladin Kovačević

NEKONVENCIONALNA MONETARNA POLITIKA U EVROZONI - NAJNOVIJA DEŠAVANJA.....

TEMA BROJA

Vesna Pantelić

ICT U SLUŽBI ZAPOŠLJAVANJA MLADIH

STATISTIČKI PRILOG

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Autor: Stojan Stamenković

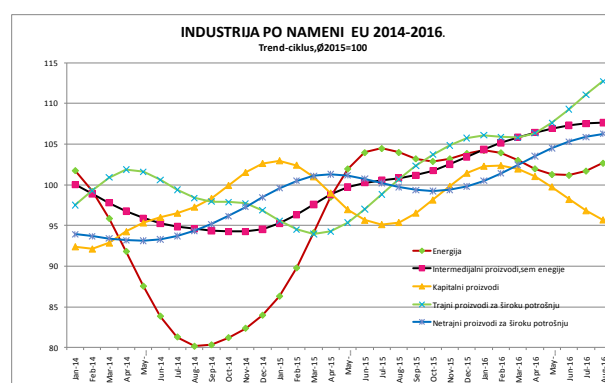
Na osnovu podataka za avgust može se zaključiti da se nastavlja rast industrijske proizvodnje, pri čemu slabi intenzitet rasta prerađivačke industrije, a stabilan rast ukupne industrijske proizvodnje podržan je ubrzanim rastom proizvodnje u elektroprivredi. Raste spoljnotrgovinska razmena, u okviru platnog bilansa rastu i strane direktne investicije, posredno se može zaključiti da postoji i izvestan rast ukupnih investicija, ali više ne raste i unutrašnja potrošnja, jer je tekuća dinamika zarada trenutno prešla u opadajuću, dok su cene u avgustu povećane.

1. **Industrijska proizvodnja** je, stabilizuje međugodišnji rast na 5% do 5,5%: u avgustu je međugodišnji porast izneo 5,1%, u periodu januar-avgust 5,3%.¹ Tekuća tendencija je pozitivna: desezonirani indeks u avgustu je povećan u odnosu na prethodni mesec za 0,5%; trend-ciklus je, posle stagnacije od februara do maja, u junu, julu i avgustu u porastu po, takođe, 0,5% prosečno mesečno.

Tokom prvih osam meseci ove godine međugodišnje je najbrže rasla *proizvodnja trajnih proizvoda za široku potrošnju* (10,2%), slede *intermedijarni proizvodi* (9,7%), *energija* (4,2%), i *netrajni proizvodi za široku potrošnju* (3,2%), dok je najsporije rasla *proizvodnja kapitalnih proizvoda* (0,3%). Isti redosled namenskih kategorija prema međugodišnjem rastu zabeležen je i u avgustu, s tim što je proizvodnja trajnih proizvoda za široku potrošnju povećana za 14,3%, a proizvodnja kapitalnih proizvoda za 3,2%; usporen je (na 7%) jedino međugodišnji rast proizvodnje intermedijarnih proizvoda.

Ako se tekuće tendencije ocenjuju na bazi trend-ciklusa, vidi se da trenutno najbrže raste proizvodnja trajnih proizvoda za široku potrošnju i da je ona u avgustu dostigla najviši nivo trenda u

odnosu na prošlogodišnji prosek – čak 12,7%. Po brzini tekućeg rasta (trendni priraštaji) slede energija, netrajni proizvodi za široku potrošnju i intermedijarni proizvodi, s tim što je njihov redosled prema vrednosti trenda u avgustu u odnosu na prošlogodišnji prosek obrnut u odnosu na redosled prema tekućem rastu – od 7,6% u slučaju intermedijarnih proizvoda, preko 6,3% kod netrajnih proizvoda za široku potrošnju, do 2,7% kod energije.



Trend proizvodnje kapitalnih proizvoda je opadajući i pao je u avgustu do nivoa koji je za 4,3% niži od prošlogodišnjeg proseka.

Rast ukupne industrijske proizvodnje je u velikoj meri sada podržan rastom proizvodnje u elektroprivredi. U avgustu je on bio veći nego u istom mesecu prošle godine za 7,4%, desezonirani indeks u odnosu na prethodni mesec je veći za 21%, a prosečni mesečni priraštaji trenda tokom tri poslednja meseca iznose 2,1%.

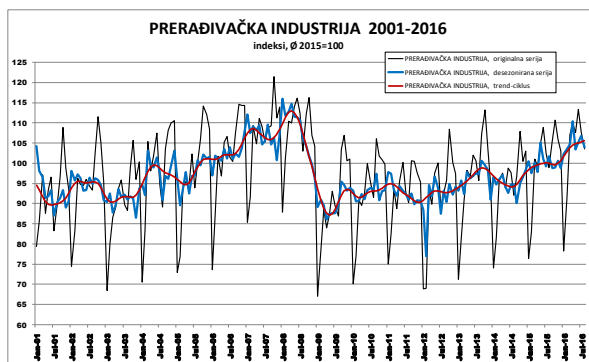
U prerađivačkoj industriji proizvodnja i dalje raste, ali je dinamika usporena u odnosu na onu iz prva četiri meseca ove godine. Međugodišnji porast u avgustu izneo je 4,3%; to je i kumulativni međugodišnji porast za osam meseci spustilo na 5,8% (sa 6% u prvih sedam meseci).

pogrešno navden podatak (2,7%) za period januar-jul u kome je međugodišnji porast izneo 5,4%.

¹ U prošlom broju MAT-a (MAT 259-260) za ukupnu industrijsku proizvodnju tačno je navedena redukovana međugodišnja stopa rasta u julu, ali je

Međugodišnji porast u avgustu ostvaren je u dvanaest oblasti, odnosno u pet oblasti manje nego kada se međugodišnje promene gledaju kumulativno (*proizvodnja pića, derivati nafte, električna oprema, proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava, popravka i montaža mašina i opreme*). Visok međugodišnji rast, meren dvocifrenim procentima, i u avgustu i u kumulativu za osam meseci, ostvarili su: *proizvodnja duvanskih proizvoda, proizvodnja audio i video zapisa, hemijska industrija, industrija gume i plastike, proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina, proizvodnja nameštaja te ostale prerađivačke delatnosti*. **Posebnu pažnju privlači podizanje međugodišnjeg rasta prehrambene industrije u avgustu do nivoa koji se smatra normalnim standardom rasta ove oblasti (5,1%) i proizvodnje osnovnih metala (na 16,4%) za koji se pretpostavlja da predstavlja nagoveštaj uticaja „Hestila“ na dinamiku ove oblasti.**

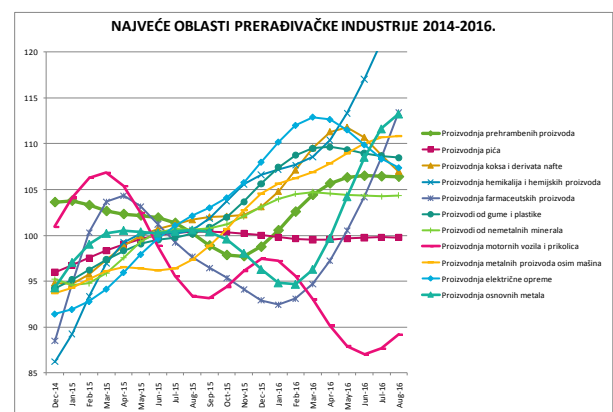
Kada je reč o tekućoj dinamici, rast sada izgleda usporeno.



Tokom poslednja četiri meseca desezonirani indeksi proizvodnje prerađivačke industrije osciluju oko vrednosti koja je oko 5% veća od prošlogodišnjeg proseka, ali kratkoročni trend (trend-ciklus) zadržava pozitivne priraštaje koji se vremenom umanjuju. Tako je prosečni priraštaj tog trenda u periodu januar-april iznosio 0,9% mesečno, a u periodu maj-avgust 0,3% i to je trenutna mera rasta².

