



# 176

EKONOMSKI INSTITUT  
ECONOMICS INSTITUTE

*MIIT*

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TREND OVI  
*i*  
KONJUNKTURNI BAROMETAR

GODINA VI  
JUN 2009

# 6

IZ SADRŽAJA:

- *Ponuda i tražnja*
- *Budžetski deficit kao  
aktuelni i sistemski  
problem ekonomske  
politike*

# MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI i KONJUNKTURNI BAROMETAR

---



**EKONOMSKI INSTITUT  
ECONOMICS INSTITUTE**

Ulica kralja Milana 16, 11000 Beograd, Srbija  
Tel. (+381 11) 2688 255, 3613 118 • Fax: (+381 11) 3613 467  
Tel. redakcije: (+381 11) 3613-018 • Fax: (+381 11) 3613-467  
E-mail: ecinst@ecinst.org.yu; inikolic@ecinst.org.yu • Internet site: www.ecinst.org.yu

**Za EKONOMSKI INSTITUT**  
DOBROSAV MILOVANOVIĆ, direktor

**Koordinator istraživačkog programa i urednik biltena**  
STOJAN STAMENKOVIĆ

**Sekretar**  
IVAN NIKOLIĆ

**Autori**  
GORDANA VUKOTIĆ-COTIĆ • VLADIMIR VUČKOVIĆ •  
BOŠKO ŽIVKOVIĆ • SANJA BUNGIN • MIROSLAV ZDRAVKOVIĆ • DAVOR SAVIN •  
MILAN KOVAČ • MIROSLAV MARINKOVIĆ • TIJANA MILOJEVIĆ • MILADIN KOVAČEVIĆ •  
NATALIJA BOGDANOV • STEFAN DRAGUTINOVIĆ • VESELIN PJEŠČIĆ • IVAN NIKOLIĆ •  
STOJAN STAMENKOVIĆ

**Pretplata na MAT**  
IVAN NIKOLIĆ

**Kompjuterska obrada**  
SNEŽANA DIMITRIJEVIĆ

**© 2009 EKONOMSKI INSTITUT**

Sva prava su zadržana. Ni jedan 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 pismene dozvole Ekonomskog instituta.

CIP – Katalogizacija u publikaciji  
Narodna biblioteka Srbije, Beograd  
338  
MAT : Makroekonomske analize i  
trendovi / urednik Stojan Stamenković. –  
God. 1, br. 1 (februar 2004) –.–  
Beograd : Ekonomski institut, 2004 –.– 30 cm  
Mesečno  
ISSN 1820-0540 = MAT. Makroekonomske  
analize i trendovi  
COBISS.SR-ID 113335820

