

REZIME

Makroekonomski trendovi

Oktobarski rezultat potvrđuje silaznu konjunkturu **industrijske proizvodnje**. Desezonirani pad industrijske proizvodnje u oktobru izneo je 0,2%. Ukupna industrija je od maja do oktobra opala za 7,3%, i to je veoma izražen pad proizvodnje. Kumulativni rezultat je i dalje pozitivan, zahvaljujući prvoj polovini godine, ali je nakon oktobra sveden na 2,0%.

Nema oporavka realnog **prometa** robe u trgovini na malo. Realan promet, koji je u ovoj godini stalno ispod proseka prethodne godine, u oktobru je opao za 16,2% prema originalnim statističkim podacima te stagnirao (na nivou za oko 18% nižem od proseka prethodne godine) prema desezoniranim statističkim podacima.

U **spoljnotrgovinskoj razmeni**, u oktobru je robni izvoz Srbije vredeo 725,3 miliona evra, uvoz 1.224,3 miliona evra, a deficit je izneo 499 miliona evra. U odnosu na oktobar prošle godine, izvoz je povećan za 6,3%, uvoz za 18,1%, a deficit za 40,8%. U odnosu na septembar, raste izvoz primarnih, a opada izvoz industrijskih proizvoda.

Najznačajnija promena u primanjima **budžeta** u oktobru, u odnosu na prethodne mesece, jesu niža primanja na osnovu poreza na dohodak građana, kao rezultat početka primene Izmena Zakona o finansiranju lokalnih samouprava, usled čega je došlo do promene u distribuciji ovih prihoda, pa sada veći deo pripada jedinicama lokalne samouprave, a manji centralnom budžetu.

U oktobru 2011. godine u Srbiji je isplaćena prosečna neto **zarada** od 38.167 dinara i, u odnosu na prethodni mesec, nominalno je manja za 1,5% i realno za 1,9%, uz slično kretanje mase isplaćenih neto zarada i nepromenjen broj zaposlenih. U strukturi zaposlenosti primećuju se negativne tendencije: broj zaposlenih u sekundarnom sektoru se smanjuje, posebno u prerađivačkoj industriji, a povećava se u administrativnim, pomoćnim i ostalim delatnostima, koje pripadaju tercijarnom sektoru.

Inflacija je udvostručena na mesečnom nivou, a njeno usporenje na međugodišnjem mesečnom nivou je prepolovljeno. U oktobru je za mesečnu inflaciju od 0,4% presudno bilo povećanje cena voća i povrća, a za međugodišnju mesečnu inflaciju od 8,7% – povećanje baznih cena prehrambenih proizvoda i regulisanih cena. Ova godina će se završiti uz inflaciju manju od 8,7% – i to ne samo zato što će u novembru i decembru u bazu za obračun međugodišnje mesečne inflacije ući indeksi većih vrednosti nego i zato što će lična potrošnja i dalje biti niska.

Ekonomska politika

Dva najaktuelnija pitanja u ekonomskoj politici trenutno su budžet za 2012. godinu i zahtev nekih privrednika da Narodna banka Srbije smanji obavezne rezerve.

Ako sledimo našu procenu BDP-a u 2012. i saopštene smernice MMF-a za sledeću godinu (realni rast BDP-a od 1,5% i učešće deficita opšte države u BDP-u od 4,25%), dolazimo do ukupnog **fiskalnog debalansa** u 2012. od oko 150 milijardi dinara – dakle, do iste vrednosti deficita opšte države koja je utvrđena po rebalansu za 2011. godinu. Pokrivanje deficita u okolnostima neizvesnog funkcionisanja domaćeg tržišta kratkoročnih i dugoročnih papira države može da znači dalje zaduživanje na spoljnom finansijskom tržištu po izuzetno visokim kamatama. Problem je u ubrzanom približavanju granici održivosti spoljnog duga koja se već ukazuje – ako ne u 2012, a onda u 2013.