² Ovdje treba imati u vidu da u poslednjim mesecima koji se prikazuju postoji uticaj pocene, a ne samo realnog merenja vrednosti trenda i da se, dodavanjem

Među jedanaest najvećih oblasti koje ovde redovno pratimo, samo jedna je u avgustu imala vrednost trenda manju od prošlogodišnjeg proseka i to je *proizvodnja motornih vozila i prikolica*, kod koje se vrednost trenda, uprkos minimalnom porastu u poslednja dva meseca, našla na nivou za 11% nižem od tog proseka. Trend *proizvodnje pića* od početka ove godine stagnira približno na nivou prošlogodišnjeg proseka (tačnije, niži je za 0,2%). Od ostalih oblasti trenutno imaju opadajući smer samo *proizvodnja naftnih derivata* i *proizvodnja električne opreme*, ali su ti trendovi – posle brzog rasta tokom 2015. godine – sada na nivou koji je za 7% iznad proseka te godine.



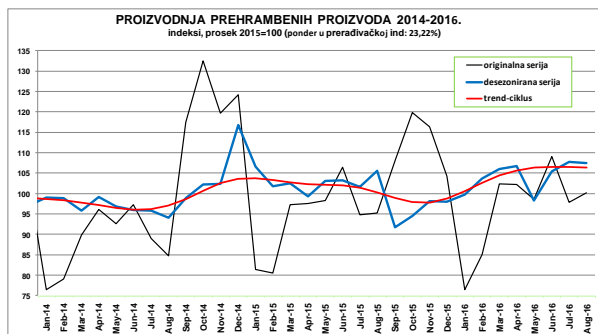
Najbrže rastu proizvodnja hemijske industrije – do nivoa koji je u avgustu za 25,5% iznad prošlogodišnjeg proseka – i proizvodnja farmaceutske industrije čiji je trend premašio prošlogodišnji prosek za 13,4%; taj nivo je dostigao i trend proizvodnje osnovnih metala – njegov rast je trenutno nešto sporiji, ali je uspon počeo sa nešto višeg nivoa nego u slučaju farmaceutske industrije.

Detaljniji osvrt ovoga puta zaslužuje manji broj oblasti, a pre svih prehrambena industrija i proizvodnja osnovnih metala.

Prehrambena industrija je najveća oblast prerađivačke, i ukupne industrije, pa su njene povremene turbulencije u proteklih dvanaest meseci izazivale i jasne oscilacije u dinamici

podataka za naredne mesece, sada prikazane vrednosti mogu unekoliko izmeniti.

prerađivačke industrije. O tome je detaljnije bilo reči u više prethodnih brojeva MAT-a. U prošlom broju data je kratka rekapitulacija njene dinamike počev od oštrog pada u septembru 2015. godine³.



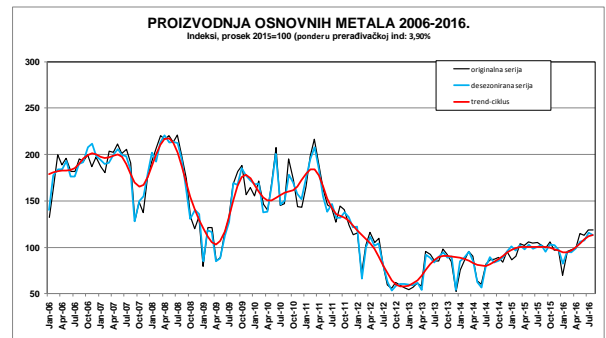
U pogledu tekuće dinamike, avgust nije doneo nikakvu promenu – trend i dalje stagnira na nivou koji je za 6,4% iznad proseka prethodne godine, desezonirani indeks u avgustu ostao je nepromenjen u odnosu na prethodi mesec. Međugodišnji porast u avgustu doveden je na 5,1%, što je oko zadovoljavajućeg međugodišnjeg rasta za ovu oblast. Međutim, kumulativni porast za osam meseci je sada 2,9% i nastavak stagnacije do kraja godine doneo bi međugodišnji porast u celoj godini za oko 4,5%; dostizanje poželjnog nivoa rasta od oko 5% do 6% iziskuje rastuću dinamiku u narednim mesecima. S obzirom na poljoprivrednu proizvodnju u ovoj godini to bi se i moglo očekivati.

Kada je reč o *proizvodnji osnovnih metala*, dinamika je sada rastuća. Njen međugodišnji porast u periodu januar-avgust iznosi 3,4%, ali on se od maja ubrzavao, tako da je u avgustu izneo 16,4%. U tom okviru, u grani *porast proizvodnje sirovog gvožđa, čelika i ferolegura* prvi put se (sa simboličnih 0,1%) međugodišnji porast proizvodnje pojavio u maju – dotle su međugodišnjue stope bile negativne i do 20% – da bi se u junu popeo na 23% a u julu i avgustu na preko 29%. Drugim rečima, stope porasta

³ „... proizvodnja prehrambenih proizvoda, sa ponderom u prerađivačkoj industriji od 22,33%. Podsetićemo da je ona bila uzrok zastoja u dinamici ukupne prerađivačke industrije u septembru 2015. godine. Njen uzlazni trend, uspostavljen posle toga zaustavljen je ponovnim zastojem (opet praznici?) u maju, tako da je proizvodnja te oblasti trenutno na

proizvodnje u ovoj grani sada su dvostruko veće nego u celoj oblasti proizvodnje osnovnih metala. **Očigledno je da ovaj rast vodi Železara, po ulasku kineskog partnera u nju.**

I u tekućoj dinamici promene upućuju na ovaj zaključak.



Desezonirani indeksi proizvodnje osnovnih metala u julu i avgustu 2016. su najveći posle januara 2012. godine, trend-ciklus je rastući (po 3,2% prosečno mesečno tokom poslednja četiri meseca), vrednost trenda u avgustu 2016. je 13,3% veća od proseka 2015. i najveća posle februara 2012. godine.

Kada je reč o ostalim oblastima prerađivačke industrije, *treba skrenuti pažnju na to da su opadajući kratkoročni trendovi u proizvodnji naftnih delivata i električne opreme tokom poslednjih proteklih meseci usledili nakon ekstremno brzog rasta tokom 2015. godine. Proizvodnja naftnih derivata* je rasla i ove godine, kada se gleda ceo period januar-avgust u kome je ostvaren međugodišnji porast od 9% (međugodišnji pad u avgustu za 7%), a isti je slučaj i sa *proizvodnjom električne opreme*, u kojoj je za osam meseci zabeležen međugodišnji rast od 13,5% (samo u avgustu pad za 3,5%, pri čemu je proizvodnja aparata za domaćinstvo zadržala međugodišnji rast). Pri tome je izvoz električne opreme zadržao izrazito visok rast i u avgustu i po

stagnantnom trendu, na nivou koji je 6% iznad prošlogodišnjeg proseka (desezonirani indeks, posle pada u maju, u junu i julu je rastao.“ („Ocena privredne aktivnosti“, MAT 259-260)

priraštaju vrednosti izvoza u tom mesecu u odnosu na isti mesec prethodne godine našao se na prvom mestu, ispred hemijske industrije i motornih vozila i prikolica. Prema tome, *može se zaključiti da se opadajući trend-ciklus proizvodnje električne opreme neće dugo zadržati.*

Rast ukupne prerađivačke industrije u celoj 2016. godini – pod pretpostvkom da se sadašnji trendni priraštaji neće bitnije menjati – mogao bi izneti oko 5,5%.

