



177/178

EKONOMSKI INSTITUT  
ECONOMICS INSTITUTE

*MIET*  
MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI  
*i*  
KONJUNKTURNI BAROMETAR

GODINA VI  
JULI/AVGUST  
2009

7/8

IZ SADRŽAJA:

- *Ponuda i tražnja*
- *O ekonomskoj politici: da li postoji konflikt između kratkoročnih i dugoročnih ciljeva?*



# MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDovi

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**  
ALEKSANDAR VLAHOVIĆ, v.d. direktora

**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. Građevinska delatnost .....

1.3. Promet u trgovini na malo .....

**2. Finansijski i monetarni sektor** .....

2.1. Budžet .....

2.2. Monetarna kretanja .....

2.3. Finansijski sektor: Targetiranje inflacije i paritet kamatnih stopa .....

**3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene** .....

3.1. Zarade .....

3.2. Cene .....

**4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom** .....

4.1. Robna razmena Srbije .....

4.2. Platni bilans Srbije .....

**5. Međunarodna ekonomska kretanja** .....

5.1. Recesija – šta možemo očekivati? .....

5.2. Uporedni prikaz prosečnih plata u osnovnom obrazovanju u izabranim zemljama u tranziciji .....

5.3. Srbija i EU: Odgovor Međunarodnog monetarnog fonda na svetsku krizu .....

**KONJUNKTURNI PREGLED** .....

**ZAKLJUČNA RAZMATRANJA** .....

**1. Ponuda i tražnja** .....

**2. O ekonomskoj politici: da li postoji konflikt između kratkoročnih i dugoročnih ciljeva?** .....

2.1. Ekonomska politika pred izazovom fiskalnog deficita .....

2.2. Monetarna politika između stabilizacionih i razvojnih ciljeva .....

2.3. Privredna aktivnost – kada izlazak iz krize i kako? .....

**TEMA MESECA** .....

**DOBRO UPRAVLJANJE DRŽAVOM KAO KLJUČNI ELEMENT  
PRIVREDNOG RAZVOJA I SMANJENJA SIROMAŠTVA** .....

**STATISTIČKI PRILOG** .....

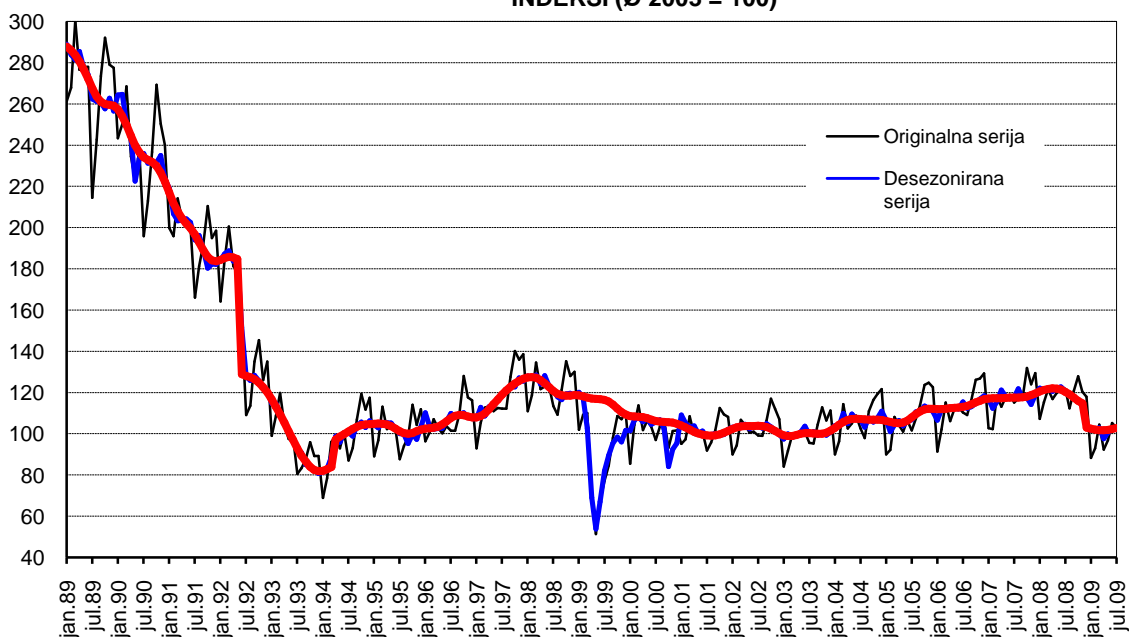
