

SADRŽAJ

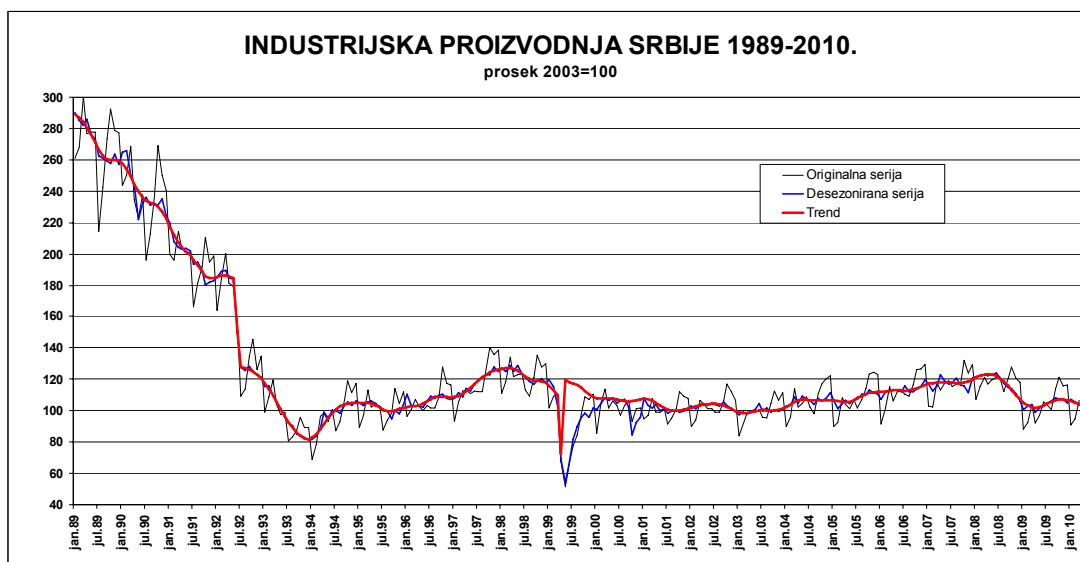
REZIME.....	5
MAKROEKONOMSKI PREGLED	11
1. Realni sektor	11
1.1. Industrija	11
1.2. Poljoprivreda.....	14
1.3. Promet robe u trgovini na malo	15
2. Finansijski i monetarni sektor.....	17
2.1. Budžet	17
2.2. Monetarna kretanja	19
2.3. Finansijski sektor: Ponašanje rizika u bankarskom sektoru tokom 2009. godine	21
3. Izvori sredstava za potrošnju stanovništva i cene	25
3.1. Zarade	25
3.2. Cene	30
4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom.....	31
4.1. Robna razmena Srbije	31
4.2. Platni bilans Srbije	34
5. Međunarodna ekonomska kretanja.....	36
5.1. Međunarodna ekonomska kretanja	36
5.2. Novi paket mera za suzbijanje krize u Hrvatskoj	38
5.3. Srbija i EU: Sprovođenje Nacionalnog programa za integraciju u EU	40
KONJUNKTURNI PREGLED.....	43
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	47
1. Ponuda i tražnja	47
2. Oko izlaska Srbije iz recesije.....	54
3. O razvojnoj banci	57
STATISTIČKI PRILOG	61

REZIME

Po isteku prvog tromesečja 2010. godine, na osnovu raspoloživih podataka nije se moglo zapaziti poboljšanje privredne aktivnosti i pored toga što raste izvoz. Industrijska proizvodnja sada ima jasnu tendenciju opadanja i, sudeći po dinamici proizvodnje i uvoza intermedijalnih proizvoda, proces njenog ubrzanja još nije započeo. Zaključci o tome da je Srbija izašla iz recesije već u prvom tromesečju su neutemeljeni. Nije sasvim jasno da li će se to dogoditi u drugom tromesečju, pre svega zbog nepovoljnih tendencija u našem ekonomskom okruženju.

Osnovni makroekonomski trendovi

1. Realni sektor. – Fizički obim *industrijske proizvodnje* je u martu bio za 12,5% veći nego u februaru, dok je u desezoniranoj seriji zabeležen pad za 1,2%.



