



# 171

**EKONOMSKI INSTITUT  
ECONOMICS INSTITUTE**

*MIET*

**MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI  
i  
KONJUNKTURNI BAROMETAR**

**GODINA VI  
JANUAR 2009**

# 1

**IZ SADRŽAJA:**

- *Ponuda i tražnja*
- *O nekim problemima ekonomske politike u uslovima rastućih efekata krize*



# MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВI i KONJUNKTURNI BAROMETAR

---



**EKONOMSKI INSTITUT  
ECONOMICS INSTITUTE**

Ulica kralja Milana 16, 11000 Beograd, Srbija  
Tel. (+381 11) 2688 255, 3613 118 • Fax: (+381 11) 3613 467  
Tel. redakcije: (+381 11) 3613-018 • Fax: (+381 11) 3613-467  
E-mail: [ecinst@ecinst.org.yu](mailto:ecinst@ecinst.org.yu); [inikolic@ecinst.org.yu](mailto:inikolic@ecinst.org.yu) • Internet site: [www.ecinst.org.yu](http://www.ecinst.org.yu)

**Za EKONOMSKI INSTITUT**  
DOBROSAV MILOVANOVIĆ, direktor

**Koordinator istraživačkog programa i urednik biltena**  
STOJAN STAMENKOVIĆ

**Sekretar**  
IVAN NIKOLIĆ

**Autori**  
GORDANA VUKOTIĆ-COTIĆ • VLADIMIR VUČKOVIĆ •  
BOŠKO ŽIVKOVIĆ • SANJA BUNGIN • MIROSLAV ZDRAVKOVIĆ • DAVOR SAVIN •  
MILAN KOVAČ • MIROSLAV MARINKOVIĆ • TIJANA MILOJEVIĆ • MILADIN KOVAČEVIĆ •  
VESELIN PJEŠČIĆ • IVAN NIKOLIĆ • STOJAN STAMENKOVIĆ

**Pretplata na MAT**  
IVAN NIKOLIĆ

**Kompjuterska obrada**  
SNEŽANA DIMITRIJEVIĆ

## © 2009 EKONOMSKI INSTITUT

Sva prava su zadržana. Ni jedan deo ovog studijskog izveštaja ne može biti reprodukovani niti smešten u sistem za pretraživanje ili transmitovan u bilo kom obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pismene dozvole Ekonomskog instituta.

CIP – Katalogizacija u publikaciji  
Narodna biblioteka Srbije, Beograd  
338  
MAT : Makroekonomske analize i trendovi / urednik Stojan Stamenković. –  
God. 1, br. 1 (februar 2004) –.–  
Beograd : Ekonomski institut, 2004 –.– 30 cm  
Mesečno  
ISSN 1820-0540 = MAT. Makroekonomske analize i trendovi  
COBISS.SR-ID 113335820

# SADRŽAJ

<b>REZIME .....</b>	<b>1</b>
<b>MAKROEKONOMSKI PREGLED.....</b>	<b>7</b>
<b>1. Realni sektor .....</b>	<b>7</b>
1.1. Industrija .....	7
1.2. Trgovina na malo .....	10
<b>2. Finansijski i monetarni sektor.....</b>	<b>11</b>
2.1. Budžet .....	11
2.2. Monetarna kretanja.....	14
2.3. Finansijski sektor: Stanje bankarskog sektora Srbije na početku kriznog procesa ....	16
<b>3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene .....</b>	<b>20</b>
3.1. Realizovana tražnja stanovništva .....	20
3.2. Zarade.....	21
3.3. Cene.....	25
<b>4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.....</b>	<b>29</b>
4.1. Spoljnotrgovinska robna razmena Srbije .....	29
<b>5. Međunarodna ekonomska kretanja.....</b>	<b>32</b>
5.1. Međunarodna ekonomska kretanja .....	32
5.2. Projektovane stope rasta za region JIE revidirane naniže .....	33
5.3. Srbija i EU: Istraživanje javnog mnjenja Srbije.....	34
<b>KONJUNKTURNI PREGLED .....</b>	<b>39</b>
<b>ZAKLJUČNA RAZMATRANJA .....</b>	<b>42</b>
<b>1. Ponuda i tražnja.....</b>	<b>42</b>
<b>2. O nekim problemima ekonomske politike u uslovima rastućih efekata krize.....</b>	<b>46</b>
<b>TEMA MESECA .....</b>	<b>53</b>
<b>PRIMENA CEFTA SPORAZUMA - Prednosti i problemi za srpsku privredu -.....</b>	<b>53</b>
<b>STATISTIČKI PRILOG.....</b>	<b>63</b>