# REZIME

Podaci o kretanju osnovnih makroekonomskih agregata u junu i julu još uvek ne šalju signale o približavanju kraja krize u smislu uspostavljanja rastućih tendencija nakon oštrog pada tokom druge polovine prošle i na samom početku ove godine. Industrijska proizvodnja, maloprodajni promet i izvoz uglavnom stagniraju na nivoima duboko ispod prošlogodišnjeg proseka, a uvoz i dalje karakteriše opadajuća tendencija. Na području cena u julu je zabeležena deflacija; u avgustu su cene na malo minimalno povećane, u velikoj meri zahvaljujući povećanju cena industrijskih prehrambenih proizvoda i tečnih goriva i maziva.

## Osnovni makroekonomski trendovi

**I. Realni sektor.** – U junu i julu zaustavljen je pad *industrijske proizvodnje*. Industrija je stabilizovana na nivou koji je za oko 15% niži od prošlogodišnjeg proseka. Kumulativni međugodišnji pad nakon sedam meseci ove godine iznosi 17,0%.

**INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA SRBIJE 1989–2009.**  
INDEKSI (Ø 2003 = 100)



Rezultati sektora pokazuju da se junska i julska proizvodnja moraju tumačiti oprezno. Pre-rađivačka industrija, najveći i najreprezentativniji sektor, stagnira bez znaka oporavka na nivou za gotovo 20% nižem od prošlogodišnjeg proseka. Blagi oporavak industrije u odnosu na najniže prolećne vrednosti posledica je visoke proizvodnje elektroprivrede. Na nivou oblasti, u odnosu na minimalne obime, povećane su proizvodnja osnovnih metala, nakon poboljšanja situacije u US Steelu, i proizvodnja motornih vozila i mašina,

zahvaljujući programu državne pomoći preduzećima putem subvencionisanih kredita. Nepromenjena (loša) situacija u bitnim oblastima – kao što su proizvodnja hemikalija, gume i plastike – pokazuje da će oporavak srpske industrije presudno zavisiti od izvozne tražnje. Na osnovu podataka prikupljenih tokom drugog tromesečja 2009. godine, vrednost ukupno izvedenih *građevinskih radova* preduzeća iz Srbije u odnosu na isti period prethodne godine smanjena je za 15,8% u tekućim cenama, a za 20,5% u stalnim cenama. Vrednost izvedenih radova na zgradama nominalno je veća za 3,1% u odnosu na vrednost iz drugog tromesečja 2008. godine, dok je vrednost izvedenih radova na drugim građevinama u istom periodu nominalno manja za četvrtinu. *Promet robe na malo* od januara do jula tekuće godine, u poređenju sa istim periodom prethodne godine, manji je nominalno za 2,8%, a realno za 9%.

