

## REZIME

### Makroekonomski trendovi

Sezonski niska proizvodnja, veliki broj neradnih dana i redovna statistička prilagođavanja čine januarske rezultate **industrijske proizvodnje** nepouzdanim. U desezoniranoj seriji proizvodnja je ostala na gotovo istom nivou kao u decembru. U poređenju sa početkom 2011. godine, prisutan je pad, za zamašnih 2,7%, pa se već formira pesimistična ocena o rezultatima industrijske proizvodnje u ovoj godini.

Realan **promet** robe u trgovini na malo oporavljen je u januaru 2012. samo prema desezoniranim podacima, ali i to treba uzeti s rezervom. Realan promet je u januaru 2012. porastao za 5,2% na mesečnom nivou. Povrh toga, realan promet je u januaru 2012. bio veći od proseka 2011. godine za 3,5% – ali je prosek 2011. godine bio manji od proseka 2010. godine za 16,5%.

U januaru je isplaćena prosečna neto **zarada** od 36.639 dinara i, u odnosu na prethodni mesec, nominalno je manja za 16,5% i realno za 16,6%. Januarski pad zarada uglavnom je rezultat tradicionalno uvećanih decembarških isplata. U odnosu na januar prethodne godine, prosečna zarada isplaćena u januaru tekuće godine nominalno je veća za 7,7% i realno za 2%, a masa isplaćenih neto zarada nominalno je veća za 6,1% i realno za 0,5%.

**Inflacija** je u januaru 2012. bila niska na mesečnom nivou, a nakon petnaest meseci – u granicama dozvoljenog odstupanja od cilja na međugodišnjem nivou. Iznela je 0,1% u odnosu na prethodni mesec i 5,6% u odnosu na isti mesec prethodne godine.

### Ekonomska politika

Razlika od 34 milijarde dinara između zakonom planiranog i od strane misije Međunarodnog monetarnog fonda u februaru sagledanog **budžetskog deficita** sastoji se najvećim delom od naniže revidiranih ukupnih prihoda za oko 23 milijarde dinara, za koliko je od strane Misije projektovano smanjenje prihoda zbog nove procene o nižem realnom rastu BDP-a, što ne bi mogao biti formalni pokazatelj nepoštovanja dogovorenih parametara. Ostatak od 11 milijardi dinara je višak sagledanih rashoda u odnosu na dogovoreni nivo. Razlika od 11 milijardi dinara ne čini se uistinu nepremostivim pitanjem fiskalne discipline i dogovorenih okvira fiskalnog deficita. Ostaje onda da je razlika od 15 milijardi između dogovorenih i budžetskim planom odobrenih garancija bio jedini formalni razlog zbog kog je Misija mogla staviti aranžman na led.

U vremenskom tesnacu i pod imperativom obnove aranžmana sa MMF-om i održanja spoljne solventnosti, može se dogoditi jedina i najgora preostala opcija, a ona je „program surovih mera“ („*austerity measures*“), čiji se pojedini elementi vide i u dokumentima ove misije i prethodnih misija MMF-a. Te mere podrazumevaju, u našem slučaju, linearno kresanje ličnih primanja, poskupljenje svih dobara i usluga (putem povećanja akciza i PDV-a) i otpuštanja zaposlenih u javnom sektoru po proizvoljnim kvotama koje donose osakaćivanje vitalnih funkcija države i socijalne institucionalne mreže, kao i urušavanje platforme infrastrukturnih delatnosti.

Zaoštrava se **eksterna održivost**. U 2011. udeo deficita robe i usluga u BDP-u nije redukovao u očekivanoj meri – u meri koja bi vodila konsolidaciji platnog bilansa. Po našem računu, on je izneo 16,2% (umesto očekivanih 15,5%). Ako prihvatimo ocenu MMF-a da će u 2012. realni porast BDP-a izneti 0,5%, te pretpostavimo da će dinamika izvoza biti redukovana zbog odlaska *U.S. Steela* (što procenu rasta izvoza svodi na 1% do 2%) i da će deficit robe i usluga biti sveden na 16%, sledi smanjenje uvoza za oko 1% te pad ukupne domaće tražnje za oko 1%. „Zamrzavanje“ ili prekid aranžmana odražavaju se na smanjenu ponudu i poskupljenje kredita i smanjenje investicionog

## Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2010	2011	2011						2012
			jul	avg.	sept.	okt.	nov.	dec.	
<b>Privredna aktivnost</b>									
BDP, tekuće cene, mlrd din.	2.986,6 <sup>1</sup>	-	-	-	847,3 <sup>2</sup>	-	-	-	-
BDP, % promena, realni rast	1,8 <sup>1</sup>	1,9 <sup>1</sup>	-	-	0,5 <sup>3</sup>	-	-	0,8 <sup>3</sup>	-
Industrijska proizvodnja, međugodišnja % promena, fizički obim	2,9	2,1	-3,3	-0,3	-1,8	-1,0	2,2	0,1	-2,7
<b>Cene i kurs</b>									
Potrošačke cene <sup>4</sup>	10,3	7,0	12,1	10,5	9,3	8,7	8,1	7,0	5,6
Bazna inflacija <sup>4</sup>	8,6	7,0	13,8	11,8	9,9	8,8	8,0	7,0	-
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	105,5	104,6	102,1	101,6	101,1	100,5	104,0	104,6	106,1
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	79,3	80,9	71,3	70,4	74,7	71,8	78,0	80,9	80,4
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	103,0	102,0	102,4	102,3	101,2	100,6	102,7	102,9	105,2
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	77,9	73,1	71,6	71,3	73,5	73,5	75,7	78,2	81,4
<b>Monetarni pokazatelji</b>									
Dinarski primarni novac, mil. din.	188.161	227.067	196.434	185.518	182.251	185.203	192.432	227.067	217.604
M3, mil. din.	1.360.777	1.497.984	1.391.702	1.405.830	1.412.180	1.412.047	1.457.579	1.497.984	1.483.073
Plasmani banaka privredi, mil. din.	1.030.757	1.111.567	1.052.450	1.059.101	1.062.429	1.050.630	1.081.495	1.111.567	1.154.185
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	571.946	602.487	591.938	590.595	587.814	588.841	602.549	602.487	608.852
Referentna kamatna stopa NBS, % na godišnjem nivou	11,50	9,75	11,75	10,75	10,75	10,75	10,00	9,75	9,50
Aktivne ponderisane kamatne stope banaka, % na godišnjem nivou	11,29	10,51	11,27	11,15	11,10	11,05	10,79	10,51	10,26
Pasivne ponderisane kamatne stope banaka na depozite, % na godišnjem nivou	4,61	4,22	4,45	4,47	4,45	4,33	4,22	4,22	4,19
<b>Spoljna trgovina i platni bilans</b>									
Izvoz robe, mil. evra	7393,4	8.439,4	736,8	709,4	711,1	725,3	733,1	703,9	-
Uvoz robe, mil. evra	12.621,9	14.449,7	1.219,2	1.092,0	1.226,4	1.224,3	1.337,4	1.421,2	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-2.081,2	-2.967,8	-208,3	-150,5	-324,2	-252,7	-	-494,8	-
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	860,0	1.514,1	419,6	119,6	122,0	347,9	-	312,8	-
Devizne rezerve NBS, mil. evra	10.001,8	12.057,7	10.383,8	10.420,0	11.358,2	11.272,3	11.389,2	12.057,7	11.603,7
Spoljni dug, mil. evra	23.786,4	24.125,4	22.830,4	22.827,7	23.860,3	23.744,4	23.843,2	24.125,4	-
<b>Tržište rada</b>									
Prosečna neto zarada, din.	34.142	37.976	39.322	39.127	38.389	38.763	38.363	43.887	36.639
Prosečna bruto zarada, din.	47.450	52.767	54.616	54.164	53.285	53.838	53.239	61.116	50.829
Prosečna penzija, din. <sup>5</sup>	19.890	21.285	23.439	23.435	23.428	23.433	23.703	23.698	-
Stopa nezaposlenosti (%) <sup>6</sup>	19,2	23,7	-	-	-	-	23,7	-	-
<b>Fiskalni pokazatelji</b>									
Primanja budžeta, mil. din.	661.964,6	694.255,4	59.012,4	57.013,5	64.272,7	59.373,9	60.150,8	66.470,5	57.248,3
Izdaci budžeta, mil. din.	769.700,2	829.475,3	75.144,7	67.533,5	67.249,8	70.002,0	71.013,3	78.868,7	65.967,3
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-107.735,6	-135.219,9	-16.132,3	-10.520,0	-2.977,1	-10.628,1	-10.862,5	-12.398,2	-8.719,0
Javni dug, mil. evra	12.157	14.466,6	13.560	13.797	14.746	14.800	14.480,1	14.466,6	14.470,7

