

REZIME

Makroekonomski trendovi

Maj je konačno doneo dobar rezultat **industrijske proizvodnje**. Industrijska proizvodnja bila je za 6,8% veća nego u maju prošle godine, dok je u desezoniranoj seriji zabeležen visok porast, za 3,5%. Rudarstvo i elektroprivreda su ipak ubedljiviji od prerađivačke industrije, što govori da je konjunktura slabija nego što izgleda na osnovu rezultata ukupne industrije.

Nepovoljne tendencije u **prometu** jačaju. U maju je u originalnoj seriji zabeležen najveći pad realnog prometa robe u trgovini na malo od početka godine, a zabeležen je pad i u desezoniranoj seriji. Time su nagoveštaji oporavka realnog prometa robe u trgovini na malo o kojima je bilo reči u prošlom broju MAT-a poništeni dodavanjem statističkih podataka za maj.

Izvoz usporava i širi se **spoljnotrgovinski** deficit. U maju je robni izvoz vredeo 669,9 miliona evra (međugodišnji rast za 8,9%), uvoz 1.192,5 miliona evra (rast za 18,7%), uz deficit od 522,6 miliona evra (rast za 34,1%). Smanjuje se razlika između godišnjih stopa rasta izvoza i uvoza.

Primanja **budžeta** rastu, usled dinamike akciza i dobiti NBS. Kumulativno posmatrano, realni pad prihoda budžeta se nastavlja, iako je u maju ublažen. Izdaci budžeta su u maju smanjeni u odnosu na april, zahvaljujući padu rashoda po osnovu otplate kamata. Posmatrano od početka godine, rashodi počinju da se smanjuju u odnosu na odgovarajući period prethodne godine.

Prosečna **zarada** nakon pet meseci iznosi 36.000 dinara i njen realni pad se produbljuje. U odnosu na april, zarade u maju beleže dvocifreni realni pad, što je posledica specifične dinamike isplate. Dinamika neto prosečne zarade nepovoljnija je u javnom sektoru. Beleži se blagi rast broja zaposlenih.

Opšta stopa rasta potrošačkih **cena** je smanjena za 0,7 procentnih poena na mesečnom nivou (sa 1,1% u aprilu na 0,4% u maju), a za 1,3 procentna poena na međugodišnjem nivou (sa 14,7% u aprilu na 13,4% u maju). Rast baznih cena prehrambenih proizvoda i dalje je bio glavna komponenta bazne inflacije na međugodišnjem nivou.

Ekonomska politika

Usvojeni zakon o **fiskalnoj decentralizaciji** ne ostavlja mogućnost *status quo*-a u dosadašnjoj inerciji fiskalne strukture i javnih funkcija i delatnosti. Već na jesen, pri donošenju rebalansa, izvršna vlast će se suočiti sa nužnim prilagođavanjima i reformskim koracima a, zbog povezanosti svih aspekata, verovatno i sa potrebom stvaranja reformskog koncepta.

Objašnjenje **RATEL**-a da naloži povećanje cena jednoj visokoprofitabilnoj firmi jer je našao da je to potrebno na osnovu „troškovnog modela“ teško može da se shvati ozbiljno. Šta to znači da nekakva superregulacija gura cene naviše kako bi neko bio konkurentan? Ako je konkurencija u poziciji monopola po kriterijumu udela na tržištu, tada je potrebna prinuda za smanjenje udela na tržištu. Kriterijum za monopolsku poziciju je zloupotreba pozicije u pogledu učešća (koncentracije) radi održavanja visokih cena – ne i niskih, to je zaista inovacija.

