

REZIME

Makroekonomski trendovi

U februaru je potvrđen oporavak ukupne **industrijske proizvodnje**, pošto je u desezoniranoj seriji zabeležen rast za 1%. Proizvodnja energenata, a prevashodno struje, zaslužna je za februarski porast proizvodnje. Desezonirani pad proizvodnje u februaru zabeležen je u proizvodnji nekoliko oblasti zaslužnih za januarski visok porast: proizvodnji prehrambenih proizvoda, proizvodnji osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata, proizvodnji električne opreme i proizvodnji motornih vozila i prikolica.

Ubrzava se pad realnog **prometa robe** u trgovini na malo. Na međugodišnjem nivou trendna vrednost realnog prometa robe u trgovini na malo opala je za 1,3% u januaru, a za 2,4% u februaru 2011.

Početak godine obeležen je nastavkom rasta **spoljnotrgovinske razmene**, dok je u platnom bilansu došlo do sezonski očekivanog povlačenja kratkoročnih kredita uz dalje prekogranično razduživanje preduzeća. U februaru je izvoz Srbije vredeo 649 miliona evra, uvoz 1.054, a deficit 405 miliona evra. Pokrivenost uvoza izvozom iznela je gotovo 62%.

Budžetski prihodi su sezonski slabi, a najviše su opali PDV i akcize. Primanja su u februaru iznosila 47,9 mlrd. dinara, što je za 7,5 mlrd. dinara manje nego u januaru. Na međugodišnjem nivou primanja budžeta rastu, prvenstveno zahvaljujući akcizama. Izdaci budžeta su znatno uvećani u odnosu na januar, pre svega usled visokih subvencija. Budžetski deficit nakon februara iznosi 21 mlrd. dinara.

Prosečna mesečna neto **zarada** iznosi 35.538 dinara i u odnosu na prethodni mesec nominalno je veća za 4,5% i realno za 3%. Prosečne zarade po oblastima kreću se od 16.000 do 84.000 dinara, a u javnom sektoru prosečna zarada iznosi oko 40.000 dinara. Pad formalne zaposlenosti nastavlja i u februaru 2011, pošto je broj zaposlenih u odnosu na prethodni mesec smanjen za 0,5% (oko 6.800 lica).

Inflacija je ubrzana u februaru 2011. Povećana je za 0,1 procentni poen na mesečnom nivou: sa 1,4% u januaru na 1,5% u februaru; a za 1,4 procentna poena na međugodišnjem nivou: sa 11,2% u januaru na 12,6% u februaru. Pogoršana je i struktura inflacije: ubrzan je rast baznih cena, što je bilo posledica ubrzanja rasta cena prehrambenih proizvoda.

Ekonomska politika

Glavni akutni problem ekonomske politike i ekonomske aktivnosti u ovom trenutku je **nelikvidnost**. Njene razmere se ilustruju podatkom da je ukupan iznos problematičnih kredita u bankarskom sektoru oko 18%, ali i činjenicama o tome da veliki trgovinski lanci i trgovina svoje obaveze izmiruju u rokovima od 3 do 9 meseci (u trgovinskim radnjama ti rokovi su kraći – od mesec dana do 6 meseci); može se navesti i podatak da je krajem februara 2011. u Srbiji preko 66 hiljada privrednih subjekata imalo blokirane račune sa ukupnim dugovanjem od oko 288 milijardi dinara, od čega oko 60% subjekata ima račune blokirane duže od godinu dana.

Na kratak rok treba uspostaviti finansijsku disciplinu. Moraju se uvesti stroga pravila u odnosu na međusobna plaćanja u svim vrstama poslovnih transakcija, a moglo bi se započeti sa rokom od 60 dana. Dalje, treba ukinuti asimetriju u dužničko-poverilačkim odnosima sa državom: nameće se potreba za izjednačavanjem položaja svih učesnika na tržištu, što bi značilo da se zatezna kamata mora obračunavati svima, pa tako i državi. Relaksacija obezbeđenja (rezervi) kod Narodne banke i u finansijskom sektoru, u prisustvu rastućeg nivoa problematičnih plasmana, nemoguća je ukoliko se želi sačuvati najvažnije – stabilnost finansijskog sektora i sigurnost devizne štednje.

NBS podržava Vladin program **reprograma kredita**. Banke mogu imati dvostruku korist od novih mera: obračunaće i naplatiće viši iznos kamate i delimično će i privremeno očistiti bilanse od loših kredita i osloboditi deo sredstava iz

Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2008.	2009.	2010.	2011 Jan.	2011 Feb.
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	5,8
Cene i kurs					
Potrošačke cene ⁴	8,6	6,6	10,3	11,2	12,6
Bazna inflacija ⁴	10,3	3,6	8,6	9,4	11,0
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	88,6	95,9	105,5	104,6	103,2
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	62,9	66,7	79,3	76,8	75,0
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	81,4	93,9	103,0	105,2	103,5
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	55,8	67,5	77,9	78,7	75,8
Monetarni pokazatelji					
Dinarski primarni novac, mil. din.	319.781	254.268	188.161	168.927	180.950
M3, mil. dinara	992.151	1.205.570	1.360.777	1.323.993	1.308.787
Plasmani banaka privredi, mil. din.	708.882	849.045	1.075.621	1.064.368	1.058.998
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	381.919	418.298	527.527	522.279	518.049
Referentna kamatna stopa NBS, u % na godišnjem nivou	17,75	9,50	11,50	12,00	12,00
Prosečna aktivna kamatna stopa banaka, u % na godišnjem nivou	18,11	11,78	12,43	13,88	15,77
Prosečna pasivna kamatna stopa banaka, u % na godišnjem nivou	7,32	5,06	5,55	6,05	6,72
Spoljna trgovina i platni bilans					
Izvoz robe, mil. evra	7.428,9	5.961,4	7.393,4	540,5	648,8
Uvoz robe, mil. evra	16.478,1	11.504,6	12.621,9	970,1	1.053,6
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-7.054,0	-2.084,0	-2.081,2	-268,0	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, % BDP	-21,1	-7,0	-	-	-
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	1.824,0	1.372,0	860, ⁰	45,0	-
Devizne rezerve NBS, mil. evra	8.189,9	10.601,9	10.001,8	9.859,8	10.061,0
Spoljni dug, mil. evra	21.088,4	22.487,3	23.786,4	22.990,9	22.657,3
Tržište rada					
Prosečna neto zarada, din.	32.746	31.733	34.142	34.009	35.538
Prosečna bruto zarada, din.	45.674	44.147	47.450	47.389	49.394
Prosečna penzija, din.	17.660	19.788	19.890	22.223	22.224
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	47.923,6
Izdaci budžeta, mil. din.	666.646,5	713.208,3	769.700,2	57.770,9	66.912,7
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-44.895,4	-88.973,1	-107.735,6	-2.338,1	-18.989,1
Konsolidovani javni prihodi, mil. din.	1.143.600	1.146.500	1.223.400	92.500-	-
Konsolidovani javni rashodi, mil. din.	1.214.000	1.267.900	1.359.900	90.800	-
Konsolidovani suficit/deficit, mil. din.	-70.400,0	-121.400	-136.500	1.700	-
Javni dug, mil. evra	8.781,5	9.849,4	12.157,0	12.125,0	12.675,5
Javni spoljni dug, mil. evra	5.619,9	5.663,8	7.245,2	7.197,1	7.200,0

Izvor: RZS, NBS, MFIN.

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

rezervisanja koja su po osnovu njih već formirana. Centralna banka će imati najmanju korist. Rast nivoa nenaplativih kredita potencijalno ugrožava stabilnosti bankarskog sektora. Vlada će imati kratkoročnu političku korist. Građani verovatno očekuju i dobijaju na kratak rok najviše, ali problem je samo relaksiran. Stiče se utisak da je NBS izašla u susret Vladinom programu, od čega bi centralna banka trebalo da se uzdržava jer bi mogla da postane predmet pritiska državnih struktura za dodatnim merama relaksacije, bilo u domenu supervizije finansijskog sektora, bilo u domenu monetarne politike.

Reformski zahvati su neophodni, a na kratak rok moguće je delovati na budžetske prihode novim **fiskalnim stabilizatorima**. Tri su najvažnija: porez na imovinu, porez na ukupan dohodak, gde treba uključiti i dividende i druge neobuhvaćene prihode i građevinska rentna (renta na ime prava izgradnje).

Prognoze

Martovska **anketa** donela je bolje ocene o trenutnom položaju preduzeća, kao i optimizam po pitanju tromesečnih očekivanja privrednika (indikator tromesečnih očekivanja dostigao je nivo od 40,4 pp što je najbolji rezultat još od avgusta 2008. godine). U tom smislu najvažniji nalaz predstavlja veća očekivana prodaja kao rani signal potencijalnog privrednog oporavka. Odgovor na pitanje da li je u pitanju promena trenda ili izolovan nalaz doneće naredne ankete. U martu je zabeležen novi rast inflacionih očekivanja: 77,7% firmi se izjasnilo da očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca, uz 44,1% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda.

Na osnovu MAT-ovih **prognoza** ocenjuje se da će industrijska proizvodnja u prvih pet meseci 2011. beležiti rast za 3,5%, da će potrošačke cene za prvih pet meseci u 2011. godini u odnosu na decembar 2010. rasti za 8,5%, promet robe u trgovini na malo u tekućim cenama u prvih pet meseci 2011. godine za oko 7%, dok će spoljnotrgovinska razmena u prvih pet meseci 2011. u odnosu na isti period 2010. beležiti rast, izvoz robe za oko 20%, a uvoza robe za oko 14,5%.

Kada je **devizni kurs** u pitanju, u naredna tri meseca ne mogu se sagledati faktori koji bi promenili dešavanja na deviznom tržištu. Sadašnja ravnoteža na deviznom tržištu, pa čak i pritisak na jačanje dinara, postižu se zahvaljujući transakcijama na tržištu hartija od vrednosti. Ne može da se predvidi da li će i u kom trenutku neki endogeni ili egzogeni šok da izazove poremećaje na finansijskom i deviznom tržištu.