

SADRŽAJ

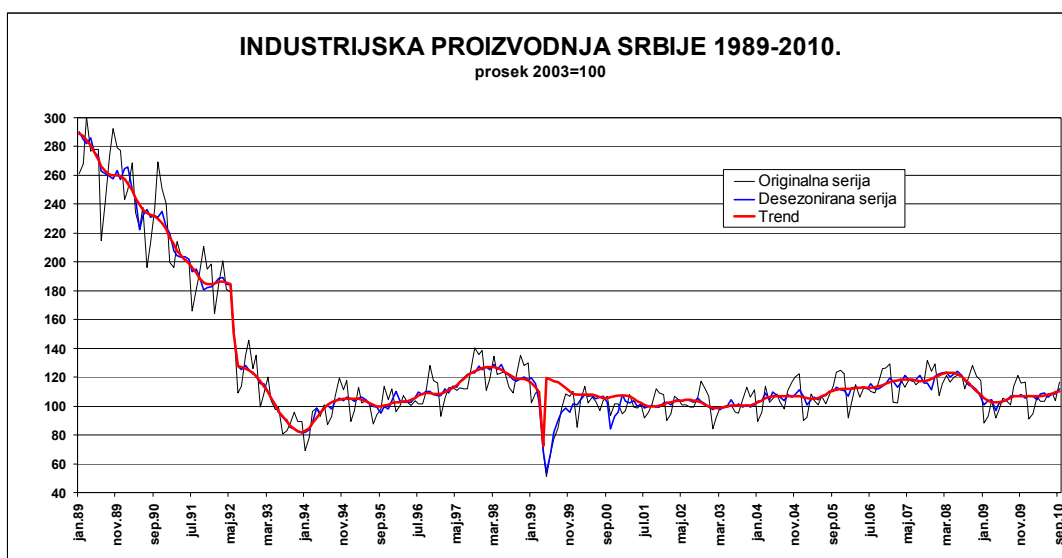
| | |
|--|-----------|
| REZIME | 7 |
| MAKROEKONOMSKI PREGLED | 15 |
| 1. Realni sektor..... | 15 |
| 1.1. Industrija | 15 |
| 1.2. Promet u trgovini na malo | 17 |
| 2. Finansijski i monetarni sektor | 18 |
| 2.1. Budžet | 18 |
| 2.2. Monetarna kretanja..... | 21 |
| 2.3. Finansijski sektor: Novi regulatorni okvir bankarske supervizije – Bazel III..... | 24 |
| 2.4. Finansijska tržišta: Rast prometa i pad indeksa | 27 |
| 3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene..... | 31 |
| 3.1. Zarade..... | 31 |
| 3.2. Cene..... | 35 |
| 4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom | 37 |
| 4.1. Robna razmena Srbije | 37 |
| 4.2. Platni bilans Srbije | 41 |
| 5. Međunarodna ekonomska kretanja | 45 |
| 5.1. QE 2 – dometi i posledice | 45 |
| 5.2. Hrvatska: siguran put u katastrofu | 47 |
| KONJUNKTURNI PREGLED..... | 49 |
| ZAKLJUČNA RAZMATRANJA..... | 52 |
| 1. Ponuda i tražnja..... | 52 |
| 2. Ekonomska politika u 2011. godini – razvojna ili predizborna..... | 57 |
| STATISTIČKI PRILOG | 65 |

REZIME

Privredna aktivnost pokazuje znake blagog oporavka. Svi su izgledi da će spoljnotrgovinski deficit u 2010. biti manji nego u prethodnoj godini, ali sada je uvoz počeo da raste brže nego izvoz. Struktura tražnje je i u ovoj godini određena jačanjem potrošnje i padom investicija drugu godinu zaredom. Devizne rezerve opadaju a inflacija jača preko svih očekivanja; u avgustu, septembru i oktobru rast potrošačkih cena iznosio je po 1% ili više a očekuje se da će ciljana stopa inflacije na kraju 2010. biti premašena za više od polovine.

Osnovni makroekonomski trendovi

1. Realni sektor. – *Industrijska proizvodnja* je u tromesečnom desezoniranom porastu, a dostignuti nivo proizvodnje je najveći u gotovo dvogodišnjem periodu.