Na taj način, ni mart nije doneo nagoveštaje izlaska iz krize industrijske proizvodnje u Srbiji. U odnosu na mart prošle godine zabeležena je veća proizvodnja za 2,7%, a kumulativni godišnji porast sve je manji i nakon prvog kvartala iznosi 2,8%. Najupečatljiviji rezultat u martu jeste veliki desezonirani pad najveće namenske grupe – intermedijalnih proizvoda osim energije (5,8%). Tri važne oblasti „odgovorne” su za taj pad: proizvodnja osnovnih metala (-16,4%), proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda (-4,5%) i proizvodnja proizvoda od gume i plastike (-2,6%). Mali broj oblasti beleži međugodišnji porast, što govori o tome da je kriza još uvek rasprostranjena širom industrije. U *poljoprivredi* je, prema raspoloživim statističkim podacima, pšenica zasejana na manje od 485 hiljada hektara. Time je, nakon 2008. godine, ponovo oboren neslavni rekord najniže zasejanih površina pod ovim usevom u poslednjih nekoliko decenija. Dovoljne količine vode povoljno su delovale na ozime useve, pa se uz relativno visoke prelazne zalihe ne čini verovatnim scenario o nedostatku pšenice za domaće potrebe. Smanjene površine ozimih useva ostavile su prostor da se ovog proleća zaseje više kukuruza i industrijskog bilja. Ve-

liki izazov za poljoprivredu Srbije u 2010. godini biće stočarstvo, čiji se negativni trendovi posle kratkog zatišja nastavljaju. Ukoliko bi se stočarska proizvodnja (u optimističkoj varijanti) stabilizovala, ukupna vrednost poljoprivredne proizvodnje u Srbiji, prema postojećem stanju useva i setvenim površinama, ima priliku za porast u odnosu na 2009. godinu. Vrednost *prometa robe u trgovini na malo* u tekućim cenama zadržala se tokom marta 2010. na približno istom nivou kao u martu 2009. godine – zabeležen je rast od 1,1%. Vrednost prometa u stalnim cenama je, međutim, smanjena za 5,3%. U odnosu na prethodni mesec, u martu 2010. godine ostvaren je visok rast prometa i u tekućim i u stalnim cenama (29,2% i 28,4%, respektivno), ali je ovaj porast sezonskog karaktera – desezonirani realni rast iznosio je svega oko 1%. U prvom tromesečju tekuće godine promet u odnosu na isti period 2009. godine manji je za 2,2% u tekućim cenama, odnosno za 8,8% u stalnim cenama. Imajući u vidu prethodno navedene podatke, i pored zabeleženog snažnog rasta prometa na malo u martu, ne može se još govoriti o početku oporavka tražnje za robom u trgovini na malo.