**2. Finansijski i monetarni sektor.** – Za prvih sedam meseci tekuće godine, prihodi *budžeta* su na nivou od oko 53% rebalansom planiranih; tačnije, iznose 341,3 milijarde dinara. Na ime poreskih prihoda ostvareno je 319,3 milijarde dinara, od čega čak 52% na ime prihoda od PDV-a (166,1 milijarda dinara). U odnosu na isti period 2008. godine, ukupna primanja su realno opala za 14,4%. Najviše su smanjeni prihodi od PDV-a, za 15,2 milijarde dinara (ili za 16,2% realno). Od početka ove godine zaključno sa julom, rashodi budžeta iznose 397,9 milijardi dinara, što je za 1,1% realno niže nego u istom periodu prethodne godine. Međutim, tekući rashodi, koji čine 96% ukupnih rashoda, realno su povećani u ovom periodu u odnosu na prethodnu godinu, i to po stopi od 5,3%. Ukupan pad je rezultat smanjenja kapitalnih izdataka (70% realno) i smanjenja izdataka za nabavku finansijske imovine (47% realno). U avgustu su prihodi budžeta iznosili 49,3 milijarde dinara, što je za oko 10 milijardi dinara bilo niže nego u julu ove godine, ali su u odnosu na avgust prethodne godine bili viši za 7,9 milijardi dinara, što znači da su porasli po realnoj stopi od 8,7%. Podsetimo da su prihodi budžeta u julu ove godine bili nominalno na nivou prihoda iz jula prethodne godine. Dakle, podaci govore da je došlo do zaustavljanja pada prihoda u odnosu na prošlu godinu i da su, izgleda, mere donete za ublažavanje posledica krize urodile plodom. Najznačajniji porast u odnosu na avgust prethodne godine pokazuju prihodi od PDV-a i prihodi od akciza, koji su porasli za 4,8 i 3,9 milijardi dinara ili po realnim stopama od 14,5% i 42,8% respektivno. Međutim, u prošloj godini je ubedljivo najslabija naplata prihoda od PDV-a bila upravo u avgustu. Izdaci budžeta su u avgustu ove godine bili na nivou od 59,7 milijardi dinara, što je za 11,3 milijarde dinara bilo više nego u avgustu prethodne godine (realno su porasli po stopi od 12,8%). Naravno, najveći apsolutni porast beleže transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, koji su u avgustu ove godine iznosili 22,6 milijardi dinara, dok su u avgustu prethodne godine bili na nivou od 13,8 milijardi dinara. U avgustu tekuće godine ostvaren je deficit od 10,4 milijarde dinara, što zajedno sa deficitom ostvarenim u prethodnim mesecima čini ukupan deficit u prvih osam meseci ove godine od 67 milijardi dinara. Uključivanjem podataka za avgust o kretanjima prihoda i rashoda budžeta koriguje se naniže, u odnosu na naše ranije procene, procena konsolidovanog deficita za 2009. godinu, ali do nivoa koji je i dalje nešto veći od 4,5% BDP-a. U okviru *monetarne politike*, tokom juna i jula NBS je u dva navrata smanjila referentnu kamatnu stopu, za 2 procentna poena ukupno, tako da referentna kamatna stopa krajem jula iznosi 12% na godišnjem nivou. U posmatranom dvomesečnom periodu zabeleženo je smanjenje dinarskog primarnog novca, dok su oba koncepta dinarske novčane mase neznatno povećana.

Novčana masa M3 je u posmatranom periodu zabeležila, posle višemesečne stagnacije, relativno značajno povećanje. Primarni novac je smanjen za 37,2 milijarde dinara i krajem jula je iznosio 229,9 milijardi dinara. Smanjenje primarnog novca dominantno je posledica mera NBS, i to smanjenja procenta dinarskog izdvajanja dela devizne obavezne rezerve te sterilizacije tako oslobođene dinarske likvidnosti operacijama na otvorenom tržištu. Repo stok prodatih hartija od vrednosti NBS povećan je u toku juna i jula za ukupno 39,6 milijardi dinara i krajem jula iznosio je 145,3 milijarde dinara. Novčana masa M1 povećana je za 4,3 milijarde dinara i krajem jula iznosi 225,7 milijardi dinara. Novčana masa M2 povećana je za 13,3 milijarde dinara i iznosi 408,6 milijardi dinara. Novčana masa M3 povećana je za 23 milijarde dinara i iznosi 1.065,6 milijardi dinara. Povećanje novčanog agregata M3 uslovljeno je povećanjem devizne štednje građana. Uz dalje usporavanje kreditne aktivnosti banaka, tokom juna i jula dodatno je pogoršana struktura novoodobrenih dinarskih plasmana banaka, budući da je najveći deo novoodobrenih plasmana usmeren na državu i javna preduzeća. Disponibilne devizne rezerve NBS povećane su u toku juna i jula za 513 miliona dolara, i krajem jula iznose 12.982 miliona dolara. Ukupne devizne rezerve povećane su u istom periodu za 694 miliona dolara i krajem jula iznose 13.994 miliona dolara. Izgleda da je u *finansijskom sektoru* problem pariteta kamatnih stopa prvi put došao u fokus MMF-a. Prilikom druge nedavne revizije aranžmana Republike Srbije sa MMF-om, dogovorena je dalja postepena relaksacija monetarne politike. U zavisnosti od vrednosti ostalih pokazatelja koji utiču na inflaciju, to može značiti da će doći do daljeg smanjenja referentne kamatne stope. Posledično, prostor za arbitražu će nestati i kamatni kanal monetarne politike imaće željeni efekat. Uz sve veći promet državnih hartija od vrednosti (naročito sa rokom dospeća od jedne godine) i razvojem sekundarne trgovine zapisima, kamatne stope na srpskom bankarskom tržištu neminovno će se smanjivati.