Ukupnim rezultatom industrijske proizvodnje u septembru možemo biti zadovoljni, ali dezagregirani podaci otkrivaju nešto lošiju sliku. Rezultati pojedinih segmenata industrije, naime, ukazuju na oživljavanje lične tražnje, a drugih na opadanje investicione tražnje. Porast je zabeležen u proizvodnji intermedijarnih proizvoda i netrajne potrošne robe, a pad u proizvodnji kapitalnih i trajnih potrošnih dobara. Na nivou oblasti otkriva se da su proizvodnja osnovnih metala (normalizacija u U.S.Steel-u) i prehrambena industrija (podstaknuta rastućim cenama) zaslužne za septembarSKI rast. Dinamika industrije je nepouzdana, inflatorna i nalazi se pod velikim uticajem tržišnih imperfekcija. *Građevinska aktivnost* je u trećem tromesečju sezonski povećana (vrednost radova je za 17,9% veća nego u drugom tromesečju). Kada se meri u odnosu na iste prošlogodišnje periode, građevinska aktivnost je pokazala znake izvesnog oporavka, ali u tom smislu što se smanjuje međugodišnji pad njene vrednosti: u trećem kvartalu pad vrednosti iznosi 7,9%,

a u periodu januar-septembar svih 13,6%. Vrednost *prometa robe u trgovini na malo* u tekućim cenama u septembru veći je za 10,9% u odnosu na septembar prošle godine, a izražen u stalnim cenama u istom periodu promet je bio veći za 2,6%. U prvih devet meseci tekuće godine promet robe na malo u odnosu na isti period iz 2009. godine veći je za 3,9% u tekućim cenama, dok je, iskazan u stalnim cenama, promet još uvek bio manji za 2,5%.

2. Finansijski i monetarni sektor. – U poređenju sa oktobrom prethodne godine, *primanja budžeta* niža su u oktobru ove godine za 1,8 milijardi dinara odnosno za 10,8% realno. Najveći apsolutni pad u odnosu na oktobar prošle godine beleže prihodi od PDV-a koji su u oktobru ove godine niži za 3,9 milijardi dinara ili za čak 18,9% realno (treba napomenuti da su ovi prihodi u 2009. godini bili najviši upravo u oktobru). Sa druge strane, prihodi od akciza su zabeležili kako apsolutni tako i realni porast i to u iznosu od 1,1 milijardu dinara odnosno od 4,6% realno. Neporeski prihodi takođe beleže rast i to u iznosu od 1 milijarde dinara odnosno, realno su uvećani za četvrtinu (22,5%) u odnosu na oktobar prethodne godine. Od početka godine, primanja budžeta iznose 524 milijarde dinara od čega se 494,1 milijarda odnosi na poreske, a 29,9 milijardi dinara na neporeske prihode. Najveći apsolutni rast u ovom periodu beleže prihodi od PDV-a koji su u odnosu na prvih deset meseci prethodne godine viši za 15 milijardi dinara, kao i prihodi akciza koji su porasli za 11 milijardi dinara. U odnosu na oktobar prethodne godine, *izdaci budžeta* su povećani za 8,8 milijardi dinara. Najveće povećanje je u okviru stavke socijalne zaštite iz budžeta, zbog isplate jednokratne pomoći penzionerima. Rashodi po osnovu otplate kamata su u oktobru ove godine veći za 2,4 milijarde dinara, i više su nego udvostručeni u odnosu na oktobar 2009. Jedino rashodi namenjeni subvencijama beleže smanjenje u odnosu na oktobar prethodne godine i to po realnoj stopi od gotovo 50%. Od početka godine ukupni rashodi budžeta iznosili su 622,5 milijardi dinara od čega se 591,8 milijardi dinara odnosi na tekuće, 12,5 milijardi na kapitalne rashode a 18,2 milijarde na nabavku finansijske imovine. U poređenju sa prvih 10 meseci prethodne godine izdaci budžeta su porasli za 44,4 milijarde dinara odnosno po realnoj stopi od 2,5%. Najveći porast beleže izdaci namenjeni socijalnoj zaštiti iz budžeta. Kao rezultat ovih kretanja i u oktobru je zabeležen *deficit* i to u iznosu od 14 milijardi dinara. Od početka godine ukupno ostvareni deficit iznosi 98,6 milijardi dinara dok je aktuelnim zakonom (iako se rebnalans Zakona o budžetu očekuje) planiran deficit u iznosu od 107 milijardi dinara te je izvesno da će, koliko u novembru, ovaj iznos biti dostignut. U oblasti *monetarne politike*, NBS je u septembru, drugi mesec uzastopno, povećala referentnu kamatnu stopu, i krajem septembra ona je iznosila 9% na godišnjem nivou. Međutim, u toku oktobra i novembra, NBS je u dva navrata dodatno pooštravala restriktivnost monetarne politike povećavajući referentnu kamatnu stopu, prvo u oktobru za 50 baznih poena, a zatim za dodatnih 100 baznih poena u novembru, tako da je referentna kamatna stopa trenutno na nivou od 10.5% godišnje. U toku septembra primarni novac je dodatno smanjen za 2,1 milijardu dinara i krajem meseca iznosi 185,6 milijardi dinara. Dodatno je smanjen i stok repo prodatih hartija od vrednosti Narodne banke Srbije i krajem septembra iznosio je 64,5 milijardi dinara, što je za oko 2 milijarde manje u odnosu na stanje sa kraja avgusta. Od početka godine repo stok je smanjen za 87,2 milijarde dinara, i to pre svega usled obimnih intervencija Narodne banke Srbije na deviznom tržištu kojima je povlačena dinarska likvidnost banaka, dok su banke likvidna sredstva obezbeđivale smanjenjem plasmana u hartije od vrednosti Narodne banke Srbije. Nominalna ponuda novca, merena monetarnim agregatom M1, povećana je u toku septembra za 4,5 milijarde dinara tako da krajem istog meseca iznosi 242,9 milijardi dinara. Novčana masa M2 povećana je za 6,2 milijarde dinara i krajem septembra iznosi 403 milijarde dinara. Najširi monetarni agregat, novčana