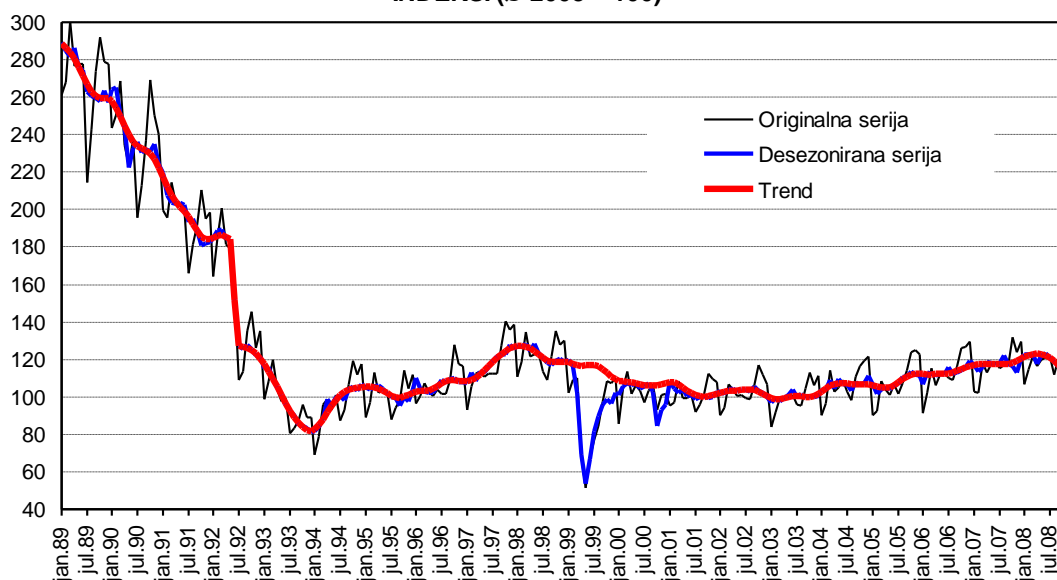
# REZIME

Statistički podaci za decembar 2008. godine pokazuju dalje jačanje nepovoljnih tendencija koje su se formirale tokom drugog polugođa te godine. Produbljuje se pad industrijske proizvodnje, a opadaju i izvoz i unutrašnji promet. Opada i uvoz – posebno uvoz intermedijarnih i kapitalnih proizvoda, što upućuje na zaključak da za sada oporavak ni industrijske proizvodnje ni investicija nije na vidiku.

## Osnovni makroekonomski trendovi

**I. Realni sektor.** – U decembru 2008. zabeležen je desezonirani pad *industrijske proizvodnje* za 5,3%, što pokazuje da se kriza industrijske proizvodnje produbljuje. Proizvodnja je na kraju 2008. godine bila za 12,5% manja nego sredinom te godine u desezoniranoj seriji.

**INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA SRBIJE 1989–2008.**  
INDEKSI (Ø 2003 = 100)



Međugodišnji rezultati su izuzetno loši: proizvodnja u decembru 2008. bila je za oko 9% manja od proizvodnje u decembru 2007. Kumulativni (godišnji) rezultat industrijske proizvodnje u 2008. iznosi (samo) 1,1%. I u decembru posmatrane godine najdublji pad beleži prerađivačka industrija, što je, pre svega, odraz redukcije proizvodnje u oblastima oslonjenim na izvoz. Vrednost *prometa u trgovini na malo* u decembru 2008. veća je nego u prethodnom mesecu za 5,4%, ali je povećani obim kupovina na kraju godine uobičajena pojava. U odnosu na decembar 2007, u decembru 2008. nominalna vrednost prometa robe u trgovini na malo veća je za svega 4,2%, što znači realan pad od 0,9% – i pored toga što je u decembru 2008. zabeležena deflacija.

**2. Finansijski i monetarni sektor.** – Prihodi *budžeta Republike Srbije* su u decembru 2008. nadmašili prihode iz prethodnog meseca za 15,4 milijarde dinara, a rashodi budžeta su u decembru 2008. bili za čak 23 milijarde dinara veći nego u prethodnom mesecu (tekući rashodi su porasli za oko 11,7 milijardi dinara, kapitalni rashodi za 8,2 milijarde dinara, a budžetski krediti za 3,1 milijardu dinara). U okviru tekućih rashoda, najveći apsolutni porast zabeležili su rashodi na subvencije. Tokom 2008. godine budžet Republike Srbije ukupno je prihodovao oko 650 milijardi dinara, što je skoro na nivou rebalansom planiranih prihoda, ali su realizovani rashodi premašili rebalansom planirane za gotovo 8 milijardi dinara, pa je i deficit veći od rebalansom predviđenog za 8,9 milijardi dinara (da na kapitalne rashode nije potrošeno čak 7,3 milijarde dinara manje nego što je predviđeno, deficit bi još više premašio planirani iznos). U oblasti *monetarnih kretanja*, u decembru 2008. novčana masa M1 povećana je za 17,5 milijardi dinara, a novčana masa M2 za 11,7 milijardi dinara – dok je najširi monetarni agregat M3 smanjen za 7,8 milijardi dinara. Smanjenje je zabeleženo i kod dinarskih i kod deviznih plasmana banaka, koji su u toku decembra respektivno smanjeni za 5,8 milijardi dinara i za 6,2 milijarde dinara. Tokom decembra smanjene su dostupne devizne rezerve NBS za 892 miliona evra, i to pretežno usled mere izdvajanja devizne obavezne rezerve u dinarima i po tom osnovu oslobađanja deviznih sredstava banaka (638 miliona evra), kao i prodajom deviza od strane centralne banke na međubankarskom deviznom tržištu. Krajem decembra ukupne devizne rezerve iznosile su 9122 miliona evra, i smanjene su za 1493 miliona evra u odnosu na stanje sa kraja 2007. godine. U odnosu na nivo prethodne godine: novčana masa M1 smanjena je za 7,9 milijardi dinara (ili za 3%), novčana masa M2 povećana je za 4,6 milijardi dinara (ili za 1%), dok je novčana masa M3 povećana za 88,7 milijardi dinara (ili za 10%). NBS u toku decembra 2008. nije menjala osnovnu kamatnu stopu, koja je iznosila 17,75% na godišnjem nivou. U drugoj polovini januara 2009. NBS je smanjila referentnu kamatnu stopu za 1,25 procentna poena, i ta stopa je trenutno na nivou od 16,50% godišnje. U toku decembra 2008, osim značajnog povećanja primarnog novca i relativno manjeg povećanja oba dinarska koncepta novčane mase (M1 i M2), svi ostali posmatrani agregati beleže stagnaciju ili smanjenje. Relativno značajno povećanje primarnog novca dominantno je uslovljeno merama NBS u pogledu propisivanja obaveze bankama da 40% obračunate devizne rezerve izdvajaju i održavaju na dinarskom žiro-računu kod NBS. NBS je pre nekoliko dana objavila izveštaj o *poslovanju banaka* za treći kvartal 2008. godine. U tom periodu su počeli da se razvijaju krizni procesi u evropskom i svetskom bankarstvu. Nalazi iz ovog izveštaja jesu relevantni jer pokazuju da je bankarski sektor Srbije u ovaj proces ušao relativno zdrav. Trend usporavanja kreditne aktivnosti, koji je zabeležen u prva dva kvartala 2008. godine, nastavio se i u trećem kvartalu. Početkom četvrtog kvartala registruje se čak i nominalno ubrzanje kreditne aktivnosti. Nominalni rast se može objasniti deprecijacijom kursa dinara u odnosu na evro u uslovima visokog učešća kredita sa valutnom klauzulom u masi kredita plasiranih stanovništvu i privredi. Plasmani privredi su dominantni faktor rasta plasmana banaka. Primećuje se i blaga strukturna promena: zbog pogorošanih uslova zaduživanja privrednih društava u inostranstvu, kreditni zahtevi su kanalisani ka tzv. domaćim bankama, odnosno bankama čiji je depozitni potencijal dominantno oslonjen na domaću štednju.