**3. Zarade i cene.** – U junu isplaćena prosečna *neto zarada* iznosi 31.768 dinara, i u odnosu na maj je veća za 2,2% nominalno i za 2,1% realno; isplaćena *neto masa zarada* je, pak, nominalno manja za 0,5%, a realno za 0,6%. U julu je nastavljen junski trend rasta i ukupne zarade i zarade isplaćene u javnom sektoru. Tako je u julu isplaćena prosečna mesečna *neto zarada* od 32.553 dinara, koja je u odnosu na prethodni mesec bila veća za 2,5% nominalno i za 3,4% realno (troškovi života su smanjeni za 0,9%).. U tom mesecu je zabeležen i sličan porast isplaćene *neto mase zarada*. Ako se *inflacija* meri opštim međugodišnjim rastom potrošačkih cena, onda se u 2009. godini uočava velika razlika između veličine inflacije u Srbiji i veličine inflacije u EU, a posebno u EMU. Inflacija je bila najveća u februaru, kada je iznela 10,7% u Srbiji – a 1,8% u EU, te 1,2% u EMU. Inflacija se od tada usporavala i u EMU i u EU; u EMU je čak registrovana deflacija od 0,1% u junu, i od 0,6% u julu. Nasuprot tome, inflacija u Srbiji nije pala ispod 8,3% (što je podatak za jun). Srbija je, zapravo, u svim mesecima 2009. godine imala veću inflaciju od bilo koje zemlje EU. U julu je, na primer, inflacija iznela 8,5% u Srbiji – a 5,0% u prvorangiranoj Rumuniji, 4,9% u drugorangiranoj Mađarskoj, i 4,5% u trećerangiranoj Poljskoj. Kako je inflacija u Srbiji u 2009. godini bila pre rezultat rasta baznih cena nego rezultat rasta regulisanih cena uprkos restriktivnoj monetarnoj politici, to se može reći da je na nju pretežno uticalo koncentrisano tržište. U avgustu su cene na malo u proseku porasle za 0,1% na mesečnom nivou, a za 9,4% na međugodišnjem nivou.

**4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.** – U oblasti *robne razmene*, Srbija je u julu ove godine izvezla robe u vrednosti od 538 miliona evra (25,8% manje u odnosu na jul 2008. godine), uvezla robe za 943 miliona evra (36,7% manje u odnosu na jul 2008. godine), i ostvarila deficit od 405 miliona evra (47% manje u odnosu na jul 2008. godine). U julu prošle godine Srbija je imala istorijski rekordne vrednosti izvoza (725 miliona evra) i uvoza (1.490 miliona evra), te loši međugodišnji pokazatelji za jul ove godine ne predstavljaju pouzdan indikator tendencija do kraja godine. U oblasti *platnog bilansa* u prvoj polovini ove godine deficit tekućeg računa izneo je 979 miliona evra i bio je za 68% manji u odnosu na isti period prošle godine. Osnovni faktor ovako velikog smanjenja deficita bio je pad trgovinskog deficita, pri izostanku investicija i kredita.