masa M3 povećana je u septembru za 17,1 milijardu dinara i iznosi 1.306 milijardi dinara. Kreditna aktivnost banaka je u septembru bila relativno skromna. Dinarski plasmani banaka povećani su za 19,8 milijardi dinara i krajem meseca iznose 1.639 milijardi dinara. U strukturi prirasta dinarskih plasmana banaka, plasmani privredi povećani su za 13,8 milijardi dinara, plasmani stanovništvu za oko 5,5 milijardi dinara, dok su plasmani državi povećani za svega 0,2 milijarde dinara. Ukupne devizne rezerve, koje pored deviznih rezervi Narodne banke Srbije obuhvataju i devizne rezerve banaka, smanjene su u septembru za 59 miliona evra, tako da krajem septembra iznose 11.173 miliona evra. Kada je reč o *bankarskom sektoru*, iskustvo *primene Bazel II standarda* tokom ekonomske krize je otkrilo dve osnovne slabosti globalnog bankarstva. Prva je bio ekstremno visok leveridž. Ovaj klasični problem bankarstva, koji zapravo jeste dominantni moralni hazard ove delatnosti, se dugo razvijao i to „uz prisustvo vlasti“ odnosno uz prisustvo moralnog hazarda regulatora koji je to dopuštao. Ponuda kredita je tokom prethodne decenije ubrzano rasla, izloženost rizicima se uvećavala a vlasnici banaka su uspevali da, premeštanjem bilansne u vanbilansnu aktivu pomoću kreditnih derivacija, smanje sopstvena ulaganja u kapital. Usled toga, gotovo sve velike banke savremenog sveta, posebno američke, imaju danas premalo sopstvenog kapitala da bi mogle da održe stabilnost i solventnost u uslovima novog dubokog poremećaja. Druga velika slabost bankarske delatnosti na globalnom nivou su bile niske rezerve likvidnosti. Brzi razvoj krize učinio je mnoge komponente sekundarnih rezervi likvidnosti banaka faktički nelikvidnim. U ovim okolnostima je međubankarsko tržište novca kolabiralo već u drugoj polovini 2008. godine. Države su bile prinuđene ili da izdaju blanko garancije na kratkoročne bankarske plasmane (EU) ili da masivno povećaju ponudu i smanje cenu centralnobankarskog novca. Početkom septembra ove godine, Bazelski komitet za superviziju banaka usvojio je set novih regulatornih normi, tzv. *Bazel III standarde*. Bazel III pokušava da otkloni ove nedostatke regulatornog okvira i da postupno stabilizuje sistem. Osnovna rešenja sadržana u novim standardima su sledeća: (1) povećanje nivoa kapitalnih zahteva, (2) pojačavanje kriterijuma upravljanje rizikom likvidnosti i stabilnog nivoa leveridža, (3) definisanje tranzicionog perioda od postojećih ka novim regulatornim zahtevima. Po poslednje dostupnim podacima, bankarski sektor u nov regulatorni okvir ulazi visokokapitalizovan. Visok nivo pokazatelja adekvatnosti kapitala, iznad propisanog, ukazuje na sigurnost sektora sa jedne strane, ali ukazuje i na potrebu kvalitetnijeg upravljanja kapitalom. Optimizacija kapitalne baze omogućiće rast aktivnosti banaka na svim poljima.

