

SADRŽAJ

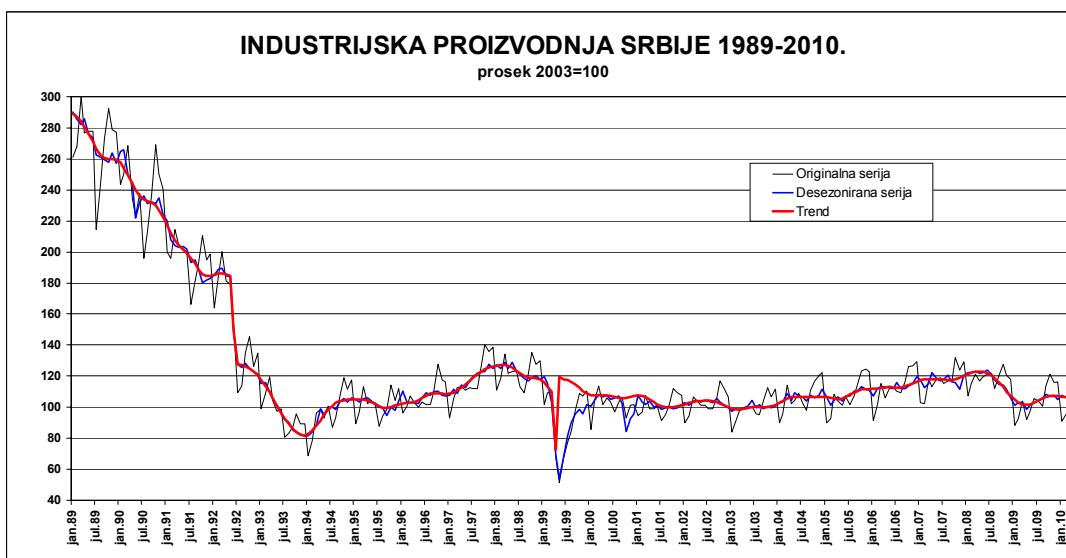
REZIME	5
MAKROEKONOMSKI PREGLED	13
1. Realni sektor	13
1.1. Industrija	13
1.2. Promet robe u trgovini na malo.....	15
2. Finansijski i monetarni sektor	17
2.1. Budžet	17
2.2. Monetarna kretanja.....	19
2.3. Finansijski sektor: Nastavlja se smanjivanje obima prometa na Beogradskoj berzi	21
2.4. Finansijski sektor: Poslovanje bankarskog sektora u 2009. godini.....	24
3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene	28
3.1. Zarade.....	28
3.2. Cene.....	31
4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom	32
4.1. Robna razmena Srbije	32
4.2. Platni bilans Srbije	35
5. Međunarodna ekonomska kretanja	36
5.1. Međunarodna ekonomska kretanja	36
5.2. Rezultati privatizacije u Republici Srpskoj.....	38
5.3. Srbija i EU: Grčka (ne)zbrinuta, slede Portugal, Španija i Italija?	39
KONJUNKTURNI PREGLED	43
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA	47
1. Ponuda i tražnja	47
2. Nedoumice u vezi sa ekonomskom politikom u ovoj godini	54
2.1. Koincidencija	54
2.2. Svop devizni poslovi kao instrument monetarne politike	58
2.3. Subvencionisani krediti za građane.....	59
TEMA MESECA	63
Kako finansirati infrastrukturu iz domaće štednje kroz model javno-privatnog partnerstva (PPP)	63
STATISTIČKI PRILOG	71

REZIME

Statistički podaci za februar 2010. nisu ohrabrujući u pogledu rasta proizvodnje i dinamike privredne aktivnosti. Rezultat industrijske proizvodnje u februaru je slabiji nego u januaru i ispod je nivoa koji bi označio nastavak stagnacije iz prethodna četiri meseca. Rezultate su poboljšale samo neke industrijske oblasti koje su usmerene na plasman putem izvoza, koji je u porastu. Vrednost uvoza je i u februaru bila manja nego u istom mesecu prošle godine, ali se taj međugodišnji pad smanjuje, sa velikom verovatnoćom da će u martu i uvoz zabeležiti međugodišnji porast. Još uvek nema nagoveštaja rasta investicija, a u dinamici zarada postoje nagoveštaji usporavanja pada potrošnje. Anketa Konjunkturog barometra u martu nagovestila je mogućnost izvesnog poboljšanja konjunktura.