2. Finansijski i monetarni sektor. – Primanja *budžeta* u aprilu ove godine (51,6 milijardi dinara) manja su nego u martu, dok su rashodi viši; time je i deficit značajno produbljen. Takođe, podaci o izdacima budžeta u martu ove godine revidirani su tako da je deficit u martu iznosio 4,7 milijardi dinara, a ne – kao što je u prethodnom broju *MAT/KB*-a navedeno – 2 milijarde dinara. Ukupna primanja budžeta za četiri meseca (195,8 milijardi dinara) iznose tačno 30% primanja ukupno planiranih Zakonom o budžetu za 2010. godinu, pri čemu su prihodi od poreza na dobit premašili očekivanja i za prva četiri meseca iznose čak 57% ukupno planiranih prihoda po ovoj stavci, dok su prihodi od akciza podbacili i iznose 25,6% planiranog. Ostale stavke prihodne strane budžeta su na nivou od oko 30% ukupno planiranih zakonom za 2010. godinu. Od početka godine ukupni izdaci budžeta iznosili su 230 milijardi dinara, što je za oko 12,5 milijardi dinara više (1,5% realno) nego u istom periodu prošle godine. (U februaru i u martu ove stope su bile negativne, pa je postojao nagoveštaj realnog smanjivanja rashoda budžeta u odnosu na relevantan period prethodne godine.) Jedina stavka rashodne strane budžeta koja pokazuje značajan pad jesu rashodi namenjeni transferima ostalim nivoima vlasti, koji su sniženi za 4,6 milijardi dinara. Sve ostale stavke pokazuju rast, posebno transferi OOSO, koji su porasli za 5 milijardi dinara u odnosu na prva četiri meseca prethodne godine. Slično primanjima, i ukupni izdaci budžeta realizovani su na nivou od oko 30% planiranih Zakonom o budžetu za 2010. godinu. Kao rezultat ovih kretanja, u aprilu ove godine ostvaren je deficit od 12,4 milijarde dinara, dok je od početka godine ostvaren ukupan deficit od 34,2 milijarde dinara, što je za 5,3 milijarde dinara više nego u istom periodu prethodne godine, kada je iznosio 28,8 milijardi dinara. U toku marta svi *monetarni agregati*, izuzev novčane mase M3, zabeležili su smanjenje. Stanje dinarskog primarnog novca krajem marta iznosilo je 214,4 milijarde dinara, i u odnosu na stanje krajem februara manje je za 14,3 milijarde dinara. Novčana masa M1, u martu u odnosu na februar, smanjena je za 9,3 milijarde dinara i krajem marta iznosila je 224,9 milijardi dinara. U odnosu na kraj prethodne godine, novčana masa M1 nominalno je manja za oko 33,5 milijardi dinara. Novčana masa M2 je tokom marta smanjena za 6 milijardi dinara i krajem meseca iznosi 403,7 milijardi dinara. U odnosu na kraj prethodne godine, novčana masa M2 smanjena je za 33 milijarde dinara. Najširi monetarni agregat M3 povećan je u toku marta za 1,1 milijardu dinara i krajem meseca iznosi 1.217,8 milijardi dinara. NBS je tokom marta i aprila u dva navrata smanjila referentnu kamatnu stopu, po 50 baznih poena, i ta stopa je trenutno na nivou od 8,50% godišnje. Disponibilne devizne rezerve kojima rukuje NBS smanjene su u toku marta za 130 miliona evra i krajem meseca iznose 10.445 miliona evra. Dinarski plasmani banaka povećani su za 30,8 milijardi dinara. Od navedenog povećanja, plasmani privredi povećani

su za 13,6 milijardi dinara, plasmani stanovništvu povećani su za 8,3 milijarde dinara, dok su plasmani državi povećani za 6,6 milijardi dinara.

3. Zarade i cene. – Prosečna mesečna *neto zarada* isplaćena u prvom kvartalu 2010. godine u Srbiji iznosi 31.914 dinara, što je za 6% nominalno više nego u istom periodu prošle godine. Troškovi života su povećani za 4,3%, pa je ostvaren realni porast prosečne mesečne *neto zarade* od 1,6%. Ukupno isplaćena *neto masa zarada* nominalno je veća za 0,4%, a realno je manja za 3,8% (zaposlenost je u tom periodu manja za 5,3%). U javnom sektoru je u prvom kvartalu 2010. godine isplaćena prosečna mesečna *neto zarada* od 38.155 dinara – koja je u odnosu na isti period prethodne godine nominalno veća za 2,1%, a realno je manja za 2,2% – dok je isplaćena *neto masa zarada* nominalno veća za 0,4%, a realno je manja za 3,7% (zaposlenost je smanjena za 1,6%). Prosečna mesečna *neto zarada* isplaćena u martu 2010. godine u Srbiji iznosi 33.508 dinara, što je više za 3,6% nominalno i za 2,5% realno nego u prethodnom mesecu; ukupno isplaćena *neto masa zarada*, pak, nominalno je veća za 1,9%, a realno je veća za 0,8%. U javnom sektoru je u martu 2010. u odnosu na prethodni mesec prosečna mesečna *neto zarada* veća za 2,9% nominalno i za 1,7% realno (što je rezultat rasta *zarada* u javnim lokalnim preduzećima); isplaćena *neto masa zarada* nominalno je veća za 2,9%, a realno je veća za 1,8% (broj zaposlenih nije promenjen). Prema procenama RZS, u martu 2010. godine je kod pravnih lica (u privrednim društvima, preduzećima, ustanovama i drugim organizacijama) registrovan najmanji mesečni pad *zaposlenosti* u poslednjih dvanaest meseci, pa je zaposlenost u martu manja za 0,2% u odnosu na prethodni mesec i za 1,2% u odnosu na decembar 2008. godine. U martu je u Srbiji, kao i u većini zemalja EU, ubrzan opšti rast *potrošačkih cena* na mesečnom nivou. Inflacija je iznela 1,2% u Srbiji, Estoniji i Portugalu. Veću inflaciju imale su: Malta (1,4%), Holandija (1,5%), Italija (1,5%) i Grčka (3,1%). U Srbiji je ubrzan rast i regulisanih i tržišnih cena. Regulisane cene su povećane za 3,3%, a tržišne cene za 0,5%. Po doprinosu inflaciji, istakle su se cene energenata – među regulisanim cenama; a cene poljoprivredno-prehrambenih proizvoda – među tržišnim cenama. Srbija je u prvom tromesečju imala inflaciju od 2,0% ukupno, ili od 0,7% prosečno mesečno. Veća inflacija nego u Srbiji zabeležena je u Rumuniji, Holandiji i, posebno, u Mađarskoj. Za aktuelnu tromesečnu inflaciju u Srbiji, rast regulisanih cena bio je daleko značajniji od rasta tržišnih cena.

