

## REZIME

### Makroekonomski trendovi

Rezultati **industrijske proizvodnje** u letnjim mesecima su veoma loši. Industrija je desezonirano opala za 4,1% u junu i za 1,7% u julu, pa je u odnosu na majski nivo proizvodnja u julu manja za čak 5,7%. Najviše zabrinjavaju rezultati osnovnih metala, nemetalnih minerala, prehrambene i mašinske industrije, jer ukazuju i na domaću i na svetsku krizu.

Nepovoljne tendencije u **prometu** se nastavljaju, a realan promet robe u trgovini na malo opada na međugodišnjem nivou još od januara 2011. Pad prometa je posledica smanjenja kupovne moći stanovništva. Masa realnih neto zarada manja je, prema trend-ciklusu, od svoje prosečne vrednosti u 2010. godini još od avgusta te godine.

Izvoz stagnira uvoz se ubrzava, što doprinosi rastu **spoljnotrgovinskog** deficita. Osnovni faktor usporavanja ukupnog izvoza je pad inostrane tražnje za gvoždem i čelikom i za obojenim metalima. Najveći doprinos rastu uvoza daju nafta i derivati, zatim slede mašine i drumska vozila.

Na godišnjem nivou u realizaciji prihodne strane **budžeta** najveći problem predstavljaju prihodi od PDV-a, koji su u prvih sedam meseci za 5,3% realno niži nego u istom periodu prošle godine. U julu su isplaćene poljoprivredne subvencije i ova stavka rashodne strane beleži najveće povećanje u odnosu na jun tekuće godine. Ukupni izdaci budžeta realno opadaju sporije nego prigodi, što dovodi do produblivanja fiskalnog deficita.

U julu je isplaćena prosečna **zarada** od 39.127 dinara i, u odnosu na prethodni mesec, nominalno je manja za 0,5%, dok je realno bez promene. Prosečna neto zarada u javnom sektoru iznosi oko 42.000 dinara, a u privatnom oko 35.000 dinara. Od oktobra beleži se blagi porast broja zaposlenih.

Opšti nivo potrošačkih **cena** je, prvi put od decembra 2009, opao za 0,3% u junu, a potom i za 0,5% u julu. Za mesečnu deflaciju presudno je bilo pojeftinjenje voća i povrća. Kumulativna inflacija je smanjena, ali je njena struktura i dalje nepovoljna – najviše joj je doprineo rast baznih cena prehrambenih proizvoda.

### Ekonomska politika

Kada je novi aranžman sa MMF i posledični rebalans budžeta u pitanju, suštinsko je pitanje hoće li dodatnih 13 milijardi dinara pokriti budžetski jaz koji se javlja, pre svega, zbog podbacivanja prihoda i zbog na brzinu i u ne vreme napravljene fiskalne decentralizacije. Manjak na prihodnoj strani će, po našim procenama, biti najmanje 23 milijarde dinara. Sa tim u vezi neophodno bi bilo da se rashodi, bar za 11 milijardi dinara, smanje u rebalansu ovogodišnjeg budžeta (deo transfera i subvencija?), mada je malo verovatno da će se to desiti; u suprotnom, prihodi neće biti dovoljni da se deficit centralnog budžeta zadrži na nivou od 132 milijarde dinara.

Zabrinjavaju tendencije u platnom bilansu. Značajna pozitivna stavka u finansijskom računu su portfolio investicije – one su u prvom polugodu bile više nego udesetostručene u odnosu na prošlogodišnje prvo polugode. Ako se zna da su banke ulagale pre svega u kratkoročne državne papire, jasno je da se ova visoko pozitivna stavka u finansijskom računu može relativno brzo „istopiti“. Banke su u ovoj godini više otplatile nego što su koristile novih kredita za preko 800 miliona evra, pri čemu je rezultat kod dugoročnih kredita neutralan, ali je ceo odliv koncentrisan na kratkoročne kredite.

## Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2010.	2011						
		Jan.	Feb.	Mart	April	Maj	Jun	Jul
<b>Privredna aktivnost</b>								
BDP, tekuće cene, mlrd. din.	2.986,6 <sup>1</sup>	-	-	731,6 <sup>2</sup>	-	-	-	-
BDP, tekuće cene, mil. evra	28.996,1	-	-	-	-	-	-	-
BDP, per capita, u evrima	3.896	-	-	-	-	-	-	-
BDP, % promena, realni rast	1,8 <sup>1</sup>	-	-	3,4 <sup>3</sup>	-	-	-	-
Industrijska proizvodnja, međugod. % promena, fizički obim	2,9	3,8	6,2	6,0	0,6	6,8	3,1	-3,3
<b>Cene i kurs</b>								
Potrošačke cene <sup>4</sup>	10,3	11,2	12,6	14,1	14,7	13,4	12,7	12,1
Bazna inflacija <sup>4</sup>	8,6	9,4	11,0	13,2	13,3	13,8	13,6	13,8
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	105,5	104,6	103,2	103,6	99,6	97,0	102,5	102,1
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	79,3	76,8	75,0	73,2	67,1	67,4	70,6	71,3
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	103,0	105,2	103,5	103,3	101,4	98,2	99,8	102,4
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	77,9	78,7	75,8	73,8	70,3	68,7	69,4	71,6
<b>Monetarni pokazatelji</b>								
Dinarski primarni novac, mil. din.	188.161	168.927	180.950	170.164	190.145	174.508	182.513	196.434
M3, mil. dinara	1.360.777	1.323.993	1.308.787	1.315.641	1.287.216	1.287.252	1.344.773	1.391.702
Plasmani banaka privredi, mil. din.	1.028.094	1.021.564	1.016.805	1.036.737	1.022.003	1.016.475	1.055.194	1.050.817
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	571.205	565.002	560.242	564.489	552.418	554.257	583.272	591.177
Referentna kamatna stopa NBS, u % na godišnjem nivou	11,50	12,00	12,00	12,25	12,50	12,50	12,00	11,75
Prosečna aktivna kamatna stopa banaka, u % na god. nivou	12,43	13,88	15,77	13,88	14,65	14,28	14,24	-
Prosečna pasivna kamatna stopa banaka, u % na god. nivou	5,55	6,05	6,72	6,17	6,77	6,42	6,51	-
<b>Spoljna trgovina i platni bilans</b>								
Izvoz robe, mil. evra	7393,4	540,5	648,8	771,5	719,5	669,9	767,7	736,8
Uvoz robe, mil. evra	12.621,9	970,1	1.053,6	1.350,0	1.151,8	1.192,5	1151,0	1219,2
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-2.081,2	-273,0	-230,3	-334,1	-183,9	-	-165,4	-
Saldo tekućeg platnog bilansa, % BDP	-7,2	-	-	-	-	-	-	-
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	860,0	45,0	42,4	219,1	112,9	-	80,4	-
Devizne rezerve NBS, mil. evra	10.001,8	9.859,8	10.061,0	9.918,9	9.951,9	10.064,2	9.966,8	10.383,8
Spoljni dug, mil. evra	23.786,4	22.990,9	22.927,1	22.671,9	22.730,2	-	22.734,3	-
<b>Tržište rada</b>								
Prosečna neto zarada, din.	34.142	34.009	35.538	35.777	39.298	35.362	39.322	-
Prosečna bruto zarada, din.	47.450	47.389	49.394	49.633	54.532	49.064	54.616	-
Prosečna penzija, din.	19.890	22.223	22.224	22.222	23.441	-	23.439	-
Stopa nezaposlenosti, u %	19,2	-	-	-	22,25 <sup>5</sup>	-	-	-
Broj zaposlenih, prosek, u hilj.	1.796	1771	1.769	1.770	1.771	-	1.775	-
<b>Fiskalni pokazatelji</b>								
Primanja budžeta, mil. din.	661.964,6	55.448,8	47.923,6	57.882,1	52.495,6	59.953,3	54.258,2	59.012,4
Izdaci budžeta, mil. din.	769.700,2	57.779,3	66.912,7	67.318,2	70.124,0	65.643,4	71.885,7	75.144,7
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-107.735,6	-2.330,5	-18.989,1	-9.436,1	-17.628,4	-5.690,1	-17.627,5	-16.132,3
Konsolidovani javni prihodi, mil. din.	1.223.400	92.500	93.800	107.300	101.200	-	103.600	107.700
Konsolidovani javni rashodi, mil. din.	1.359.900	90.800	107.700	121.400	119.200	-	123.300	126.700
Konsolidovani suficit/deficit, mil. din.	-136.500	1.700	-13.900	-14.200	-18.000	-	-19.700	19.000
Javni dug, mil. evra	12.157	12.125	12.675	12.696	12.948	13.234	12.157	13.560
Javni spoljni dug, mil. evra	7.245,2	7.197,1	7.200,0	7.067,0	7.235,6	7.354,1	7.246	7.651

Izvor: RZS, NBS, MFIN.

<sup>1</sup> Procena RZS. <sup>2</sup> Procena RZS za prvi kvartal 2011. <sup>3</sup> Realni kvartalni međugodišnji porast. <sup>4</sup> Za godine: decembar tekuće godine prema decembru prethodne godine, za mesečne: tekući mesec prema istom mesecu prethodne godine. <sup>5</sup> Prema anketi o radnoj snazi RZS iz aprila 2011.

## Prognoze

MAT-ova **anketa** o konjunkturi u avgustu donela je blago pogoršanje poslovne klime u odnosu na jul. Poslednja kretanja na globalnim tržištima aktuelizovala su opasnost pojave drugog talasa krize. U prethodnom periodu, indikator očekivane prodaje u naredna tri meseca pokazao se kao najbolji rani signal krize. Ipak, u avgustu ove godine jeste zabeležen pad ovog indikatora, ali ne u meri koji bi ukazivao na talas krize sličan onom koji se dogodio u jesen 2008. Od ostalih indikatora iz ankete treba istaći blagi rast inflacionih očekivanja u odnosu na jul: 65,5% firmi se izjasnilo da očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u julu 58,6%), uz 30,9% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u julu 27,2%). Nelikvidnost u privredi i dalje ostaje jedan od ključnih problema s obzirom da se čak 46,3% firmi izjasnilo da im je nivo potraživanja previsok.

Na osnovu MAT-ovih **prognoza**, ocenjuje se da će industrijska proizvodnja u prvih deset meseci 2011. godine beležiti rast za 3%, potrošačke cene za prvih deset meseci u 2011. godini, u odnosu na decembar 2010, porašće za 8,4%, promet robe u trgovini na malo u tekućim cenama u prvih deset meseci 2011. godine, u odnosu na isti period 2010, beležiće pad za 5,2%, dok će promet u trgovini na malo u stalnim cenama u istom periodu biti manji za 14,6%, spoljnotrgovinska razmena (izvoz i uvoz robe računati u evrima) u prvih deset meseci 2011. godine, u odnosu na isti period 2010, beležiće rast, i to: izvoz robe za 19,3%, a uvoz robe za 15,5%.