Osnovni makroekonomski trendovi

1. Realni sektor. – Industrijska proizvodnja je u februaru zabeležila rast fizičkog obima za 4,7%, dok je u desezoniranoj seriji zabeležen pad za 1,5%.



Pored desezonirane redukcije u odnosu na januar, na nepovoljnu konjunkturu ukazuje i činjenica da je februarski nivo proizvodnje najniži od svih mesečnih desezoniranih vrednosti u poslednjih šest meseci. Desezonirani porast proizvodnje u januaru mogao je da stvori utisak da je visoka međugodišnja stopa rasta (3,7% u tom mesecu) posledica uspona proizvodnje, ali februarski rezultati pokazuju da je za to zaslužna izuzetno niska aktivnost u jeku prošlogodišnje krize. Imajući u vidu rezultate industrijskih oblasti na početku 2010. godine, možemo reći da jasan oporavak postoji samo u proizvodnji motornih vozila i prikolica, osnovnih metala i, u manjoj meri, u hemijskoj industriji. *Promet robe* u trgovini na malo i dalje ima izražen međugodišnji pad, i kada je reč o nominalnoj vrednosti (-3,3% u februaru i -3,8% za dva meseca) i kada je reč o realnoj vrednosti (-9,3% u februaru i

-10,6% za dva meseca). U desezoniranoj seriji februarski realni indeks je za 1,5% manji od januarskog.

2. Finansijski i monetarni sektor. – Primanja *budžeta* u martu su iznosila 54,4 milijarde dinara i za 13,9 milijardi dinara su veća nego u februaru. Prihodi od PDV-a su porasli za 5,5 milijardi dinara u odnosu na februar i u martu su iznosili 24,7 milijardi dinara, pri čemu je domaći PDV iznosio 8 milijardi dinara a PDV iz uvoza 16,7 milijardi dinara (u februaru je domaći PDV bio 6,3 milijardi a iz uvoza 13 milijardi dinara). Od početka godine prihodi budžeta su izneli 144,3 milijarde dinara, što je za 2,5% nominalno više, ali i za 4,4% realno manje u odnosu na prvo tromesečje prethodne godine. Sa druge strane, ukupni izdaci budžeta su u prva tri meseca tekuće godine iznosili 163,3 milijarde dinara, što je nominalno za oko 5,8% više i za 1,3% realno niže nego u istom periodu prethodne godine. Dakle, rashodi su smanjeni po apsolutno manjoj realnoj stopi nego primanja, pa je otuda i deficit, sa 13,5 milijardi dinara, koliko je iznosio u prva tri meseca prethodne godine, povećan na 19 milijardi dinara koliko iznosi u istom periodu ove godine. Nakon sezonski uslovljenog i značajnog povećanja gotovo svih *monetarnih agregata* krajem prethodne godine, a zatim njihovog smanjenja u januaru 2010, tokom februara je ispoljeno divergentno kretanje osnovnih dinarskih agregata. Dinarski primarni novac je u februaru povećan, dok su novčana masa M1 i novčana masa M2 zabeležile smanjenje; u istom mesecu je povećano stanje najšireg monetarnog agregata M3. Krajem februara dinarski primarni novac iznosio je 228,7 milijardi dinara i njegovo stanje je povećano za 16,4 milijarde dinara. Povećanje primarnog novca najvećim delom je posledica smanjenog obima prodatih hartija od vrednosti NBS i smanjenja dinarskih depozita države, dok su intervencije NBS na deviznom tržištu delovale u pravcu smanjenja primarnog novca. *Dinarski plasmani banaka* u februaru povećani su za 23,2 milijarde dinara i krajem meseca stanje odobrenih dinarskih plasmana banaka iznosilo je 1.384,5 milijardi dinara. Disponibilne *devizne rezerve* kojima rukuje NBS smanjene su za 71 milion evra u februaru, i krajem istog meseca iznose 10.575 miliona evra. Devizne rezerve banaka povećane su tokom februara za 319 miliona evra, tako da ukupne devizne rezerve, koje pored deviznih rezervi NBS obuhvataju i devizne rezerve banaka, beleže povećanje od 248 miliona evra i krajem februara iznose 12.139 miliona evra. NBS je u februaru zadržala referentnu stopu na nepromenjenom nivou od 9,5% godišnje, da bi je početkom marta smanjila na 9% godišnje i do sada zadržala na tom nivou. NBS je takođe početkom marta donela novu odluku o obaveznoj rezervi. Novom odlukom je, sa jedne strane, ukinut određeni broj izuzetaka i istovremeno je oročeno trajanje postojećih izuzetaka a, sa druge strane, propisana je obaveza izdvajanja na tako definisanu osnovicu po značajno nižim stopama. Od 2011. godine, umesto dosadašnjih 10% na dinarsku osnovicu, utvrđena je nova stopa od 5%, a unificirana je i smanjena je stopa na deviznu osnovicu sa postojećih 40% i 45% na 25%, uz zadržavanje postojećeg nivoa izdvajanja i njegovo smanjenje samo po osnovu spuštanja tzv. efektivne stope obavezne rezerve – na pasivnoj strani bilansa kroz dodatnu aktivnost banaka u prikupljanju depozita i/ili novih inoobaveza, i na aktivnoj strani bilansa kroz pojačanu kreditnu aktivnost i umanjevanje izdvajanja za privremene izuzetke po osnovu priraštaja kredita. Ukupan *promet na Beogradskoj berzi* na mesečnom nivou u martu 2010. godine u odnosu na prethodni mesec veći je za 2,6% i iznosio je 20,5 miliona evra ili 2,04 milijarde dinara. Posmatrano po tržišnim segmentima na vanberzanskom tržištu kod trgovine akcijama zabeležen je pad prometa od 11,3%, dok je na berzanskom tržištu u trgovini akcijama i obveznicama Republike Srbije ostvaren rast prometa od 91,9% u odnosu na prethodni mesec. Ukupno ostvareni promet na vanberzanskom tržištu iznosio je 15,3 miliona evra ili 1,5 milijardi dinara, a na berzanskom tržištu 5,1 milion evra ili 512,2 miliona dinara. Učešće prometa na vanberzanskom tržištu u ukupno realizovanom prometu u