**3. Zarade i cene.** – Prosečna mesečna neto *zarada* isplaćena u decembru 2008. u Srbiji iznosi 38626 dinara – i u odnosu na prosečnu zaradu isplaćenu u prethodnom mesecu nominalno je veća za 14,9%, a realno je veća za 15,8%. Primanja u decembru 2008. tradicionalno su veća od primanja u ostalim mesecima, zbog decembarskih isplata viškova – tzv. trinaeste plate, i bonusa. U odnosu na decembar 2007, prosečna neto zarada veća je za 12,1% nominalno, odnosno za 3,8% realno (zboga pada broja zaposlenih međugodišnje povećanje mase zarada iznelo je 1,6% u decembru 2008, a samo 0,6% u celoj 2008. godini). Prosečne zarade su u decembru rasle u svim oblicima svojine, a najveći porast je ostvaren u privatnoj svojini (nominalni od 16,6% i realni od 17,5%) i u državnoj svojini (nominalni od 15,4% i realni od 16,4%). U javnom sektoru je ostvaren porast prosečne zarade od 14,7% nominalno i od 15,6% realno, što je posledica značajnog rasta zarada u zdravstvenom i socijalnom radu (realni porast od 36,8%) i u administraciji (realni porast od 14,5%), dok je rast zarada u javnim preduzećima bio znatno manji (realni porast izneo je 4,1% u javnim državnim preduzećima i 9,5% u javnim lokalnim preduzećima). Rast potrošačkih cena, koji će od januara 2009. godine biti zvanično merilo *inflacije* u nas, izneo je 8,6% u 2008. godini – i bio je veći od rasta cena na malo, koji je u toj godini izneo 6,8%. Ovakav se ishod prvenstveno dugovao tome što je učešće hrane bilo veće u strukturi potrošnje domaćinstava (31,5%) nego u strukturi prometa na malo (20,8%) – i što je rast cena hrane bio veći u skupu potrošačkih cena (14,7%) nego u skupu cena na malo (12,2%). Na porast cena hrane otpalo je 56,5% porasta potrošačkih cena, a 38% porasta cena na malo.