2. Kada je reč o spoljnotrgovinskoj razmeni, podaci za avgust pokazuju da je ona velika redukcija međugodišnjeg rasta u julu bila incidentna – verovatno je mogla biti rezultat ne stvarne dinamike razmene, nego vremena njenog evidentiranja⁴. To je nadoknađeno u avgustu u kome je vrednost razmene iznela 2,4 milijarde evra, čime je – posle međugodišnjeg rasta od svega 1,3% u julu – ostvaren najveći međugodišnji porast u ovoj godini, koji je izneo 11,4%. U celom periodu januar-avgust vrednost spoljnotrgovinske razmene bila je 20 milijardi evra, ili 7,3% više nego u istom prošlogodišnjem periodu.

U tom okviru, vrednost **izvoza** u periodu januar-avgust ove godine iznosi 8720 miliona evra, ili 9,3% više nego u istom periodu prošle godine. Međugodišnje povećanje vrednosti izvoza u avgustu (1026 miliona evra) iznelo je 12,4%, nakon skromnog porasta od 2,1% u julu. Slična odstupanja od prosečne dinamike javila su se i kod **uvoza**: vrednost uvoza u periodu januar-avgust (11291 milion evra) nadmašila je vrednost iz istog perioda prošle godine za 5,8%, pri čemu je u avgustu međugodišnje povećanje vrednosti uvoza (1385 miliona evra) iznelo 10,8%, nakon simboličnog porasta od 0,6% u julu. *Pokrivenost uvoza izvozom u periodu januar-avgust bila je 77,2%, a u samom avgustu 74,1%.*

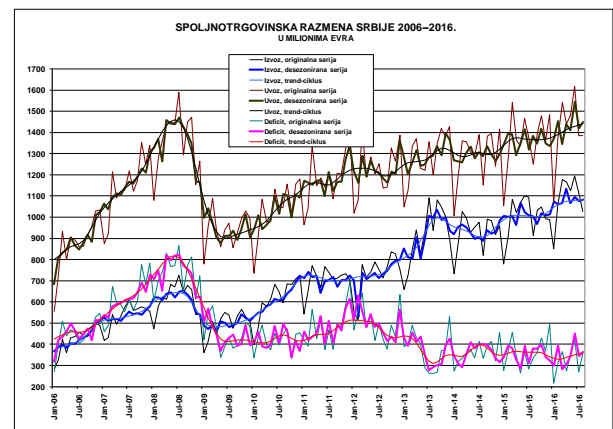
Tekuća tendencija izvoza, merena desezoniranim indeksima i vrednostima trend ciklusa, jeste rast,

⁴ Podsetićemo da je juli sadržao po pet subota i nedelja (poslednji dan u mesecu bila je nedelja), dok je avgust započeo ponedeljkom i sadržao samo po četiri subote i nedelje. Najzad, i kalendaski faktor u sistemu

ali se on u ovoj godini usporava. Zapravo, nakon što su u prošloj godini priraštaji trenda bili 0,5% mesečno, prosečni priraštaji trenda u prvih osam meseci ove godine iznose 0,6% mesečno, ali u drugoj polovini ovog perioda tek po 0,2%. U samom avgustu desezonirana vrednost je bila veća nego u prethodnom mesecu za 0,9%.

Tekući rast uvoza je nešto brži. U prvih osam meseci ove godine trendni priraštaji iznose po 0,8% mesečno; u drugoj polovini ovog perioda ti priraštaji su redukovani na 0,5% mesečno, ali su ostali dvostruko brži nego kod izvoza. Desezonirana vrednost u avgustu veća je nego u julu za 2%.

Ponovićemo zapažanje, navedeno u prošlom broju MAT-a: vrednost trenda uvoza je skoro dostigla maksimalnu vrednost koju je uvoz imao pre izbijanja krize, u junu 2008, nedostaje još samo oko 1%; vrednost trenda izvoza odavno premašila njegov maksimalni nivo pre krize i sada je za 68% veća od tog nivoa.

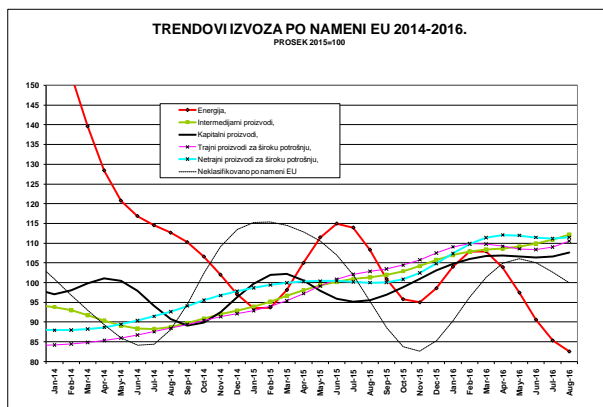


Gledano po namenskim kategorijama EU, u periodu januar-avgust ove godine zabeležen je *međugodišnji pad izvoza samo kod energije i to za 6,8%. Kod ostalih kategorija zabeležen je međugodišnji rast, koncentrisan u zoni između 9% i 13%. U samom avgustu slika je promenjena utoliko što je međugodišnji pad izvoza energije produbljen na 29%, a međugodišnji rast izvoza ostalih namenskih kategorija podignut u zonu*

desezonizacije, izvozu, na primer, u julu oduzima oko 2% ukupne mesečne vrednosti, a dodaje približno isti procenat izvozu u avgustu.

između 11% (*netrajni proizvodi za široku potrošnju*) i 18%, za koliko je međugodišnje povećan izvoz *trajnih proizvoda za široku potrošnju*⁵.

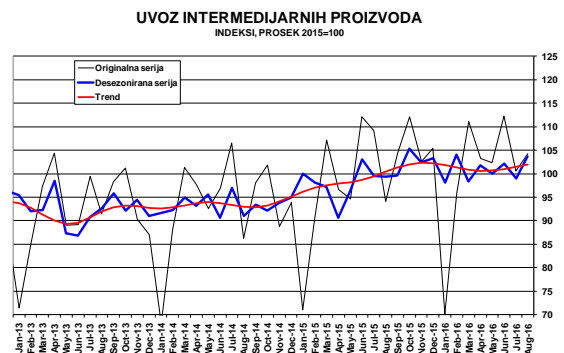
Ako se tekuće tendencije ocenjuju na bazi trenda, uočljiv je oštar pad izvoza energije, stagnacija izvoza netrajnih proizvoda za široku potrošnju (na nivou koji je 11,5% iznad prošlogodišnjeg proseka) i rastući trendovi ostalih triju kategorija, pri čemu su trend izvoza intermedijarnih proizvoda i trend izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju (koji je najbrži, posle izvesnog zastoja u izvozu nameštaja u toku prvog polugođa) premašili prošlogodišnji prosek za više od 10%. Najsporije, na pragu stagnacije, raste trend izvoza kapitalnih proizvoda koji je dostigao nivo za 7,5% viši od prošlogodišnjeg proseka.



Na *uvoznoj* strani je teško tačno identifikovati faktore ukupne dinamike, zbog izuzetno visokog porasta kategorije *neklasifikovano po nameni EU*. Naime, ova kategorija sada zahvata oko 20% ukupnog uvoza, koji je tokom ove godine veći nego tokom prošle za približno tri četvrtine. To je uticalo i na međugodišnji pad vrednosti uvoza u periodu januar-avgust svih namenskih kategorija, izuzev uvoza intermedijarnih proizvoda koji je povećan za 3,1%. Uvoz energije je smanjen za 23%, uvoz trajnih proizvoda za široku potrošnju za 11,5%, uvoz kapitalnih proizvoda za 2,8% i uvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju za 0,6%. *Kada se zasebno posmatra uvoz u avgustu,*

međugodišnji pad uvoza energije je produbljen na 26%, a sve ostale namenske kategorije pokazuju jačanje dinamike uvoza. Tako je uvoz trajnih proizvoda za široku potrošnju ostvaren u vrednosti iz prošlogodišnjeg avgusta, uvoz kapitalnih proizvoda je međugodišnje povećan za 5,7%, netrajnih proizvoda za široku potrošnju za 7,3%, a rast uvoza intermedijarnih proizvoda je podignut na 10,8%.