**5. Međunarodna privredna kretanja.** – Evropska centralna banka ocenjuje da će se bruto domaći proizvod u evro području u 2009. godini smanjiti za 3,8%–4,4%, što je povoljnija slika nego u prethodnoj prognozi. Za 2010. se očekuje rast od 0,2% do 0,6% (ranije je najavljivana negativna stopa rasta BDP-a). Pобољшanje ekonomske klime je konstatovano i u anketnom istraživanju Evropske centralne banke, čiji su rezultati objavljeni u avgustovskom biltenu te institucije. Eksperti iz različitih finansijskih i nefinansijskih ustanova svakog kvartala ocenjuju aktuelnu privrednu situaciju i daju prognoze o budućim kretanjima. Njihova najnovija ocena je da se privredni odnosi poboljšavaju brže nego što se to očekivalo ranije, premda je procena ovogodišnjeg pada BDP-a (4,5%) nepovoljnija od prethodne (3,4%). Za 2010. godinu anketa nagoveštava skroman rast BDP-a u celom evro području: 0,3%. Najave o nezaposlenosti su pesimističnije: do kraja 2009. stopa nezaposlenosti će izneti 9,7%, a u sledećoj godini 10,9%. Izlazak iz recesije prognoziraju i analitičari OECD-a. U avgustovskoj analizi svetske konjunktura se nagoveštava da privreda ove ekonomske aglomeracije pokazuje znakove poboljšanja. Pad BDP-a u 2009. godini u evro području ocenjuju na 3,9% (u prethodnoj prognozi je ovogodišnje smanjenje bilo 4,8%). Uprkos izraženom optimizmu raznih analitičkih službi o napuštanju recesijske zone, nejasno je da li će očekivano oživljavanje svetske ekonomije biti trajnijeg karaktera. Postoji, naime, bojazan da bi privreda mogla doživeti kratkotrajan uspon i ponovni pad, ukoliko „otkažu” mehanizmi multiplikacije primarnih podsticaja, a privrednici ostanu u sumnji u pogledu stvarnog poboljšanja konjunktura i u njihovim delatnostima. U tom slučaju bi rast BDP-a reprezentovala krivulja u obliku slova „W”: posle pada dolazi oživljavanje, pa novi pad.

**6. Konjunktorni barometar.** – Avgustovska anketa o konjunkturi u srpskoj industriji donela je određena poboljšanja u većini indikatora. Na osnovu ukupnih ocena moglo bi se reći da je zaustavljen dalji pad ekonomske aktivnosti, ali i da još uvek nema jasnih znakova oporavka. Jedan od najvažnijih nalaza avgustovske ankete je *rast indikatora očekivane prodaje* (u julu je 22,5% firmi očekivalo nižu prodaju u naredna tri meseca, dok je u avgustu ovaj procenat smanjen na 12,1%). Uprkos poboljšanju, za jasne signale oporavka potreban je veći broj firmi koje očekuju rast prodaje, što se (još uvek) ne vidi u anketi. Nakon trenda smirivanja *inflacionih očekivanja*, u avgustu je došlo do ponovnog rasta ovog pokazatelja – 50,7% firmi očekuje *rast cena svojih inputa* u naredna tri meseca (u julu: 52,9%), a 22,1% firmi očekuje *rast cena svojih gotovih proizvoda* (u julu: 17,4%). Kao pozitivan signal iz avgustovske ankete izdvaja se i *manji očekivani rizik* u poslovanju u naredna tri meseca.

Od negativnih pokazatelja iz avgustovske ankete treba istaći *niske očekivane investicije* (svega 14% firmi očekuje investicije iz inostranstva), kao i visok procenat firmi koje planiraju da otpuštaju radnike u naredna tri meseca (20%). U avgustu je prosečno *korišćenje proizvodnih kapaciteta* u domaćoj industriji iznosilo 60,5% (u avgustu 2008. godine: 66%).

## Ekonomska politika pred izazovom fiskalnog deficita

Druga revizija aranžmana sa MMF-om prošla je glatko: spojena je sa trećom revizijom koja predstoji u oktobru; a odloženo je i povlačenje druge tranše kredita, te rešavanje ključnog problema na kratak i na duži rok – uspostavljanje fiskalne ravnoteže.

Memorandum misije MMF-a za drugo razmatranje *stand-by* aranžmana objavljen je na sajtu NBS. Iz tabelarnog pregleda se vidi da od četiri kvantitativna kriterijuma izvršenja nije ispunjen jedan – onaj koji utvrđuje maksimalni iznos deficita konsolidovanog sektora države. Umesto 34,3 milijarde dinara, koliko je trebalo da iznosi kao revidirani cilj po programu, stvarni deficit krajem juna izneo je 58 milijardi dinara. Postignut je dogovor da će, u uslovima slabije privredne aktivnosti, biti prihvatljivo povećanje cilja za 2009. godinu sa 3% na 4,5% BDP-a.

