

## SADRŽAJ

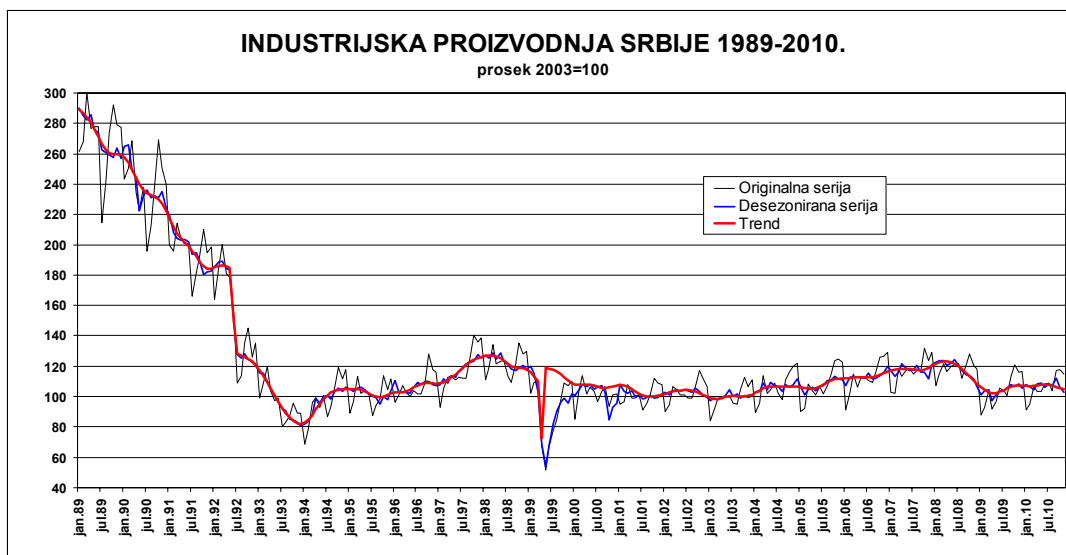
<b>REZIME.....</b>	<b>1</b>
<b>MAKROEKONOMSKI PREGLED .....</b>	<b>9</b>
1. REALNI SEKTOR .....	9
1.1. Industrija .....	9
1.2. Promet robe u trgovini na malo.....	11
2. FINANSIJSKI I MONETARNI SEKTOR.....	14
2.1. Budžet .....	14
2.2. Monetarna kretanja .....	16
2.3. Finansijski sektor: Bilansni pokazatelji bankarskog sektora .....	19
2.4. Finansijski sektor: Nastavlja se kriza u funkcionisanju finansijskog tržišta i povlačenje inostranih investitora.....	25
3. IZVORI SREDSTAVA ZA POTROŠNJU STANOVNIŠTVA I CENE .....	28
3.1. Zarade.....	28
3.2. Cene .....	30
4. EKONOMSKI ODNOSI SA INOSTRANSTVOM.....	31
4.1. Robna razmena Srbije sa inostranstvom .....	31
4.2. Platni bilans Srbije .....	36
5. MEĐUNARODNA EKONOMSKA KRETANJA .....	41
5.1. Raniji predlozi rešavanja problema nelikvidnosti u Hrvatskoj .....	41
<b>KONJUNKTURNI PREGLED.....</b>	<b>45</b>
<b>ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....</b>	<b>49</b>
1. PRIVREDNA AKTIVNOST .....	49
2. BUDŽET REPUBLIKE SRBIJE U 2011 – I POSLE TOGA .....	57
2.1. Budžet Republike Srbije za 2011. godinu.....	58
2.2. O fiskalnoj odgovornosti i problemima strukture budžeta.....	62
2.3. Zašto se menja strategija finansiranja budžetskog deficita? .....	64
<b>STATISTIČKI PRILOG .....</b>	<b>67</b>

