

173



**EKONOMSKI INSTITUT
ECONOMICS INSTITUTE**

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI *MAET* i KONJUNKTURNI BAROMETAR

GODINA VI
MART 2009

3

IZ SADRŽAJA:

- *Ponuda i tražnja*
- *Makroekonomska politika u ambijentu recesije*

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; inikolic@ecinst.org.yu • Internet site: 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 •
STEFAN DRAGUTINOVIĆ • 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 reprodukovan 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

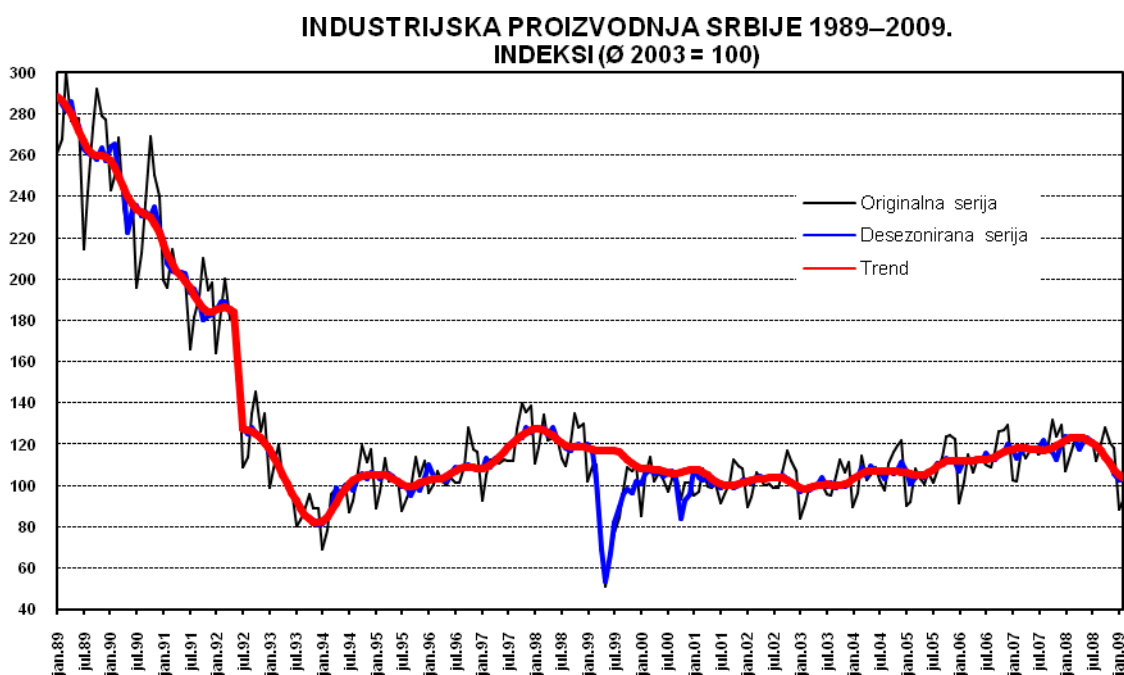
REZIME .....	.....
MAKROEKONOMSKI PREGLED .....	.....
1. Realni sektor .....	.....
1.1. Industrija .....	.....
1.2. Trgovina na malo .....	.....
2. Finansijski i monetarni sektor .....	.....
2.1. Budžet .....	.....
2.2. Monetarna kretanja.....	.....
2.3. Finansijski sektor: Bilans stanja bankarskog sektora na kraju 2008. godine .....	.....
3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene .....	.....
3.1. Realizovana tražnja stanovništva .....	.....
3.2. Zarade.....	.....
3.3. Cene.....	.....
4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.....	.....
4.1. Robna razmena Srbije .....	.....
5. Međunarodna ekonomska kretanja.....	.....
5.1. Produžavanje negativnih tendencija.....	.....
5.2. Razlozi protiv najavljene povećanja akcize na naftne derivate.....	.....
5.3. Srbija i EU: Značaj samita G20 .....	.....
KONJUNKTURNI PREGLED .....	.....
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA .....	.....
1. Ponuda i tražnja.....	.....
2. Makroekonomska politika u ambijentu recesije .....	.....
2.1. Načelne napomene .....	.....
2.2. Makroekonomska politika Srbije u svetlu aranžmana sa MMF-om .....	.....
STATISTIČKI PRILOG.....	.....

