

SADRŽAJ

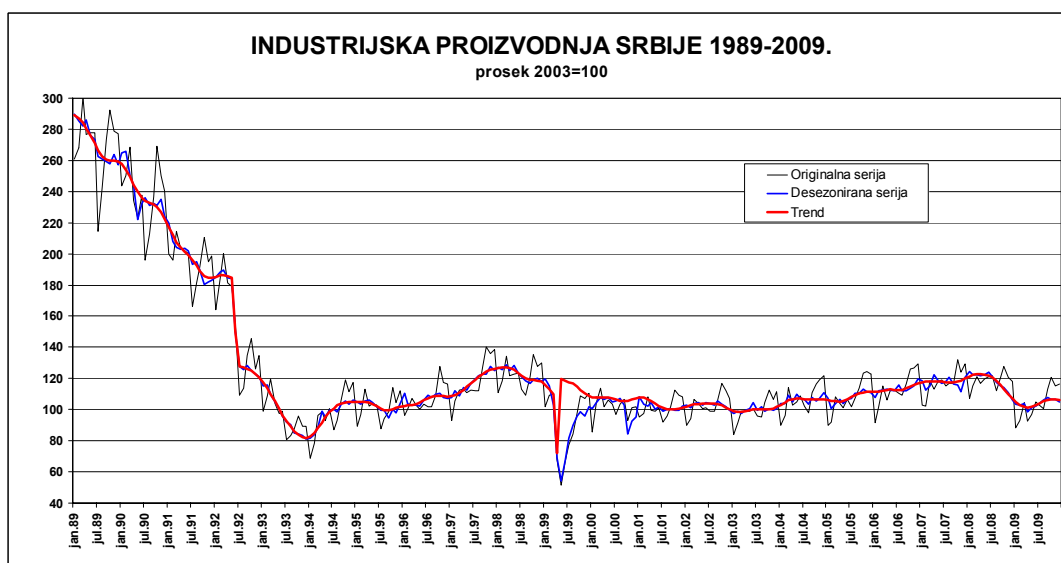
REZIME	5
MAKROEKONOMSKI PREGLED	11
1. Realni sektor.....	11
1.1. Industrija	11
2. Finansijski i monetarni sektor	15
2.1. Budžet	15
2.2. Monetarna kretanja.....	19
2.3. Finansijski sektor: O posledicama moguće promene sistema obaveznih rezervi	21
2.4. Finansijska tržišta: Nestabilnost se održava: pad vrednosti prometa i blagi oporavak indeksa	24
3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene.....	27
3.1. Zarade.....	27
3.2. Cene.....	31
4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom	33
4.1. Robna razmena Srbije	33
4.2. Platni bilans Srbije	37
5. Međunarodna ekonomska kretanja	40
5.1. Neke aktuelne tendencije	40
5.2. Uporedni pregled cena električne energije u izabranim evropskim zemljama	41
5.3. Srbija i EU: Istraživanje javnog mnjenja Srbije.....	43
KONJUNKTURNI PREGLED	45
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	49
1. Ponuda i tražnja.....	49
2. Dva akutna problema u januaru 2010. godine.....	56
2.1. Još jednom o deviznom kursu	56
2.2. Kako se boriti protiv rastuće nelikvidnosti?.....	58
TEMA MESECA	
Promena broja zaposlenih u prerađivačkoj industriji po okruzima, 2002-2009.	63
STATISTIČKI PRILOG	69

REZIME

Statistički podaci za decembar nisu potvrdili neke signale iz prethodna dva ili tri meseca da bi moglo doći do oživljavanja dinamike u privredi. Industrijska proizvodnja uporno stagnira, spoljnotrgovinska aktivnost je ponovo oslabila, nema znakova oživljavanja domaće tražnje. Ostaje da se sačekaju investicioni projekti, koji se za sada uglavnom samo najavljuju. Kada je reč o cenama, u decembru je pod uticajem smanjene tražnje zabeležena deflacija, a stopa inflacije je u 2009. niža od svih prognoza, pa i onih koje su smatrane optimističkim.

Osnovni makroekonomski trendovi

1. Realni sektor. – Nema promena u dinamici *industrijske proizvodnje* ni u decembru. Od oktobra se desezonirani nivo proizvodnje održava na nivou koji je za 10% manji od proseka u 2008. godini.