3. Zarade i cene. – Prosečna mesečna *zarada* bez poreza i doprinosa po zaposlenom, isplaćivana u periodu januar- septembar 2010. godine u Srbiji iznosi 33482 dinara i u odnosu na isti period 2009. godine nominalno je veća za 7,3% a realno za 2,5%. Ukupno isplaćena neto masa zarada je nominalno veća za 1,5%, a realno manja za 3% (broj zaposlenih, kod pravnih lica, manji je za 4,8%). U javnom sektoru je u ovom periodu isplaćena prosečna mesečna neto zarada od 39243 dinara, i u odnosu na isti period prethodne godine nominalno je veća za 2,2%, a realno manja za 2,3%. Isplaćena neto masa zarada je nominalno veća za 0,9%, a realno manja za 3,6%, a zaposlenost je manja za 1,3%. U septembru je isplaćena prosečna mesečna neto zarada u iznosu od 34570 dinara i u odnosu na prethodni mesec nominalno je veća za 1,8% i realno za 0,7%, isplaćena neto masa zarada je nominalno veća za 1% i realno manja za 0,1%. U javnom sektoru je u septembru 2010. u odnosu na prethodni mesec evidentiran samo nominalni porast prosečne zarade i isplaćene mase zarada od 1,1%, što je rezultat dinamike isplata. Zarada je realno ostale na istom nivou, uz nepromenjen broj zaposlenih. *Inflacija* u Srbiji, merena opštim rastom potrošačkih cena, u suštini ne jenjava. Na mesečnom nivou je, posle

inflacije od 1,4% u avgustu, zabeležena inflacija od 1,3% u septembru i od 1,0% u oktobru 2010. godine. Inflacija je, u velikoj meri, i u septembru i u oktobru, bila posledica poskupljenja hrane. Hrana je poskupela zato što su ponovo poskupeli industrijski prehrambeni proizvodi, pre svega. Da u septembru poljoprivredni proizvodi, usled pomerene sezone u povrtarstvu i voćarstvu, nisu pojeftinili – inflacija bi u tom mesecu bila veća od registrovane; 65,1% inflacije u tom mesecu proisteklo je, naime, iz poskupljenja industrijskih prehrambenih proizvoda od 3,3%. U oktobru se, pak, 17,9% inflacije „dugovalo” poskupljenju poljoprivrednih proizvoda od 2,3%, a 26,4% inflacije – poskupljenju industrijskih prehrambenih proizvoda od 1,0%. Bazna inflacija je i u septembru i u oktobru imala visoku vrednost – 2,1% i 1,2%, respektivno (61,0% bazne inflacije u septembru i 33,9% bazne inflacije u oktobru poteklo je od porasta cena industrijskih prehrambenih proizvoda koje nisu u režimu državne regulacije). Kumulativna inflacija je za deset meseci ove godine dostigla nivo od 8,3%. Tako je gornja granica inflacije projektovane za ovu godinu (od 8%) prekoračena već u oktobru (za 0,3 procentna poena). Kada bi u novembru bile povećane samo cene centralnog grejanja za 25% u proseku, kumulativna inflacija za jedanaest meseci ove godine iznela bi 8,7%.