REZIME

Februarski podaci pokazali su da se svi osnovni makroekonomski agregati nalaze na izrazito opadajućim trendovima, da se intenzitet opadanja tih trendova pojačava iz meseca u mesec, te da se pad nivoa aktivnosti sada meri dvocifrenim međugodišnjim stopama, koje nekad iznose i više desetina procenata. To važi za industrijsku proizvodnju, izvoz, uvoz, unutrašnju trgovinu ... kada se posmatraju i agregatno i raščlanjeno. I prognoze intenziteta recesije u 2009, odnosno pada BDP-a, neprekidno se koriguju naniže. Sada je teško pouzdano oceniti da li je taj proces dostigao tačku kulminacije i kada se može očekivati oporavak.

Osnovni makroekonomski trendovi

I. Realni sektor. – *Industrijska proizvodnja* se u februaru nije značajnije promenila u odnosu na januar. U odnosu na februar prošle godine, manja je za 20%. Treba, međutim, reći i to da je na intenziviranje međugodišnjeg pada uticala i činjenica da je prošlogodišnji februar imao jedan dan više (prestupna godina).



Ostvaren je desezonirani porast za 0,6% (a prerađivačke industrije za 4,0%), ali je ovaj rezultat proistekao iz efekata gasne krize u januaru. Da januarska proizvodnja nije bila dodatno redukovana zbog gasne krize, u februaru bi se nastavilo opadanje desezoniranih indeksa; silazni trend je sve intenzivniji.

Sve oblasti prerađivačke industrije u odnosu na februar prošle godine imaju dvocifreni pad proizvodnje. *Promet robe u trgovini na malo* iskazan u tekućim cenama zabeležio je pad od 3,2% u februaru u odnosu na januar 2009. godine, dok je pad u stalnim cenama bio izraženiji – dostigavši 5,3%. U februaru 2009. godine u odnosu na februar 2008. godine, promet u tekućim cenama je smanjen za 9,5% – a u stalnim cenama za 16%. U prva dva meseca 2009. godine u odnosu na isti period prethodne godine, promet robe u trgovini na malo manji je u tekućim cenama za 5% – a u stalnim cenama za 11,3%. Trend prometa na malo u stalnim cenama opada nakon isteka trećeg tromesečja 2008. godine po 1,5% mesečno.

2. Finansijski i monetarni sektor. – Prema nezvaničnim podacima, ukupna primanja *budžeta* u februaru 2009. godine iznosila su oko 40 milijardi dinara i manja su nego u prethodnom mesecu za oko 5 milijardi dinara – ili za 12% realno. Najveće apsolutno sniženje beleže prihodi od PDV-a, koji su u odnosu na januar niži za oko 5,7 milijardi dinara (realan pad iznosi 24%). U odnosu na februar prethodne godine, sve stavke prihodne strane budžeta pokazuju kako realan tako i apsolutan pad. Ovo je dovelo do toga da ukupni prihodi u februaru ove godine budu za čak 21% realno niži nego u februaru prethodne godine. U prva dva meseca ove godine ukupni prihodi izneli su 85,1 milijardu dinara i bili su za 12,7 milijardi dinara, ili za 13%, manji nego u istom prošlogodišnjem periodu (realan pad izneo je 21%). U tome su prihodi od PDV-a bili manji za 6,2 milijarde dinara, ili 12,3%. Najveći relativan pad među poreskim prihodima (22,3%) imali su prihodi od carina. Na drugoj strani, rashodi su u februaru izneli 49,9 milijardi dinara i bili su za 4 milijarde veći nego u januaru. Najveće povećanje beleže transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, koji su u februaru porasli za 4,1 milijardu dinara ili po realnoj stopi od 22,1%. Sniženje od 2,8 milijardi dinara pokazuju transferi ostalim nivoima vlasti. U prva dva meseca 2009. godine ukupni rashodi budžeta (3,4% veći nego u istom periodu prethodne godine) izneli su 95,8 milijardi dinara – tek simbolično nešto više nego tekući izdaci od 95 milijardi dinara, što je za 14,6% više nego u istom periodu 2008. godine. Kapitalni izdaci su istovremeno smanjeni za dve trećine, a budžetski krediti za preko 95%. Nakon sezonski značajnog povećanja gotovo svih *monetarnih agregata* krajem 2008. godine, a zatim njihovog smanjenja u januaru 2009. godine, u toku februara gotovo svi monetarni agregati su ostvarili povećanje. Krajem februara dinarski primarni novac izneo je 299,1 milijardu dinara, a njegovo stanje je povećano za 24,4 milijarde dinara. Novčana masa M1 povećana je za 15,3 milijarde dinara, i krajem meseca je iznela 227,3 milijarde dinara. Novčana masa M2 je povećana za 19,2 milijarde dinara, i krajem meseca je iznela 388 milijardi dinara. Najširi monetarni agregat, novčana masa M3, povećana je za 21 milijardu dinara, i krajem meseca je iznela 1026,6 milijardi dinara. NBS je u februaru zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 16,5% godišnje. Takođe, sve ostale aktivne i pasivne kamatne stope NBS ostale su u nepromenjenom odnosu prema referentnoj kamatnoj stopi, dok su kamatne stope banaka bile relativno stabilne u odnosu na januarski nivo. Disponibilne devizne rezerve NBS povećane su za 242 miliona evra, i krajem meseca su iznele 8235 miliona evra. Najveći uticaj na povećanje deviznih rezervi imala je kupovina polovine privatizacionih prihoda od NIS-a. Na drugoj strani, najveći uticaj na smanjenje tih rezervi imale su intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu, na kome je NBS prodala 175 miliona evra. *Kreditna aktivnost banaka* je u februaru dodatno usporena.