Rezultati sektora i namenskih grupa, poput ukupne industrije, ne ukazuju na veće promene u bilo kom segmentu proizvodnje. Na nivou oblasti, nastavljen je oporavak hemijske industrije i proizvodnje gume i plastike, ali opada proizvodnja osnovnih metala i prehrambene industrije. Industrijska proizvodnja je u 2009. godini zabeležila pad za 12,1%. Unutar godine mogla su se identifikovati tri potperioda: zaključno sa aprilom produbljan je pad proizvodnje (začet u avgustu 2008. godine), od maja do septembra registrovan je njen oporavak, da bi u poslednjem kvartalu industrija stagnirala na dostignutom nivou. Od dvadeset i devet oblasti industrijske proizvodnje, u 2009. godini samo četiri oblasti imaju pozitivne rezultate. Nema bitnog poboljšanja ni u dinamici *prometa u trgovini na malo*. Vrednost tog prometa u decembru 2009. bila je za 7,2% manja nego u istom periodu 2008., a u celoj 2009. godini pad vrednosti prometa izneo je 5,4%. I u stalnim cenama međugodišnji pad u decembru (15,7%) bio je znatno dublji nego u celoj godini (12,3%) i

pored toga što je porast prometa u decembru u odnosu na prethodni mesec bio nešto veći od uobičajenog sezonskog porasta karakterističnog za taj mesec.

2. Finansijski i monetarni sektor. – Podaci o primanjima i izdacima *budžeta* za januar 2010. još nisu raspoloživi. Ovde ćemo se samo podsetiti na neke karakteristike budžeta za 2010. godinu. Na prihodnoj strani dominiraju prihodi od PDV-a, koji čine približno polovinu ukupnih primanja budžeta. Ako se ima u vidu potrošnja, predviđen je deficit od 82,7 milijardi dinara; kada se tome dodaju izdaci za nabavku finansijske imovine, deficit iznosi 107 milijardi dinara i finansira se iz kredita i neto priliva od trezorskih zapisa. Najveći deo izdataka budžeta čine transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja – čak 34,5% ukupnih izdataka, od čega je više od četiri petine predviđeno za Fond PIO. Realnost projekcije prihoda i deficita moći će da se oceni kada budu raspoložive pouzdanije procene najvažnijih komponenti privredne aktivnosti. U okviru *monetarne politike*, NBS je krajem decembra smanjila referentnu kamatnu stopu za dodatnih 50 baznih poena i ta stopa trenutno iznosi 9,5% na godišnjem nivou. Kraj godine je, inače, karakterističan po sezonski uslovoljenom povećanju gotovo svih monetarnih agregata. Dinarski primarni novac je krajem 2009. godine izneo 254,3 milijarde dinara i od početka godine je smanjen za 65,5 milijardi dinara, a u odnosu na novembar je povećan za 49,2 milijarde dinara. Povećanje primarnog novca krajem decembra u odnosu na kraj novembra (49,2 milijarde dinara) posledica je smanjenja repo prodatih hartija od vrednosti NBS (33,6 milijardi dinara), smanjenja ukupnih depozita države kod NBS (8,3 milijarde dinara) i neto efekta deviznih transakcija (7,3 milijarde dinara). Nominalna novčana masa M1 je povećana za 17,5 milijardi dinara tokom 2009. godine i krajem decembra je iznosila oko 258,4 milijarde dinara. Ona je u decembru u odnosu na novembar povećana za 29 milijardi dinara. Novčana masa M2 je povećana u toku 2009. godine za 41,7 milijardi dinara i krajem godine iznosi 436,8 milijardi dinara. Najširi monetarni agregat M3 je povećan za 211,5 milijardi dinara tokom 2009. godine i krajem decembra iznosi 1.204 milijarde dinara. On je u decembru u odnosu na novembar povećan za 49 milijardi dinara, i to većim delom (u iznosu od 33,2 milijarde dinara) usled povećanja deviznih depozita. Dinarski plasmani banaka su povećani u toku 2009. godine za 278 milijardi dinara, tako da krajem godine iznose 1.330 milijardi dinara. Samo tokom decembra dinarski plasmani banaka povećani su za 38,8 milijardi dinara. Od navedenog povećanja, na plasmane privredi odnosi se 20 milijardi dinara, na plasmane državi 9 milijardi dinara, a na plasmane stanovništvu 7,8 milijardi dinara. Disponibilne devizne rezerve NBS povećane su u toku 2009. godine za 2.411 miliona evra i krajem godine iznose 10.601 milion evra. Tokom decembra, kada je i povučena druga tranša kredita od MMF-a u iznosu od 349 miliona evra, devizne rezerve NBS povećane su za 551 milion evra. Ukupne devizne rezerve u toku 2009. godine povećane su za 2.916 miliona evra i krajem godine iznosile su 12.026 miliona evra. Postoji nekoliko mogućih scenarija uticaja najavljenog *smanjenja stope obaveznih rezervi*. Smanjenje opšte stope rezultiraće pojeftinjenjem kredita i jačanjem kreditne aktivnosti. U zavisnosti od strukture izvora sredstava, kamatne stope na pojedine vrste kredita će se (više ili manje) smanjiti. U Srbiji dominantan deo domaće štednje čine devizni depoziti oročeni do dvanaest meseci. Smanjenje stope obavezne rezerve na ovaj deo devizne osnovice može rezultirati padom aktivnih kamatnih stopa na kratkoročne kredite privatnom sektoru, naročito kod banaka gde domaći izvori plasmana dominiraju u pasivi. Smanjenje stope utiče i na aktivnost banaka na tržištu depozita. Nakon relaksacije ovaj izvor plasmana je jeftiniji, pa se banke mogu odlučiti da neznatnim povećanjem pasivne kamatne stope prikupe što veću količinu depozita koje će dalje plasirati. Sa druge strane, ukoliko domaći izvori nisu prioritetni, banke će transferisati deo troškova obavezne rezerve na deponente kroz smanjenje pasivnih kamatnih stopa. Smanjenje stope utiče i na politiku

