

# REZIME

## Makroekonomski trendovi

U martu je zaustavljen oporavak **industrijske proizvodnje**. U desezoniranoj seriji nije zabeležena promena proizvodnje, pa je, na taj način, okončan tromesečni oporavak industrijske proizvodnje. Još više zabrinjava pad prerađivačke industrije u desezoniranoj seriji za 1,3%. Dezagregirani rezultati prerađivačke industrije ipak popravljaju utisak. Prirodnu dinamiku proizvodnje poremetilo je drastično redukovanje proizvodnje naftnih derivata, usled privremenog zaustavljanja proizvodnje u rafineriji u Pančevu, dok, sa druge strane, nekoliko oblasti prerađivačke industrije beleži dobre rezultate od početka godine.

Nastavlja se izraziti pad realnog **prometa robe** u trgovini na malo. Realan promet opada na međugodišnjem nivou od januara 2011. u originalnoj seriji, a na mesečnom nivou od septembra 2010. u desezoniranoj seriji, i ima nizlazni trend od avgusta 2010.

U martu je zabeležena rekordna vrednost **izvoza**, od 771,5 miliona evra. **Uvoz** je vredeo 1.350 miliona evra. Nakon prvog kvartala, visok međugodišnji porast beleže i izvoz i uvoz (33,4% i 22,6%, respektivno). Osnovni i obojeni metali su nosioci rasta izvoza. Raste i izvoz električne opreme, dok će izvoz žitarica opadati. Vrednost uvoza je najveća od izbijanja krize. U odnosu na mart prošle godine više od polovine rasta uvoza posledica je rasta uvoza energenata i inputa za glavne izvozne proizvode.

**Budžetski prihodi** su u martu na višem nivou, a ističu se prihodi od poreza na dobit preduzeća i prihodi od PDV-a. Na međugodišnjem mesečnom nivou i kumulativno, u prvom kvartalu ukupna primanja budžeta realno opadaju. Visok nivo **budžetskih izdataka** iz februara zadržan je i tokom marta. Posmatrano na međugodišnjem mesečnom nivou, ukupni izdaci budžeta realno stagniraju, dok kumulativno realni rast izdataka u prvom kvartalu iznosi 2,6%. Budžetski deficit nakon prvog kvartala iznosi 30,8 milijardi dinara.

Prosečna **zarada** iznosi 35.777 dinara, nominalno raste a realno opada. Prosečne zarade po oblastima kreću se od 10.000 do 99.000 dinara. U javnom sektoru prosečna zarada iznosi oko 40.000 dinara i nominalno i realno je manja u odnosu na prethodni mesec. Konačno je zaustavljeno opadanje broja zaposlenih.

Ukupna **inflacija** se i dalje ubrzava. Opšti rast potrošačkih cena je u martu ove godine izneo 2,6% u odnosu na prethodni mesec i 14,1% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Nastavlja se i ubrzavanje bazne inflacije. U martu je rast baznih cena hrane od 4,0% na mesečnom nivou i od 20,4% na međugodišnjem nivou činio 44,8% i 41,3% odgovarajuće ukupne inflacije.

## Ekonomska politika

RZS je korigovao podatke o **bruto domaćem proizvodu** (BDP) u tekućim cenama za 2007. i 2008, objavio je i podatke za 2009. godinu. U skladu s tim revidirana je 2010. godina, kao startna godina za procenu 2011. i narednih godina, posebno sa stanovišta zakonskih odredbi o fiskalnoj odgovornosti. Budući da je nominalna vrednost BDP-a važna sa gledišta učešća određenih veličina (spoljnotrgovinske razmene i platnog bilansa), fiskalnog deficita i javnog duga, tražnje i potrošnje te njihove dinamike, izmene u obračunatom BDP-u za 2009. i ocenjenom za 2010. obrazlažu se u ovom broju MAT-a detaljnije. U najkraćem, razlika između prvobitne procene pada BDP-a od -3,1% i konačne ocene pada BDP-a od -6,2% može se objasniti uticajem četiri faktora: deo razlike objašnjava se promenom bazne godine, deo razlike rezultat je odstupanja između kratkoročnih indikatora kretanja obima proizvodnje dobara i usluga i finansijske valorizacije u finansijskim izveštajima i računima, bitan deo razlike u našim uslovima potiče od uočene pristrasnosti finansijskih izveštaja, a najveći deo razlike potiče od distorzija u cenovnim faktorima i deflatorima sagledanih sa proizvodne i sa rashodne strane.

## Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2008.	2009.	2010.	2011		
				Jan.	Feb.	Mart
<b>Privredna aktivnost</b>						
BDP, tekuće cene, mlrd. din.	2.661,3	2.713,2	2.982,81 <sup>1</sup>	-	-	-
BDP, tekuće cene, mil. evra	32.668,2	28.883,4	28.815,01 <sup>1</sup>	-	-	-
BDP, per capita, u evrima	4.445	3.945	3.936	-	-	-
BDP, % promena, realni rast	3,8	-3,5	1,8 <sup>2</sup>	-	-	-
Industrijska proizvodnja, međugod. % promena, fizički obim	1,1	-12,1	2,9	3,8	6,2	6,6
<b>Cene i kurs</b>						
Potrošačke cene <sup>3</sup>	8,6	6,6	10,3	11,2	12,6	14,1
Bazna inflacija <sup>3</sup>	10,3	3,6	8,6	9,4	11,0	13,2
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	88,6	95,9	105,5	104,6	103,2	103,6
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	62,9	66,7	79,3	76,8	75,0	73,2
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	81,4	93,9	103,0	105,2	103,5	103,3
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	55,8	67,5	77,9	78,7	75,8	73,8
<b>Monetarni pokazatelji</b>						
Dinarski primarni novac, mil. din.	319.781	254.268	188.161	168.927	180.950	170.164
M3, mil. dinara	992.151	1.205.570	1.360.777	1.323.993	1.308.787	1.315.641
Plasmani banaka privredi, mil. din.	637.152	754.681	958.573	949.490	947.866	957.854
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	428.179	462.345	571.205	565.002	560.242	564.489
Referenta kamatna stopa NBS, u % na godišnjem nivou	17,75	9,50	11,50	12,00	12,00	12,25
Prosečna aktivna kamatna stopa banaka, u % na god. nivou	18,11	11,78	12,43	13,88	15,77	13,88
Prosečna pasivna kamatna stopa banaka, u % na god. nivou	7,32	5,06	5,55	6,05	6,72	6,17
<b>Spoljna trgovina i platni bilans</b>						
Izvoz robe, mil. evra	7.428,9	5.961,4	7.393,4	540,5	648,8	771,5
Uvoz robe, mil. evra	16.478,1	11.504,6	12.621,9	970,1	1.053,6	1.350,0
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-7.054,0	-2.084,0	-2.081,2	-273,0	-230,3	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, % BDP	-21,1	-7,2	-7,2	-	-	-
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	1.824,0	1.372,0	860,0	45,0	42,4	-
Devizne rezerve NBS, mil. evra	8.189,9	10.601,9	10.001,8	9.859,8	10.061,0	9.918,9
Spoljni dug, mil. evra	21.088,4	22.487,3	23.786,4	22.990,9	22.927,1	-
<b>Tržište rada</b>						
Prosečna neto zarada, din.	32.746	31.733	34.142	34.009	35.538	35.777
Prosečna bruto zarada, din.	45.674	44.147	47.450	47.389	49.394	49.633
Prosečna penzija, din.	17.660	19.788	19.890	22.223	22.224	-
Stopa nezaposlenosti, u %	14,4	16,9	19,2 <sup>4</sup>	-	-	-
Broj zaposlenih, prosek, u hilj.	1.999	1.889	1.796	1.766	1.759	-
<b>Fiskalni pokazatelji</b>						
Primanja budžeta, mil. din.	621.751,1	624.235,2	661.964,6	55.448,8	47.923,6	57.882,1
Izdaci budžeta, mil. din.	666.646,5	713.208,3	769.700,2	57.779,3	66.912,7	67.318,2
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-44.895,4	-88.973,1	-107.735,6	-2.330,5	-18.989,1	-9.436,1
Konsolidovani javni prihodi, mil. din.	1.143.600	1.146.500	1.223.400	92.500	93.800	-
Konsolidovani javni rashodi, mil. din.	1.214.000	1.267.900	1.359.900	90.800	107.700	-
Konsolidovani suficit/deficit, mil. din.	-70.400,0	-121.400	-136.500	1.700	-13.900	-
Javni dug, mil. evra	8.781,5	9.849,4	12.157,0	12.125,0	12.675,5	12.696,0
Javni spoljni dug, mil. evra	5.619,9	5.663,8	7.245,2	7.197,1	7.200,0	7.067,0

Izvor: RZS, NBS, MFIN.

