

MAT

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI

Broj 203, septembar 2011.

Beograd, 11. oktobar 2011.



Makroekonomski pregled

✓ Industrijska proizvodnja nastavlja da opada

- Desezonirani mesečni pad od 1,0% (prerađivačka 3,2%) oborio je industrijsku proizvodnju na nivo manji od prošlogodišnjeg proseka.
- Kumulativna stopa još uvek je pozitivna, ali sada iznosi samo 3%.
- Glavne komponente pada prerađivačke industrije su prehrambena industrija i proizvodnja osnovnih metala (odrat domaće i svetske krize).
- Poređenja sa 2008. godinom zabrinjavaju.

✓ Na prvi pogled: usporavanje rasta uvoza i oporavak izvoza

- Uvoz međugodišnje veći za 2,9% (kumulativno 14,8%), a izvoz za 18,8% (kumulativno 21%). Spoljnotrgovinski deficit u avgustu (383 miliona evra) manji je nego u prethodnom mesecu.

✓ Na drugi pogled: uvoz bez energije ne usporava, izvoz stagnira

Ako bi se iz ukupne vrednosti uvoza u avgustu ove i prošle godine isključila energija (prepolovljen uvoz u avgustu), ostali uvoz ima međugodišnju stopu rasta od 15%. Loše: raste uvoz potrošne robe, stagnira uvoz repromaterijala

Izvoza u poslednja tri meseca stagnira na zadovoljavajućem nivou (oko 12% iznad prošlogodišnjeg proseka), ali duboko ispod onih nivoa koje je imao na samom kraju prošle i početkom ove godine (oko 20%).



✓ **Ima nagoveštaja da nepovoljne tendencije u prometu donekle slabe**

- Obrušavanje realne mesečne započelo u avgustu prošle godine i do, zaključno, maja ove godine iznelo oko 22% – posle toga je prekinuto te u poslednja tri meseca zamenjeno faktičnom stagnacijom – tačnije, simboličnim porastom od oko 0,5% mesečno, što je blisko deflaciji u tom periodu.

✓ **Neslaganje prometa i zarada (veći pad prometa)**

- Zbog čega dolazi do neslaganja realne dinamike mase zarada, koja je važan činilac formiranja sredstava stanovništva, i realne dinamike prometa u trgovini na malo?
Naturalna potrošnja ima pretežno inverzne promene u odnosu na novčane prihode domaćinstava i promet u obuhvaćenom razdoblju.