zaduživanja banaka u inostranstvu. Okretanje ka inostranim izvorima pre svega doprinosi poboljšanju ročne usklađenosti banaka, ali nemaju sve banke mogućnost dugoročnog zaduživanja u inostranstvu. Najveći rizik očekivane relaksacije sistema obaveznih rezervi je lociran u njihovom uticaju na ukupne devizne rezerve NBS. Naime, NBS će još dugo biti zarobljenik inicijalno visoko postavljenih rezervi na domaću štednju. Propuštena je prilika da se nivo rezervi na deviznu štednju smanjuje postupno i da se tako normalizuju i uslovi konkurencije na domaćem bankarskom tržištu i nivo zavisnosti deviznih od obaveznih rezervi. Problem je, dakle, u „preklapanju” deviznih rezervi i obavezne rezerve banaka. Tako bi smanjenje stope na deviznu osnovicu rezultiralo padom deviznih rezervi zemlje. Nivo „preklapanja” iznosi oko 2,4 milijarde evra, odnosno približno 20% sadašnjih bruto deviznih rezervi zemlje. Centralna banka je u situaciji teškog izbora između dva konfliktna cilja: održavanja optimalnog nivoa rezervi i obnove kreditne aktivnosti banaka.

3. Zarade i cene. – U decembru 2009. godine u Srbiji je isplaćena prosečna mesečna neto zarada od 36.789 dinara. U odnosu na prethodni mesec, ova zarada je veća za 16,5% nominalno i za 16,6% realno. Ukupno isplaćena neto masa zarada nominalno je veća za 13,7%, a realno za 13,8%. *Ova povećanja su sezonskog karaktera:* primanja u decembru tradicionalno su veća od primanja u ostalim mesecima (zbog isplate viškova, „trinaeste plate” i bonusa). Prosečna mesečna neto zarada isplaćivana u toku 2009. godine iznosi 31.733 dinara i u odnosu na prethodnu godinu je veća za 8,8% u nominalnom izrazu i za 0,2% u realnom izrazu (troškovi života su povećani za 8,6%). Prema procenama RZS, broj zaposlenih kod pravnih lica (u privrednim društvima, preduzećima, ustanovama i drugim organizacijama) manji je za 0,3% u decembru u odnosu na novembar. U decembru 2009. u odnosu na decembar 2008, ukupna zaposlenost – koja pored zaposlenih kod pravnih lica obuhvata i preduzetnike, kod njih zaposlene i lica koja samostalno obavljaju delatnost – manja je za 6,7% (ili za oko 133 hiljade lica). Promene *potrošačkih cena* u decembru 2009. godine – kao i nedavno, u oktobru te u periodu jun–avgust – bile su povoljnije u Srbiji nego u EU i EMU. U poslednjem mesecu minule godine zabeležena je deflacija od 0,2% u Srbiji, a inflacija od 0,2% u EU i od 0,3% u EMU. Po doprinosu promenama potrošačkih cena istaklo se pojeftinjenje hrane u Srbiji – a poskupljenje turističkih paketa aranžmana najpre u EMU, a potom i u EU. Da bismo ukazali na razliku u strukturi potrošnje domaćinstava u Srbiji i u Evropi, navodimo da se cene turističkih paketa aranžmana u nas statistički ni ne prate. U 2009. godini je ostvarena inflacija od 6,6% u Srbiji, a od 1,4% u EU i od 0,9% u EMU. Ubedljivo najveći procentualni doprinos inflaciji u toj godini dalo je poskupljenje goriva i maziva za saobraćajna sredstva lične namene. Na poskupljenje ovih naftnih derivata otpalo je 23,5% inflacije u Srbiji, 31,2% inflacije u EU i 42,9% inflacije u EMU.