Izvori: RZS, NBS i Ministarstvo finansija

<sup>1</sup> Procena RZS <sup>2</sup> Procena RZS za prvi i drugi kvartal 2011. <sup>3</sup> Realni kvartalni međugodišnji rast <sup>4</sup> Za godine: decembar tekuće godine prema decembru prethodne godine; za mesece: tekući mesec prema istom mesecu prethodne godine <sup>5</sup> Prema Anketi o radnoj snazi RZS iz aprila 2011. <sup>6</sup> Za kategoriju zaposlenih lica

rejtinga, odnosno na nedovoljan priliv u finansijskom delu platnog bilansa. Po našoj projekciji, to uslovljava povećanje vrednosti evra tokom godine za oko 10%, i tendencija koja vodi u tom smeru zapaža se na vrednosti kursa već sada. Devizne rezerve Narodne banke Srbije već su se redukovale odlaskom vanrednog priliva (zbog primene Bazela 2) sa samog kraja 2011. u iznosu od preko pola milijarde evra, i to se očekivalo. Međutim, do kraja godine treba – pod opisanim pretpostavkama – računati sa još dodatnim smanjenjem od najmanje jedne milijarde evra. Negativan uticaj „zamrzavanja“ aranžmana sa MMF-om mogao bi delimično biti neutralisan sticanjem statusa kandidata za člana Evropske unije. Međutim, jasno je da bi podbačaj priliva investicionog kapitala ispod projektovanih vrednosti doveo do opasne erozije deviznih rezervi – ili do drastične deprecijacije dinara, sa inflacijom i potrebnom uvođenja stabilizacionog programa, koji vodi privrednoj stagnaciji na srednji rok.

## Prognoze

U **Anketi** o konjunkturi, u februaru su zabeležene relativno niske ocene o konjunkturi u domaćoj industriji, kao i nešto bolja tromesečna očekivanja u odnosu na prethodni mesec. Opšti indikator poslovne klime u februaru je zabeležio rast od 3,2 p.p., i to, pre svega, usled visokog rasta tromesečnih očekivanja u državno-društvenom sektoru. Da li su ovakve ocene vezane za očekivanja državnog sektora u predizbornom periodu ili za neke druge razloge, ostaje da se vidi. Najvažniji nalaz februarske Ankete vezan je za rast indikatora očekivane prodaje za čak 9 p.p., nakon četiri meseca oštrog pada. U prilog tezi o relativno slaboj očekivanoj prodaji ide i nalaz da se u februaru čak 48,7% firmi izjasnilo da im je najveće ograničenje u poslovanju slaba tražnja. U februaru je zabeležen rast inflacionih očekivanja – 55% firmi izjasnilo se da očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u januaru 50,3%), uz 31,6% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u januaru 30,7%). Od ostalih rezultata zabeležen je pesimizam po pitanju stranih investicija u naredna tri meseca, rast očekivanog rizika u poslovanju i visok nivo nelikvidnosti u privredi (uprkos određenom poboljšanju, čak 45,6% firmi i dalje ima problem sa naplatom svojih potraživanja). Negativan signal iz februarske Ankete je i novi pad korišćenja proizvodnih kapaciteta (67,4% u oba sektora svojine u odnosu na 74,8% iz uporedivog februara 2011. godine).

Na osnovu **prognoza** MAT-a očekuje se: da će industrijska proizvodnja u prva četiri meseca 2012. godine beležiti pad za 3,1% u odnosu na isti period 2011; da će potrošačke cene za prva četiri meseca u 2012. godini, u odnosu na decembar 2011, porasti za 2,6%; da će promet robe u trgovini na malo u tekućim cenama u prva četiri meseca 2012. godine, u odnosu na isti period 2011, beležiti rast za oko 2,7%, dok će promet u trgovini na malo u stalnim cenama u istom periodu biti manji za 3,4%.