

REZIME

Makroekonomski pregled

Fizički obim **industrijske proizvodnje** u januaru bio je za 18,7% manji nego u decembru, ali je u desezoniranoj seriji ostvaren uspon proizvodnje za 3,2%. Rast je zabeležen napokon i u prerađivačkoj industriji, a više velikih oblasti u januaru beleži intenzivan uspon: proizvodnja osnovnih metala, proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata, proizvodnja električne opreme, proizvodnja prehrambenih proizvoda, između ostalih. Rezultat industrije u prvom kvartalu će pokazati da li je januarski uspon zaista začetak uzlaznog trenda.

U januaru 2011. realan **promet robe** u trgovini na malo opada: smanjen je za 28,1% u sezonski neađustiranoj seriji i za 3,6% u sezonski ađustiranoj seriji u odnosu na decembar 2010. Osim toga, nastavljen je trendni pad prometa, započet u septembru 2010. Uz to je realan promet robe u trgovini na malo u desezoniranoj seriji smanjen za 5,0% u odnosu na januar 2010.

Objavljivanje podataka o **spoljnotrgovinskoj razmeni** u januaru 2011. kasne, zbog uvođenja novih klasifikacija. Sudeći na osnovu PDV-a i carina na uvoz u januaru, uvoz je nadmašio vrednosti iz prošlogodišnjeg januara za najmanje dvadeset procenata, što bi značilo da u januaru neće doći do bitnog narušavanja dosadašnjeg trenda uvoza. Ako i kod izvoza pretpostavimo da tekući rast nije u januaru usporen, njegov međugodišnji rast trebalo bi u tom mesecu da se nađe između 25% i 30%.

Usled izraženog prisustva sezone komponente u januarskim i decembarskim podacima, prihodi i rashodi **budžeta** pokazuju znatno smanjenje u januaru ove godine u odnosu na decembar prethodne godine. U poređenju sa podacima iz januara prethodne godine, realno posmatrano, nije došlo do znatne promene u dinamici. Osnovne promene u republičkom budžetu tiču se odmrzavanja penzija i plata u javnom sektoru, sa jedne, i povećanja akciza na duvanske prerađevine, sa druge strane. U januaru je sa stavke ostali tekući rashodi isplaćena naknada povodom slučaja nabavke satelita.

U januaru prosečna **zarada** iznosi 34.009 dinara i nominalno i realno je manja u januaru, prvenstveno usled tradicionalno visokih decembarskih plata. Posmatrano po oblastima, prosečne zarade se kreću od 14.000 do 220.000 dinara (najveće su u oblasti eksploatacija sirove nafte i gasa, a najmanje u preradi drveta i proizvodnji od drveta, osim nameštaja). U javnom sektoru prosečna zarada iznosi 39.298 dinara, a u januaru opadaju i prosečna i masa zarada u ovom sektoru. Pad formalne zaposlenosti se nastavlja, pa je broj zaposlenih u odnosu na prethodni mesec manji za 0,3% (4.600 lica).

Inflacija je bila visoka u januaru 2011. Iznela je 1,4% u odnosu na decembar i 11,2% u odnosu na januar 2010. Rast cena hrane je bio najznačajniji činilac i mesečne i međugodišnje inflacije, a rast proizvođačkih cena je opet podstakao rast potrošačkih cena prehrambenih proizvoda. Osim hrane, znatnije su poskupele i neke kategorije proizvoda i usluga čije su cene pod neposrednom ili posrednom kontrolom države.

Ekonomska politika

Dok je javnosti početkom marta sa Kopaonika poručeno da je postignut konsenzus oko novog modela razvoja, **prodaja „Maksija“** je pokazala šta je alternativa modelu koji traži proširenje zadatka monetarne politike na očuvanje stabilnosti nacionalne valute i na stepen nezaposlenosti (o čemu je „postignut konsenzus“, samo se ne zna među kojim subjektima). Pored toga što prodaja „Maksija“ može biti najava ili test za dolazak konkurentskih kompanija i njihovog kapitala u Srbiju, sa povećanjem asortimana ponude i nižim cenama, značaj ove transakcije je u tome što će – urednim izvršavanjem obaveza prema dobavljačima – ublažiti akutni problem nelikvidnosti u privredi i ukazati na mogućnost da on bude eliminisan kao prepreka razvoju.

Problemi u domaćoj **poljoprivredi** nastaju kao posledica neadekvatne ekonomske politike. Ekonomska politika postaje aktivna tek kada problemi narastu i kada šira javnost uoči propuste određenog lošeg činjenja ili nečinjenja.