4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom. – U oblasti *robne razmene*, Srbija je u decembru 2009. godine izvezla robe u vrednosti od 510 miliona evra, što je za 5,7% manje nego u decembru 2008. godine. U 2009. godini izvoz je vredeo 5.962 miliona evra i bio je za 19,7% manji u odnosu na 2008. godinu. Vrednost uvoza u decembru 2009. godine iznela je 991 milion evra i bila je za 27,3% manja nego u istom mesecu 2008. godine. U 2009. godini uvoz je vredeo 11.157 miliona evra i bio je za 28% manji u odnosu na 2008. godinu. Deficit u robnoj razmeni izneo je u decembru 2009. godine 481 milion evra, što je za 27,3% manje nego u decembru 2008. godine. U 2009. godini deficit je izneo 5.196 miliona evra i bio je za 35,6% manji u odnosu na 2008. godinu. Posmatrano u dolarskom izrazu, izvoz je u decembru 2009. godine bio za 4,4% veći nego u decembru 2008. godine, a uvoz za 8,9% manji, pa je deficit smanjen za 19,8%. U oblasti *platnog bilansa* u periodu januar–novembar 2009. godine deficit tekućeg računa izneo je 1.568 miliona evra i bio je

za 71,3% manji u odnosu na isti period 2008. godine. U novembru je deficit izneo 166 miliona evra, što je pri suficitu finansijskog računa (488 miliona evra, bez deviznih rezervi) i deficitu na poziciji „greške i propusti” (42 miliona evra) uticalo na rast deviznih rezervi od 280 miliona evra.

5. Iz međinarodnog okruženja. – Usled smanjenog kreditnog boniteta Grčka je bila prinuđena da povisi premiju (*spread*) za nekoliko poena da bi mogla da proda svoje hartije od vrednosti, čime je finansirala manjak u budžetu. Kamatna stopa na njene desetogodišnje obveznice iznosi 5,89% – što je osetno iznad nemačke Bund obveznice, koja na evropskom finansijskom tržištu figuriše kao najkvalitetniji vrednosni papir i služi kao reper za ocenu sigurnosti ulaganja. Kamatna razlika odražava stepen poverenja koje finansijsko tržište ukazuje zemlji emitentu dugoročnih hartija od vrednosti. Budući da se, osim Grčke, i Španija, Portugal i Irska suočavaju sa budžetskom neravnotežom sličnih dimenzija, postoji opasnost da se – usled gubitka poverenja – likvidni kapital iz ovih zemalja premesti u sigurnije finansijsko područje (Nemačka, Holandija) unutar jedinstvenog novčanog sistema. To bi, ukoliko dobije šire razmere, moglo da uzdrma poverenje u evro i da oslabi kurs evra prema dolaru. Istovremeno bi se time mogla da učvrsti tendencija formiranja EMU kao aglomeracije sa dve „brzine”, gde bi „sporije” članice bile upravo zemlje sa izraženom finansijskom neravnotežom. Time bi kurs „nemačkog”, „holandskog”, „francuskog” evra deprecirao u realnom izrazu, dok bi članice sa natprosečnom inflacijom zabeležile realnu aprecijaciju „svog” evra i, sledstveno, relativno poskupljenje svog izvoza. Osim pomenutog, zemlje sa višom inflacijom bi imale nižu realnu kamatnu stopu, pri inače istovetnoj nominalnoj kamati koju za celo evro područje utvrđuje Evropska centralna banka. Sa svoje strane, to povratno osnažuje tendenciju dveju „brzina” evropskih privreda. Drugačije rečeno, umesto približavanja nacionalnih privreda zajedničkom proseku, EMU bi se suočila sa njihovom pojačanom divergencijom, a upravo ta činjenica predstavlja najveću opasnost za zajedničku evropsku valutu.