4. Ekonomski odnosi sa inostranstvom. – U oblasti *robne razmene*, u martu ove godine izvoz je vredeo 595 miliona evra, uvoz 1.060 miliona evra, a deficit 465 miliona evra. U odnosu na mart prošle godine, izvoz je povećan za 17,3%, uvoz je smanjen za 4,1%, a deficit je smanjen za 22,3%. Pokrivenost uvoza izvozom iznela je 56,1%, dok je u martu prošle godine iznosila 45,9%. Vrednost izvoza u prva tri meseca iznela je 1.467 miliona evra (rast za 14,9%), vrednost uvoza 2.719 miliona evra (pad za 4,8%), a vrednost deficita 1.252 miliona evra (pad za 20,7%). U oblasti *platnog bilansa* u februaru 2010. godine ostvaren je deficit tekućeg računa od 307 miliona evra, što predstavlja smanjenje za 17,8% u odnosu na februar prošle godine. Deficit tekućeg računa bio je posledica deficita na poziciji robe i usluga (423 miliona evra) i deficita na poziciji dohotka (80 miliona evra), te suficita tekućih transfera (196 miliona evra). Ukupan bilans je bio u deficitu (pad deviznih rezervi) od 163 miliona evra zato što je, pri deficitu tekućeg računa od 307 miliona evra, suficit finansijskog računa izneo 79 miliona evra, a suficit na poziciji „greške i propusti” 65 miliona evra.

5. Iz međunarodnog okruženja. – Dužnička kriza Grčke se poslednjih dana aprila pogoršala jer je međunarodna bonitetna kuća Standard&Poor's ponovo snizila ocenu Grčkoj

(sa BBB+ na BB+). Finansijsko tržište je na promenu bonitetne ocene trenutno reagovalo: Grci su za dvogodišnju državnu obveznicu morali da ponude kamatnu stopu od 16% (kamatna stopa je za slične nemačke hartije bila ispod 1%). Reagovanje finansijskog tržišta je pratio pad kursa evra, a prognoza je da će se klizanje zajedničke evropske valute nastaviti u senci bojazni da se kriza iz Grčke može proširiti i na neke druge, posebno mediteranske zemlje. Grčkoj će u razdoblju 2010–2013. biti potrebno oko 120 milijardi evra svežeg kapitala da bi servisirala obaveze po osnovu javnog duga i oko 20 milijardi evra za stabilizovanje bankarskog sistema. U ovoj godini će članice evro zone priložiti oko 30 milijardi evra, a MMF od 15 do 20 milijardi evra. Grčka će u tri sledeće godine dobiti preko 110 milijardi evra neposredne finansijske pomoći. Njen javni dug će u tom razdoblju narasti na 149% BDP-a. U toku prve nedelje maja se, prema podacima ECB, značajno uvećalo zaduživanje poslovnih banaka kod ECB. Ovo po svoj prilici predstavlja prvi znak da poslovne banke ne mogu na tržištu na standardan način da dođu do sredstava, s obzirom na to da je naglašena suzdržanost u pozajmljivanju likvidnih sredstava. Ovo utoliko više što neke banke imaju značajan deo svoje aktive plasiran u grčkom finansijskom prostoru. Najveća opasnost po stabilnost evropskog monetarnog sistema pretilo ukoliko, pored Grčke, u eksplicitnu dužničku krizu uđu Portugal i Španija. EMU to ne bi mogla izdržati, ni politički ni ekonomski. Osim toga, spremnost ekonomskih subjekata u svetu da preuzimaju evro kao platežno sredstvo ili vrednosne papire u toj denominaciji – bila bi veoma sužena. U kontekst tih konsideracija sve jačim tonovima se govori da bi „slabe” privrede trebalo da napuste zajednički monetarni sistem, kako bi autonomnom monetarnom politikom i bez fiskalnih ograničenja obezbedile podsticaje svojim privredama i na taj način izbegle „pojas” (okvir) koji im nameće članstvo u EMU. Sa tim u vezi je i neformalni predlog o „Evropi dveju brzina”, odnosno o „severnom” evru. Teza o „Evropi dveju brzina” pretpostavlja scenario po kome bi periferne države kontinenta za određeno razdoblje dobile „slabi” evro, tj. EMU bi imala dve zajedničke valute, a ne jednu; tako bi ECB mogla da devalvira „slabi” evro i da na taj način podigne konkurentnost perifernih država EMU. Ukoliko se krizna situacija zadrži u okvirima Grčke, kojoj je pomoć faktički već obezbeđena, a privredni rast u ostalim ugroženim zemljama obezbedi dovoljno široku poresku bazu za uredno servisiranje tekućih obaveza, opasnost od nestanka evra će biti bitno redukovana.