# REZIME

*Novembar nije doneo bitne promene u nepovoljnim tendencijama koje su nagoveštene ili ispoljene u oktobru. Privredna aktivnost u četvrtom tromesečju je definitivno usporena, prosečne zarade i masa zarada nastavile su realno da opadaju pod uticajem narasle inflacije, koja će na kraju godine izneti nešto više od 10,5%. Iako su rezultati u spoljnoj trgovini relativno dobri, ukupan platni bilans ostaje duboko negativan, iako je u decembru neprekidan pritisak na deprecijaciju dinara privremeno ublažen, pre svega, zaduživanjem države.*

## OSNOVNI MAKROEKONOMSKI TRENDOVI

**1. Realni sektor.** – Nakon solidnog rasta tokom trećeg tromesečja 2010. godine, *industrijska proizvodnja* je u oktobru i novembru opadala, bilo da se meri međugodišnjim stopama bilo tekućim promenama na osnovu desezoniranih podataka. U novembru je njen fizički obim bio manji nego u odgovarajućem periodu prethodne godine za 0,5%, tako da je porast u periodu januar–novembar sveden na 3,2%.



U desezoniranoj seriji je više nego poništen rast iz trećeg tromesečja. Premda je na pad ukupne industrijske proizvodnje uticao pad proizvodnje u elektroprivredi (zbog lepog vremena), ni kretanja u prerađivačkoj industriji u oktobru i novembru ne daju povoda za optimističke zaključke o dinamici industrijske proizvodnje u mesecima koji neposredno slede. Nominalna vrednost *prometa robe u trgovini na malo* u novembru 2010. godine veća je za

16,9% nego u novembru 2009. godine. Izražen u stalnim cenama, promet je u istom periodu bio veći za 6,4%. Sezonski prilagođeni podaci pokazuju, međutim, da je rastuća tendencija prometa u stalnim cenama posle avgusta zamenjena opadajućom tendencijom.

**2. Finansijski i monetarni sektor.** – *Prihodi budžeta* su u novembru 2010. godine iznosili 64 milijarde dinara, što je za 8,6 milijardi dinara više nego u oktobru. Ovo povećanje je u najvećoj meri rezultat povećanja prihoda od akciza, zahvaljujući delu otplate prenete iz oktobra. Prihodi od PDV-a, kao najveća stavka prihodne strane budžeta, u novembru su bili na nivou iz oktobra, ali je pri tom došlo do pada prihoda od PDV-a na domaćem tržištu, dok su prihodi od PDV-a iz uvoza porasli. U odnosu na novembar prethodne godine prihodi su uvećani za 7,6 milijardi dinara, odnosno za 3,5% realno. Najveće apsolutno povećanje beleže prihodi od PDV-a. Od početka 2010. godine budžet je prihodovao ukupno 588 milijardi dinara; to je za 31 milijardu dinara više nego u istom periodu prethodne godine i predstavlja realnu stagnaciju. *Izdaci budžeta* su u novembru iznosili 61,3 milijarde dinara, što je za 6,2 milijarde dinara niže nego u oktobru (podsetimo da je u oktobru isplaćena jednokratna pomoć penzionerima). Ukupni izdaci budžeta su realno niži za 4,8% u odnosu na novembar prethodne godine. Prihodi od subvencija pokazuju najveće apsolutno povećanje, i to u iznosu od 1,3 milijarde dinara, dok sve ostale stavke rashodne strane pokazuju promenu u odnosu na novembar prethodne godine koja je manja od 1 milijarde dinara. Ova nominalna stagnacija je u najvećoj meri rezultat zamrzavanja plata u javnom sektoru i penzija koje je na snazi do decembra 2010. te će u januarskom izvršenju budžeta doći do značajnijeg apsolutnog porasta izdataka iz budžeta, posebno izdataka za zaposlene i transfere OOSO. U prvih jedanaest meseci tekuće godine, ukupni rashodi budžeta iznose 683,8 milijardi dinara, što je za 46,9 milijardi dinara više nego u istom periodu prethodne godine, pri čemu najveće apsolutno povećanje pokazuju izdaci za socijalnu zaštitu iz budžeta. Od početka godine ukupno ostvareni *deficit* iznosi 95,8 milijardi dinara, dok je rebalansom planirano da ukupan deficit u 2010. godini bude 120 milijardi dinara. U okviru *monetarne politike*, NBS je povećala referentnu kamatnu stopu za 1 procentni poen u novembru i za dodatni procentni poen u decembru te je ova stopa krajem 2010. iznosila 11,5% na godišnjem nivou. U toku novembra smanjeno je stanje i primarnog novca i oba koncepta dinarske novčane mase (M1 i M2), dok je najširi monetarni agregat M3 ostvario povećanje. Dinarski primarni novac smanjen je u toku novembra za 8,9 milijardi dinara i krajem istog meseca iznosi 187 milijardi dinara. Smanjenje primarnog novca u toku novembra delimično je prouzrokovano intervencijama centralne banke na međubankarskom deviznom tržištu, na kome je prodato 185 miliona evra, a delom povećanjem dinarskih depozita države kod NBS. U toku novembra repo stok prodatih hartija od vrednosti NBS u portfelju banaka smanjen je za 22,8 milijardi dinara i krajem meseca iznosi 37,8 milijardi dinara.