# SADRŽAJ

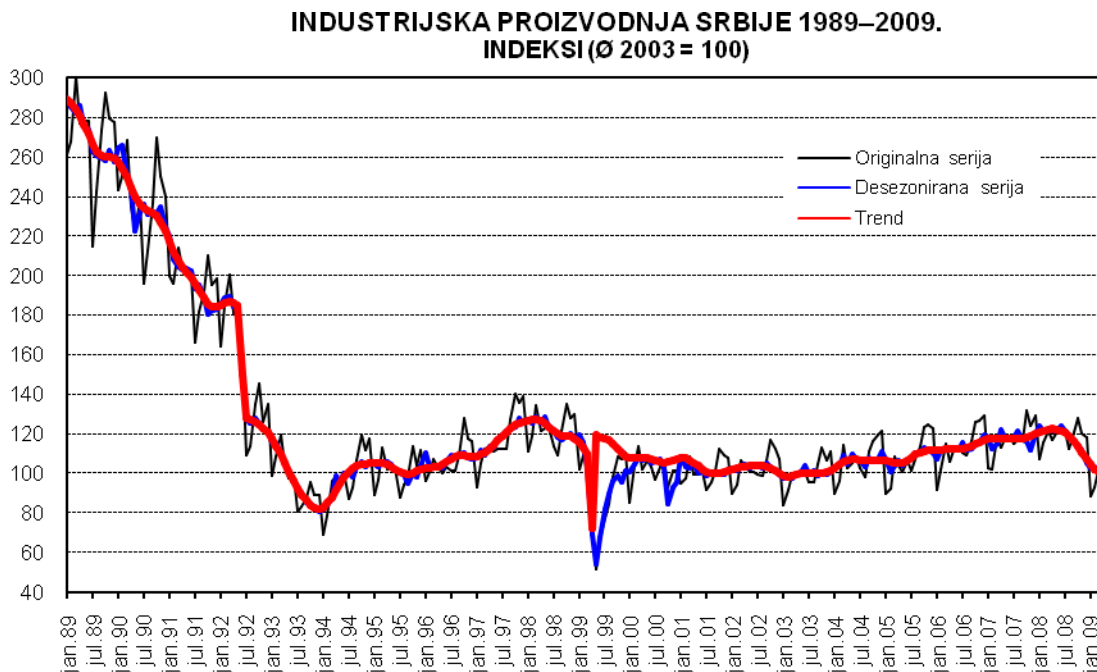
<b>REZIME .....</b>	
<b>MAKROEKONOMSKI PREGLED .....</b>	
<b>1. Realni sektor .....</b>	
1.1. Industrija .....	
1.2. Trgovina na malo .....	
<b>2. Finansijski i monetarni sektor .....</b>	
2.1. Budžet .....	
2.2. Monetarna kretanja.....	
2.3. Finansijski sektor: Kapitalna adekvatnost bankarskog sektora Srbije .....	
<b>3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene .....</b>	
3.1. Zarade.....	
3.2. Cene.....	
<b>4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.....</b>	
4.1. Robna razmena Srbije .....	
4.2. Platni bilans Srbije .....	
<b>5. Međunarodna ekonomska kretanja.....</b>	
5.1. Nulta inflacija u evro području .....	
5.2. Zašto je gorivo najskuplje u Srbiji? .....	
5.3. Srbija i EU: Istraživanje javnog mnjenja Srbije.....	
<b>KONJUNKTURNI PREGLED .....</b>	
<b>ZAKLJUČNA RAZMATRANJA .....</b>	
<b>1. Ponuda i tražnja.....</b>	
<b>2. Budžetski deficit kao aktuelni i sistemski problem ekonomske politike .....</b>	
<b>TEMA MESECA .....</b>	
<b>DESKRIPCija PONAŠANJA GLOBALNIH I REGIONALNIH     FINANSIJSKIH TRŽIŠTA U PERIODU KRIZE (01.07.2008. - 01.07.2009.     GODINE).....</b>	
<b>STATISTIČKI PRILOG.....</b>	

# REZIME

*Kada se složi slika od tekućih tendencija, slika je – nakon dodavanja podataka za maj – sledeća: glavni ekonomski agregati koji se prate u mesečnoj dinamici uglavnom stagniraju na nivoima koji su za oko deset procenata (promet u trgovini na malo), petnaest do dvadeset procenata (industrijska proizvodnja), pa do preko dvadeset procenata (izvoz) niži od proseka 2008. godine. Značajan izuzetak je uvoz, čiji se pad i dalje produbljuje iako je njegov trend u maju već imao vrednost za tridesetak procenata nižu od prošlogodišnjeg proseka. Rast potrošačkih cena je zaključno sa majem ispoljio dinamiku koja se ne uklapa u ciljanu inflaciju za ovu godinu, ali rast maloprodajnih cena u junu sugerise da bi ta tendencija mogla biti znatno ublažena.*

## Osnovni makroekonomski trendovi

**1. Realni sektor.** – Industrijska proizvodnja je u maju 2009. godine porasla na mesečnom nivou za 4,6% u originalnoj seriji, a za 2,1% u desezoniranoj seriji.