Osnovni pokazatelji makroekonomskih kretanja

	2010	2011								
		mart	april	maj	jun	jul	avg.	sept.	okt.	
Privredna aktivnost										
BDP, tekuće cene, mlrd din.	2.986,6 ¹	741,8 ²	-	-	806,2 ²	-	-	-	-	-
BDP, tekuće cene, mil. evra	28.996,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BDP, <i>per capita</i> , evri	3.896	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BDP, % promena, realni rast	1,8 ¹	3,7 ³	-	-	2,4 ³	-	-	-	-	-
Industrijska proizvodnja, međugodišnja % promena, fizički obim	2,9	6,0	0,6	6,8	3,1	-3,3	-0,3	-1,8	-1,0	
Cene i kurs										
Potrošačke cene ⁴	10,3	14,1	14,7	13,4	12,7	12,1	10,5	9,3	8,7	
Bazna inflacija ⁴	8,6	13,2	13,3	13,8	13,6	13,8	11,8	9,9	8,8	
Vrednost RSD/EUR, kraj perioda	105,5	103,6	99,6	97,0	102,5	102,1	101,6	101,1	100,5	
Vrednost RSD/USD, kraj perioda	79,3	73,2	67,1	67,4	70,6	71,3	70,4	74,7	71,8	
Vrednost RSD/EUR, prosek perioda	103,0	103,3	101,4	98,2	99,8	102,4	102,3	101,2	100,6	
Vrednost RSD/USD, prosek perioda	77,9	73,8	70,3	68,7	69,4	71,6	71,3	73,5	73,5	
Monetarni pokazatelji										
Dinarski primarni novac, mil. din.	188.161	170.164	190.145	174.508	182.513	196.434	185.518	182.251	185.203	
M3, mil. din.	1.360.777	1.315.641	1.287.216	1.287.252	1.344.773	1.391.702	1.405.830	1.412.180	1.412.047	
Plasmani banaka privredi, mil. din.	1.030.757	1.038.629	1.023.725	1.018.042	1.056.932	1.052.450	1.059.101	1.062.429	1.050.630	
Plasmani banaka stanovništvu, mil. din.	571.946	565.234	553.165	555.016	584.032	591.938	590.595	587.814	588.841	
Referentna kamatna stopa NBS, % na godišnjem nivou	11,50	12,25	12,50	12,50	12,00	11,75	10,75	10,75	10,75	
Aktivne ponderisane kamatne stope banaka, % na godišnjem nivou	11,29	11,54	11,75	11,74	11,36	11,27	11,15	11,10	11,04	
Pasivne ponderisane kamatne stope banaka na depozite, % na godišnjem nivou	4,61	4,69	4,77	4,69	4,57	4,45	4,47	4,45	4,33	
Spoljna trgovina i platni bilans										
Izvoz robe, mil. evra	7393,4	771,5	719,5	669,9	767,7	736,8	709,4	711,1	725,3	
Uvoz robe, mil. evra	12.621,9	1.350,0	1.151,8	1.192,5	1.151,0	1.219,2	1.092,0	1.226,4	1.224,3	
Saldo tekućeg platnog bilansa, mil. evra	-2.081,2	-307,0	-170,6	-280,9	-169,2	-208,3	-150,3	-317,9	-	
Saldo tekućeg platnog bilansa, % BDP-a	-7,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
Strane direktne investicije, neto, mil. evra	860,0	219,1	112,9	66,2	80,4	419,6	119,6	122,0	-	
Devizne rezerve NBS, mil. evra	10.001,8	9.918,9	9.951,9	10.064,2	9.966,8	10.383,8	10.420,0	11.358,2	11.272,3	
Spoljni dug, mil. evra	23.786,4	22.671,9	22.730,3	22.897,0	22.734,3	22.830,4	22.827,7	23.860,3	-	
Tržište rada										
Prosečna neto zarada, din.	34.142	35.777	39.298	35.362	39.322	39.127	38.389	38.763	38.167	
Prosečna bruto zarada, din.	47.450	49.633	54.532	49.064	54.616	54.164	53.285	53.838	52.944	
Prosečna penzija, din. ⁶	19.890	22.222	23.441	23.442	23.439	23.435	23.428	23.433	-	
Stopa nezaposlenosti (%)	19,2	-	22,2 ⁵	-	-	-	-	-	-	
Fiskalni pokazatelji										
Primanja budžeta, mil. din.	661.964,6	57.882,1	52.495,6	59.953,3	54.258,2	59.012,4	57.013,5	64.272,7	59.373,9	
Izdaci budžeta, mil. din.	769.700,2	67.318,2	70.124,0	65.643,4	71.885,7	75.144,7	67.533,5	67.249,8	70.002,0	
Suficit/deficit budžeta, mil. din.	-107.735,6	-9.436,1	-17.628,4	-5.690,1	-17.627,5	-16.132,3	-10.520,0	-2.977,1	-10.628,1	
Konsolidovani javni prihodi, mil. din.	1.223.400	107.600	100.900	106.900	103.600	107.700	109.200	114.800	-	
Konsolidovani javni rashodi, mil. din.	1.359.900	118.800	120.400	110.400	122.800	127.900	122.500	121.300	-	
Konsolidovani suficit/deficit, mil. din.	-136.500	-11.200	-19.500	-3.500	-19.300	-20.200	-13.200	-6.500	-	
Javni dug, mil. evra	12.157	12.696	12.948	13.234	12.157	13.560	13.797	14.746	14.800	
Javni spoljni dug, mil. evra	7.245,2	7.067,0	7.235,6	7.354,1	7.246	7.651	7.690	8.575	8.537	