Ono što ohrabruje u pogledu buduće privredne aktivnosti i industrijske proizvodnje jeste prelazak kratkoročnog trenda uvoza intermedijarnih proizvoda iz lagano opadajućeg u lagano rastući smer.



Trend-ciklus je u avgustu na nivou koji je 2% iznad prošlogodišnjeg proseka, desezonirani indeks u avgustu je veći nego u prethodnom mesecu za 4,8%.

*Kada se spoljnotrgovinska razmena prati u međugodišnjoj dinamici po oblastima, interesantne su najave **promena u strukturi izvoza** na koje ukazuju razlike u vrednosti izvoza u prošloj i ovoj godini. Po vrednosti izvoza u periodu januar-avgust ove godine, sa 1318 miliona evra na prvom mestu je još uvek *izvoz motornih vozila i prikolica*; na drugom mestu je izvoz *prehrambenih proizvoda* sa 933 miliona evra, na trećem mestu *izvoz električne opreme* sa 713 miliona evra, na četvrtom i petom *izvoz osnovnih metala i izvoz proizvoda od gume i plastike*, sa 645, odnosno 644 miliona evra, zatim slede hemijska industrija,*

⁵ Ovaj porast u avgustu sadrži i kompenzaciju za međugodišnji pad izvoza ove kategorije u julu zbog kompozicije kalendara.

produkcija metalnih proizvoda osim mašina, itd. Međutim, *po priraštaju vrednosti izvoza u prvih osam meseci ove godine u odnosu na isti period prošle – na prvom mestu je izvoz električne opreme sa 195 miliona evra*, na drugom mestu je izvoz motornih vozila i prikolica sa upola manjim priraštajem vrednosti izvoza (95 miliona evra), blizu joj je izvoz hemijske industrije (91 milion), zatim izvoz duvanskih proizvoda (81,5 miliona)... *U samom avgustu slika se dalje menja. Po priraštaju vrednosti na prvom mestu ostaje izvoz električne opreme, na drugom je izvoz hemijske industrije, izvoz motornih vozila i prikolica pao je na treće mesto.*

Kada je reč o **uvozu**, *valja skrenuti pažnju na pad vrednosti uvoza sirove nafte i gasa te naftnih derivata za oko 250 miliona evra*. Da je vrednost toga uvoza ostala nepromenjena, rast vrednosti uvoza u periodu januar-avgust izneo bi 8,2%, umesto ostvarenih 5,8%. *Ovo valja imati u vidu s obzirom na procene o mogućem povećanju svetskih cena nafte.*

3. U ovom trenutku poznati su podaci NBS o izvršenju platnog bilansa za prvih sedam meseci 2016. godine⁶.

Deficit tekućeg računa u periodu januar-jul ove godine iznosio je 664,4 miliona evra što je za 18,8% manje nego u istom prošlogodišnjem periodu. Negativan saldo *robne razmene* iznosio je 1921,8 miliona evra (za 249,5 miliona evra ili za 11,5% manje). *Suficit po osnovu trgovine uslugama je iznosio 455,1 milion evra (za 40,4% više).*

Deficit primarnog dohotka u periodu januar-jul ove godine je iznosio 976,0 miliona evra što je za 91,5 miliona evra ili za 10,3% više nego u istom periodu lane. U okviru dohotka od direktnih investicija zabeležen je *porast neto odliva dohotka po osnovu dividendi* (za 86,3 miliona evra ili za 57,9% više), dok je *neto odliv reinvestirane dobiti* u iznosu od 337,6 miliona evra za 3,3%

manji. *Neto odliv dohotka od portfolio investicija iznosio je 308,6 miliona evra (za 27,8 miliona evra ili za 9,9% više).*

Platni bilans Republike Srbije, januar - jul 2015-2016 (u mil. EUR)

| | 1-7.2015 | 1-7.2016 | indeks |
|--|----------|----------|----------|
| Tekući račun | -818 | -664 | 81,2 |
| Prihodi | 11.578 | 12.212 | 105,5 |
| Rashodi | 12.396 | 12.876 | 103,9 |
| Roba i usluge | -1.847 | -1.467 | 79,4 |
| Izvoz | 8.998 | 9.790 | 108,8 |
| Uvoz | 10.845 | 11.256 | 103,8 |
| Primarni dohodak | -884 | -976 | 110,3 |
| Sekundarni dohodak | 1.913 | 1.778 | 92,9 |
| Prihodi | 2.172 | 2.051 | 94,4 |
| <i>Od čega: Doznake radnika</i> | 1.254 | 1.124 | 89,6 |
| Rashodi | 258 | 273 | 105,6 |
| Kapitalni račun | 5 | 2 | 44,4 |
| Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa kapitala) | -814 | -662 | 81,4 |
| Finansijski račun, neto | 558 | 322 | 57,7 |
| Direktno investicije | 934 | 1.054 | 112,9 |
| Portfolio investicije | 96 | -586 | -611,9 |
| Neto povećanje finansijske aktive | -78 | -55 | 70,8 |
| Neto povećanje finansijskih obaveza | 174 | -531 | -305,5 |
| Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova | -6 | -10 | 153,5 |
| Dužničke hartije od vrednosti | 180 | -521 | -289,3 |
| u tome: Država | 180 | -521 | -289,3 |
| Ostale investicije | -101 | -989 | 980,6 |
| Gotov novac i depoziti | 5 | -260 | -5.304,9 |
| Krediti | -129 | -571 | 441,1 |
| Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani) | -15 | -11 | 70,9 |
| Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje) | -114 | -560 | 489,8 |
| Trgovinski krediti i avansi | 24 | -158 | -669,8 |
| Devizne rezerve | -371 | 843 | -227,4 |
| Neto greške i propusti | 255 | 340 | 133,3 |

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 1778,2 miliona evra, što je za 135,1 milion evra ili za 7,1% manje, nego u prvih sedam meseci. Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva iznosio je 1082,4 miliona evra (za 127,0 miliona evra ili za 10,5% manje).

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija u prvih sedam meseci ove godine iznosio je 322,2 miliona evra – za 42,3% manje nego u istom periodu prošle godine.

Neto priliv po osnovu stranih direktnih ulaganja nerezidenata u Srbiju iznosio je 1158,7 miliona evra (za 42,7 miliona evra ili za 3,8% više).

Neto odliv portfolio investicija iznosio je 582,1 milion evra (u istom periodu prošle godine zabeležen neto priliv od 97,3 miliona evra). Neto

pozicijama iz modela BPM6, ali sa prikazom priliva i odliva (a ne aktive i pasive) po tim pozicijama, kao u sistemu BPM5.

⁶ 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

odliv po osnovu ostalih investicija je iznosio 988,9 miliona evra (za 888,1 milion evra više). U okviru ostalih investicija, zabeleženo je *povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu* u iznosu od 213,0 miliona evra. *Smanjene su neto kreditne obaveze* svih sektora i

to: Narodne banke Srbije (za 23,2 miliona evra), poslovnih banaka (za 341,6 miliona evra), države (za 3,7 milion evra) i preduzeća (za 191,5 miliona evra). Zabeležen je *porast potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita* u iznosu od 738,8 miliona evra (za 454,7 miliona evra više).