Intervencije koje u okviru svojih nadležnosti preuzima Direkcija za robne rezerve realizuju se na osnovu zaključaka Vlade, bez unapred definisanih, transparentnih mehanizama intervencije koji bi se automatski pokretali u uslovima pretećih tržišnih nestabilnosti. Po pravilu, odluke se donose sa zakašnjenjem, bez dovoljnog uvažavanja analitike i sagledavanja posledica na ostale delove proizvodnog lanca. U takvim okolnostima, gde stabilnost tržišta pokušava da se ostvari *ad hoc* rešenjima, najveći teret snose potrošači. Umesto strategije i plana, dogovori sa prerađivačima deo su redovnog scenarija.

Treba dodati i to da poljoprivreda jeste velika izvozna šansa Srbije, što je pokazalo i njeno mesto u izvozu protekle godine. Ali kada neko postavlja poljoprivredu kao apsolutni prioritet i centralni koridor razvojne strategije treba da nađe odgovor i na pitanje kako će se i kojim tempom povećavati zaposlenost i standard u Srbiji u ovoj deceniji. Naša (i ne samo naša) procena je da se u uslovima optimalne podrške poljoprivredi i preduzimanjem svih potrebnih mera za podršku konkurentnom povećanju njene proizvodnje i izvoza u svim segmentima, a posebno u stočarstvu koje sada osetno zaostaje, ne može očekivati da njen prosečan rast u ovoj deceniji premaši 3% do 3,5% godišnje. Ako bi to bila približna mera i ukupnog privrednog rasta, kako će se povećati zaposlenost do kraja ove decenije i standard učiniti prihvatljivim (povećanje potrošnje, uz potreban obim investicija)?

Monetarna politika se suočava se izazovima domaće i inostrane inflacije. Inflacija se, globalno, ubrzava. Inflacija je na globalnom nivou u januaru 3%, što je najveće ubrzanje od 2008. godine. U kratkom roku se može očekivati dalje ubrzanje rasta cena, pre svega zbog snažnog udara koji dolazi sa tržišta nafte i koji će se uskoro preneti i na druge energente. Izražena je želja centralnih bankara da napuste strategiju masivne kupovine državnih obveznica i upumpavanja novca u finansijske sisteme evrozone te da se vrate tradicionalnim ciljevima i instrumentima – inflaciji i (višim) kamatnim stopama. Kada je Srbija u pitanju, jedna od posledica biće ta što će ubrzanje inflacije u svetu promeniti obrasce monetarne politike u smeru restriktivnosti. Bazne kamatne stope se ubrzano prilagođavaju ovim promenama. Promenama centralnobankarskih stopa se prilagođavaju tržišne kamatne stope. Posledica će biti rast domaćih kamatnih stopa i novih i postojećih kredita, koji su ugovorenu pretežno sa LIBOR ili EURIBOR bazama. Ova vrsta reakcije će se registrovati u relativno kratkom horizontu od nekoliko meseci. Pri tom treba podsetiti da se tržišne kamatne stope prilagođavaju inflaciji uvek sa izvesnim prebačajem, što znači da će rast kamatnih stopa biti brži od ubrzanja inflacije.

U vezi sa prethodnim razvojem događaja, a i zahtevima da **NBS** ima širi spektar ciljeva, smatramo da je strateško opredeljenje NBS ispravno. Davanje prioriteta stabilnosti cena naglašava usmerenje ka cilju o kome centralna banka može i treba da vodi računa. Prostor za analizu NBS i predlozi u vezi sa njenim radom treba da se svedu na pažljivo razmatranje intenziteta primene raspoloživih instrumenata (referentna kamatna stopa, obavezne rezerve i intervencije na deviznom tržištu). Ne treba iznova da se kreće od početka i da se dovode u pitanje ciljevi i okvir monetarne politike NBS, pošto bi udaljavanje od orijentacije ka stabilnim cenama otvorilo prostor za različite interpretacije uloge NBS i, vrlo verovatno, za neodgovornu monetarnu politiku, makroekonomsku nestabilnost i ugrožavanje privrednog rasta i razvoja.

Prognoze

Na osnovu MAT-ove **ankete**, u naredna tri meseca ne treba očekivati ozbiljniji privredni oporavak u domaćoj industriji. Inflaciona očekivanja su smanjena, ali su i dalje visoka. U februaru se 80,8% firmi izjasnilo da očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u januaru 72,2%), uz 42,6% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u januaru 45,8%). Nagli skok cene nafte mogao bi da dodatno podstakne rast inflacionih očekivanja u narednom periodu. Indikator očekivane prodaje u februaru je zabeležio vrednost od 22 pp i rast u odnosu na januar, ali je i dalje ostao u zoni koja ne ukazuje na bolje dane za domaću industriju. Negativni signali iz februarske ankete jesu dalji rast očekivanog rizika u poslovanju (dostigao najveću vrednost od početka krize) i niske očekivane strane investicije. Kao pozitivne ocena treba izdvojiti rast očekivanih investicija iz domaćih izvora i dalji rast prosečnog korišćenja proizvodnih kapaciteta.