Izvori: RZS, NBS i Ministarstvo finansija

¹ Procena RZS ² Procena RZS za prvi i drugi kvartal 2011. ³ Realni kvartalni međugodišnji rast ⁴ Za godine: decembar tekuće godine prema decembru prethodne godine; za mesece: tekući mesec prema istom mesecu prethodne godine ⁵ Prema Anketi o radnoj snazi RZS iz aprila 2011. ⁶ Za kategoriju zaposlenih lica

i 2014, kada će morati da stane zaduživanje radi pokrivanja deficita u uslovima i dalje nedovoljnih stopa rasta i kada će jedini oslonac spoljne likvidnosti biti devizne rezerve, odnosno, na drugoj strani medalje, politika deviznog kursa.

Drugo aktuelno pitanje jeste zahtev za snižavanje **obaveznih rezervi**. Zahtevana korekcija stope obavezne rezerve neće imati izražen uticaj na rešenje problema likvidnosti privatnog sektora sve dok se ne ublaži visok nivo kreditnog rizika koji ima najveći uticaj na averziju banaka ka povećanju obima plasmana. Pored toga, devizne rezerve u narednim godinama postaju kritično važan resurs za očuvanje elementarne stabilnosti. Njihovo pretvaranje u dinarske monetarne agregate u suštini bi značilo monetizaciju gubitaka u privredi. Monetarna politika u ovom trenutku kao poluga olakšanja dužničkog tereta i obezbeđenja tekuće likvidnosti privrede posredstvom bankarskog sektora (možda) kreira dodatne rizike.

Prognoze

Anketa MAT-a ukazuje na lošiju konjunkturu u domaćoj industriji u odnosu na prethodni mesec. Indikator tromesečnih očekivanja privrednika takođe je zabeležio pad i ostvario je najnižu vrednost od početka godine. Pesimizam je zabeležen i po pitanju tromesečne očekivane prodaje. Dodatni loš signal iz novembra je i najniži nivo korišćenja proizvodnih kapaciteta od početka godine. Od pozitivnih nalaza iz novembarske Ankete treba istaći pad inflacionih očekivanja, uprkos slabljenju dinara krajem novembra, koje po pravilu utiče na rast inflacionih očekivanja. Od ostalih rezultata zabeležen je pesimizam po pitanju stranih investicija, relativno visok nivo nelikvidnosti u privredi, kao i nedostatak sirovina iz uvoza kao najveći problem u poslovanju za čak 17% domaćih kompanija.

Na osnovu **prognoza MAT**-a očekuje se: da će industrijska proizvodnja u 2011. godini imati rast od 1,7% u odnosu na 2010. godinu; da će potrošačke cene u decembru 2011. godine imati rast od 8,2% u odnosu na decembar 2010. godine; da će promet robe u trgovini na malo u 2011. godini imati pad od 6,5% nominalno i od 16% realno u odnosu na 2010. godinu; te da će spoljnotrgovinska razmena (iskazana u evrima) u 2011. godini imati rast u odnosu na 2010. godinu, s tim što će izvoz robe imati rast od 15%, a uvoz robe rast od 13%.