Konsolidovani bilans države

| Kategorija | I-VIII 2015 | | I-VIII 2016 | | Kategorija | I-VIII 2015 | | I-VIII 2016 | |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | mlrd. din. | Međ. r.rast, % | mlrd. din. | Međ. r.rast, % | | mlrd. din. | Međ. r.rast, % | mlrd. din. | Međ. r.rast, % |
| JAVNI PRIHODI | 1.095,6 | 6,8 | 1.204,6 | 9,9 | JAVNI RASHODI | 1.139,7 | -1,8 | 1.196,1 | 4,9 |
| Poreski prihodi | 948,0 | 2,3 | 1.041,1 | 9,8 | Tekući rashodi | 1.061,5 | -1,9 | 1.093,1 | 3,0 |
| Porez na dohodak | 93,2 | 1,1 | 99,2 | 6,4 | Rashodi za zaposlene | 272,0 | -10,6 | 270,8 | -0,5 |
| Porez na dobit | 46,7 | -15,1 | 56,5 | 21,1 | Kupovina roba i usl. | 153,1 | 2,4 | 172,7 | 12,8 |
| PDV | 270,2 | 3,3 | 298,9 | 10,6 | Otplata kamata | 90,2 | 18,0 | 94,3 | 4,5 |
| Akcize | 147,1 | 10,0 | 179,5 | 22,0 | Subvencije | 59,6 | -5,0 | 55,6 | -6,7 |
| Carine | 21,2 | 8,2 | 23,3 | 10,2 | Soc.pomoć i transferi | 459,1 | 0,0 | 464,9 | 1,3 |
| Ostali poreski prihodi | 43,1 | 18,8 | 44,6 | 3,4 | Kapitalni rashodi | 55,8 | 3,9 | 75,9 | 36,2 |
| Doprinosi | 326,5 | -0,7 | 339,1 | 3,8 | Aktivirane garancije | 20,8 | 48,7 | 24,6 | 18,3 |
| Neporeski prihodi | 143,7 | 51,2 | 157,7 | 9,8 | Budžetske pozajmice | 1,7 | -84,9 | 2,5 | 48,8 |
| Donacije | 3,9 | 13,4 | 5,9 | 49,2 | KONSOLIDOVANI BILANS | -44,1 | -67,4 | 8,5 | - |

Izvor: Ministarstvo finansija

Devizne rezerve (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) su smanjene za 842,9 miliona evra (u periodu januar-jul 2015. godine zabeležen rast od 370,6 miliona evra).

Ono što je karakteristično za jul 2016. godine jeste neto priliv po osnovu portfolio investicija koji je u julu iznosio 111,3 miliona evra, što odudara od opšte slike u 2016. godini (u periodu januar-jun 2016. godine registrovan je neto odliv portfolio investicija od 694,0 miliona evra). I pored ovog priliva u julu koji je rezultat uspešne emisije državnih dužničkih HoV, za sada nema nagoveštaja da će doći do preokreta prethodno zabeleženog trenda povlačenja nerezidenata iz državnih dužničkih HoV. Takođe, u julu 2016. godine je zabeleženo i značajnije povećanje deviznih rezervi od 309,9 miliona evra.

4. Na području unutrašnje tražnje ocenu investicija dali smo u prošlom broju MAT-a

(realan porast od oko 7%). U ovom trenutku nemamo reviziju te ocene.

Na području potrošnje, u prvih osam meseci ove godine ostvaren je suficit budžeta. Na osnovu dinamike prihoda i rashoda budžeta u periodu januar-avgust 2016. godine očigledno je da nema problema u pogledu postavljenih ciljeva fiskalne konsolidacije. Štaviše, dosledno sprovođenje ovih mera bi moglo da rezultira fiskalnim deficitom u 2016. nižim od 1,5% BDP. Prema podacima Ministarstva finansija, u avgustu su primanja republičkog budžeta iznosila 90,4 mlrd dinara, izdaci su bili 80,6 mlrd, te je ostvaren suficit u iznosu od 9,8 mlrd dinara. U odnosu na avgust 2015. godine primanja su povećana za 19,4% (realno za 17,9%), izdaci su smanjeni za 2,3% (realno za 3,5%), pa je saldo prešao iz deficita od 6,8 mlrd dinara u sadašnji suficit.

Na prihodnoj strani, najviše su povećana primanja od akciza (za 32,4 mlrd. dinara), i od PDV-a (za 28,7 mlrd. dinara), a sledi porez na dobit preduzeća (9,6 mlrd. dinara). Kod izdataka najveći

porast imaju rashodi po osnovu otplate kamata (za 4,8 mlrd. dinara). Aktivirane garancije veće su za 3,7 mlrd. dinara, ostali tekući rashodi za 3,8, a kapitalni izdaci za 3,6 mlrd. dinara. Smanjeni su izdaci za socijalnu zaštitu iz budžeta za 5,3 mlrd. dinara i transferi OOSO za 3,3 mlrd. dinara.

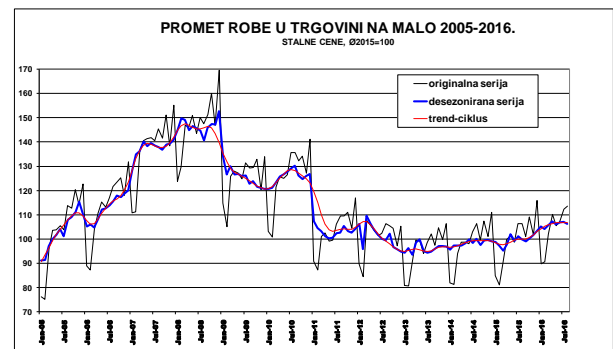
Javni dug je od početka godine u padu, upravo kao posledica rasta BDP-a u ovom periodu, ali, pre svega, odličnog rezultata u budžetu. Prema rezultatima na kraju avgusta javni dug je iznosio 24,27 mlrd. EUR (72,1% procenjenog BDP-a). U odnosu na kraj 2015. javni dug je smanjen za 547 mil. EUR.

Podaci o prometu robe u trgovini na malo pokazuju da je zaustavljen tekući realan rast tog prometa. Međugodišnji nominalni i realan rast prometa u trgovini na malo postoji, ali se smanjuje budući da je rezultat tekućeg rasta u ranijim mesecima, koji sada izostaje.

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u avgustu bila je za 6,7% veća nego u istom mesecu prošle godine, isti toliki je i porast u stalnim cenama. To je rezultat međugodišnjeg porasta vrednosti *prometa hrane, pića i duvana* za 6,6% i realnog porasta (porasta u stalnim cenama) tog prometa za 4,5%, zatim porasta vrednosti *prometa neprehrambenih proizvoda osim motornih goriva* za 9,7% i realnog porasta za 9% i, na kraju, porasta *vrednosti prometa motornih goriva* za 2,6%, što predstavlja realni porast od čak 7,9%. Kao što se vidi, „mirovanje“ cena ukupnog prometa na malo od avgusta prošle do avgusta ove godine proisteklo je iz kombinacije porasta cena hrane i pića za 2%, porasta cena neprehrambenih proizvoda za 0,6% i pada cena goriva za 4,9%⁷. Navedeno je već da se međugodišnji rast vrednosti prometa u tekućim i stalnim cenama smanjuje i, zaista – *međugodišnji rast prometa u periodu januar-avgust je veći nego u samom avgustu*: vrednost ukupnog prometa je povećana za 7% (u stalnim cenama za 8%), i u tome vrednost prometa hrane, pića i duvana za 8,3%, neprehrambenih proizvoda za 10%, uz pad

vrednosti prometa motornih goriva za 0,5% (i pored realnog porasta prometa goriva za 6,5%).

Kada se tekuća dinamika prometa u trgovini na malo u stalnim cenama meri desezoniranim indeksima i trend ciklusom, vidi se da je rast toga prometa zaustavljen: desezonirani indeks u avgustu je smanjen za 0,8%, a trend-ciklus je sada u stagnaciji na nivou koji je 6,7% iznad prošlogodišnjeg proseka – tačno koliko iznosi i međugodišnji porast vrednosti prometa u avgustu.