U vezi sa ovim javlja se i kratkoročni i dugoročni problem. Kratkoročno se može poći od toga da je za „smeštanje” konsolidovanog deficita „sektora države” u predviđeni kvantitativni okvir ipak potrebno da se otkloni deo deficita na koji ukazuju tekuće tendencije i koji je nešto veći od tog okvira. Ali to nije sve. BDP sa kojim se ovo računa biće manji za 4% od prošlogodišnjeg – tako stoji u dokumentu. Ali se u dokumentu polazi od ocene da je u prvom polugođu međugodišnji pad izneo 4,3% – po cenama 2002. A kada se računaju agregati potrošnje sadržani u bilansu upotrebe BDP-a, njihove realne promene u odnosu na prethodnu godinu se računaju na bazi cena te iste prethodne godine. Kada bi se i BDP računao na taj način, on bi u prvom polugođu bio manji za 5,2%, a pad bi u celoj godini izneo 4,5%–5%; to korespondira sa MMF-ovom procenom od -4%, ali: da li se u to uklapa deficit od 4,5% BDP-a „prihvatljiv u uslovima slabije privredne aktivnosti”? U našoj projekciji upotrebe BDP-a (pri proceni neto izvoza koja odgovara MMF-ovoj) pad potrošnje treba da iznosi oko 8%; drugo je pitanje kako se to raspoređuje na potrošnju domaćinstava i na potrošnju države. Takođe smo pokazali da pad potrošnje nije onoliki koliko to sugerišu podaci o prometu u trgovini na malo, pa i podaci o PDV-u: deo prometa je preseljen na zelene pijace na kojima se izbegava ne samo PDV nego i uticaj monopola (cene industrijskih prehrambenih proizvoda povećane su u uslovima deflacije!).

Krajem oktobra će biti kasno da se menja bilo šta u propozicijama za 2009. godinu. Ali svako dodatno odstupanje od postavljenih ciljeva moglo bi da zaoštri zahteve koji će se postaviti za 2010. godinu. Mere koje Vlada najavljuje za reformu javnog sektora nisu sporne, ali, kako sada izgleda, uzimaju u obzir samo moguće racionalizacije u javnom sektoru koje, po našoj oceni, nisu dovoljne da same po sebi omoguće trajno održive performanse javnog sektora kao celine.

Posebno, one neće dati dovoljne efekte već u 2010. godini i sadašnje blage najave MMF-a o potrebi da se poveća stopa PDV-a već u oktobru bi mogle da prerastu u čvrsto insistiranje (mi se ovde ne upuštamo u ocenu valjanosti te mere). Neograničeno pokrivanje budžetskog deficita zaduživanjem učinilo bi javni dug neodrživim.

U srednjoročnom smislu, „opšti sporazum je takođe postignut u vezi sa inicijalnim koracima u pravcu otpočinjanja ključnih srednjoročnih strukturnih reformi u oblasti penzija, zdravstva i obrazovanja”. Predviđene mere nisu sporne, ali kada je u pitanju penzijski sistem, kao najveći potrošač iz budžeta, njegov kolaps se samo odlaže a ne otklanja, pri čemu treba imati u vidu koliki birački korpus čine penzioneri. Naš je stav da je postojala (i da još uvek postoji) šansa da se taj problem rešava u okviru svojinske transformacije velikih državnih firmi kao što je EPS ili gradskog građevinskog zemljišta – njihovom korporativizacijom i prenosom dela vlasništva socijalnim fondovima (uključujući i PIO). Usvajanjem Zakona o uređenju prostora i izgradnji – na osnovu kojeg će se gradsko građevinsko zemljište prenositi sadašnjim zakupcima i korisnicima prava korišćenja (pri čemu će „tržišnu vrednost” utvrđivati poreska uprava) – umanjene su šanse za efikasno rešavanje nekih problema, poput restitucije i alimentiranja penzijskog fonda.