Dinarski plasmani banaka u toku februara povećani su za svega 12,2 milijarde dinara, i krajem meseca stanje odobrenih dinarskih plasmana banaka iznelo je 1108 milijardi dinara. Izgleda da je bankarski sektor Srbije dobro izdržao prvi udar panike i krize. Ovaj nalaz je moguće dati na osnovu dostupnih podataka, iako Sektor kontrole NBS još nije objavio službene podatke.

3. Zarade i cene. – Prosečna neto *zarada* isplaćena u februaru 2009. godine u Srbiji iznosi 31121 dinar – i u odnosu na prethodni mesec nominalno je veća za 7,8%, a realno je veća za 6,4%. Ukupno isplaćena neto masa zarada veća je 6,2% nominalno i za 4,9% realno, a zaposlenost je manja za 1,4%. U javnom sektoru je u februaru u odnosu na januar 2009. godine registrovan porast isplaćene prosečne neto zarade (nominalni od 8,6% i realni od 7,2%), porast isplaćene neto mase zarada (nominalni od 6,1% i realni od 4,8%), i smanjenje zaposlenosti od 2,3%. Februarski porast isplaćenih zarada u javnom sektoru posledica je dinamike isplate zarada u zdravstvenom i socijalnom radu, čije je učešće u ukupnoj zaposlenosti u javnom sektoru 30%. U odnosu na prethodni mesec, u februaru 2009. godine zabeležen je porast prosečnih zarada u svim oblicima svojine (privatna svojina od januara 2009. godine uključuje i zaposlene kod preduzetnika). *Inflacija*, koja se od januara 2009. godine iskazuje opštim rastom potrošačkih cena, iznela je 2,1% u januaru i 1,2% u februaru – ili 3,4% od početka godine (što daje inflaciju od 22,2% na godišnjem nivou). Ovako visoka inflacija bila je posledica toga što je država potkraj 2008. godine odložila značajnija povećanja i kontrolisanih cena i akciza za početak naredne godine. U martu 2009. godine opšti nivo cena na malo porastao je za samo 0,5%. Ovo, pak, ukazuje na značajnu dezinflaciju.

4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom. – U oblasti *robne razmene*, Srbija je u februaru 2009. godine izvezla robe za 410 miliona evra (29,4% manje nego u februaru 2008. godine), uvezla robe za 878 miliona evra (29% manje nego u februaru 2008. godine), i ostvarila deficit od 468 miliona evra (28,6% manje nego u februaru 2008. godine). Pokrivenost uvoza izvozom iznela je 46,7%, i bila je manja je od prosečne stope u 2008. godini (47,7%). Vrednost uvoza u januaru 2009. godine povećana je za 97 miliona evra u odnosu na preliminarnu vrednost (na iznos od 734 miliona evra). U odnosu na januar 2008. godine, smanjenje uvoza u januaru 2009. godine iznelo je 27,9%. U prva dva meseca 2009. godine izvoz je vredeo 770 miliona evra (27% manje nego u istom periodu 2008. godine), uvoz je vredeo 1612 miliona evra (28,5% manje nego u istom periodu 2008. godine), a pokrivenost uvoza izvozom bila je 47,8%. Deficit je izneo 842 miliona evra (30% manje nego u prva dva meseca prošle godine). Podaci o *platnom bilansu* u februaru još nisu objavljeni.