Novčana masa M1 u toku novembra smanjena je za 12,5 milijardi dinara i krajem istog meseca iznosi 236,5 milijardi dinara. Novčana masa M2, u novembru u odnosu na oktobar, smanjena je za 5,8 milijardi dinara i krajem meseca iznosi 406 milijardi dinara. Najširi monetarni agregat M3 u istom periodu je povećan za 37,5 milijardi dinara i krajem novembra iznosi 1.362 milijarde dinara. U odnosu na isti mesec prethodne godine, novčana masa M3 nominalno je povećana za oko 18%. Dinarski plasmani banaka povećani su za 23,2 milijarde dinara i krajem meseca iznose 1.685,6 milijardi dinara. Devizne rezerve kojima rukuje NBS u novembru su smanjene za 59 miliona evra i krajem novembra iznose 9.662 miliona evra. Devizne rezerve banaka krajem novembra iznose 1.685 miliona evra, tako da su ukupne devizne rezerve zemlje iznosile 11.347 miliona evra.

**3. Zarade i cene.** – U novembru 2010. godine u Srbiji je isplaćena prosečna mesečna neto zarada od 34.444 dinara, koja je u odnosu na prethodni mesec nominalno veća za 0,1%, ali je realno manja za 1,6%; isplaćena neto masa zarada manja je za 0,6% nominalno i za 2,3% realno. Prosečna mesečna neto zarada isplaćivana u periodu januar–novembar 2010. godine u Srbiji iznosi 33.654 dinara i u odnosu na isti period 2009. godine nominalno je veća za 7,6%. Troškovi života su u tom periodu povećani za 5,5%, te je ostvaren realni rast zarada od 2%. Ukupno isplaćena neto masa zarada nominalno je veća za 1,9%, a realno je manja za 3,4%. Tokom 2010. godine nije bilo većih mesečnih oscilacija u kretanju ukupnih zarada i zarada u javnom sektoru. U novembru se zarade nominalno nisu značajnije menjale, dok realno nastavljaju da padaju. I pored nominalnog porasta, isplaćena masa zarada, kako ukupna tako i u javnom sektoru, u novembru 2010. je realno za oko 8% ispod proseka 2009. Statistički podaci za novembar 2010. godine potvrđuju procenu *inflacije* koju smo za taj mesec dali u prošlom broju ovog biltena. Inflacija je u tom mesecu iznela 1,5% u odnosu na prethodni mesec, a poskupljenje hrane je ponovo bilo njen osnovni uzročnik. Kako RZS još uvek nije objavio podatke o promenama potrošačkih cena za izveštajni mesec – u ovom slučaju, decembar 2010. godine – te promene smo opet procenili, ali sada na osnovu promena troškova života. Potrošačke cene, naime, bolje aproksimiraju troškovi života nego cene na malo. Imajući u vidu najučestalija mesečna odstupanja indeksa potrošačkih cena od indeksa troškova života, kao i činjenicu da su prosečni troškovi života u decembru 2010. godine porasli za 0,7% u odnosu na prethodni mesec – prosečne potrošačke cene su mogle da porastu u istom periodu za 0,6% ili 0,7%. Otuda bi inflacija u 2010. godini mogla da iznese 10,6% ili 10,7%.