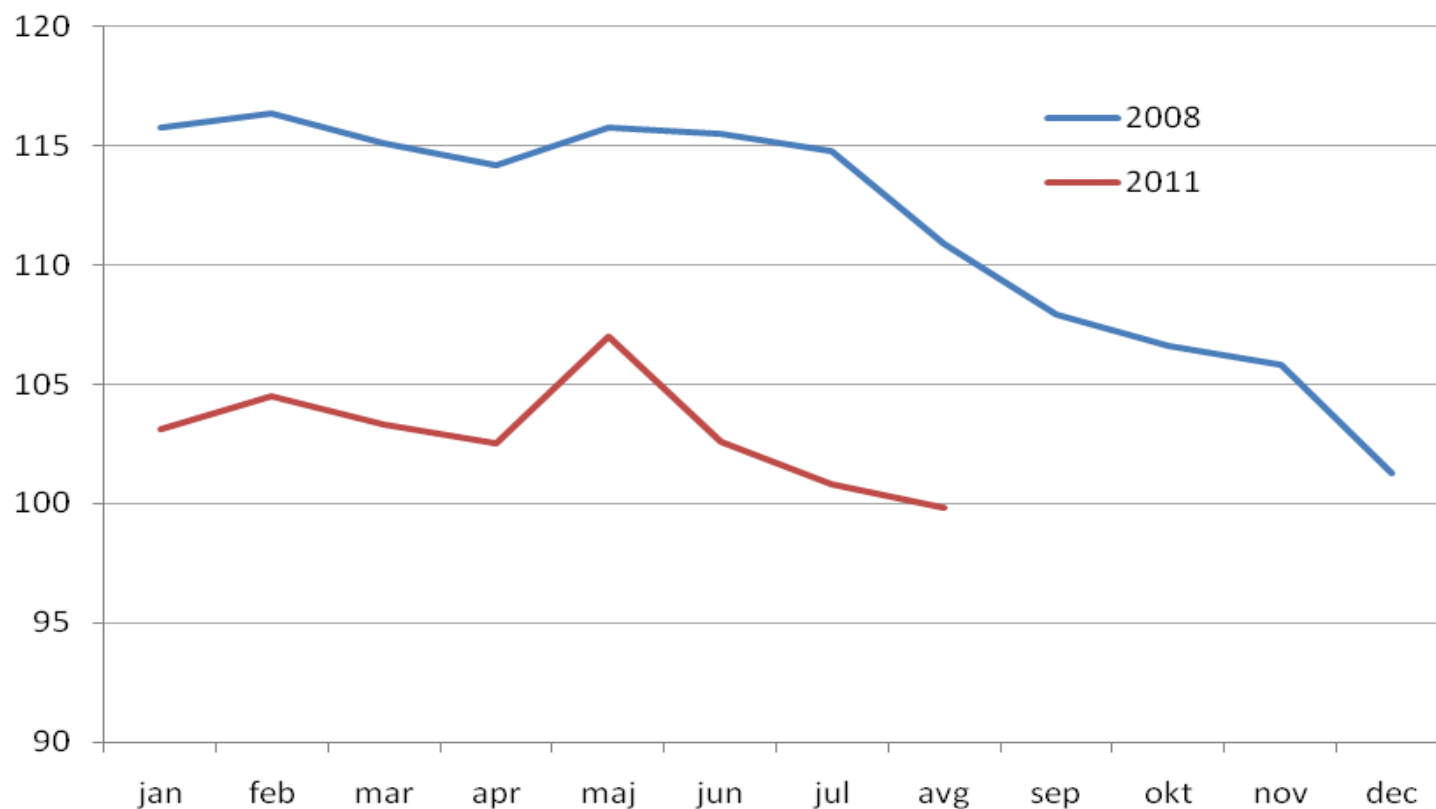
Industrijska proizvodnja: indeksi i mesečne promene (u %)

(desezonirana serija, prosek 2010 = 100)





Pad industrijske proizvodnje u 2008. i 2011. godini (indeksi, desezonirana serija, prosek 2010 = 100)





PROMET ROBE U TRGOVINI NA MALO 2001-2011.