4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom. – U oblasti *spoljnotrgovinske razmene*, robni izvoz Srbije je u septembru vredeo 684,2 miliona evra, što je za 27,5% veća vrednost u odnosu na septembar prošle godine. Ukupna vrednost izvoza u periodu januar-septembar iznela je 5.277,3 miliona evra i veća je za 21,1% u odnosu na isti period prošle godine. Uvoz je septembru vredeo 1.170,3 miliona evra i bio je za 23,9% veći u odnosu na septembar prošle godine. U periodu januar-septembar uvoz je izneo 9.192,5 miliona evra, i veći je za 8,9% u odnosu na vrednost u istom periodu prošle godine. Deficit u robnoj razmeni u septembru je izneo 486 miliona evra i veći je za 19,1% u odnosu na vrednost u septembru prošle godine. U periodu januar-septembar deficit je izneo 3.915 miliona evra, što predstavlja smanjenje za 4% u odnosu na isti period prošle godine. Pokrivenost uvoza izvozom iznela je 58,4% dok je septembru prošle godine pokrivenost uvoza izvozom iznosila 56,7%. Robni izvoz je u periodu januar-septembar, u odnosu na isti period prošle godine, povećan za 919 miliona evra. Izvoz gvožđa i čelika i obojenih metala doprineo je sa preko dve petine (41,9%) ostvarenom rastu izvoza. Izvoz gvožđa i čelika povećan je za 222 miliona evra (24,2% ukupnog porasta izvoza), a obojenih metala za 163 miliona evra (17,7%). Nakon gvožđa i čelika (539 miliona evra) i obojenih metala (393 miliona evra), izvoz električnih mašina, aparata i uređaja (307 miliona evra) postao je treći izvozni odsek, ispred povrća i voća (269), žitarica (252 miliona evra) i odeće (222 miliona evra). U *platnom bilansu*, deficit tekućeg računa u periodu januar-septembar ove godine izneo je 1.874 miliona evra i bio je za 19,5% veći nego u istom periodu prošle godine. Veći deficit za 306 miliona evra posledica je smanjivanja suficita na poziciji tekućih transfera za 344 miliona evra, povećavanja deficita na poziciji dohotka za 139 miliona evra, uz smanjivanje deficita na poziciji trgovine za 176 miliona evra. Deficit tekućeg računa u periodu januar-septembar ove godine izneo je 1.874 miliona evra i bio je za 19,5% veći u odnosu na isti period prošle godine. Veći deficit za 306 miliona evra posledica je smanjivanja suficita na poziciji tekućih transfera za 344 miliona evra, povećavanja deficita na poziciji dohotka za 139 miliona evra, uz smanjivanje deficita na poziciji trgovine za 176 miliona evra. U septembru je deficit tekućeg računa bio veći nego u istom mesecu prošle godine (porast sa 139 na 217 miliona evra). Rast deficita u septembru bio je posledica, ovoga puta, porasta trgovinskog deficita (sa 374 na 443 miliona evra), deficita na poziciji dohotka (sa 63 na 72 miliona evra), pri smanjivanju suficita na poziciji tekućih transfera (sa 298 na 295 miliona evra). Priliv kapitala (investicije i krediti) smanjen je sa 2.147 na 1.275 miliona evra, dok je na pozicijama «gotov novac i depoziti» iz suficita od 425 miliona evra, u periodu januar-

septembar prošle godine, došlo do prelaska u deficit od 504 miliona evra u istom periodu ove godine. Neto priliv stranih direktnih investicija smanjen je sa 1.007 miliona evra na 595 miliona evra. Pri tome je došlo do rasta investiranja u inostranstvo, sa 25 miliona evra u periodu januar-septembar prošle godine, na iznos od 120 miliona evra u istom periodu ove godine. Priliv SDI smanjen je sa 1.032 na 715 miliona evra. Priliv investicija u septembru izneo je 40 miliona evra. Kod portfolio investicija, iz deficita od 56 miliona evra, u periodu januar-septembar prošle godine, sada smo prešli u suficit od 80 miliona evra. U septembru je neto priliv izneo 12,8 miliona evra. Kod korišćenja finansijskih kredita došlo je do smanjivanja suficita, sa 561 milion evra u periodu januar-septembar prošle godine, na 355 miliona evra u istom periodu ove godine. Banke su smanjile neto priliv kredita, sa 287 miliona evra, na 14 miliona evra.

5. Konjunktorni barometar. – Anketa o konjunkturi u oktobru pokazala je pogoršanje poslovne klime, pre svega usled loših tromesečnih očekivanja privrednika. Indikator očekivane prodaje u oktobru je zabeležio rast i izneo 15 procentnih poena (u septembru 8,3 procentna poena). Uprkos rastu, ostvarena vrednost indikatora ne ukazuje na jači oporavak privredne aktivnosti, s obzirom na to da je u periodu jake konjunktore indikator imao vrednosti od 40 procentnih poena! U oktobru 2009. godine indikator očekivane prodaje imao je vrednost od 16 procentnih poena (približno kao i sada) što bi moglo da ukaže da nema daljeg pada privredne aktivnosti ali ni jačeg oporavka. Dalje slabljenje dinara dovelo je do jačanja inflacionih očekivanja – 69,4% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u septembru 64,2%), uz 34,5% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u septembru 24,3%). Na slabiji oporavak privrede od početka godine ukazuje i sledeći nalaz: prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u privatnom sektoru u prvih deset meseci 2010 bilo je 61,7%, što je pad u odnosu na isti period 2009 (63,2%), kao i u odnosu na prvih deset meseci 2008. kada je prosečno korišćenje kapaciteta iznosilo 67,4%! U oktobru se 13,6% kompanija izjasnilo da im je najveći problem u poslovanju nedostatak rezervnih delova i repromaterijala iz uvoza. Pored toga zabeležen je i pesimizam po pitanju očekivanih stranih i domaćih investicija i rast rizika u poslovanju u naredna tri meseca.