**4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.** – U okviru *spoljnotrgovinske robne razmene*, izvoz Srbije je u novembru 2010. godine vredeo 709,5 miliona evra, što je za 34,5% veća vrednost nego u novembru 2009. godine. Ukupna vrednost izvoza u periodu januar–novembar 2010. godine iznela je 6.667,6 miliona evra i veća je za 22,3% u odnosu na isti period 2009. godine.

Uvoz je novembru vredeo 1.181 milion evra i bio je za 13,2% veći nego u novembru 2009. godine. Ovo je najveća mesečna vrednost uvoza od decembra 2008. godine. U periodu januar–novembar uvoz je izneo 11.415,4 miliona evra, i veći je za 8,8% u odnosu na vrednost u istom periodu 2009. godine. Deficit u robnoj razmeni u novembru je izneo 471,5 miliona evra i manji je za 8,6% nego u novembru 2009. godine. U periodu januar–novembar deficit je izneo 4.747,8 miliona evra, što predstavlja smanjenje za 5,8% u odnosu na isti period 2009. godine. Pokrivenost uvoza izvozom iznela je 60,1%, dok je novembru 2009. godine pokrivenost uvoza izvozom iznosila 50,6%. U periodu januar–novembar 2010. godine pokrivenost uvoza izvozom iznela je 58,4%, a u istom periodu 2009. godine iznosila je 51,9%. U oblasti *platnog bilansa* deficit tekućeg računa u periodu januar–oktobar 2010. godine izneo je 1.992 miliona evra i bio je za 17% veći u odnosu na isti period 2009. godine. Veći deficit za 306 miliona evra posledica je smanjenja suficita na poziciji tekućih transfera za 446 miliona evra, povećanja deficita na poziciji dohotka za 129 miliona evra, uz smanjenje deficita na poziciji trgovine za 286 miliona evra. U oktobru 2010. godine deficit tekućeg računa je izneo 99 miliona evra i najmanji je od avgusta 2009. godine. Istovremeno je i finansijski i kapitalni račun bio u deficitu od 14 miliona evra (šesti put od septembra 2008. godine i tekući i finansijski račun je istovremeno u deficitu), što je, pri suficitu na poziciji grešaka i propusta od 34 miliona evra, značilo smanjivanje deviznih rezervi u iznosu od 79 miliona evra (po kursu s kraja 2009. godine).

**5. Konjunktorni barometar.** – Anketa o konjunkturi u decembru donela je slične ocene kao i tokom cele 2010. godine, koje ukazuju na to da je zaustavljen pad privredne aktivnosti – ali da još uvek nema jasnih signala oporavka. Indikator očekivane prodaje u decembru je zabeležio vrednost od 22,2 procentna poena, čime je nastavio da oscilira u opsegu koji ne ukazuje na veću prodaju u naredna tri meseca (u vreme jake konjunktore indikator je imao vrednost od oko 40 procentnih poena). Inflatorna očekivanja su i u decembru ostala na visokom nivou: 76,8% firmi se izjasnilo da očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u novembru 81,5%), uz 38% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u novembru 37,3%). Prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u privatnom sektoru takođe ukazuje na slabiji oporavak: u toku 2010. godine iznosilo je 61,8%, što je pad u odnosu na 2009. godinu (62,8%), kao i u odnosu na 2008. godinu (67,3%). Očekivane inostrane i domaće investicije ponovo su ostale u zoni pesimizma: samo 13,9% firmi očekuje investicije iz inostranstva, a 31,6% firmi se nada domaćim investicijama. Kao što je već isticano u prošlim brojevima *MAT&KB*-a, nelikvidnost u privredi i nemogućnost naplate potraživanja ostaje jedan od najvećih problema koji je dodatno uvećan od početka krize. Na osnovu ocena

iz ankete, u decembru se 52,7% firmi izjasnilo da im je nivo potraživanja previsok. Od pozitivnih rezultata treba istaći da se u decembru smanjio očekivani rizik u poslovanju.