martu bilo je 74,9%. Podaci iz *završnih računa banaka potvrđuju više puta iznetu dijagnozu da je sektor stabilan*. Krizni period jeste uticao na neto rezultat sektora, ali nije ha-varisao sektor niti je zaustavio njegov rast. Poslovanje sektora u 2009. godini karakteriše nekoliko bitnih činjenica: nastavlja se trend rasta bilansne aktive; registruju se značajne promene u strukturi bilansnih pozicija kako u aktivni tako i u pasivi – udeo pozajmljenih izvora u ukupnim izvorima je uvećan; sektor je ostvario pozitivan finansijski rezultat uz nepromenjenu strukturu prihoda i rashoda; smanjena je efikasnost upravljanja u sektoru. Tokom 2009. godine bankarski sektor je ostvario rast neto bilansne aktive za 383,5 milijardi dinara odnosno za 21,5% u odnosu na kraj 2008. godine, dostigavši nivo od 2.160,4 milijarde dinara. Visok rezultat – u poređenju sa ostvarenim rezultatom u 2008. godini, kada je rast neto bilansne aktive bio 13,7% – posledica je realnog povećanja štednje. U strukturi plasmana krediti privredi su i dalje dominantni. Gotovo 43% ukupnog rasta bilansne aktive u prethodnoj godini jeste posledica rasta ove vrste kredita. Opozivi depoziti i krediti su uvećani za 163,4 milijarde dinara odnosno za 59,1%. Ova pozicija je dostigla ekstremno visok nivo od 439,6 milijardi dinara. Ubrzani rast ove vrste plasmana jeste dominantno posledica rasta REPO stoka, koji se knjigovodstveno registruje na ovoj poziciji. Udeo REPO stoka je povećan za 4,8 procentnih poena u odnosu na prethodni period i sada REPO stok predstavlja ekstremno visokih 20,3% ukupne bilanse sume. Bankarski sektor je hiperlikvidan. Visoka likvidnost sektora ogleda se i u značajnom učešću gotovine i gotovinskih ekvivalenata u ukupnoj bilansnoj aktivni od vrlo visokih 11,7%. Bankarski sektor kao celina je 2009. godinu završio uz *neto dobitak pre oporezivanja* u iznosu od 20.027,0 miliona dinara. Apsolutna vrednost dobitka je tek 57,3% rezultata ostvarenog 2008. i 85,3% rezultata ostvarenog 2007. godine. Ovo signifikantno smanjivanje finansijskog rezultata sektora se može smatrati zadovoljavajućim uzimajući u obzir sve okolnosti poslovanja.