Ovogodišnja industrijska proizvodnja je manja od prošlogodišnje za 19,5% u maju, a za 18,1% u periodu januar–maj. Maj 2009. nije doneo promene u oceni dinamike industrijske proizvodnje u Srbiji. Industrijska proizvodnja se nalazi duboko ispod prošlogodišnjeg nivoa: proizvodnja celokupne industrije za 15% do 20%, a proizvodnja prerađivačke industrije za punih 20%. Kriza industrijske proizvodnje najviše se primećuje u rezultatima prerađivačke industrije.

U odnosu na prvih pet meseci prošle godine, pad proizvodnje prerađivačke industrije u ovoj godini iznosi 22,7%. Nasuprot tome, proizvodnja ekstraktivne industrije je redukovana za 9,0%, a proizvodnja elektropriivrede za 3,4%. *Promet robe u trgovini na malo* u maju 2009. prema maju 2008. godine manji je za 1,7% u tekućim cenama, a za 8,5% u stalnim cenama. S druge strane, promet robe u trgovini na malo u maju prema aprilu 2009. godine manji je za samo 0,5% u tekućim cenama, a čak za 2,7% u stalnim cenama.

**2. Finansijski i monetarni sektor.** – U maju 2009. godine, *prihodi budžeta* Republike Srbije izneli su 42,9 milijardi dinara; pri tom je 40,3 milijarde dinara poteklo od poreskih, a 2,6 milijarde dinara od neporeskih prihoda. Ovo je za oko 5 milijardi dinara niže nego u aprilu tekuće godine. Najveće apsolutno smanjenje prihoda beleže prihodi od akciza. Oni su, sa 9,5 milijardi dinara u aprilu, pali na 7 milijardi dinara u maju. I u nominalnom i u realnom izrazu, sve stavke prihodne strane pokazuju pad u odnosu na prethodni mesec. U poređenju sa majem prošle godine, budžetski prihodi su u maju ove godine niži za 4 milijarde dinara. Imajući u vidu inflaciju u ovom periodu, to bi značilo da su budžetski prihodi realno opali za 17%. Poreski prihodi imaju realni pad od 18,7%, dok neporeski prihodi imaju realni porast od 18,5%. U ovom periodu najuočljivije je smanjenje prihoda od PDV-a (za 2,4 milijarde dinara nominalno, ili za 18% realno), kao i prihoda od carina (za 1,8 milijardi nominalno, ili za 38,8% realno), što je prvenstveno posledica smanjenog uvoza. Za prvih pet meseci tekuće godine, budžet je ukupno prihodovao 231,6 milijardi dinara, ili 21,8 milijardi dinara manje nego u istom periodu prethodne godine. Realni pad prihoda u ovom periodu iznosio je nekih 17%. U maju 2009. godine *izdaci budžeta* iznosili su 58,3 milijarde dinara, ili 4,9 milijardi dinara manje nego u prethodnom mesecu. Tekući rashodi su iznosili 54,4 milijarde dinara, dok je na kapitalne izdatke i nabavku finansijske imovine izdvojen ostatak od 1,7 milijardi i 2,1 milijarde dinara respektivno. U poredjenju sa aprilom, tekući rashodi su sniženi za 7,3 milijarde dinara, i to u najvećoj meri na račun smanjenja transfera ostalim nivoima vlasti u iznosu od 6,6 milijardi dinara, što je i bilo predviđeno jednom od mera za ublažavanje posledica ekonomske krize. Od početka godine zaključno sa majem, ukupni rashodi budžeta izneli su 275,8 milijardi dinara, što je za 5,8% bilo realno manje nego u istom periodu prošle godine. Pri tom su tekući rashodi realno povišeni za 2,9%, dok su kapitalni izdaci i budžetski krediti realno sniženi za 83% i 70,7% respektivno. U ovom periodu najveći apsolutni rast beleže transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, koji su porasli za 37,7 milijardi dinara ili za 41,6% realno. Kao rezultat navedenih kretanja, u maju je ostvaren deficit od 15,4 milijarde dinara, što, zajedno sa deficitima iz prethodnih meseci, čini ukupan deficit u prvih pet meseci ove godine od čak 44,2 milijarde dinara. U okviru *monetarne politike*, nakon dva uzastopna smanjenja referentne kamatne stope u aprilu, u maju je referentna kamatna stopa NBS ostala nepromenjena na nivou od 14% godišnje. Međutim, u prvoj dekadi juna referenta kamatna stopa je smanjena za 1 procentni poen i ona trenutno iznosi 13% godišnje. Značajno smanjenje primarnog novca tokom maja posledica je mera NBS kojima je bankama omogućeno da deo devizne obavezne rezerve koje su izdvajale u dinarima ponovo izdvajaju u devizama, tako da je primarni novac smanjen za 20,7 milijardi dinara i krajem maja iznosi 267,1 milijardu dinara. U toku maja povećana je ponuda novca bankarskog sektora, merena svim monetarnim agregatima (M1, M2 i M3).