**4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.** – Podaci o izvršenju *platnog bilansa* u decembru 2008. još nisu raspoloživi. U oblasti *spoljnotrgovinske robne razmene*, Srbija je završila 2008. godinu uz izvoz od 7428 miliona evra – i on je bio veći za 15,5% nego u 2007. godini. Vrednost uvezene robe u 2008. godini iznela je 15580 miliona evra, i bila je za 15,3% veća nego u 2007. godini. Vrednost trgovinskog deficita (8152 miliona evra) bila je veća za 15,2%. Kada se iz ukupne robne razmene isključi trgovina energijom, stope rasta izvoza, uvoza i deficita bile su: 14,5%, 11% i 6,5%, respektivno. U decembru su, drugi mesec zaredom, smanjene međugodišnje vrednosti izvoza, uvoza i deficita. Izvoz je smanjen za 2,8% (sa 556 miliona evra u decembru 2007. na 540,6 miliona evra u decembru 2008), uvoz za 7,1% (sa 1307,4 miliona evra u decembru 2007. na 1214,1 milion evra u decembru 2008), dok je deficit smanjen za 10,4% (sa 751,4 miliona evra u decembru 2007. na 673,5 miliona evra u decembru 2008).

**5. Iz međunarodnog okruženja.** – MMF je sredinom januara 2009. objavio novu prognozu o ovogodišnjim *privrednim kretanjima u svetu*, koja je osetno nepovoljnija u odnosu na procene koju je ova institucija dala pre mesec i po dana. Globalni privredni rast će, prema najnovijim očekivanjima, u 2009. godini iznositi 0,5% (prethodna procena je bila 2,2%). To bi predstavljalo najslabije ekonomske rezultate nakon drugog svetskog rata. Pozitivne rezultate imaće jedino azijske zemlje u razvoju – pre svega Kina, koja će ostvariti povećanje BDP-a od 6,7%. Sve veće članice evro područja zabeležiće negativne stope rasta. Neposredno pre objavljivanja izveštaja MMF-a, Međunarodna organizacija rada upozorila je da bi tokom ove godine zbog ekonomske krize moglo da bude ugroženo oko 51 milion radnih mesta. Prošle godine je u SAD 2,6 miliona ljudi ostalo bez posla, što je najviše tokom jedne godine od kraja drugog svetskog rata.

U tom okviru, i stopa *privrednog rasta regiona jugoistočne Evrope* u ovoj godini biće niža nego što se to ranije pretpostavljalo. Ključni faktor je svetska ekonomska kriza koja je oslabila konkurentsku sposobnost lokalnih kompanija te dovela do pada aktivnosti u industrijskoj proizvodnji. Prerađivačka industrija je gotovo u svim zemljama u padu, a za sada stagnaciju beleže: promet u trgovini, građevinska aktivnost i sektor nekretnina.

**6. Konjunktorni barometar.** – Januarska anketa donela je očekivano loše rezultate o konjunkturi u domaćoj industriji. Većina pokazatelja zabeležila je veoma niske vrednosti, na približnim nivoima kao u decembarskoj anketi. *Tromesečna očekivanja privrednika ostala su na rekordno niskim nivoima, pri čemu su negativna očekivanja mnogo jače izražena u privatnom sektoru nego u državnom i društvenom sektoru.* U skladu sa tim, svaka peta privatna firma i dalje očekuje da će u naredna tri meseca biti u lošijem položaju nego sada. Najvažniji rezultat januarske ankete je *osetan pad korišćenja proizvodnih kapaciteta, prvi put od početka ekonomske krize.* Verovatni razlog za određeno kašnjenje u padu korišćenja kapaciteta jeste u tome što se većina narudžbi ugovara na kvartalnom, odnosno polugodišnjem i godišnjem nivou, pa se u početnim mesecima perioda ispoljava i najveći efekat. Najveći pad korišćenja proizvodnih kapaciteta zabeležen je u privatnom sektoru (u januaru 2009. je iznosio 59,5%, što je pad od čak 6 procentnih poena u odnosu na januar 2008). Pored manjeg korišćenja kapaciteta, pažnju u januarskoj anketi privlači i rekordnih 26,3% privatnih firmi koje u naredna tri meseca *planiraju da smanje broj zaposlenih* (u decembru 2008. procenat firmi koje su očekivale manju zaposlenost u naredna tri meseca iznosio je 18,5%, dok je u januaru 2008. ista očekivanja imalo 12,8% kompanija). Takođe, nižu prodaju u naredna tri meseca očekuje svaka četvrta privatna firma u Srbiji. *Indikator očekivanog rizika u poslovanju nastavio je da raste* i u januarskoj anketi – čak 51,4% firmi očekuje veći poslovni rizik u naredna tri meseca (u decembru 2008. veći rizik očekivalo je 46,4% firmi, a u januaru 2008. ista očekivanja imalo je svega 24,5% kompanija). *Nakon pada inflacionih očekivanja u decembru 2008, u januaru 2009. je ponovo došlo do rasta ovog pokazatelja* – 76,8% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u decembru: 63,3%), a 30% firmi očekuje rast cena svojih gotovih proizvoda (u decembru: 20,9%). U januarskoj anketi, svega 13% firmi istaklo je nedostatak kredita kao najveće ograničenje u poslovanju – dok je najveći broj firmi očekivano istakao slabu tražnju (39%), odnosno niske cene svojih proizvoda (23,6%).