5. Iz međunarodnog okruženja. – MMF je u svojoj najnovijoj prognozi iz sredine marta o kretanju svetske privrede objavio da će prvi put nakon Drugog svetskog rata globalni BDP zabeležiti negativnu stopu rasta (oko 3%). Još pre samo dva meseca ova institucija je govorila o pozitivnom rastu, ali su se negativne posledice krize ubrzo preselile i na tržišta zemalja u razvoju – delujući razornije nego što se u početku očekivalo. I OECD je 31. marta izašao sa vrlo pesimističkom prognozom o produbljivanju recesije. Ta organizacija je procenila da će ove godine njenih 30 članica zabeležiti prosečan negativan privredni rast (pad) od 4,3%, što je značajno lošije u odnosu na prognozu iz novembra o padu od 0,4%, kako je naveo Rojters.

U Londonu je početkom aprila održan veoma važan *skup grupe 20 zemalja sveta*. Lideri sveta su u užarenoj atmosferi pokušali da pronađu odgovore na izazove svetske finansijske krize. Skup su, već tradicionalno, pratili protesti različitih nevladinih organizacija. Nepodeljeno mišljenje je da je samit bio uspešan. Ovo je bitno, s obzirom na činjenicu da bi neuspeh doveo do još veće neizvesnosti na svetskom finansijskom tržištu i, sledstveno, do velikih privrednih problema. Usvojen je finansijski paket od 1100 milijardi dolara. Zvuči čudno, ali bi moglo biti tačno da će od samita najviše profitirati zemlje u razvoju.

6. Konjunktorni barometar. – Martovska anketa donela je nove negativne rezultate o konjunkturi u domaćoj industriji. Niske vrednosti svih pokazatelja o trenutnom stanju i tromesečnim očekivanjima kompanija – ukazuju na to da još uvek nema znakova smirivanja krize. Skoro petina privatnih firmi ocenila je svoj trenutni položaj kao loš, a 17,3% firmi očekuje da će u naredna tri meseca biti u težem položaju nego sada. Glavni nalazi martovske ankete i dalje su visoka inflaciona očekivanja i visok rizik u poslovanju, rast nezaposlenosti, niska očekivana prodaja i niske očekivane investicije. Pored toga, zabeležen je i niži stepen korišćenja kapaciteta u odnosu na mart 2008. U martu je 11,5% privatnih firmi istaklo da im je nivo potraživanja previsok, dok se dodatnih 30% firmi izjasnilo da ima visok nivo potraživanja. Da je problem nelikvidnosti glavna tema u domaćoj privredi govore i sledeći podaci: 14,3% firmi očekuje da će im se u naredna tri meseca povećati nivo potraživanja, dok 11,3% firmi očekuje da će u naredna tri meseca više dugovati. Vezano za problem nelikvidnosti i suzdržanosti banaka da odobravaju kredite firmama treba istaći i sledeći nalaz iz izveštaja Svetske banke „Doing Business 2009“: „*Poslednja istraživanja iz istočne Evrope ukazuju na to da u zemljama sa manje efikasnim sudstvom firme u proseku dobijaju manje kredita od poslovnih banaka za nove investicije.*” U skladu sa ostalim negativnim nalazima, svaka četvrta privatna firma u naredna tri meseca planira da smanji broj zaposlenih. Inflaciona očekivanja ostala su i dalje visoka – 75,2% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u februaru: 74,8%), a 32,4% firmi očekuje rast cena svojih gotovih proizvoda (u februaru: 28,6%). Uprkos malom poboljšanju u odnosu na februar, indikator očekivane prodaje ponovo je zabeležio nisku vredost: svaka peta privatna firma očekuje nižu prodaju u naredna tri meseca. Indikator očekivanog rizika u poslovanju ostao je visok i u martovskoj anketi: čak polovina anketiranih firmi očekuje veći poslovni rizik u naredna tri meseca. U martovskoj anketi, 20,3% firmi istaklo je nedostatak kredita kao najveće ograničenje u poslovanju, dok je najveći broj firmi očekivano istakao slabu tražnju (39,9%), odnosno niske cene svojih proizvoda (21%).

Makroekonomska politika u ambijentu recesije

Pad proizvodnje, redukovanje deviznog priliva i promene u strukturi potrošnje pomerili su težište ekonomske politike sa monetarnog područja na fiskalno područje, odnosno naglasili su ulogu javnog sektora i upravljanja državnim budžetom.

Novi aranžman sa MMF-om predviđa kredit od 3 milijarde evra (pre početka pregovora kod nas se u zvaničnim krugovima operisalo sa 2 milijarde dolara, što znači da je račun MMF-a pokazao potrebu za dvostruko većim kreditom), od čega 2 milijarde evra u 2009. godini.