Novčana masa M1 povećana je za 5,3 milijarde dinara i iznosi 221,4 milijarde dinara, novčana masa M2 povećana je za 6,8 milijardi dinara i iznosi 395,3 milijarde dinara, dok je novčana masa M3 povećana za 5,3 milijarde dinara i iznosi 1.042,6 milijardi dinara. Paralelno sa povećanjem novčane mase zabeleženo je povećanje dinarskih plasmana banaka; ovi plasmani su tokom maja povećani za 22,8 milijardi dinara. Osnovni uzrok povećanja dinarskih plasmana banaka jestu plasmani državi, koji su povećani za 24,4 milijarde dinara i to po osnovu kupovine državnih hartija od vrednosti, emitovanih za finansiranje budžetskih rashoda. Dinarski plasmani stanovništvu su smanjeni za 1,3 milijarde dinara, dok su plasmani privredi povećani za svega 0,5 milijardi dinara. U toku maja NBS je povukla prvu tranšu kredita od MMF-a, što je doprinelo povećanju dostupibilnih deviznih rezervi; ove rezerve krajem meseca iznose 12.469 miliona dolara. Ukupne devizne rezerve povećane su za 1.790 miliona dolara i krajem meseca iznose 13.300 miliona dolara. NBS u maju nije intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu; obim međubankarske trgovine bio je niži od aprilskog nivoa i iznosio je u maju oko 570 miliona evra. Stok repo prodatih hartija od vrednosti NBS povećan je u toku maja za 15,9 milijardi dinara i iznosio je krajem meseca 107,7 milijardi dinara. Povećanje repo stoka prodatih hartija od vrednosti posledica je oslobađanja dinarskog dela devizne obavezne rezerve, što su banke iskoristile delom i za plasmane u kamatonosne hartije od vrednosti NBS i države.