Ekonomska politika u 2011. godini – razvojna ili predizborna

U nedavno promovisanom dokumentu „Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.“ data je makroekonomska projekcija razvoja Srbije 2011-2020, zasnovana na prosečnom rastu BDP-a od blizu 6%, sa definisanim strukturnim promenama u korist proizvodnje razmenljivih dobara, procesom ka uravnoteženju platnog bilansa te održivosti spoljnog duga putem ekspanzije izvoza i smanjivanja deficita tekućih transakcija u platnom bilansu, ekspanzijom investicija usmerenih u tom pravcu i u pravcu povećanja broja zaposlenih za više od 400 hiljada. Model je definisan kao *proinvesticioni* i u njemu rast investicija osetno nadmašuje rast potrošnje, posebno u prvoj polovini decenije, u kojoj raste po dvocifrenim godišnjim stopama, i u kojoj rast potrošnje ostaje vrlo uzdržan (od ispod 1% u 2011. do oko 3% u 2015, da bi tek u drugoj polovini drugog petogodišta dostigao ili minimalno premašio realnu stopu od 6%); posebno je predviđena uzdržana državna potrošnja, koja treba blago da opada do, zaključno, 2013. godine.

Razume se, ovaj dokument je samo stručna podloga, ponuđena Vladi za definisanje njenog modela razvoja i strategije tog razvoja u pomenutom periodu. Ali upravo zato se valja osvrnuti na rizike na koje dokument upozorava za slučaj bitnog odstupanja od parametara koji opredeljuju dinamiku rasta i strukturne promene definisane u modelu. Doslovce je navedeno „*da postizanje projektovanog privrednog rasta i održivost platnog bilansa zavise kako od dostizanja targetiranih parametara tako i od usmerenosti razvojne i ekonomske politike*, čime se definiše **osnovni karakter scenarija – proinvesticioni, a ne stabilizacioni ili “socijalni”**. Sem toga bitan je i bonitet (ili ocena rizika) zemlje od koga zavisi ne samo obim priliva, nego i cena kapitala.” Dalje se navodi i glavni rizik: „*Hoće li ekonomska politika uspeti da zadrži u narednih pet godina potrošnju u navedenim okvirima, ili će scenario – potiskivanjem rasta investicija u korist potrošnje i biračkog tela – pretvoriti ovaj scenario u prosocijalni?*”. Drugi rizik tiče se održivosti spoljnog duga, odnosno eksterne likvidnosti. Glavno upozorenje je da bi – prelaskom na *populistički scenario* u naredne dve godine, tj. redukovanjem rasta investicija u korist potrošnje – reforme koje bi nakon toga usledile, zakasnile i ne bi dale željene rezultate.

Predloženi razvojni scenariji počinju sa 2011. godinom ali se ona oslanja na rezultate 2010. godine. A oni će u nekim segmentima biti bitno drugačiji od onih na kojima je građen pomenuti dokument. Ocena porasta BDP-a za 1,5% je nesporna i moguć je i nešto bolji rezultat; ni nešto niža stopa rasta u 2011. od projektovanih za tu godinu (3,6%-3,7%), na primer, 3% koliko predviđa MMF, nisu problem koji remeti realizaciju predloženog modela. Ali veliki problemi nastaju zbog ubrzanja inflacije, rasta potrošnje i poremećene strukture tražnje na štetu investicija i u realizaciji finansijskog dela platnog bilansa te deviznog kursa i osipanja deviznih rezervi u vezi s tim.