3. Zarade i cene. – Prosečna *neto zarada* isplaćena u februaru 2010. godine u Srbiji iznosi 32.336 dinara i u odnosu na prosečnu neto zaradu isplaćenu u prethodnom mesecu nominalno je veća za 8%, a realno je veća za 7,8%. Ukupno isplaćena neto masa zarada u tom periodu nominalno je veća za 7,8%, a realno je veća za 7,6%. U javnom sektoru je u februaru 2010. godine u odnosu na prethodni mesec registrovan porast prosečne neto zarade (od 11% nominalno i od 10,8% realno), porast isplaćene neto mase zarada (od 10,5% nominalno i od 10,3% realno) i pad zaposlenosti (od 0,4%). Ovaj februarski porast isplaćenih zarada u javnom sektoru posledica je dinamike isplate zarada prvenstveno u zdravstvenom i socijalnom radu, gde je registrovan porast prosečne isplaćene zarade od 44,7%. Pad *zaposlenosti* se, prema procenama RZS, nastavlja i u 2010. godini, te je broj zaposlenih kod pravnih lica (u privrednim društvima, preduzećima, ustanovama i drugim organizacijama) u februaru u odnosu na prethodni mesec manji za 0,6%, dok je u odnosu na decembar 2008. godine manji za 4,5%. U februaru je usporen opšti rast *potrošačkih cena* i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. Inflacija je na mesečnom nivou iznela 0,5% u januaru, a 0,3% u februaru. Njene vrednosti na međugodišnjem nivou bile su, respektivno, 4,8% i 3,9%. Na međugodišnjem nivou je usporen rast i regulisanih i tržišnih cena, a na mesečnom nivou je usporen samo rast regulisanih cena. Regulisane cene su porasle za 1,7% u januaru i za 0,6% u februaru u odnosu na prethodni mesec. U odnosu na isti mesec prethodne godine, njihov rast je izneo 11,0% i 8,3% respektivno. U martu je, međutim, rast regulisanih cena značajno ubrzan – zbog poskupljenja električne energije, naftnih derivata, komunalnih usluga i usluga društvene zaštite mladih.

4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom. – U oblasti *robne razmene* u februaru ove godine izvoz je vredeo 474 miliona evra, uvoz 915 miliona evra, a deficit 441 milion evra. U

odnosu na februar prošle godine, izvoz je povećan za 15,5%, uvoz je smanjen za 5%, a deficit je smanjen za 20,2%. Pokrivenost uvoza izvozom iznela je 51,7%, a u februaru prošle godine iznosila je 42,6%. U prva dva meseca ove godine ukupna vrednost izvoza bila je 872 miliona evra (rast od 13,3%), uvoza 1.658 miliona evra (pad od 5,3%), a deficita 785 miliona evra (pad od 19,9%). U oblasti *platnog bilansa* u januaru 2010. godine ostvaren je deficit tekućeg računa u iznosu od 137 miliona evra, što predstavlja smanjenje za 32,8% u odnosu na januar prošle godine. Deficit tekućeg računa bio je posledica deficita robe i usluga u iznosu od 302 miliona evra, i suficita na pozicijama dohotka (11 miliona evra) i tekućih transfera (156 miliona evra). Ukupan bilans je bio u deficitu (pad deviznih rezervi) od 34 miliona evra zato što je pri deficitu tekućeg računa od 137 miliona evra – suficit finansijskog računa izneo 94 miliona evra, a suficit na poziciji „greške i propusti” 9 miliona evra.