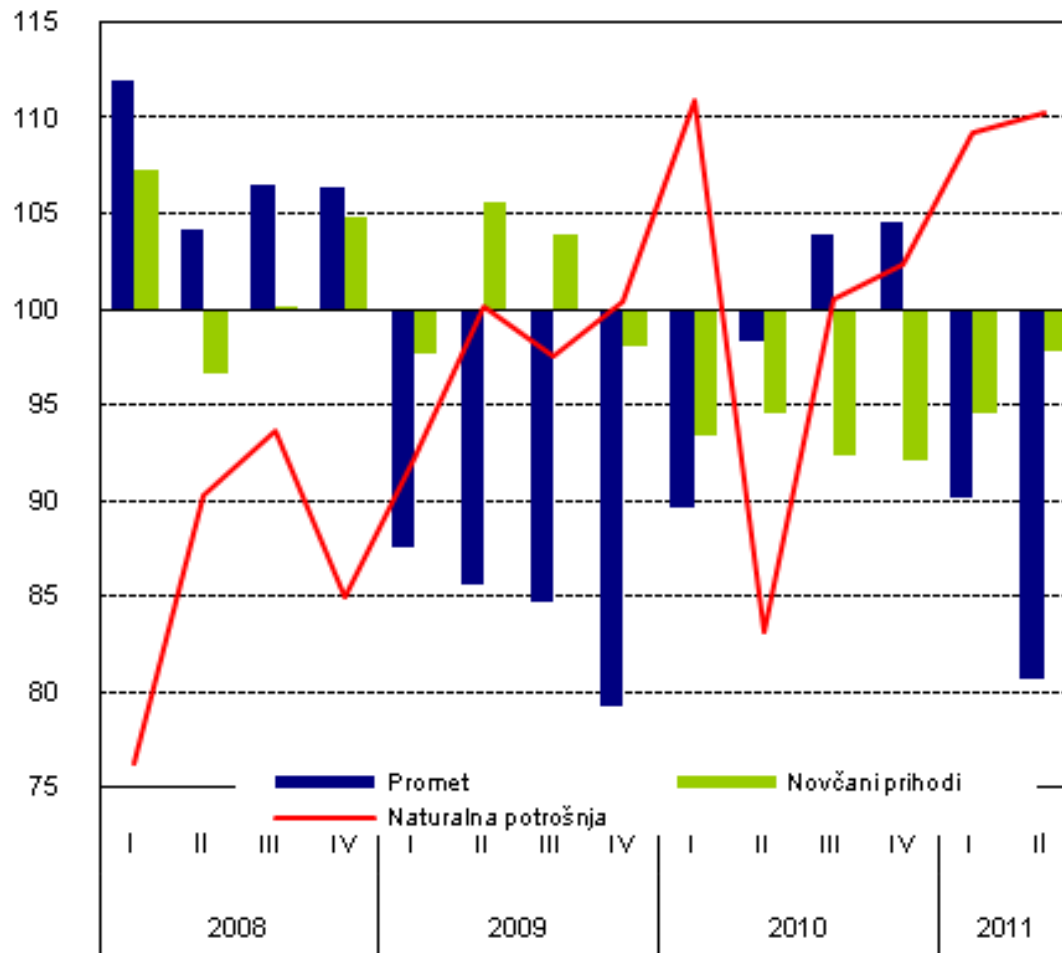
STALNE CENE, Ø2010=100





Promet, novčani prihodi domaćinstava i prirodna potrošnja u Srbiji u cenama 2010:

Međugodišnji tromesečni indeksi, 2008–2011.





Depozitna aktivnost i kretanje pasivnih kamatnih stopa

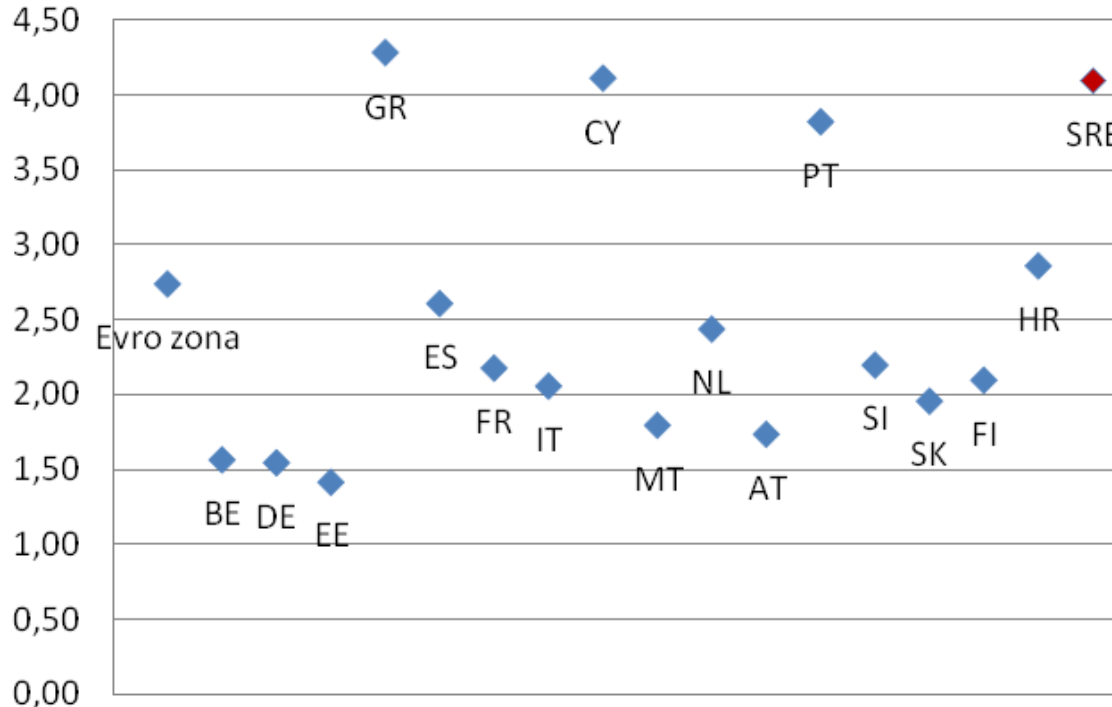
Osnovni rezultati:

- Nastavak trenda rasta ukupnog nivoa depozita;
- Pozitivan doprinos rastu plasmana banaka;
- Rast dinarskih depozita privrede, pre svega kroz povećanje sredstava na tekućim računima javnih preduzeća;
- Rast deviznih depozita stanovništva, kao posledica isplate nove serije obveznica stare devizne štednje;
- Smanjenje pasivnih kamatnih stopa na depozite stanovništva uz istovremeno povećanje stopa na depozite nemonetarnog sektora.



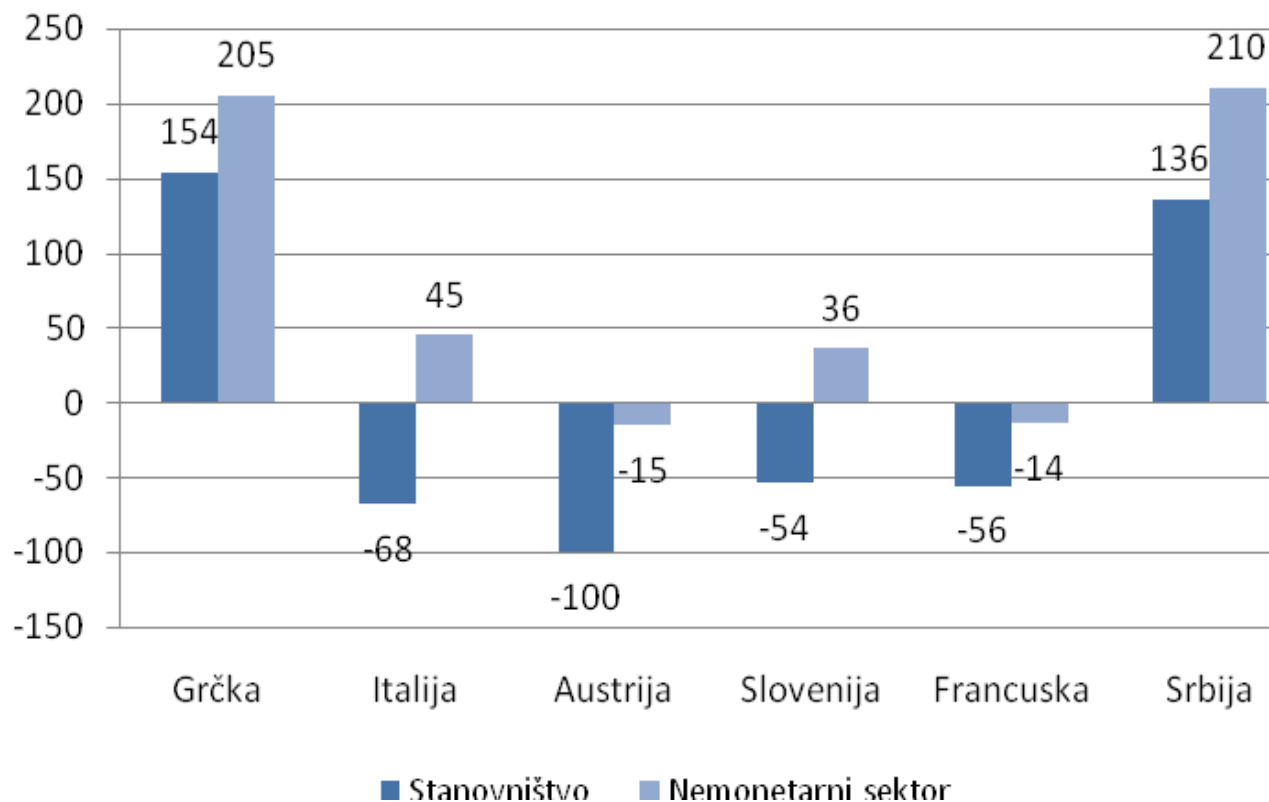
Neke pasivne kamatne stope su među najvišim u Evropi

Kamatne stope na novougovorene depozite stanovništva (u %, na godišnjem nivou)





Raspon kamatnih stopa u odnosu na prosek evro zone (bazni poeni)





Ekonomaska politika

Rebalans budžeta

✓ Deficit budžeta Republike (bez sopstvenih sredstava budžetskih korisnika) rebalansom je povećan za oko 22 mlrd. dinara (sa oko 121 na oko 143 mlrd dinara), a opšte države za 13 mlrd. dinara.