**3. Zarade i cene.** – Prosečna neto *zarada* isplaćena u maju 2009. godine u Srbiji iznosi 31.086 dinara i u odnosu na prosečnu neto zaradu isplaćenu u aprilu manja je za 4,6% nominalno i za 6,1% realno. U javnom sektoru je u maju 2009. godine isplaćena prosečna zarada koja je od prosečne zarade isplaćene u prethodnom mesecu manja za 3,1% nominalno i za 4,7% realno. Prosečna zarada isplaćivana u prvih pet meseci 2009. godine iznosi 30.793 dinara; u odnosu na isti period prethodne godine, ona je nominalno veća za 11,7%, a realno je veća za 2,4% (troškovi života su povećani za 9,1%). U javnom sektoru je, u ovom periodu, isplaćena prosečna zarada od 38.123 dinara; ova zarada je u odnosu na isti period prethodne godine nominalno veća za 7,6%, a realno je manja za 1,4%. Pad ukupne *zaposlenosti* u preduzećima, ustanovama i organizacijama ubrzava se od marta 2009. godine, te je zaposlenost u prvih pet meseci 2009. godine, prema preliminarnim podacima RZS, smanjena za oko 22.000 radnika, tako da je u odnosu na isti period 2008. godine manja za 1%. Zaposlenost je u maju 2009. u odnosu na decembar 2008. godine manja za 1,5%. U javnom sektoru, u ovom periodu, zaposlenost se nije značajnije promenila. U maju 2009. godine *inflacija*, merena opštim međugodišnjim rastom potrošačkih cena, ubrzana je za 0,3 procentna poena u Srbiji – a u proseku je usporena za 0,6 procentnih poena u EU, i anulirana u EMU. Kao i prethodnih meseci tekuće godine, Srbija je po visini međugodišnje stope inflacije nadmašila sve zemlje EU. Međugodišnja stopa inflacije iznela je 9,1% u Srbiji, a svega 0,7% u EU kao celini. U odnosu na prethodni mesec, opšti nivo cena na malo u Srbiji je porastao za 1,5% u maju – a za samo 0,4% u junu 2009. godine. Jun tekuće godine je bio obeležen sezonskim pojeftinjenjem poljoprivrednih proizvoda i ponovnim poskupljenjem tečnih goriva. Opšti nivo cena na malo je porastao za 5,8% u prvom tromesečju, a za 3,1% u drugom tromesečju 2009. godine. Za oba ova kvartalna rasta cena presudan je bio rast kontrolisanih cena. U prvom polugodištu 2009. godine cene na malo su porasle za 9,1% – a to, pod nepromenjenim ostalim uslovima, daje godišnji rast cena na malo od 19,0%.

**4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.** – U okviru *spoljnotrgovinske razmene*, prema podacima RZS, vrednost izvoza u maju 2009. godine iznela je 521 milion evra i bila je za 23,7% manja nego u maju 2008. godine. Uvoz je u maju 2009. godine vredeo 850 miliona evra, i bio je za 37,7% manji nego u maju 2008. godine. Vrednost deficita u maju 2009. godine od 329 miliona evra bila je za 51,8% manja nego u maju 2008. godine. Pod pretpostavkom da se ne izvrši korekcija uvoza naviše, ovo je najmanja vrednost deficita od januara i februara 2005. godine (nakon uvođenja PDV-a). Međugodišnja stopa rasta uvoza u maju ove godine najmanja je od jula 1999. godine, a pokrivenost uvoza izvozom najviša je od maja 1999. godine (ne računajući januar 2005. godine, kada je usled uvođenja PDV-a uvoz već bio fakturisan u decembru 2004. godine). Inače, u periodu januar–maj ove godine ukupna vrednost izvoza iznela je 2.254 miliona evra i bila je za 24,1% manja nego u istom periodu prošle godine. U istom periodu uvoz je vredeo 4.495 miliona evra (i bio je za 29,1% manji nego u odgovarajućem periodu prošle godine), a trgovinski deficit je izneo 2.241 milion evra (i bio je za 33,4% manji nego u odgovarajućem periodu prošle godine). U *platnom bilansu* u maju se, prema podacima NBS, dogodila značajna promena. Nakon što je u ukupnom bilansu za četiri meseca iskazan negativan rezultat (-214 miliona evra), u maju je rezultat bio pozitivan (866 miliona evra), tako da je i rezultat za period januar–maj pozitivan i iznosi 652 miliona evra. U tekućem računu glavna promena je ta što je on u maju prvi put bio pozitivan – suficit je u tom mesecu izneo 65 miliona evra, tako da je i za period od prvih pet meseci ove godine sveden, sa 956 miliona evra (koliko je izneo u periodu januar – april), na 891 milion evra, što je svega 38% vrednosti deficita iz istog perioda prošle godine. Glavni uzrok ovog obrta je redukcija spoljnotrgovinske razmene u uslovima svetske krize, u kojoj je opadanje uvoza bilo intenzivnije od opadanja izvoza, tako da je izvoz robe i usluga u maju imao dva i po puta veću vrednost od deficita robe i usluga. Značajan je i porast priliva doznaka, koji je izneo preko 300 miliona evra u maju i preko milijardu evra u periodu januar–maj (45% više nego u istom periodu prošle godine). U kapitalnom računu promene su nebitne; u finansijskom računu neto priliv od investicija je redukovan za trećinu (u samom maju za više od četiri petine), a neto priliv kredita je u periodu januar–april bio negativan (odliv), da bi se u maju tendencija preokrenula – kako u pogledu dugoročnih, tako i u pogledu kratkoročnih kredita – pa je ukupan iznos na neto stavci „ostale investicije”, iz negativne vrednosti od 92 miliona evra za period januar–april, dostigao pozitivnu vrednost od 738 miliona evra (22% manje nego u istom periodu prošle godine). Najzad, u maju je zabeležen i skok deviznih rezervi NBS, zahvaljujući prvoj tranši iz aranžmana sa MMF-om. Stanje deviznih rezervi NBS, koje su tokom prva četiri ovogodišnja meseca (nakon prošlogodišnjeg smanjenja) manje-više stagnirale, na kraju maja iznelo je 8,9 milijardi evra.