5. Konjunktorni barometar. – Martovska anketa o konjunkturi u srpskoj industriji donela je najbolje rezultate o poslovnoj klimi još od septembra 2008. U tom smislu zabeležen je visok rast tromesečnih očekivanja privrednika uz nešto bolje ocene o trenutnom položaju kompanija (indikator tromesečnih očekivanja zabeležio je vrednost od 24,8 procentnih poena – šest puta veću u poređenju sa martom 2009, kada je imao vrednost od svega 3,8 procentnih poena). Optimizam uliva i kretanje indikatora očekivane prodaje, koji je u martu zabeležio vrednost od 26,7 procentnih poena – što je najveća vrednost još od septembra 2008. i naglog pada u periodu nakon toga. Dobijene rezultate treba uzeti uz dozu opreza zato što su mart i april tradicionalno meseci jake konjunktura i visokih ocena o poslovnoj klimi. U martu je zabeležen mali pad inflatornih očekivanja – 63,6% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u februaru 72,4%), uz 20,1% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u februaru 22,1%). U martu je prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u domaćoj industriji u oba sektora svojine iznosilo 67,1% (u martu 2009. godine bilo je 60,4%). Zabrinjava podatak da je prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u privatnom sektoru u prvom kvartalu 2010. godine bilo 60,7%, što je pad u odnosu na prvi kvartal 2009. godine (kada je iznosilo 63,7%), kao i u odnosu na isti period 2008. godine (kada je iznosilo 65%). Od negativnih signala iz martovske ankete treba istaći da se ponovo relativno visok procenat firmi, 17,4%, izjasnio da planira da otpušta radnike u naredna tri meseca, kao i da 45,9% firmi očekuje veći rizik u poslovanju u istom periodu.

Nedoumice u vezi sa ekonomskom politikom u ovoj godini

1. Prodaja Telekoma

U vezi sa prodajom Telekoma može se postaviti pet važnih pitanja: 1) da li uopšte treba otuđiti većinski udeo u tako profitabilnom preduzeću, 2) koliki udeo sada treba izložiti prodaji, 3) kako to učiniti, 4) kada je najpogodniji momenat, i 5) šta dalje?

Povodom *prvog* pitanja naše je mišljenje da **većinski udeo Telekoma ne treba zadržavati u državnom vlasništvu**. U prilog ovome mogu se navesti najmanje dva argumenta. Jedan je da profit koji stvara to preduzeće ipak nije dovoljan za ulaganja u razvoj koja bi jačala konkurentsku sposobnost preduzeća na tržištu, a situacija sa celokupnim javnim sektorom je takva da se ne može računati da će ta ulaganja dokapitalizacijom povećati država. Kao drugi razlog bi se moglo navesti to da država ne može da obezbedi najefikas-

niji menadžment – takav menadžment koji bi preduzeću kontinualno obezbedio optimalan razvoj nezavisno od izbornih rezultata i personalnih promena zavisnih od tih rezultata.

U vezi sa *drugim* pitanjem najavljeno je da će se prodati 40% vlasništva. Možda bi trebalo razmisliti o **opciji da, umesto toga, država najpre ponudi 51% vlasništva i pod tim uslovima raspiše tender**. Nakon toga ima smisla razmatrati opciju o podeli akcija građanima i zaposlenim. **Ponuda većinskog paketa generiše povoljniju cenu jer je u njoj sadržana i posebna premija za kontrolu (takeover premium), koju bi u ovom slučaju prisvojila država**. Ukoliko bi se prodavalo 40% a poklanjalo 15% vlasništva premiju na preuzimanje prisvojili bi spekulativni igrači, koji bi od građana otkupili akcije.

Odgovor na *treće* pitanje bio bi – prodati na način koji je najbrži, a koji ne obara cenu i koji obavezuje kupca na ulaganja u optimalan razvoj. **Odluka da se ide na prodaju putem tendera nam se u tom pogledu čini boljim rešenjem** od inicijalne javne ponude (IPO). Razlozi: prvo, IPO prati svojom cenom vrednost ključnih berzanskih indeksa, koji u ovom trenutku još uvek nisu na svojim pretkriznim vrednostima; drugo, dovoljno konkurentan tender može da otkrije stvarnu vrednost (*intrinsic value*) akcija Telekoma.