## **BUDŽET REPUBLIKE SRBIJE ZA 2011. GODINU**

Pokazalo se da tendencije kojima otpočinje 2011. godina ne konvergiraju realizaciji razvojnog scenarija u postkriznom modelu ekonomskog rasta i razvoja Srbije od 2011. do 2020. godine – u pogledu dinamike privredne aktivnosti u nas i u okruženju, pogoršanih uslova za priliv inostranog kapitala i, uopšte, nepostojanja uslova za brz rast investicija zbog jačanja pritiska na potrošnju. Naime, s obzirom na ovogodišnji pad investicija, za početak realizacije desetogodišnjeg razvojnog plana potreban je realan porast fiksnih investicija u 2011. godini od 12% do 15%. Ali, to bi zahtevalo rast ukupne potrošnje u toj godini u zoni od samo 0,5% do 1%, pri čemu bi potrošnja države morala realno da opadne za 2%. Da li su ovi zahtevi realistični u predizornoj godini? Verovatno nisu, a račun će biti ispostavljen godinu ili dve posle izbora. Jer, alternativa postavljenim uslovima može biti rast standarda na teret investicija, veći spoljnotrgovinski deficit i jači inflatorni pritisci, sa pritiskom na devizni kurs i eroziju deviznih rezervi sličnu ovogodišnjoj.

Drugim rečima, nastavljanje tendencija uz koje se ušlo u 2011. do vremena posle izbora može da stavi na dnevni red alternativni, socijalni scenario – posledica bi bila reprogramiranje inostranih dugova, i to u privatnom sektoru, sa brojnim stečajevima, i prelazak u stabilizacioni scenario, sa nedovoljnim privrednim rastom ili čak stagnacijom u višegodišnjem periodu! **Najveći rizik je udovoljavanje sklonosti ka potrošnji u predizbornom periodu.**

Aktuelna zbivanja u ovom trenutku, međutim, jesu usvajanje budžeta za 2011. godinu i, pre toga, unošenje pravila o fiskalnoj odgovornosti u Zakon o budžetskom sistemu („Zakon o fiskalnoj odgovornosti”).

Kada je reč o budžetu za 2011. godinu treba podsetiti da posebna fiskalna pravila, doneta u oktobru 2010. godine, imaju za cilj smanjenje učešća fiskalnog deficita u BDP-u, najvećim delom smanjivanjem tekućih rashoda. Cilj je, takođe, da se poveća učešće javnih investicija u BDP-u. Međutim, u 2011. nije realistično očekivati da će se učešće tekućih rashoda smanjiti u dovoljnoj meri – budući da je za 2011. planirano odmrzavanje plata u javnom sektoru i penzija.

Prilikom planiranja izdataka budžeta za 2011. donosioci su bili prinuđeni da se pridržavaju donetih posebnih fiskalnih pravila, koja su u izvesnoj meri izmenjena u odnosu na „Zakon o fiskalnoj odgovornosti“:

„ZAKON O FISKALNOJ ODGOVORNOSTI“	ZAKON O BUDŽETU ZA 2011.
U januaru 2011, i plate (u javnom sektoru) i penzije se povećavaju za iznos rasta potrošačkih cena u prethodnih 6 meseci	U <i>decembru 2010</i> , plate i penzije se odmrzavaju za 2%
U aprilu 2011, i plate i penzije se povećavaju za iznos rasta potrošačkih cena u prethodna 3 meseca – uz uvećanje za polovinu realnog rasta BDP-a u prethodnoj godini	U aprilu 2011, i plate i penzije se usklađuju sa rastom potrošačkih cena u prethodna 3 meseca (procena 2,95%)
U oktobru 2011, i plate i penzije se povećavaju za rast potrošačkih cena u prethodnih 6 meseci	U oktobra 2011, i plate i penzije se usklađuju sa rastom potrošačkih cena u prethodnih 6 meseci – uz uvećanje za polovinu realnog rasta BDP-a u prethodnoj godini, ukoliko je taj rast pozitivan (procena 2,0%)