6. Konjunktorni barometar. – Nakon optimizma zabeleženog u martovskoj anketi, u aprilu su zabeleženi lošiji rezultati o konjunkturi u srpskoj industriji. U skladu sa tim, zabeležene su lošije ocene o trenutnom položaju kompanija (pad indikatora sa 18 procentnih poena u martu na 9,1 procentni poen u aprilu), uz nepromenjena tromesečna očekivanja firmi. Većina indikatora nastavila je da oscilira, što ukazuje na to da, uprkos poboljšanju, još uvek nema jasnih signala oporavka u domaćoj industriji. Od pozitivnih signala treba izdvojiti kretanje indikatora očekivane prodaje, koji je u aprilu zabeležio vrednost od 23,2 procentna poena, što je pad u odnosu na mart (26,7 procentnih poena), ali i drugi najbolji rezultat od septembra 2008. Ovaj indikator ostaje jedan od najvažnijih pokazatelja izlaska iz recesije, a trenutne vrednosti ukazuju na umereni i relativno spor oporavak (u periodu jake konjunktore ovaj indikator imao je vrednosti od oko 40 procentnih poena). U aprilu je zadržan približno isti nivo inflacionih očekivanja – 62,4% firmi očekuje rast cena svojih inputa u naredna tri meseca (u martu 63,6%), uz 21,7% firmi koje očekuju rast cena svojih gotovih proizvoda u istom periodu (u martu 20,1%). U aprilu je prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u domaćoj industriji u oba sektora svojine iznosilo 64,9% (u aprilu 2009. godine bilo je 63,7%). Zaključak o sporom oporavku potkrepljuje i sledeći nalaz: prosečno korišćenje proizvodnih kapaciteta u privatnom sektoru u prva četiri meseca 2010. bilo je 61,2%, što je pad u odnosu na isti period 2009 (63,5%), kao i u odnosu na prva četiri meseca 2008 (66,1%). Od negativnih signala iz aprilske ankete treba istaći da

se ponovo *relativno visok procenat od 17,7% firmi izjasnio da planira da otpušta radnike u naredna tri meseca.*

Okolo izlaska Srbije iz recesije

Poslednjeg dana aprila u pres-centru Vlade Republike Srbije objavljeno je da je Srbija izašla iz recesije. Usledile su i prve reakcije. Tako sva tri mobilna operatera traže da se – „pošto je objavljeno da je Srbija izašla iz recesije” – ukine dodatni porez na mobilnu telefoniju od 10%, uveden zbog toga što su ulaskom u recesiju smanjeni budžetski prihodi. Nažalost, poreski prihodi budžeta su u prvom kvartalu ove godine realno bili manji nego u prvom kvartalu prošle godine – i ne opravdavaju ovaj zahtev.