Četvrto pitanje je po našoj oceni najkontroverznije. **Zašto se ovoj prodaji pristupa baš sada, zašto je odluka o njoj doneta, bar za javnost, tako iznenada?** Pravo pitanje je da li su cene (vrednosti akcija) telefonskih kompanija najatraktivnije u ovom trenutku, da li je verovatno da će iduće godine opasti. Ako je tako – promptna prodaja je opravdana. Ali, da li je verovatno da je tako?

Prodajom Telekoma se u osnovi ponavlja scenario u kome je priliv kapitala od privatizacije i bankarskih kredita iz inostranstva (angažovanih po nižoj kamatnoj stopi od domaće), uprkos deficitu u tekućem bilansu, održavao kurs dinara unutar zone istrajne aprecijacije. U stvari, u slučaju dodatnog priliva inostranog kapitala (kredit, privatizacijski prihodi, doznake, neposredna finansijska pomoć) uvek dolazi do aprecijacijskih pritisaka na kurs domaće valute. Jedino, ako je u isto vreme tražnja za devizama u većem porastu od rasta njihove ponude – a devizne rezerve se ne koriste za intervencije na tržištu – aprecijacijske tendencije će se ublažiti (ili eventualno eliminisati).

Podsetićemo se da u režimu plivajućeg valutnog kursa ne postoji „precenjeni” ili „potcenjeni” kurs, osim kao kolokvijalni izraz. Ponuda i tražnja deviza određuju koliko će koštati jedna jedinica stranog novca izraženog u domaćem novcu, bez obzira na upotrebljeno merilo „potcenjenosti” ili „precenjenosti”. Sve **dok tržište ne bude prevedeno na ravan efikasnijeg funkcionisanja (reforma javnog sektora, odstranjivanje monopola i administrativnih rigidnosti, brža i potpunija pravna zaštita učesnika, rigoroznije sankcije za neispunjavanje privrednih ugovora, eliminacija korupcije i sl.), a ekonomski subjekti prihvate da svoju ekonomsku sudbinu imaju u vlastitim rukama – izvoz neće doseći vrednosti koje bi obezbedile uravnotežen tekući bilans i zavisnost kursa od realnih trendova u domaćem ekonomskom prostoru.**

Ovim razmatranjem došli smo i do *petog* pitanja. Šta dalje?

Da li je ova prodaja samo traženje predaha za pristupanje neophodnim reformama, ili nastojanje da se one odlože? Hoće li se štititi budući investitori koji će menjati

strukturu srpske privrede i osposobiti je za konkurentnu ekspanziju izvoza, ili će po isteku ove „injekcije” uslediti nova: promena stava da se EPS ne proda? U vezi s tim može se postaviti i neprijatno pitanje: ako se Telekom prodaje samo radi ulaganja u puteve unutar Srbije, šta je motiv da se visokoprofitabilni kapital zameni neprofitabilnim? Da li se može dogoditi da se ulaganjem ovog kapitala u lokalnu infrastrukturu deo tome namenjenih sredstava oslobodi za potrošnju? Bilo bi nedopustivo da se investiranjem sredstava od prodaje Telekoma sada oslobode sredstva za tekuću potrošnju.

2. Subvencionisani krediti za građane

U okviru antikriznih mera za 2010. godinu Vlada je krajem marta započela program subvencionisanih dinarskih potrošačkih i gotovinskih kredita za građane. Namera Vlade je da jednom milijardom dinara subvencionise poslovne banke a, kako je rečeno, očekuje se da banke u ovom programu kreditiraju građane u iznosu od 30 milijardi dinara. Planirano je da gotovinski subvencionisani krediti dostignu sumu od 10 milijardi dinara, a da potrošački krediti za kupovinu domaćih proizvoda i usluga (nameštaj, bela tehnika, građevinski materijal, sanitarije, turistički aranžmani u Srbiji) dostignu sumu od 20 milijardi dinara. Iznos subvencije će zavisi od referentne kamatne stope NBS, a prema aktuelnom stanju (referentna stopa od 9%) visina subvencija se kreće od 4% (za gotovinsko kreditiranje građana sa primanjima od 30.000 do 80.000 dinara) do 5,5% (za potrošačke kredite i za gotovinsko kreditiranje građana sa primanjima manjim od 30.000 dinara). Građani će bankama plaćati fiksnu kamatnu stopu od 7,5% za potrošačke kredite i gotovinske kredite ako imaju primanja manja od 30.000 dinara i 8,95% za gotovinske kredite ako imaju primanja od 30.000 do 80.000 dinara. Maksimalan iznos gotovinskih kredita je 300.000 dinara, dok je iznos potrošačkih kredita određen kreditnom sposobnošću dužnika. Rok otplate je tri godine, sa jednom godinom počeka za glavnice (u prvoj godini se plaća samo kamata).