**5. Konjunktorni barometar.** – Junska anketa je donela *očekivano loše ocene o konjunkturi u sprskoj industriji*. Većina pokazatelja zadržala se na relativno niskom nivou, uprkos određenom poboljšanja u odnosu na vrednosti sa početka godine. U skladu sa tim, petina srpskih privatnih kompanija ocenjuje svoj trenutni položaj kao loš, a približno isti procenat kompanija očekuje da će u naredna tri meseca biti u lošijem položaju nego danas. U junu je došlo do pada inflacionih očekivanja, koja su i dalje ostala na relativno visokom nivou – 62% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u maju: 70,4%), a 25,3% firmi očekuje rast cena svojih gotovih proizvoda (u maju: 28,9%).

Pesimizam je potvrđen i na osnovu pokazatelja očekivane prodaje – čak četvrtina anketiranih firmi očekuje nižu prodaju u naredna tri meseca (u junu 2008. godine samo 6% firmi je očekivalo nižu tromesečnu prodaju). Takođe, svaka četvrta privatna kompanija u naredna tri meseca očekuje da će smanjiti broj zaposlenih radnika, dok je ista očekivanja u junu 2008. godine imalo svega 6,4% firmi. U junskoj anketi očekivani rizik u poslovanju ostao je na visokom nivou – 55% kompanija očekuje rast rizika u poslovanju u naredna tri meseca. U junu je zabeležen i rekordno nizak nivo očekivanih stranih investicija – svega 13% kompanija očekuje strane investicije u naredna tri meseca. Kao pozitivan signal junske ankete treba istaći da se 42% firmi izjasnilo da im je nivo potraživanja previsok – a to je poboljšanje u odnosu na maj, kada se na isti način izjasnilo 56% kompanija.

## **Budžetski deficit je aktuelni i sistemski problem ekonomske politike**

Tekuća ekonomska politika definisana je u tekućem aranžmanu sa MMF-om i u kriterijumima izvršenja te indikativnim kriterijumima vezanim za njega.

Sa kriterijumima vezanim za monetarnu politiku ne bi trebalo da bude većih problema, bilo zato što je u njima ostavljeno dovoljno manevarskog prostora (neto inostrana aktiva), bilo zato što centralna banka preduzima predviđene mere. Inflacija neće izaći iz planiranog koridora, uprkos tome što kontrolisane cene rastu iznad predviđenih okvira (posebno cene naftnih derivata). Po našoj proceni, rast potrošačkih cena pre bi mogao da dostigne gornju granicu ciljanog intervala (12%) nego da se zadrži na predviđenoj centralnoj vrednosti (10%). Uz pozitivnu ocenu namere NBS da snižava referentnu kamatnu stopu, može se postaviti pitanje da li snižavanje te stope može da bude intenzivnije, budući da je bazna inflacija smirena. Dalje smanjivanje očekivane inflacije može izazvati rast realne stope prinosa na repo transakcije iznad komercijalnih stopa, što deluje snažno prociklično odnosno prorecesiono. (Izgleda da je to osnovni razlog ponovnog rasta repo stoka uprkos smanjivanju repo stope.) Druga posledica održavanja visoke referentne kamatne stope jesu visoki troškovi finansiranja budžetskog deficita, jer to uvodi oba igrača (NBS i Ministarstvo finansija) u apsurdnu situaciju da konkurišu međusobno visokim kamatnim stopama.