Ocena o izlasku iz recesije je u suštini neutemeljena. Ona se zasniva na takozvanoj fleš–oceni BDP-a za prvi kvartal 2010, izvedene još pre potpunog isteka tog kvartala. Konačni podaci, obračunati na osnovu relevantnih pokazatelja, tek će uslediti. Kako se, pak, videlo u analizi kretanja industrijske proizvodnje tokom prvog kvartala 2010. godine, industrijska proizvodnja je u sezonskoj seriji na silaznoj putanji i niža je nego u četvrtom kvartalu 2009. godine. Domaća proizvodnja i uvoz intermedijalnih proizvoda ne najavljuju ubrzavanje domaće industrijske proizvodnje. Možda ovome treba dodati i promet u trgovini na malo, koji je u prvom kvartalu ove godine takođe u sezonskoj seriji realno manji nego u poslednjem kvartalu prošle godine. Ostalih podataka relevantnih za ocenu o izlasku iz recesije, pa i za izračunavanje BDP-a po proizvodnom principu, uglavnom još uvek nema. Ne upuštajući se u sve metodološke aspekte, treba naglasiti da ne mora biti sporno izvođenje određene procene na bazi raspoloživih podataka; štaviše, konačna ocena kretanja BDP-a u prvom kvartalu verovatno će se naći u intervalu bliskom tzv. fleš–oceni; ovde se ne dovodi u pitanje kredibilitet statističkih podataka i procena, ali se naglašava da se kvalifikacija o izlasku iz recesije ne može doneti na bazi jednog procenjenog sintetičkog indikatora – čak i kada se zanemari činjenica da zvanična statistika i nije pozvana da donosi kvalifikacije.

Kategorički tvrdimo da ocena o izlasku iz recesije još uvek ne može biti va-
ljana!

Istina, postoje blagi nagoveštaji mogućeg oporavka domaće tražnje (promet u martu, zarade, povećanje proizvodnje nemetalnih minerala u martu), ali je veliko pitanje da li će eventualno povećanje potrošnje preokrenuti tok domaće proizvodnje, ili će povećati uvoz i cene. Na ovo upućuje i ponovno slabljenje nekih važnih indikatora u svetskoj ekonomiji, uporedo sa razvojem događaja u Grčkoj (koincidencija?): slabi evro prema dolaru, opadaju cene nafte, a opada i vrednost *Commodity Futures* indeksa (čija putanja umnogome podseća na putanju naše industrijske proizvodnje).

Da li je ovde u pitanju samo incidentni otklon naniže, ili će se finansijska kriza ponovo širiti, prelivajući se u realni sektor?

U okviru ovog razmatranja, suštinska su sledeća pitanja: prvo, koliko će se grčki slučaj odraziti na EU i, posredno, na Srbiju; i, drugo, hoće li biti neposrednih efekata na male

privrede u grčkom okruženju, pa time i na našu privredu – i, ako će ih biti, šta se u tom pogledu može očekivati.

Uzdržanost u međusobnom kreditiranju je pojačana nakon što je agencija Moody's objavila da se bankarski sistem u Evropi „suočava sa veoma realnom opštom opasnošću” ukoliko finansijsko tržište ne bude ubedeno da su evropske vlade ipak u stanju da regulišu obaveze oko dospelih dugovanja.

Uznemirenost evropskog finansijskog tržišta usled grčke dužničke krize manifestovala se u porastu premija rizika na državne obveznice, ali i na kamatne stope komercijalnih banaka. Usled toga je **percepcija čitavog geografskog i ekonomskog područja jugoistočne Evrope u očima inostranih investitora slabija nego pre izbijanja pomenute krize.**

*Mogućno je da se to odrazi i na uzdržaniji stav prema kreditiranju naših banaka. To bi redukovalo tekuću ponudu deviznih sredstava na tržištu novca i posledično bi se pokazalo u deprecijacijskom pritisku na kurs dinara (ukoliko nema relevantnih promena u drugim prilivima deviza). U svakom slučaju, **va-lja računati da helenska epizoda neće ostati bez posledica na tržište novca u nas, premda – prema sadašnjim sagledavanjima – nije verovatno da će one dobiti naglašeno negativne dimenzije. Osim u slučaju da se krizni procesi ne prošire i na Portugal i Španiju.***

U svemu, zaključak o izlasku Srbije iz recesije je preuranjen i nije zasnovan na validnim činjenicama.