6. Konjunktorni barometar. – Januarska anketa o konjunkturi u srpskoj industriji donela je rezultate koji ukazuju na *određeno poboljšanje poslovne klime*. Najvažniji signal iz januarske ankete je rast očekivane prodaje, pri čemu je ovaj indikator dostigao najvišu vrednost (20,1 procentni poen) još od septembra 2008 godine. Uprkos rastu, zabeleženi nivo *očekivane prodaje* i dalje ukazuje na tek postepeni oporavak u narednom periodu – kada se ima u vidu da je u periodu jake konjunktore indikator očekivane prodaje imao vrednost između 35 i 40 procentnih poena. Dalje slabljenje domaće valute uticalo je i na *rast inflacionih očekivanja* – 75% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u decembru 67,2%), uz 27,4% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u decembru 27%). U januaru je došlo do pada očekivanog *rizika u poslovanju*, a dodatni pozitivan signal je i manji broj kompanija koje planiraju da otpuštaju radnike u naredna tri meseca (u januaru 12,9%, nasuprot 20% u decembru). Problem nedostatka repromaterijala i rezervnih delova iz uvoza drugi mesec zaredom istaknut je kao značajno ograničenje u proizvodnji – čak 16,2% firmi u januaru je istaklo ovaj faktor kao najveće ograničenje u svojoj proizvodnji. Objašnjenje za ovakvo kretanje moguće je naći u slaboj i nepredvidivoj tražnji domaće industrije i, shodno tome, u manjoj ponudi repromaterijala i rezervnih delova iz uvoza. U januaru je prosečno *korišćenje proizvodnih kapaciteta* u domaćoj industriji iznosilo 62% (u januaru 2009. iznosilo je 59,5%, dok je u januaru 2008. bilo 64,2%).

Dva akutna problema u januaru 2010. godine

Reč je, na prvi pogled, o dva odvojena problema – o deviznom kursu kao kratkoročnom problemu i o nelikvidnosti kao dugoročnom i rastućem problemu. Pažljivija analiza otkriva njihovu međusobnu vezu. Naime, nakon januarskog posrtaanja, dinar se u narednim mesecima može oporaviti, ali dugoročno zavisi od niza okolnosti, među kojima je – ni pošto jedini, ali važan činilac – i agresivno zaduživanje, ne samo buduće nego i ono iz proteklih godina, pod sasvim drugim uslovima u pogledu tokova i ponude kapitala od onih koji nas očekuju u godinama koje su pred nama. U drugom odeljku ove tačke videće se da je takvo zaduživanje – uz neodgovarajuću regulativu ili nespремnost države da efikasno štiti ugovor regulativom dužničko-poverilačkih odnosa – takođe i faktor nastajanja nesolvetnosti i nelikvidnosti u privredi Srbije.

1. Niska ponuda deviza iz kreditnih priliva i od izvoza – koja i inače u tom mesecu pada za najmanje dvadesetak odsto, a ove godine je taj pad mogao biti i pojačan – te gotovo potpuno odsustvo priliva od stranih investicija učinili su i ovogodišnji januar vrlo burnim na *deviznom tržištu*. Uprkos tome što je centralna banka samo u tom mesecu intervenisala prodajom oko 200 miliona evra, vrednost dinara prema evru je tokom januara smanjena za 2,6%. Ovog puta je izostalo „prepućavanje” u javnosti o tome ko je za to kriv. Treba se nadati da preovladava svest o tome da je nivo kursa odraz situacije na tržištu i u privredi i da vrednost dinara u iole dužem roku, u krajnjoj liniji, zavisi od odnosa deviznog priliva i odliva, a ne od volje ove ili one institucije. Neophodno smanjivanje referentne kamatne stope imalo je svoj uticaj na slabljenje dinara. Najavljuje se i dalje relaksiranje monetarne politike, pa i sniženje obaveznih rezervi. To bi, sa jedne strane, moglo da poveća ponudu deviza i kredita na tržištu, ali zavisno od ocene ekonomske perspektive i rizika u percepciji banaka. Sa druge strane, treba se podsetiti činjenice da se znaćajan deo deviznih rezervi kojima rukuje NBS sastoji upravo od tih rezervi i da je moguće očekivati njihovo smanjivanje po tom osnovu.