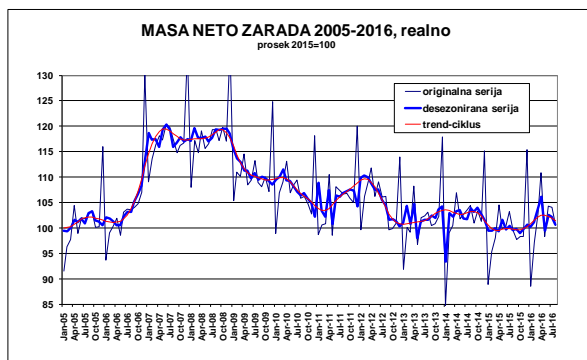
Ovde se može dodati i to da je nominalna vrednost prometa zadržala simbolično rastući trend sa priraštajima u poslednja tri meseca od po 0,2% i da je u avgustu došlo do porasta potrošačkih cena za 0,9% i do tekućeg pada realne mase zarada, kao glavnog izvora sredstava stanovništva za potrošnju.

U avgustu se beleži desezonirani i trendni pad i nominalnih i realnih prosečnih zarada i mase zarada. Ako se uzme da je realna dinamika mase zarada bitna za formiranje kupovne snage stanovništva, onda treba navesti da je realna masa zarada u avgustu imala desezonirani pad za 1,6%, a trend je u laganom padu za 0,3% mesečno – do nivoa koji je u avgustu tek 1,5% iznad prošlogodišnjeg proseka.

Pri međugodišnjem poređenju, porast prosečnih zarada (na praćenom uzorku), koji u periodu januar-avgust iznosi 3,6%, u avgustu je sveden na 1,5% (realno 0,3%); u privatnom sektoru osmomesečni rast je 6,6% a u avgustu 2,8%. Međutim interesantno je da u avgustu nije došlo

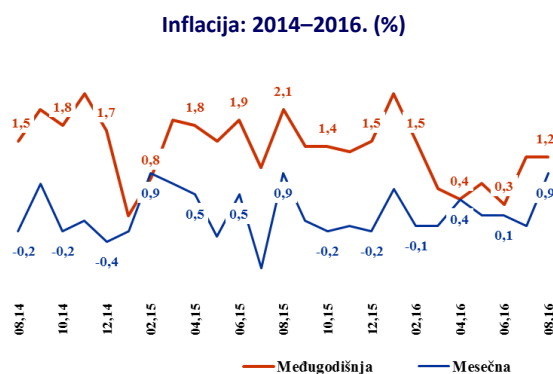
⁷ Detaljnije u odeljku o inflaciji u ovom tekstu.

i do redukcije rasta mase zarada u privatnom sektoru, on se zadržao na 9,7%, jer je povećan broj zaposlenih.



Povećane su i prosečne zarade u javnom sektoru – njihovo međugodišnje povećanje u avgustu iznelo je 1%, ali je masa zarada (zbog smanjenog broja zaposlenih) smanjena za 0,5%.

5. U avgustu u odnosu na jul 2016, mesečna inflacija je bila veća, a međugodišnja inflacija je bila ista. U julu i avgustu ove godine, mesečna inflacija je iznela -0,1% i 0,9% respektivno; a međugodišnja inflacija je iznela po 1,2%. Međugodišnja inflacija je već trideseti mesec zaredom ispod donje granice cilja. Ona bi se, prema centralnoj projekciji Narodne banke Srbije, trebalo da vrati u granice cilja u prvoj polovini sledeće godine – ukoliko, prvenstveno, ne dođe do neočekivanih promena cena primarnih proizvoda na svetskom tržištu.

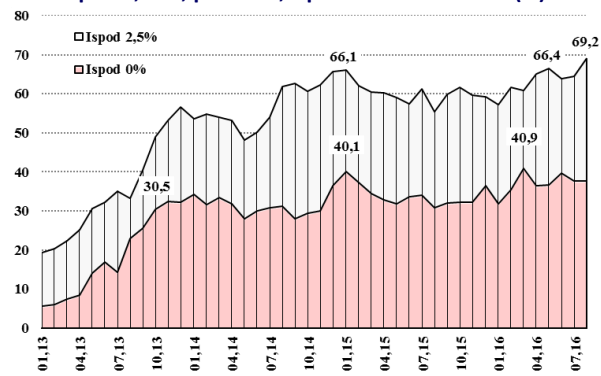


Od osnovnih kategorija potrošačke korpe, na mesečnom nivou je u avgustu 2016. pojeftinila samo energija. Energija je pojeftinila za 0,2%; a

prehrambeni proizvodi, usluge i neprehrambeni proizvodi bez energije respektivno su poskupeli za 2,3%, 0,7% i 0,1%. Energija je pojeftinila pre svega zato što su motorna goriva, usled pada svetskih cena sirove nafte, pojeftinila za 0,3%. Prehrambeni proizvodi su poskupeli pre svega zato što je sveže svinjsko meso, usled rasta cena tovljenika, poskupelo za 27,4%. Usluge su poskuplele pre svega zato što su turistički paket-aranžmani za inostranstvo sezonski poskupeli za 9,4%. Naposljetku, neprehrambeni proizvodi bez energije su poskupeli pre svega zato što su udžbenici za srednju školu, čije su cene mirovale trideset meseci uzastopno, poskupeli za 70,0%.⁸

Od osnovnih kategorija potrošačke korpe, i na međugodišnjem nivou je u avgustu 2016. pojeftinila samo energija. Energija je pojeftinila za 2,4%; a neprehrambeni proizvodi bez energije, usluge i prehrambeni proizvodi respektivno su poskupeli za 3,0%, 1,9% i 0,9%. Energija je pojeftinila pre svega zato što su motorna goriva, usled pada svetskih cena sirove nafte, pojeftinila za 5,0%. Neprehrambeni proizvodi bez energije su poskupeli pre svega zato što su cigarete poskuplele za 9,8% (jer su njihove cene jednokratno povećane za 4,9% u decembru 2015. i za 4,7% u julu 2016).

Stavke potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena ispod 2,5% i, posebno, ispod 0%: 2013–2015. (%)



Usluge su poskuplele pre svega zato što su turistički paket-aranžmani za inostranstvo poskupeli za 31,2%, jer domaći turisti sad preferišu, po svoj prilici, bezbednije a skuplje

⁸ Osnovne kategorije potrošačke korpe i glavni nosioci promena cena u okviru njih navedeni su prema visini

doprinosu koje su dali opštoj promeni cena ne samo na mesečnom nego i na međugodišnjem nivou.

inostrane destinacije. Naposljetku, prehrambeni proizvodi su poskupeli pre svega zato što je sveže svinjsko meso, usled rasta cena tovljenika, poskupelo za 12,4%.

Deo potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena ispod donje granice inflacionog cilja dostigao je novi maksimum u avgustu 2016.⁹ Deo potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena ispod 2,5% izneo je 69,2% u avgustu ove godine – što je njegov treći maksimum od januara 2013, od kad pratimo sastav potrošačke korpe prema visini međugodišnjeg rasta cena njenih pojedinačnih stavki. Pri tom je, međutim, bilo pozitivno to što je aktuelni maksimum tog dela potrošačke korpe nastao: usled skoro upola manjeg smanjenja

dela potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena u granicama inflacionog cilja, tj. s rastom cena od 2,5% do 5,5%, u odnosu na smanjenje dela potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena iznad gornje granice inflacionog cilja; i, naročito, usled povećanja dela potrošačke korpe s niskim međugodišnjim rastom cena, tj. s rastom cena od 0% do 2,4%, uz skoro nepromenjeni deo potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena ispod 0% – jer je deflacija lošiji ishod od niske inflacije.

⁹ Na priloženoj slici su prikazane procentualne vrednosti potrošačke korpe: 1. za oktobar 2013, kad je inflacija ispod 0% zahvatila skoro trećinu potrošačke korpe; 2. za januar 2015, kad je i inflacija ispod 0% i inflacija ispod 2,5% imala prvi maksimum (tad je inflacija ispod 2,5% zahvatila skoro dve trećine

potrošačke korpe); 3. za mart 2016, kad je inflacija ispod 0% imala drugi maksimum; 4. za maj 2016, kad je inflacija ispod 2,5% imala drugi maksimum; i 5. za avgust 2016, kad je inflacija ispod 2,5% imala treći maksimum.