Povećanje rashoda za zaposlene i transfere Fondu PIO u Zakonu o budžetu za 2011. u odnosu na rebalansirani budžet za 2010 – u najvećoj meri je uslovljeno upravo primenom posebnih fiskalnih pravila. Tako su:

- rashodi za zaposlene povećani sa 184 milijarde dinara na 196,6 milijardi dinara, odnosno za 12,6 milijardi dinara ili, nominalno, za 6,8%;
- transferi Fondu PIO povećani sa 220,1 milijarde dinara na 230,9 milijardi dinara, odnosno za 10,8 milijardi dinara ili, nominalno, za 4,9%.

Pre donošenja Zakona o budžetu bilo je najava da će subvencije privredi biti zamrznute na nivou iz 2010. godine, kao i da će transferi lokalnim samoupravama iz 2010. godine biti povećani za 25%. Međutim, **subvencije privredi će u 2011. biti na nižem nivou nego što su bile planirane rebalansom za 2010:** iznosiće 3,1 milijardu dinara (naspram 4,1 milijarde dinara prema rebalansu). Transferi opštinama i gradovima povećani su, pak, za nešto manje od 20% u odnosu na 2010 (a ne za 25%, kako je to bilo najavljivano). Tako transferi opštinama i gradovima planirani za 2011. iznose 31,8 milijardi dinara (5,1 milijardu dinara više nego u 2010).

Opšti zaključak koji se može izvući posmatranjem rashodne strane budžeta jeste sledeći: napravljene su veće *uštede* u tekućim rashodima nego što je to bilo najavljivano, iako je trebalo menjati posebna fiskalna pravila (propisana „Zakonom o fiskalnoj odgovornosti“) da bi se te uštede ostvarile. Zahvaljujući ovim *uštedama* stvoren je dodatni prostor za kapitalne izdatke planirane na nivou od 31,8 milijardi dinara (ili za 20% nominalno više nego u 2010).

Imajući u vidu *Postkrizni model rasta* i projekciju prema kojoj bi investicije u konsolidovanom budžetu za 2011. godinu trebalo da iznose 4,3% BDP-a i prema kojoj bi deo investicija koji se izdvaja iz budžeta trebalo da iznosi bar 30% konsolidovanih investicija – dolazimo do neophodnih kapitalnih izdataka u budžetu za 2011. godinu u iznosu od 44,3 milijarde dinara. Dakle, i pored određenih ušteta koje su napravljene, **prostor za neophodne investicije je i dalje preuzak u budžetu**: nedostaje oko 12–13 milijardi dinara koje bi trebalo izdvojiti upravo iz budžeta da bi se mogao ostvariti proinvesticioni scenario.

U 2010. godini *trezorski zapisi* su bili osnovni izvor finansiranja deficita budžeta, te je neto rezultat prodaje ovih hartija od vrednosti iznosio 68,1 milijardu dinara. Za 2011. godinu je planirano da udeo trezorskih zapisa bude manji, tj. da iznosi 47,8 milijardi dinara. **Time se glavni izvor finansiranja seli sa trezorskih zapisa na direktno zaduživanje**. Naime, stope po kojima se realizuju zapisi rastu iz aukcije u aukciju, ali je realizacija slaba te retko čitava emisija bude prodana.

S druge strane, „Zakonom o fiskalnoj odgovornosti“ postavljena je gornja granica javnog duga: javni dug ne sme da pređe iznos od 45% BDP-a. Budući da javni dug iznosi 38,5% BDP-a zaključno sa novembrom 2010. godine i da je on porastao za 5,6 procentnih poena u odnosu na decembar 2009. godine – vrlo je verovatno da će javni dug već u 2011. godini premašiti propisanih 45% BDP-a.