2. *Nelikvidnost* se nameće kao jedan od najvećih problema srpske privrede. Tokom prošle godine nelikvidnost se zaoštravala, a znakova oporavka nema ni u 2010. godini. Broj blokiranih preduzeća i iznos blokiranih sredstava sve je veći. Prema poslednjim podacima NBS (od 19. januara), broj blokiranih pravnih lica i preduzetnika iznosi 66.438 (15% svih preduzeća), dok vrednost blokiranih sredstava iznosi 261 milijardu dinara. Samo u 2009. godini blokirano je 21.617 subjekata, što čini 25% ukupnog sadašnjeg broja blokada. U ukupnom broju blokiranih preduzeća čak 94% su preduzetnici, mala preduzeća i tzv. nerazvrstana pravna lica (udruženja građana, mesne zajednice, kućni saveti, škole). Nelikvidnost nije nova pojava, pošto je dve trećine sadašnjeg broja blokiranih subjekata u blokadi duže od aktuelnog kriznog perioda, a trećina subjekata je blokirana duže od tri godine. Na listi preduzeća najvećih dužnika (prema publikaciji „Top 300” časopisa *Ekonomist*) vidi se da je čak *polovina dugova celokupne privrede kumulirana u 25 najvećih neto dužnika iz Srbije*. To su velika preduzeća, u privatnom i državnom vlasništvu.

Veći kapital od neto dugova i veći iznos depozita od dugova ima više od polovine preduzeća sa liste (ta su preduzeća nelikvidna, ali su solventna); međutim, 21 preduzeće praktično nema kapital. *Dvadesetak velikih preduzeća u Srbiji je u 2009. godinu ušlo prezaduženo (usled višegodišnje ekspanzije i agresivnih razvojnih planova ili izostajanja transformacije i restrukturiranja) ili sa alarmantnim pokazateljima zaduženosti, a kriza je u prošloj godini ubrzala finansijske poteškoće (otplatu kredita) u ovom sektoru privrede.*

Dakle, druga strana medalje nelikvidnosti (ako zanemarimo nesolventna preduzeća i preduzetnike kao problem koji je najčešće ukorenjen u neadekvatnoj strukturi i nekonkurentnosti samog preduzeća) jeste dug privrede koji prema bilansima banaka na kraju novembra 2009. iznosi 19,7 milijardi evra, od čega je spoljni dug 10,9 milijardi evra. Naime, taj dug je u najvećoj meri generator rastuće nelikvidnosti. Većinom su ili javni i privatni monopoli i oligopoli ili uvezno orijentisana preduzeća.

Smatramo da bi ***u strategiji prevazilaženja problema nelikvidnosti srpske privrede Vlada trebalo da se usmeri na, prevashodno, mala i srednja preduzeća iz industrijskog sektora.*** Drugi kriterijum je vremenski: ***za programe se mogu kandidovati preduzeća koja imaju blokirane račune od početka 2009. godine.*** Za ranije blokirana preduzeća pretpostavljamo da je reč o nemogućnosti iole rentabilnog poslovanja i opstanka na tržištu i da bi se smisao antikriznih mera izgubio u prevelikom obuhvatu nelikvidnih pravnih lica. Polazni princip intervencije treba da bude pružanje pomoći samo onim preduzećima koja imaju razumne izgleda za oporavak i održivo profitabilno poslovanje. *Treći kriterijum* je posebno bitan: uslužni sektor će teško generisati ekonomski oporavak jer je njegov razvoj u prethodnih devet godina bio nesrazmerno brz – zasnovan na uvozu, trgovinskom deficitu i rastu kreditne zaduženosti. Novih kredita neće biti u sličnoj meri da bi se takav rast nastavio. *Gotovo sve zemlje istočne Evrope su svoj proces konvergencije u nivou razvijenosti ka zapadnoj Evropi bazirale na bržem rastu industrijske proizvodnje od rasta BDP-a.* Srbija nije bila na liniji dominantnog rasta u sektorima razmenljivih dobara kako bi rastom izvoza prirodno sužavala spoljnotrgovinski deficit i smanjivala visoku zavisnost od uvozne štednje. ***Stoga bi ulazak u proces konvergencije zahtevao oporavak zasnovan na rastu industrijske proizvodnje, i to one pretežno namenjene izvozu.***