Veliku kontroverzu u javnosti izazvala je promena uslova odobravanja hipotekarnih **stambenih kredita**. Do sada se prirast tražnje generisane rastom hipotekarnih kredita koncentrisao na relativno mali segment novoizgrađenih stanova. Glavni uzrok ove pojave jeste institucionalni ambijent koji je otežavao promet korišćenih stanova. Opisana konfiguracija na tržištu hipotekarnih stambenih kredita ima potencijalni problem rastućeg kreditnog rizika. Prvi izvor kreditnog rizika jeste deprecijacija dinara. Drugi izvor kreditnog rizika mogu biti promene cena stanova. Zbog toga su mere koje je nedavno uvela NBS odavno primenjene u većini zemalja sa normalnim hipotekarnim tržištem.

Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2008.	2009.	2010.	2011				
				Jan.	Feb.	Mart	April	Maj
Privredna aktivnost								
BDP, tekuće cene, mlrd. din.	2.661,3	2.713,2	2.986,6 ¹	-	-	731,6 ²	-	-
BDP, tekuće cene, mil. evra	32.668,2	28.883,4	28.996,1	-	-	-	-	-
BDP, per capita, u evrima	4.445	3.945	3.896	-	-	-	-	-
BDP, % promena, realni rast	3,8	-3,5	1,8 ¹	-	-	3,4 ³	-	-
Industrijska proizvodnja, međugod. % promena, fizički obim	1,1	-12,1	2,9	3,8	6,2	6,0	0,6	6,8
Cene i kurs								
Potrošačke cene ⁴	8,6	6,6	10,3	11,2	12,6	14,1	14,7	13,4
Bazna inflacija ⁴	10,3	3,6	8,6	9,4	11,0	13,2	13,3	13,8
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	88,6	95,9	105,5	104,6	103,2	103,6	99,6	97,0
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	62,9	66,7	79,3	76,8	75,0	73,2	67,1	67,4
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	81,4	93,9	103,0	105,2	103,5	103,3	101,4	98,2
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	55,8	67,5	77,9	78,7	75,8	73,8	70,3	68,7
Monetarni pokazatelji								
Dinarski primarni novac, mil. din.	319.781	254.268	188.161	168.927	180.950	170.164	190.145	174.508
M3, mil. dinara	992.151	1.205.570	1.360.777	1.323.993	1.308.787	1.315.641	1.287.216	1.287.252
Plasmani banaka privredi, mil. din.	662.622	804.998	1.028.094	1.021.564	1.016.805	1.036.737	1.022.003	1.016.475
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	428.179	462.345	571.205	565.002	560.242	564.489	552.418	554.257
Referentna kamatna stopa NBS, u % na godišnjem nivou	17,75	9,50	11,50	12,00	12,00	12,25	12,50	12,50
Prosečna aktivna kamatna stopa banaka, u % na god. nivou	18,11	11,78	12,43	13,88	15,77	13,88	14,65	14,28
Prosečna pasivna kamatna stopa banaka, u % na god. nivou	7,32	5,06	5,55	6,05	6,72	6,17	6,77	6,42
Spoljna trgovina i platni bilans								
Izvoz robe, mil. evra	7.428,9	5961,4	7393,4	540,5	648,8	771,5	719,5	669,9
Uvoz robe, mil. evra	16.478,1	11.504,6	12.621,9	970,1	1.053,6	1.350,0	1.151,8	1.192,5
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-7.054,0	-2.084,0	-2.081,2	-273,0	-230,3	-334,1	-183,9	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, % BDP	-21,1	-7,2	-7,2	-	-	-	-	-
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	1.824,0	1.372,0	860,0	45,0	42,4	219,1	112,9	-
Devizne rezerve NBS, mil. evra	8.189,9	10.601,9	10.001,8	9.859,8	10.061,0	9.918,9	9.951,9	10.064,2
Spoljni dug, mil. evra	21.088,4	22.487,3	23.786,4	22.990,9	22.927,1	22.671,9	22.730,2	-
Tržište rada								
Prosečna neto zarada, din.	32.746	31.733	34.142	34.009	35.538	35.777	39.298	35.362
Prosečna bruto zarada, din.	45.674	44.147	47.450	47.389	49.394	49.633	54.532	49.064
Prosečna penzija, din.	17.660	19.788	19.890	22.223	22.224	22.222	23.441	-
Stopa nezaposlenosti, u %	14,4	16,9	19,2	-	-	-	22,25 ⁵	-
Broj zaposlenih, prosek, u hilj.	1.999	1.889	1.796	1771	1.769	1.770	1.771	-
Fiskalni pokazatelji								
Primanja budžeta, mil. din.	621.751,1	624.235,2	661.964,6	55.448,8	47.923,6	57.882,1	52.495,6	59.953,3
Izdaci budžeta, mil. din.	666.646,5	713.208,3	769.700,2	57.779,3	66.912,7	67.318,2	70.124,0	65.643,4
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-44.895,4	-88.973,1	-107.735,6	-2.330,5	-18.989,1	-9.436,1	-17.628,4	-5.690,1
Konsolidovani javni prihodi, mil. din.	1.143.600	1.146.500	1.223.400	92.500	93.800	107.300	101.200	-
Konsolidovani javni rashodi, mil. din.	1.214.000	1.267.900	1.359.900	90.800	107.700	121.400	119.200	-
Konsolidovani suficit/deficit, mil. din.	-70.400,0	-121.400	-136.500	1.700	-13.900	-14.200	-18.000	-
Javni dug, mil. evra	8.781,5	9.849,4	12.157	12.125	12.675	12.696	12.948	13.234
Javni spoljni dug, mil. evra	5.619,9	5.663,8	7.245,2	7.197,1	7.200,0	7.067,0	7.235,6	7.354,1