*Relaksacija banaka od obaveznih rezervi je poželjna. Efekti ove mere na nivo i dinamiku kredite aktivnosti registrovaće se u sledećim mesecima. Ukoliko ova mera bude vodila oživljavanju kreditne aktivnosti prema sektoru preduzeća može se očekivati smanjivanje nivoa nelikvidnosti i oživljavanje aktivnosti u sektorima koji imaju mogućnost plasmana na domaćem tržištu. Ostaje dilema da li ova mera treba da bude diferencirana (u odnosu na valutu i kreditne plasmane banaka) ili linearna.*

Glavni problem koji se u vezi sa definisanom politikom javlja nalazi se u fiskalnoj politici – tačnije, u vezi je sa predviđenim deficitom budžeta i deficitom u konsolidovanom bilansu javne potrošnje. Moglo bi se čak postaviti pitanje da li će se održati ovogodišnji aranžman sa MMF-om nakon avgustovske ili neke potonje revizije.

Tačnije, hoće li Fond prihvatiti da menja neke od kriterijuma izvršenja za koje je već sada gotovo izvesno da se ne mogu ispuniti. **Pre svega je reč o budžetskom deficitu.** Predviđeni prihodi ne ostvaruju se već i zbog toga što će pad BDP-a u ovoj godini biti znatno veći od pada sa kojim se računalo, a ni na rashodnoj strani još uvek ne deluju sva predviđena ograničenja potrošnje. Prognoze na osnovu dosadašnjih kretanja i procene buduće dinamike prihoda i rashoda idu čak do mogućnosti da deficit budžeta bude dvostruko veći od predviđenog u aranžmanu! MMF bi verovatno prihvatio reviziju deficita u aranžmanu naviše, ali nije verovatno da bi prihvatio pomenuti dvostruki obim, ako se njegovo očekivanje pokaže realističnim. U svakom slučaju, ono što smo sagledali kao moguće pokriće proširenog deficita (za koji smo već u prošlom broju *MAT&KB*-a rekli da se zalažemo) na osnovu obećanja Evropske unije i Svetske banke, tj. spoljnih kreditora države, ide na oko 100 do 110 milijardi dinara ukupnog deficita. Preostali jaz mora biti saniran redukcijom potrošnje do kraja godine – ili pozajmicama, čije plauzibilne izvore za sada ne vidimo.

Kao argument da u trenutnoj situaciji, uslovljenoj ekonomskom krizom, budžetski deficit i mora i treba da bude povećan – često se s razlogom navodi veličina deficita u najrazvijenijim zemljama, o čemu je bilo reči u *MAT&KB*-u. Ali tome treba dodati i ovo: *aktuelna fiskalna relaksacija (deficit budžeta u SAD, Japanu i Velikoj Britaniji veći od 10% BDP-a u 2009. i 2010. godini), tj. širenje budžetskog deficita, neće potrajati duže od ove i sledeće godine.* Međunarodne institucije navode da je za 2009. i 2010. godinu potreban fiskalni stimulus, ali ne propuštaju da naglase da je neophodno da se vodi računa o fiskalnoj održivosti i javnom dugu na srednji i duži rok.

**U našoj situaciji – bez sistemske transformacije javnog sektora – „fiskalna relaksacija” produžavaće se i nezavisno od trajanja svetske ekonomske krize, u sistemu u kome su transferi najveća i rastuća stavka budžeta. A to će javni dug na kraju učiniti neodrživim.**