Naše pretpostavke, uračunate tokom prve polovine godine u model, podbacile su u odnosu na procene koje je sada moguće napraviti. Iako procenjujemo da bi deficit robe i usluga mogao biti manji od očekivanog za oko 300 miliona evra (mada ovde treba imati u vidu aktuelnu tendenciju povećavanja trgovinskog deficita), podbačaj u platnom bilansu mogao bi izneti oko 2 milijarde evra (pri čemu je na to delom uticala i činjenica da odobrene tranše MMF-a nisu u celosti povučene). Umesto očekivanog porasta deviznih rezervi za 600 miliona evra, mogli bismo se suočiti sa njihovim padom od oko 1,5 milijarde evra; taj bi iznos mogao biti umanjen za efekat najavljenog zaduživanja za pokriće budžetskog deficita ili za realizaciju nekih zajmova koju za sada nismo uspeli da uočimo.

Važna pretpostavka koja se ne ostvaruje jeste inflacija (kalkulisali smo sa 6%, ostvariće se 9,5%) i veličina budžetskog deficita – ne samo zbog odobrenih 4,75% BDP-a od strane fonda, nego iz zbog dodatnog trošenja za koje se prostor nalazi u efektu veće inflacije na iznos deficita (zbog uvećane nominalne vrednosti BDP-a i uvećane vrednosti prihoda od indirektnog oporezivanja) – po našem grubom računu oko 11 milijardi dinara.

Da je pravovremeno sprovedena promena strukture privrede i obezbeđeno regularnije funkcionisanje tržišta, uz otklanjanje različitih subvencija i pomoći nerentabilnim proizvođačima, prostor za rast produktivnosti bi bio veći. Povećanje produktivnosti bi omogućilo da cene rastu sporije, a time bi i njihov efekat na promenu kursa bio redukovan. U *MAT&KB*-u je u više navrata isticano da se jedino poboljšanjem poslovanja u realnom sektoru privrede može trajno rešiti problem kursa dinara. Kraći ili duži vremenski period povećane ponude deviza (kredit, prilivi od privatizacije) mogu stabilizovati kurs na ograničeno kratko vreme. Sve dok se efikasnost privrede Srbije ne podigne na višu ravan, problem kursa će ostati prisutan, a njegova stabilizacija uslovljena činionicima koje nije moguće kontrolisati na iole duži rok. Bez većeg izvoza agregatna

ponuda deviza će uvek ostati „ranjiva“ i njeno uravnoteženje sa tražnjom će kurs dinara potiskivati ustrajno naniže. Međutim, porast izvoza je moguć jedino uz pretpostavku da privreda može ponuditi odgovarajuću robu (i usluge) koji su konkurentni u međunarodnoj razmeni. Nikakav kurs ne može podstaći izvoz inferiornih i neatraktivnih roba proizvedenih zastarelom tehnologijom, čak i kada se njihove cene spuste ispod reproduktivnog nivoa. Sređivanje realne ekonomije je uslov da se srede i cene, a valutni kurs je samo jedna od cena. Možda najvažnija, ali ipak samo cena.

Ulivanje kapitala iz inostranstva je ranijih godina stvaralo iluziju da se raspolaže većim dohotkom od onog koji je zemlja faktički ostvarila. Sledstveno tome se formirala i tražnja na tržištu. Inflacija je, uprkos targetiranju, ostajala visoka, a deficit u trgovinskom bilansu se širio. Valutni kurs je odražavao odnos ponude i tražnje deviza na novčanom tržištu, ali ne treba zaboraviti da poreklo te ponude nije bilo u većem izvozu robe i usluga, nego u zaduživanju različitog tipa i oblika (pored priliva po osnovu privatizacije, odnosno prodaje proizvodne aktive koja je bila u društvenom vlasništvu). U stvari, valutni kurs se formirao osetno iznad onog koji korespondira stvarnoj reproduktivnoj snazi privrede i njenom izvoznom potencijalu, odnosno kursu koji bi se formirao pri manjem spekulativnom i drugom prilivu kapitala iz inostranstva. Vraćanje dospelog dela inostranog duga, u uslovima smanjene ponude deviza je zaoštrilo situaciju i definitivno uputilo zemlju na dodatno zaduživanje (čemu aranžman sa MMF-om treba da pomogne).

U tom pogledu – ako se ne postigne sporazum sa MMF u pogledu budžeta – sadašnja zbivanja i prekid razgovora prete povećanjem procene rizika za priliv kapitala sa dve posledice: a) skuplji krediti i manji priliv, b) manji interes za greenfield ulaganja (na stranu pitanje zemljišta i dužine procedura!)

Na području javne potrošnje stvari ne izgledaju tako jednostavno.