## O nekim problemima ekonomske politike u uslovima rastućih efekata krize

**1. Recesija velikih razmera, ili prosta konjunktorna faza ciklusa?** Ponašanje realnog sektora u gotovo svim zemljama je promenjeno. Gotovo svi indikatori aktivnosti, i to u celom svetu, imaju tendenciju **ubrzanog** opadanja. Sad pokušavamo da sagledamo posledice po našu privredu i moguće izlaze, i u tome ne uspevamo – sa svakim novim podatkom stvari postaju još gore. Od decembarskog pada industrijske proizvodnje, veći su bili samo pad zbog totalne izolacije (po uvođenju sankcija 1992) i pad za vreme bombardovanja 1999.

**2. Budžet.** – Rebalansom predviđeni deficit budžeta u 2008. je premašen, uprkos tome što je prikupljena skoro cela suma predviđenih prihoda. Pogoršana je struktura prihoda – podbacili su poreski prihodi (pre svega prihodi od PDV-a, zbog pada uvoza i poreske evazije), a to je kompenzirano većim neporeskim prihodima. Ovim se najavljuje problem realizacije predviđenih prihoda budžeta u 2009. godini, o čemu je u *MAT&KB*-u bilo reči nakon usvajanja tog budžeta. Kada se imaju u vidu decembarški podaci o obrušavanju industrijske proizvodnje – na osnovu kojih zaključujemo da projektovanog privrednog rasta, na kome je zasnovan i budžet za 2009. godinu, gotovo izvesno neće biti i da naš „realistični scenario” iz prošlog broja *MAT&KB*-a sada postaje optimistički scenario – problem nedovoljnih prihoda se produbljuje.

**3. Povoljni krediti privredi i stanovništvu.** – Niko u ovom trenutku ne zna koliko će recesija trajati. Vladine mere za participaciju u kamatama i za preuzimanje rizika (garancije) kreditiranja su u principu dobre, ali je njihov domet, zbog relativno malih iznosa kredita, ograničen.

**4. Monetarna politika i devizni kurs.** – Redukovana devizna ponuda je snizila kurs dinara i sva je prilika da će deprecijacijska tendencija biti nastavljena. Definicija „ravnotežnog kursa” je promenjena. Naime, „ravnotežni kurs” u našem postojećem režimu formiranja zavisi od odnosa između ukupne ponude deviza i ukupne tražnje za devizama. Ukoliko se ustrajava na tome da kurs i dalje određuju tržišni odnosi, onda će on biti osetno niži nego što je bio u uslovima obilnijeg priliva novca iz inostranih izvora. Korišćenjem deviznih rezervi centralna banka može intervenisati na tržištu novca sve dok ove ne dosegnu neku kritičnu granicu; uostalom, MMF zahteva da devizne rezerve ne opadnu ispod određenog praga. Model ravnoteže koji se zasnivao na obilnom prelivanju kapitala u potrošnju putem obilnog priliva kapitala spolja je iscrpljen. Sada je nužno definisati novi model koji će angažovati domaću štednju u bilansu investicija i bitno umanjiti udeo javne potrošnje u BDP-u – ukidanjem kako subvencija tako i transfera, te racionalizacijom svih ostalih troškova javnog sektora, posebno izdataka za zarade.