Izvor: RZS, NBS, MFIN.

¹ Procena RZS. ² Procena RZS za prvi kvartal 2011. ³ Realni kvartalni međugodišnji porast. 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 aprila 2011.

Prognoze

Prema rezultatima MAT-ove **ankete**, u junu je zabeležen pad opšteg indikatora poslovne klime u odnosu na maj. U odnosu na jun 2010. godine, indikator je veći što ukazuje na nešto jaču konjunkturu u odnosu na prošlu godinu. Kao što je već rečeno u prošlom broju MAT-a, došlo je do jačanja konjunktura ali još uvek nije dostignut nivo pre jeseni 2008. godine i početka krize. Dva najvažnija nalaza majske ankete su pad očekivane prodaje i rast inflacionih očekivanja. Poslednje slabljenje dinara bilo je verovatni uzrok jačanja inflacionih očekivanja. U junu je zabeležen relativno visok pad očekivane prodaje od 6,8pp u odnosu na maj što je negativan signal kretanja konjunktura u naredna tri meseca. U junu je prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta opalo u odnosu na prethodni mesec, dok je u odnosu na jun 2010. godine zabeležen rast korišćenja proizvodnih kapaciteta. Nelikvidnost u privredi u junu je dodatno uvećana s obzirom na to da se čak 45,7% firmi izjasnilo da im je nivo potraživanja previsok, što je pogoršanje u odnosu na maj kada se na isti način izjasnilo 41,6% kompanija. U junu je zabeležen rast očekivanog rizika u poslovanju, kao i pesimizam po pitanju stranih investicija u naredna tri meseca.

Na osnovu MAT-ovih **prognoza**, ocenjuje se da će industrijska proizvodnja u prvih osam meseci 2011. godine beležiti rast od 4%, potrošačke cene za prvih osam meseci u 2011. godini u odnosu na 2010. porašće za 6,8%, promet robe u trgovini na malo u tekućim cenama u prvih osam meseci 2011. godine u odnosu na isti period 2010. beležiće pad za 2,3%, dok će promet u trgovini na malo u stalnim cenama u istom periodu biti manji za 12,3%, spoljnotrgovinska razmena u prvih osam meseci 2011. u odnosu na isti period 2010. beležiće rast i to izvoz robe za oko 21%, a uvoz robe za oko 18,5%.