Vlada očekuje da krediti povećaju tražnju, pospeše rast proizvodnje i privrede i da ojačaju dinar. Kada je poslednji navedeni efekat u pitanju, **jedini način na koji se novim subvencionisanim kreditima može uticati na položaj dinara jeste doprinos deevroizaciji, jer u novim subvencionisanim kreditima nema valutne klauzule a finansijski tokovi se vezuju za dinar.** Osim ove posledice, koja u sprezi sa drugim merama može da deluje na delimičnu deevroizaciju na dugi rok, ne vidi se kako povećana količina domaćeg novca može da ojača dinar. Može se očekivati, zapravo, suprotno.

Dobar pokazatelj objektivnog značaja novih kredita dobijamo ako uporedimo predviđenih 30 milijardi dinara novih para u rukama građana sa masom svih zarada i penzija u jednom mesecu (oko 90 milijardi dinara). **Brzo upumpavanje novca i podizanje efektivne tražnje (u, na primer, jednom mesecu) imalo bi veliki jednokratni efekat, pošto bi se platežno sposobna tražnja povećala za trećinu.** Dakle, pažljiviji uvid u strukturu ukupne zaduženosti građana, kao i sagledavanje značaja novih kredita za raspoloživi novac u rukama građana, pokazuje da subvencionisani dinarski potrošački i gotovinski krediti uopšte nisu zanemarljivi: ne predstavljaju „kap u moru” ukupne dinarske tražnje, kako se moglo čuti u delu stručne javnosti nakon objavljivanja Vladinog plana kreditiranja građana.

Ocenjujemo da su efekti subvencionisanih kredita za građane na industrijsku proizvodnju i privredni rast „u najmanju ruku” neizvesni. Prema informacijama iz banaka u prvim

danima akcije, građani su gotovo u potpunosti okrenuti gotovinskim kreditima. Tražnja za namenskim, potrošačkim kreditima je gotovo izostala. Videće se da li će se i u kom periodu realizovati planiranih 20 milijardi dinara potrošačkih kredita. Ako se tražnja rasprši na različite proizvode i usluge i to u dužem roku, a imajući u vidu nagomilane zalihe proizvođača, jasno je da je teško očekivati znatan impuls novoj proizvodnji i upošljavanju kapaciteta.

Treba, sa druge strane, uzeti u obzir mogućnost da, ohrabreni oporavkom tražnje, proizvođači i trgovci povećaju cene i da sada zauzdana inflatorna očekivanja ožive. Za razliku od proizvodnje i plasmana, koji neposredno i merljivo zavise od efektivirane nove tražnje, inflatorna očekivanja reaguju i na nagoveštaje i mnogo više zavise od psihologije učesnika na tržištu. Dakle, **oživljavanje inflacije je mnogo verovatnije nego podizanje privredne aktivnosti. Osim toga, iako su krediti namenjeni kupovini domaće robe, usled visoke uvozne zavisnosti proizvođača, eventualno veća proizvodnja značila bi i veći uvoz. Deo gotovinskih kredita će biti utrošen za turistička putovanja u inostranstvo i kupovinu deviza, što je ekvivalentno uvozu robe.**

O tome da je (ponovno) prebacivanje težišta ekonomske politike na potrošnju izuzetno štetno – ne treba trošiti reči. To je dežurna i najvažnija tema u MAT&KB-u u višegodišnjem periodu, a, u kontekstu aktuelne krize, posebno od leta 2008. godine. U fokusu Vlade i javnosti mora da bude podsticanje investicija, a ne tekuće potrošnje. Kada se sve rečeno ima u vidu, ocenjujemo da subvencionisani krediti za građane neće pomoći ostvarivanju ciljeva ekonomske politike u ovoj godini, niti će postaviti osnove za preko potreban novi model ravnoteže.