Kada je reč o 2011. godini, treba ponoviti da posebna fiskalna pravila, doneta u oktobru tekuće godine, imaju za cilj smanjenje učešće fiskalnog deficita u BDP-u, najvećim delom smanjivanjem tekućih rashoda. Cilj je, takođe, da se poveća učešće javnih investicija u BDP-u. Prema osnovnom scenariju autora *MAT&KB*-a, projektovana stopa rasta BDP-a za 2010. godinu je 1,5% a za 2011. godinu 3,7%. Prema formuli koja je data u fiskalnim pravilima, i pod pretpostavkom da će ove godine učešće deficita (konsolidovanog budžeta) u 2010. iznositi 4,8% (odnosno da će deficit budžeta Republike biti 120 milijardi), dolazimo do učešća deficita u BDP-a u narednoj godini od 3,8% odnosno nekih 130 milijardi dinara. Ako bi učešće deficita budžeta Republike (primarnog) u konsolidovanom deficitu ostalo nepromenjeno, to bi značilo da za narednu godinu budžetski deficit (primarni) ne bi smeo da pređe, aproksimativno, 106 milijardi dinara odnosno oko 3% BDP-a, što odgovara fiskalnoj projekciji u pomenutom osnovnom scenariju (potpuno nezavisnoj od pretpostavke jednakog učešća primarnog deficita). Dakle, morao bi da se, sa 120 milijardi, snizi za 14 milijardi dinara, nominalno. Ukoliko polazimo od projekcije MMF-a od 3% rasta BDP-a u 2011, tada prema fiskalnim pravilima konsolidovani deficit iznosi 4,1% odnosno oko 139 milijardi dinara, a primarni deficit 113 milijardi dinara pa bi smanjenje bilo 7 milijardi dinara, ali bi fiskalno prilagođavanje bilo sporije.

Primenom posebnih fiskalnih pravila se penzije i plate u 2011. godine usklađuju i to:

- u januaru 2011. godine i plate u javnom sektoru i penzije se povećavaju za iznos rasta potrošačkih cena u prethodnih 6 meseci (procena: 4,8%);

- u aprilu 2011. godine i plate i penzije povećavaju se za iznos rasta potrošačkih cena u prethodna tri meseca (procena: 1%), uz uvećanje za polovinu realnog rasta BDP-a u prethodnoj godini (procena: 0,75%);
- u oktobru 2011. godine i plate i penzije povećavaju se za rast potrošačkih cena u prethodnih 6 meseci (procena: 2%).

Kao rezultat ovakvih usklađivanja u 2011. bilo bi neophodno izdvojiti oko 30 milijardi dinara više nego što je planirano za 2010. godinu. Dakle, sa jedne strane imamo težnju da se deficit smanji za 14 milijardi dinara (ili najmanje 7 milijardi dinara), a sa druge strane izvesno povećanje rashoda za ovih 30 milijardi dinara. Očigledno je da se moraju obezbediti dodatni prihodi koji bi pokrili ovaj jaz od oko 44 milijardi dinara (ili najmanje 37 milijardi dinara) kako bi se izbeglo istiskivanje izdataka na investicije i smanjivanje ostalih stavki rashodne strane budžeta. Čak i bez povećavanja plata i penzija prostor za javne investicije u duhu novog modela rasta ne bi bio dovoljan.

Na kraju, treba napomenuti i to da bi očekivani pad investicija u 2010. za oko 5% (umesto očekivanog rasta) za uklapanje projekcija u modelu od prve godine zahtevalo rast investicija u 2011. za oko 20% – što je nemoguće, ali bi bilo moguće već u toj godini uspostaviti put za ostvarivanje predviđenih investicija do kraja 2015.

U protivnom, podržavanjem potrošnje u predizbornoj atmosferi, početak reformi bio bi odložen za dve godine. Ali, podržavanje kursa dinara iz deviznih rezervi dosadašnjim tempom – na čemu bi imala motiv da insistira i Vlada ako deficit budžeta nastavi da podržava kreditima iz inostranstva, uz valorizovanje otplata zbog kursnih razlika – dovelo bi do problema održivosti i javnog duga i eksterne likvidnosti već po isteku tog perioda. Zbog toga bi takav prosocijalni model bio zamenjen stabilizacionim, uz reprogramiranje dugova – sa višegodišnjom privrednom stagnacijom uslovljenom tim procesom. Treba se bojati da je **slučaj sa sindikalnim štrajkom pokazao da je predizborna kampanja već počela i da mi idemo u prosocijalni model!**

Međutim, sada je situacija takva da vremena za odlaganje reformi do prolaska izbora, kao tokom protekle decenije, nema!