Još je važnije saopštenje banaka-učesnica na koordinacionom sastanku finansijskog sektora posvećenom Srbiji (u Beču, 27. marta 2009) o zaključcima sa tog sastanka, prema kojima su se banke koordinirano obavezale da će „zadržati ukupan nivo izloženosti prema Srbiji” – zato što, stoji dalje u Saopštenju, „čvrsto stojimo iza ekonomskih reformi u Srbiji predviđenih u okviru aranžmana sa MMF-om”. Uzimajući da zadržavanje ukupnog nivoa izloženosti znači da će se privatnom sektoru (bankama i preduzećima) odobriti novi krediti koji će pokriti obaveze po glavnici i kamatama koje dospevaju u 2009. godini, izračunali smo da bi pad deviznih rezervi tokom 2009. godine bio sveden na oko 2,2 milijarde evra – ne računajući sredstva od MMF-a, kojima se ovaj pad pokriva gotovo u celini.

Nasuprot ovim dobrim vestima stoje i loše vesti. Najvažnija je ona da je Vlada, po svim znacima, ušla u pregovore sa MMF-om nespremna. Izgleda da je za Vladu kao potpuno iznenađenje delovao račun Fonda da je – radi svođenja budžetskog deficita u traženih, sada 3% BDP-a (umesto ranije predviđenih 1,7%) – potrebno da se iz budžeta eliminiše „rupa” u iznosu od 100 milijardi dinara.

Naša strana i misija MMF-a sporazumele su se, na kraju, da će se, od tih 100 milijardi dinara, dve trećine eliminisati uštedama u javnoj potrošnji, dok će jedna trećina biti eliminisana povećanjem prihoda, u čemu je glavna stavka bio „porez solidarnosti”, tj. uvođenje privremene takse od 6% na zarade i penzije (sa efektom od oko 26 milijardi dinara). Taj sporazum je bio osnova za faktički reprogram našeg duga koji dospeva u ovoj godini, i osnova za očuvanje eksterne likvidnosti, za stabilnost deviznih rezervi i deviznog kursa.

Međutim, samo dva dana kasnije stigla je vest da je Vlada odustala od ovog poreza, sa dirljivim obrazloženjem o njegovoj socijalnoj neodrživosti kojim je poništeno ranije obrazloženje o njegovoj pravednosti (o mogućnosti pojačane poreske evazije u tom sistemu nije saopšteno ništa). Time su pokazane dve stvari. Prvo, da Vlada nastavlja sa praksom obećanja i najava mera od kojih posle odustaje, čime umanjuje sopstveni kredibilitet. Drugo, da luta, tek tražeći rešenje za potrebnu budžetsku uštedu, koje je u osnovi morala imati još na početku pregovora. MMF će svakako prihvatiti i drugo rešenje koje garantuje traženi efekat, ali nije dobro što se traženje tog rešenja pretvorilo u javnu licitaciju pojedinih ministara i ministarstava, u kojoj je bilo i smislenih i besmislenih predloga.

Prihvatljivim se činilo rešenje kojim je struktura korekcije deficita za 100 milijardi dinara bila promenjena svođenjem učešća prihodne strane (povećanja poreza) na 11 milijardi dinara i smanjenjem potrošnje za dodatne 22 milijarde dinara. Međutim, sada se postavilo novo pitanje: kako smanjenje „diskrecionih” rashoda može biti povećano sa 18 na 40 milijardi dinara – kako je nešto što je juče bilo „nemoguće”, pa je isprovociralo onaj solidarni porez, sada postalo „moguće”? U principu, premeštanje težišta sa novih poreza na smanjenje javne potrošnje može se samo pozdraviti kao antirecesiono; učiniće to i MMF ako bude procenio da je obezbeđena potrebna redukcija deficita, ali rešenje izgleda još nije zaista i nađeno – a vrlo je važno da se to učini na vreme, kako bi sporazum početkom maja postao operativan. Hoće li biti dovoljno vremena da Vlada usaglasi sve mere i da se u Skupštini usvoje neophodni zakoni – pre svega rebalans budžeta?

Druga nepovoljna vest je ta da dosadašnje tendencije ukazuju na mogućnost da recesija bude dublja od one sa kojom se računalo. Pokazuje se da će se to kod nas dogoditi ukoliko u drugom polugođu ne dođe do izvesnog oporavka pojedinih segmenata proizvodnje. Tu je od ogromne važnosti zaduživanje države i aktiviranje novih i već odobrenih kredita za infrastrukturne investicije. Nezaobilazan uslov za to opet je blagovremeno aktiviranje aranžmana sa MMF-om. Veći, pak, pad BDP-a od ukalkulisanih 2% zahtevao bi novi rebalans budžeta i dalje rezanje potrošnje.

Kada je reč o *monetarnoj politici*, ona je u ovim uslovima „na čekanju”. Rešenja sada zavise od fiskalne politike.