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

Izdvojili smo tri aktuelna detalja koji nisu neposredno međusobno povezani, ali iziskuju pažnju. Prvi se odnosi na aktuelna dešavanja vezana za nastavak nekonvencionalne monetarne politike u Evrozoni, drugi se odnosi na, za neke, iznenađujuće dobre finansijske rezultate privrednih društava u Srbiji u 2015. godini, treći se ponovo osvrće na dileme prodaje poljoprivrednog zemljišta strancima.

1. Nekonvencionalna monetarna politika u Evrozoni - najnovija dešavanja

U septembru 2016. godine ECB se, sudeći prema reagovanjima u javnosti, ponovo našla u dilemi: da li uvesti novu rundu kvantitavnih olakšica (QE3), nakon marta 2017. godine, ili ostati na 80 mlrd mesečno do marta 2017. godine. Ovo bi bila treća faza nekonvencionalne politike ECB, nakon prve započete u martu 2015. godine, sa mesečnim otkupom državnih i privatnih hartija u vrednosti od 60 mlrd evra mesečno, i druge, iz marta 2016. godine, kada je program proširen na mesečni otkup u iznosu od 80 mlrd evra. Planirano je da tako ostane do marta 2017. godine.

Čelnici ECB su se u više navrata obavezali da će monetarni stimulans sprovoditi sve dok se ne postigne trajan i održiv nivo inflacije¹⁰, a kako indikatori pokazuju, uslovi da se stimulans prekine neće se ispuniti do marta 2017. godine. Međutim, ukoliko ECB odluči da prolongira QE i nakon marta 2017. godine, moraće da odustane od pravila koje je sama donela u vezi sa uslovima otkupa hartija od vrednosti – naime, pravilo glasi da hartije od vrednosti ne smeju imati prinos manji od stope na depozite, koja trenutno iznosi -0,4%, kako bi se ECB zaštitila od velikih gubitaka. Problem je u tome, što će se ECB, ukoliko odluči da proširi program otkupa proširi na period nakon marta 2017. godine, a nastavi da se pridržava pravila limitiranja prinosa obveznica na nivo stope depozita, suočiti sa nestašicom hartija od vrednosti koje ispunjavaju ove uslove. S obzirom da ECB praktikuje princip volumena otkupa proporcionalnog veličini ekonomije, najveći deo otkupljenih hartija od vrednosti potiče iz Nemačke i Francuske, gde su prinosi već odavno u negativnoj zoni. U tom smislu, Nemačka, koja je plasirala najviše sredstava u QE do sada (mesečno 10 mlrd evra), prva bi se našla na udaru tržišne nestašice hartija od vrednosti, s obzirom da 60% nemačkog duga ima prinose ispod -0,4%, što znači da ne ispunjava uslove za ECB program otkupa.

I dok je javnost nagađala da li će biti produžetka stimulansa i pod kojim uslovima, ECB je na sastanku upravnog odbora, 8. septembra 2016. godine, donela odluku da se kamatne stope neće menjati, i potvrdila svoj stav da će se stimulans sprovoditi u iznosu od 80 mlrd evra mesečno, do marta 2017. godine,

¹⁰ Prema fleš oceni EUROSTAT-a septembarska inflacija je u Evrozoni na godišnjem nivou porasla na 0,4%, ali je to još uvek daleko od ciljanog rasta od 2%.

i dalje, „u slučaju potrebe“. O kvalitativnim promenama programa nije bilo reči, što znači da ECB ostaje da se pridržava politike „čekaj i posmatraj“ do decembra, kada će biti raspoloživi sveži indikatori.

Kritike oko opravdanosti sprovođenja QE se najčešće odnose na to da povećana količina novca u opticaju samo vodi stvaranju razih balona, podstičući rasipničku potrošnju, te da novac odlazi u ruke onima kojima nije neophodan, umesto da se alocira prema tržišnim potrebama.

Evropske banke su se svakako našle u kontradiktornoj poziciji – s jedne strane, kamate na plasirane kredite su rekordno niske, a s druge, dužne su da plate držanje svojih sredstava u ECB, što je komplikovan i neizvestan biznis model. Zbog toga je bilo samo pitanje vremena kada će banke početi da prevaljuju svoje gubitke na klijente. Commerzbank AG, najveći kreditor nemačkih kompanija, najavila je u avgustu 2016. godine poskupljenje svojih usluga, ne bi li izašla na kraj sa gubicima uzrokovanim negativnim kamatnim stopama, koji su u prvoj polovini ove godine dostigli 161 milion evra. U pokušaju da nakonadi gubitke, Commerzbank je ograničila deponovanje sredstava, uvela naknadu za držanje depozita, povećala cene svojih usluga i kamatne stope na varijabilne kredite i kreditne kartice. Krajnji efekat negativnih kamatnih stopa, prema tome, suprotan je od željenog – klijenti ustvari moraju da plate više za kredite, što je ustvari, devijacija cele ideje QE.

2. Dobri finansijski rezultati privrednih društava nefinansijsko poslovnog sektora u 2015.

Nefinansijsko poslovni sektor srpske privrede je, prvi put nakon 2011., poslovnu godinu završio sa pozitivnim finalnim rezultatom poslovanja. Čist neto dobitak iznosio je oko 1,2 mlrd evra naspram približno identičnom negativnom iznosu iz 2014. godine. Ovaj iskorak u pravcu poboljšanja rentabilnosti potvrđuje i još jedan vrlo bitan pokazatelj, a to je stopa poslovne dobiti koja je u 2015. godini, opet nakon višegodišnjeg perioda, bila iznad prosečne kamatne stope na zajmove privredi. Shodno tome, mogli bismo zaključiti da naša privreda konačno „dobija dah“ budući da je prinos na poslovna ulaganja iznad prelomne tačke tzv. leveridža („leverage“) tj. racionalnog i profitabilnog finansiranja iz pozajmljenog kapitala. Drugim rečima, uz postojeću kamatnu stopu, naša preduzeća sada mogu investiranjem pozajmljenih sredstava da ostvare prinos kojim će moći da nadoknade rashode kamata i ostvare pozitivan „interest spread“. Pored navedenog, primarni pokazatelji finansijskog položaja - stopa pokrića neto duga EBITDA-om, stopa zaduženosti i neto obrtni fond, kao i stopa pokrića kamata ne ukazuju na značajnije probleme u pogledu likvidnosti, zaduženosti i kreditnog potencijala domaćih preduzeća sa vrlo malim promenama u odnosu na prethodnu. godinu.

U sledećem broju MAT-a ćemo u okviru Teme meseca detaljno obraditi ceo kontigent privrednih društava koji su lane zabeležili poslovni dobitak (EBIT). Reč je o 47.766 privrednih društava, što je oko 51% ukupnog broja privrednih društava nefinansijsko poslovnog sektora u Srbiji. Iz tog razloga u nastavku iznosimo samo interesantne zaključke:

- Za razliku od celokupne privrede čiji rentabilitet još uvek nije na zadovoljavajućem nivou¹¹, stopa neto dobitka za preduzeća koja posluju sa pozitivnim poslovnim rezultatom je gotovo tri puta veća i iznosi 10,2%. Ona je porasla u odnosu na 2014. godinu kada je iznosila 6,9% što pokazuje pozitivno dejstvo leveridža i poboljšanje rentabilnosti.
- Kada je reč o finansijskim gubicima (rashodi kamata i kursne razlike), oni su u 2015. godini za 62% niži u odnosu na 2014. godinu i iznosili su oko 869 miliona evra u poređenju sa 2,3 milijarde u 2014. godini. Ovom smanjenju najviše su doprineli gubici po osnovu kursnih razlika (351 mil. evra) koji su ispod jedne trećine gubitaka u 2014. godini i sada su rashodi kamata (518 mil. evra) preuzeli dominantno učešće u ukupnim finansijskim gubicima.
- Stopa poslovnog dobitka (determiniše maksimalnu visinu kamatne stope koju preduzeća zajmotražiocima mogu da prihvate kako bi investiranjem pozajmljenih sredstava ostvarili pozitivan neto dobitak) je u 2015. godini iznosila 6,96% što je blagi porast u odnosu na 2014. kada je iznosila 6,85%. Međutim, ono što predstavlja ključnu promenu u 2015. godini jeste prosečna kamatna stopa na bankarske kredite privredi koja je iznosila 5,5% (na sve valute) u poređenju sa 7,4% u 2014. godini.
- Stopa pokrića neto duga poslovnim dobitkom odnosno EBIT-om, kao primarni pokazatelj zajmovnog kapaciteta i kreditnog rejtinga, je kod ovog podskupa preduzeća 2,3. To je gotovo dvostruko niže od dozvoljene maksimalne vrednosti od 4. Stoga, možemo zaključiti da je zajmovni kapacitet i likvidnost ovog podskupa preduzeća, čija je osnovna odrednica primarna rentabilnost (EBIT), na prihvatljivom nivou.
- Navedenu ocenu likvidnosti potvrđuje i stopa zaduženosti (odnos između ukupnih obaveza i kapitala preduzeća), koja kao i u 2014. iznosi 1,2 (što je recimo ispod nivoa američkih firmi od 1,5) i, kao i u slučaju Net Debt/EBITDA, niži je od dozvoljenog maksimuma. Ako bismo posmatrali privredu kao celinu (svih 93000 preduzeća uključujući i „gubitaše“) ovaj pokazatelj je i tada ispod maksimalno dopuštenog nivoa od 2, i iznosi 1,8.
- Takođe, neto obrtni fond kao razlika između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, je pozitivan za opštim racionom likvidnosti od 1,1 (nepromenjen u odnosu na 2014) i rigoroznim racionom likvidnosti od 0.7 (nešto niže od normale koja iznosi 1).

¹¹ Ako bismo stopu neto dobitka srpske privrede kao celine od 3,2% stavili u odnos sa godišnjim prinosom na državne hartije od vrednosti u dinarima od 4% (oko 1,5% u evrima) ili stopom kamate na jednogodišnje oročene dinarske depozite banaka za privredu od 3,14% (decembar 2015), zaključak je jasan. Hipotetički ulagač sa slobodnim finansijskim sredstvima opredeliće se pre za kupovinu državnih obveznica, ne samo zbog više stope prinosa već i visoke riziko marže na ulaganja u privredu koja dodatno smanjuje stopu neto dobitka.

3. Neke dileme oko prodaje poljoprivrednog zemljišta strancima

Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, potpisan još 2008. godine, predviđa mogućnost da se državna zemlja može prodati strancima od 1. septembra 2017. godine. Iako su od strane Vlade i Ministarstva privrede, pre svega, činjeni značajni naponi da se taj datum pomeri, ovom prilikom podsećamo na razloge zašto na tome treba insistirati.

Naime, kako je zemlja neobnovljiv resurs, te nacionalno blago jedne zemlje, osnovna dilema je da li bi trebalo da bude predmet prometa na međunarodnom tržištu. Prilikom odlučivanja o ovakvom pitanju, država mora da sagleda, na prvom mestu, problem prehrambene održivosti zemlje (*conditio sine qua non*), pa tek onda može uzeti u obzir i druga pitanja. Prema rezultatima istraživanja kod nas, 45 od ukupno 164 opština u Srbiji nisu prehrambeno samoodržive, imajući u vidu kriterijum da je 20 ari obradive površine potrebno za prehrambenu održivosti jednog stanovnika. Ovakva tvrdnja se zasniva na analizi oraničnih površina, pri čemu je kao indikator prehrambene održivosti stanovništva u Srbiji na sadašnjem tehničko-tehnološkom nivou poljoprivredne proizvodnje – uz određena odstupanja u zavisnosti od klase i drugih kvalitativnih karakteristika svake parcele i strukture proizvodnje - uzet nivo od 0,20 hektara po stanovniku.

Sledeći argument u prilog uvođenju moratorijuma na prodaju zemljišta strancima, jeste iskustvo mnogih članica EU u ovoj oblasti. Naime, sve relativno nove članice Evropske Unije (Poljska, Češka, Slovačka, Mađarska, Poljska, Hrvatska i druge), suočene sa sličnim izazovima u poljoprivredi kao i Srbija danas – nekonkurentnost, niski prinosi, problemi sa navodnjavanjem, zastarela mehanizaciju, niske subvencije i sl. – tražile su, i dobile, produžetak važenja zabrane prodaje obradivog zemljišta strancima, kako bi zaštitili domaće poljoprivrednike.

U slučaju Poljske zabrana prodaje zemlje strancima na snazi je 12 godina od datuma ulaska u EU. Mađarska je ispregovarala sedam plus tri godine, da bi krajem 2012. godine, mađarski parlament usvojio je ustavne amandmane koji predviđaju trajnu zabranu stranim državljanima da kupuju obradivo zemljište. Obrazloženje koje je tim povodom dalo mađarsko ministarstvo za ruralni razvoj trebalo bi da posluži kao osnova u formulisanju našeg stava u rešavanju ovog pitanja. Naime, u pomenutom obrazloženju stoji da će ustav štititi mađarsku zemlju kao nacionalno blago, njihovo zajedničko nasleđe i osnovu njihovog života. Vlada Mađarske je tom prilikom istakla da je došla nova era za njihovu poljoprivredu i da zemljište mora da se zaštiti od stranih, ali i domaćih špekulanata i bankara koji bi da naprave dobar posao na račun domaćih poljoprivrednika. Stranci su, inače, već bili onemogućeni da kupuju mađarsko poljoprivredno zemljište na osnovu privremene mere, koja je bila deo pristupnog sporazuma za ulazak Mađarske u EU iz 2003. godine. Cilj te mere je bio da se izbegne nagli rast cena mađarskog poljoprivrednog zemljišta. Ovoj meri važnost je isticala 2011. godine, ali je ona u međuvremenu produžena do aprila 2014. godine. Nijedna

od poslednje primljenih deset članica EU, uključujući i Hrvatsku, tako nešto nije dozvolila dok ne uđe u punopravno članstvo, a pojedine zemlje su zadržale moratorijum na takvu prodaju zemlje i posle toga.

Posebno je interesantan podatak o kretanju cena poljoprivrednih oranica u zemljama centralne i istočne Evrope (CIE) neposredno pre i nakon pristupanja Uniji, s obzirom na to da možemo očekivati slične promene i u Srbiji. Razlike u cenama zemljišta u periodu njihovog pristupanja EU i nakon toga, bile su ogromne (dok je, npr. u 2006. u državama CIE hektar vredeo od 1.900 do 2.300 evra, prosek u tadašnjoj EU bio je čak 12.000 evra) i to je, uz niže prihode građana u zemljama CIE, bio odličan argument ovim državama da zatraže produženje moratorijuma za prodaju zemljišta stranim državljanima. Pored toga, u posmatranom periodu cena zemljišta u zemljama CIE je drastično rasla. Porast cena pogurale su i takozvane „špekulativne tražnje” pojedinaca koji su bili svesni ogromnih razlika u ceni obradive površine u tadašnjoj EU-15 i zemljama centralne i istočne Evrope.

Postoji mišljenje da bi u ovim okolnostima najpodesniji bio „slovenački” model propisa. Slovenija za razliku od većine drugih država nikada nije tražila zabranu prodaje zemlje strancima, ali je vešto u propise ugradila nekoliko ograničenja za sticanje prava nad zemljištem. Neka od njih su, na primer, da kupac mora da bude državljanin najmanje pet godina, da prednost pri kupovini imaju vlasnici susednih parcela kao i mladi poljoprivrednici koji formiraju novo gazdinstvo ili proširuju postojeće posede.