**5. O stabilnosti i predvidivosti kursa.** – Privrednici traže stabilan, predvidiv kurs. To su dve različite stvari (uvede li se fiksni kurs, eto crnog tržišta!). Otuda i neki predlozi poput uvođenja dvojne valute (zašto izvoznici da prodaju svoje devize od izvoza?), ili uvođenja evra kao jedine valute u Srbiji. Jasno je da bi posledica bilo realno smanjivanje plata i penzija, jer se one moraju prilagoditi, u ovom trenutku, smanjenom prilivu. Ne treba poistovećivati stabilnost sa izvesnošću. *Stabilan kurs ne mora da znači da je njegov budući nivo izvestan.* Pretpostavimo da se NBS odluči za fiksiranje kursa. *Pažnja bi se premestila sa posmatranja umerenih dnevnih deprecijacija na očekivanje izraženije devalvacije.* Drugim rečima, ni u uslovima potpuno stabilnog deviznog kursa privrednici ne bi imali pouzdanu osnovu za obračun izvoznih i uvoznih poslova.

**6. Rizici u vezi sa likvidnošću.** – U javnosti se javila kontroverza u vezi sa oko 600 miliona evra koje su banke iznele iz Srbije. Reč je, u stvari, o vraćanju dugova, uključujući i kratkoročne kredite koje su banke povukle da bi servisirale štednju u periodu kada je povučeno blizu 900 miliona evra. Za sada u vezi s tim nema problema i nedoumica.

Uvoz će morati i dalje da pada, ali nije tu glavni rizik u vezi sa deviznim odlivom. U našem „realističnom scenariju” bitnim se pokazao negativan neto priliv kredita. A do njega može doći ne samo usled manjeg bruto priliva (kako je prikazano u pomenutom scenariju) – nego i usled pojačanog odliva, prevremenim razduživanjem zbog problema likvidnosti banaka-majki.

Najveća opasnost za stabilnost finansijskog sektora može doći iz okruženja, jer su svi finansijski sistemi na jugoistoku Evrope povezani sa zemljama EMU prohodnim kreditnim kanalima. Tim kanalima je transferisana finansijska imovina tokom perioda ubrzanog rasta kredita. Poremećaj, ili zaraza (*financial contagion*), u sadašnjim uslovima može nastati indukcijom poremećaja u zemljama matičnih banaka usled njihove visoke izloženosti. Pojednostavljeno, ako neka od banaka-majki postane insolventna (pored ostalog i zato što se mnogo „ispružila” ka istoku) reakcija može biti ubrzano povlačenje plasmana iz Srbije. Drugi mogući kanal prenošenja zaraze počinje u nekoj od tranzicionih ekonomija, nastavlja se u zemlji banke-matice i potom se širi na sve zemlje u kojima data banka ima filijale. Ove pojave mogu snažno destabilizovati banke, uključujući i pojavu masovne insolventnosti.

U vezi sa ovim rizikom može se postaviti i pitanje da li bi bilo korisno ograničavati odliv kapitala i administrativnim putem. Kada su mere usmerene na sprečavanje odliva kapitala u pitanju, iskustva zemalja su takva da zaključujemo da je gotovo nemoguće sprečiti odliv u većoj meri. Drugim rečima, razne vrste kontrole kapitala uglavnom nisu efikasne u nameri da umanje bilo priliv bilo odliv kapitala. Postoji potreba da se država zaduži u inostranstvu (uključujući i novi *stand-by* aranžman sa MMF-om) radi jačanja likvidnosti i smirivanja kursa.