<sup>1</sup> Procena MFIN. <sup>2</sup> Procena RZS. <sup>3</sup> Za godine: decembar tekuće godine prema decembru prethodne godine, za mesečne: tekući mesec prema istom mesecu prethodne godine. <sup>4</sup> Prema anketi o radnoj snazi RZS iz oktobra 2010.

Nominalna i realna **aprecijacija dinara** su izuzetno snažne. Dinar je nominalno aprecirao prema evru tokom šest meseci – od kraja oktobra 2010. do kraja aprila 2011 – za skoro 8%, dok je realna aprecijacija bila čak dvostruko veća. Banke su povukle sa svojih depozita u inostranstvu oko 600 miliona evra koji su se pojavili na deviznom tržištu i, po svemu, konvertovale u dinare i plasirale ih u državne HoV u februaru i martu. Značajan faktor aprecijacije mogao je biti očekivana prodaja Telekoma i očekivana pojačana ponuda deviza na tržištu u vezi s tim, tim pre što je u medijima bila stvorena atmosfera da je posao već sklopljen. Postavlja se pitanje da li je slabljenje dinamike izvoza i jačanje dinamike uvoza pri već polugodišnjoj aprecijaciji dinara samo koincidencija. Osim toga, pozitivan rezultat u ukupnom platnom bilansu nije rezultat trajnih promena odnosa u strukturi platnog bilansa, već rasta priliva koji su kratkoročni po prirodi.

## Prognoze

**Anketa** u aprilu donela je pad opšteg indikatora poslovne klime u odnosu na prethodni mesec, usled slabijih tromesečnih očekivanja. U poređenju sa aprilom 2010. godine, opšti indikator poslovne klime veći je za 5,6 pp, dok je u poređenju sa aprilom 2009. godine indikator veći za čak 14,4 pp što može biti signal jačanja konjunktore. U aprilu je zabeležen blagi pad inflacionih očekivanja: 72,1% firmi se izjasnilo da očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u martu 77,7%), uz 41,6% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u martu 44,1%). Uprkos padu, inflaciona očekivanja su ostala i dalje visoka, a zabeležen je i izraziti pesimizam po pitanju očekivanih stranih investicija u naredna tri meseca. Što se tiče očekivane prodaje u naredna tri meseca, u aprilu je zabeležen relativno visok nivo indikatora (32,4 pp), imajuću u vidu reperne vrednosti ovog indikatora u periodu jake konjunktore od oko 40 pp. Nelikvidnost u privredi i dalje je najveći problem, pa se tako čak 44% kompanija izjasnilo da im je nivo potraživanja previsok. Pored toga, najveća ograničenja za poslovanje ostala su ista kao u prethodnim anketama: slaba tražnja, niske cene, nedostatak kredita i sirovina iz uvoza. U aprilu je prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u domaćoj industriji u oba sektora svojine iznosilo 72,2% što je pad od 1,1 pp u odnosu na prethodni mesec, ali i rast u odnosu na uporedivi april 2010. godine (64,9%).

Na osnovu MAT-ovih **prognoza** ocenjuje se da će industrijska proizvodnja u prvih šest meseci 2011. godine beležiti međugodišnji rast za 4,5%, da će potrošačke cene za prvih šest meseci u 2011. godini porasti za 8%, promet robe u trgovini na malo u tekućim cenama u prvih šest meseci 2011. godine beležiti međugodišnji rast za oko 3%, dok će promet u trgovini na malo u stalnim cenama biti manji za 8,8% i da će spoljnotrgovinska razmena u prvih šest meseci 2011. u odnosu na isti period 2010. beležiti rast i to izvoz robe za oko 27%, a uvoz robe za oko 20,4%.

Nakon priliva kapitala i snažnih investicija u hartije od vrednosti Ministarstva finansija i NBS, kao i aprecijacijskog efekta od očekivanog priliva kapitala od prodaje Telekoma, u maju su **deprecijacijski pritisci** verovatniji nego u prva četiri meseca godine. O ovome više u odeljku Aktuelnosti u ekonomskoj politici.