Na osnovu MAT-ovih **prognoza** ocenjuje se da će industrijska proizvodnja u prva četiri meseca 2011. godine imati međugodišnji rast za 2,3%, da će potrošačke cene za prva četiri meseca u 2011. godini u odnosu na decembar 2010. porasti za 5,2%, promet robe u trgovini na malo u tekućim cenama u prva četiri meseca 2011. godine u odnosu na isti period 2010. prema prognozama beležiće rast za oko 12%, dok će spoljnotrgovinska razmena (izvoz i uvoz robe) u prvom kvartalu 2011. u odnosu na prvi kvartal 2010. prema prognozama beležiti rast i to izvoz robe za oko 7%, a uvoz robe za oko 5%. (Pošto podaci o spoljnotrgovinskoj razmeni još uvek nisu dostupni, možemo da prognoziramo kretanje veličina samo za prvi kvartal.)

Kada je devizni kurs u pitanju, delovanje prethodnih faktora će se verovatno održati i u bliskoj budućnosti – pa su stabilnost deviznog kursa i umerena aprecijacija verovatni ishodi – a moguće je očekivati čak i pojačanje delovanja ovog mehanizma, ukoliko se ostvare očekivanja o rastu direktnih stranih investicija u Srbiji.

Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2008.	2009.	2010.	Jan. 2011.
Privredna aktivnost				
BDP, tekuće cene, mlrd. din.	2.722,5	2.815,0	3.034,5 ¹	-
BDP, tekuće cene, mil. evra	33.417,9	29.967,0	29.343,0 ¹	-
BDP, per capita, u evrima	4.546,5	4.093,4	4.016,0 ¹	-
BDP, % promena, realni rast	5,5	-3,1	1,5 ²	-
Industrijska proizvodnja, međugodišnja % promena, fizički obim	1,1	-12,1	2,9	3,8
Cene i kurs				
Potrošačke cene ⁴	8,6	6,6	10,3	11,2
Bazna inflacija ⁴	10,3	3,6	8,6	9,4
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	88,6	95,9	105,5	104,6
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	62,9	66,7	79,3	76,8
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	81,4	93,9	103,0	105,2
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	55,8	67,5	77,9	78,7
Monetarni pokazatelji				
Dinarski primarni novac, mil. din.	319.781	254.268	188.161	168.927
M3, mil. dinara	992.151	1.205.570	1.361.526	1.324.123
Plasmani banaka privredi, mil. din.	708.882	849.045	1.075.621	1.064.368
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	381.919	418.298	527.527	522.279
Referentna kamatna stopa NBS, u % na godišnjem nivou	17,75	9,50	11,50	12,00
Prosečna aktivna kamatna stopa banaka, u % na godišnjem nivou	18,11	11,78	12,43	13,88
Prosečna pasivna kamatna stopa banaka, u % na godišnjem nivou	7,32	5,06	5,55	6,05
Spoljna trgovina i platni bilans				
Izvoz robe, mil. evra	7.428,9	5.961,4	7.393,4	-
Uvoz robe, mil. evra	16.478,1	11.504,6	12.621,9	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-7.054,0	-2.084,0	-1.836,1 ³	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, % BDP	-21,1	-7,0	-	-
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	1.824,0	1.401,5	762,0 ³	-
Devizne rezerve NBS, mil. evra	8.189,9	10.601,9	10.001,8	9.861,4
Spoljni dug, mil. evra	21.088,4	22.487,3	23.786,4	-
Tržište rada				
Prosečna neto zarada, din.	32.746	31.733	34.142	34.009
Prosečna bruto zarada, din.	45.674	44.147	47.450	47.389
Prosečna penzija, din.	17.660	19.788	19.890	22.223
Stopa nezaposlenosti, u %	14,4	16,9	19,2 ⁵	-
Broj zaposlenih, prosek, u hilj.	1.999	1.889	1.796	1.766
Fiskalni pokazatelji				
Primanja budžeta, mil. din.	621.751,1	624.235,2	661.964,6	55.432,8
Izdaci budžeta, mil. din.	666.646,5	713.208,3	769.700,2	57.770,9
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-44.895,4	-88.973,1	-107.735,6	-2.338,1
Konsolidovani javni prihodi, mil. din.	1.143.600	1.146.500	1.223.400	-
Konsolidovani javni rashodi, mil. din.	1.214.000	1.267.900	1.359.900	-
Konsolidovani suficit/deficit, mil. din.	-70.400,0	-121.400	-136.500	-
Javni dug, mil. evra	8.781,5	9.849,4	12.157,0	12.125,0
Javni spoljni dug, mil. evra	5.619,9	5.663,8	7.245,2	7.197,1

Izvor: RZS, NBS, MFIN.

¹ Procena MFIN. ² Procena RZS. ³ Za period I-XI 2011. ⁴ Za godine: decembar tekuće godine prema decembru prethodne godine, za mesečne: tekući mesec prema istom mesecu prethodne godine. ⁵ Prema anketi o radnoj snazi RZS iz oktobra 2010.