• Deficit je posledica manjih od očekivanih javnih prihoda, usled usporavanja privredne aktivnosti i manjih prihoda od poreza na zarade Republike po osnovu fiskalne decentralizacije.

✓ Povećanje deficita Republike je veće od povećanja deficita opšte države – moguće usled ušteta (mimo Republike): Fond za zaštitu životne sredine, Budžetski fond za vode, Uprava za trezor i Ministarstvo pravde (ukupno 9 mlrd. dinara)

✓ **Prvo pitanje:** da li će samo četiri budžetska korisnika moći da ostvare planirane uštede?

✓ **Drugo pitanje:** visoke uštede budžetskih korisnika znače ili da su nameti preveliki ili da budžetski korisnici neće raditi svoj posao.

✓ **Treće pitanje:** zašto su (ponovo) skresane kapitalne investicije (za 8 mlrd. manje od plana)?



Monetarna politika

- ✓ **O fiksiranju kursa:** zahtevalo bi prisilno uravnoteženje tekućeg platnog bilansa putem ograničavanja uvoza, ili zamašnu deprecijaciju kao alternativu, sa inflacijom i zastojem privredne aktivnosti kao ishodom.
- ✓ **O obaveznim rezervama:** Stopa obaveznih rezervi je stalno smanjivana, ali je i dalje među najvećim u Evropi. Ipak: kod poslednjeg smanjivanja nije registrovan znatniji uticaj ovog procesa na rast ponude kredita. Pre bi se moglo pretpostaviti da su banke smanjenje iskoristile za povećanje plasmana u repo operacije NBS i u kupovinu trezorskih zapisa. Osnovni uzrok ovakvog ponašanja banaka jeste visok kreditni rizik u sektoru preduzeća.



Razvojni model

- ✓ **Promenjene pretpostavke:** Stope rasta od 3% i 3,8% (u 2011. i 2012) revidiraju se naniže (prema MMF-u) na 2% i 3%; članstvo u EU; skuplji kapital; manje investicija
- ✓ **Najverovatniji je prosocijalni scenario: prosečni rast oko 3%.** Ali: vodi iscrpljivanju deviznih rezervi za tri do četiri godine, sa obimnom deprecijacijom dinara kao alternativom za održanje eksterne likvidnosti, uz neizbežni rast inflacije.



Da li smo ukazivali na krizu?

MAT&KB broj 167, za septembar 2008: *“U javnosti su se iz kompetentnih izvora mogle čuti ocene da će se globalna finansijska kriza na našu ekonomiju odraziti kroz povećanje kamatnih stopa, ali da nema drugih opasnosti za našu privredu. Pod takvim pretpostavkama – prema najavama – kroji se i budžet za 2009. godinu, a prave se i razvojni planovi. Po svoj prilici, ovde je potreban veći oprez. Prvi argument u korist ovog upozorenja jeste taj da se kriza brzo širi.”*

MAT&KB broj 168, za oktobar 2008: *“Prva, već sasvim izvesna posledica krize jeste oštro smanjivanje ponude kredita do nivoa njegove nestašice... Druga velika posledica ove pojave jeste smanjivanje cena svih vrsta finansijske imovine i povećanje troškova finansiranja. Dalje smanjivanje vrednosti finansijske aktive jeste kritično važno jer može izazvati seriju nepredvidivih bankrotstava...”*

Savetovanje NDE u decembru 2008: *“Stabilizaciona ili antirecesiona ekonomska politika u 2009 – dok čekamo krizu, ona je već stigla”*

MAT

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI
MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI

Broj 203, septembar 2011.

Beograd, 11. oktobar 2011.