

## MAT Analiza

# Ocena privredne aktivnosti

Autor: Stojan Stamenković

Privredna aktivnost je u porastu i taj se rast ubrzava. To jasno pokazuju podaci za prva četiri meseca 2016. godine o industrijskoj proizvodnji i, posebno, o proizvodnji prerađivačke industrije; u njoj - prema desezoniranim podacima - samo dve oblasti u aprilu nisu imale tekući porast, u većini je taj porast bio vrlo visok. Prema preliminarnim podacima RZS o bruto domaćem proizvodu, on je u prvom kvartalu realno premašio vrednost iz prvog kvartala prethodne godine za 3,5% i taj rast je zasnovan najvećim delom na rastu izvoza, ali su rastle i investicije i potrošnja. Rast izvoza je, kao i rast proizvodnje prerađivačke industrije, osetno ubrzan.

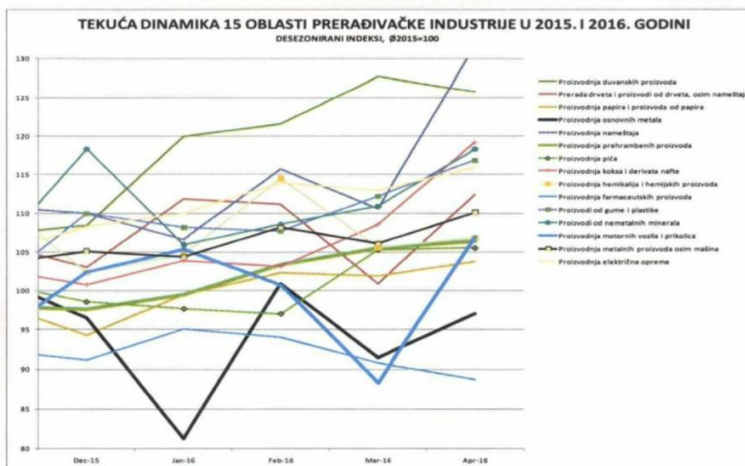
1. Ukupna industrijska proizvodnja je u prva četiri meseca 2016. godine međugodišnje povećana za 9,9%; u samom aprilu međugodišnji rast je bio nešto niži, izneshi 8,4%, razlog je međugodišnji pad proizvodnje elektroprivrede u aprilu za 1,8% zbog toplog vremena u tom mesecu.

Međugodišnji rast proizvodnje prerađivačke industrije je istovremeno vrlo intenzivan - za četiri meseca izneo je 7,8% a u samom aprilu 11%. Tekući rast, meren desezoniranim podacima i trendom se ubrzava.

Desezonirani indeks u aprilu je veći nego u prethodnom mesecu za 3,9% a od desezoniranog indeksa u decembru za 10,4%. Prosečni priraštaj kratkoročnog trenda tokom prva četiri meseca ove godine iznosio je 1,7%.

Bitna okolnost u vezi sa aprilskim porastom proizvodnje prerađivačke industrije je rasprostranjenost tog rasta po oblastima. Oblasti u kojima on nije zabeležen - bilo da je reč o međugodišnjem ili o tekućem rastu - predstavljaju izuzetke. Pri međugodišnjem upoređivanju, proizvodnja u aprilu bila je manja samo u četiri (od ukupno 24) oblasti: u proizvodnji tekstila (12,2%), u farmaceutskoj industriji (14,9%), u proizvodnji osnovnih metala (3%) i u proizvodnji ostalih saobraćajnih sredstava (23,1%).

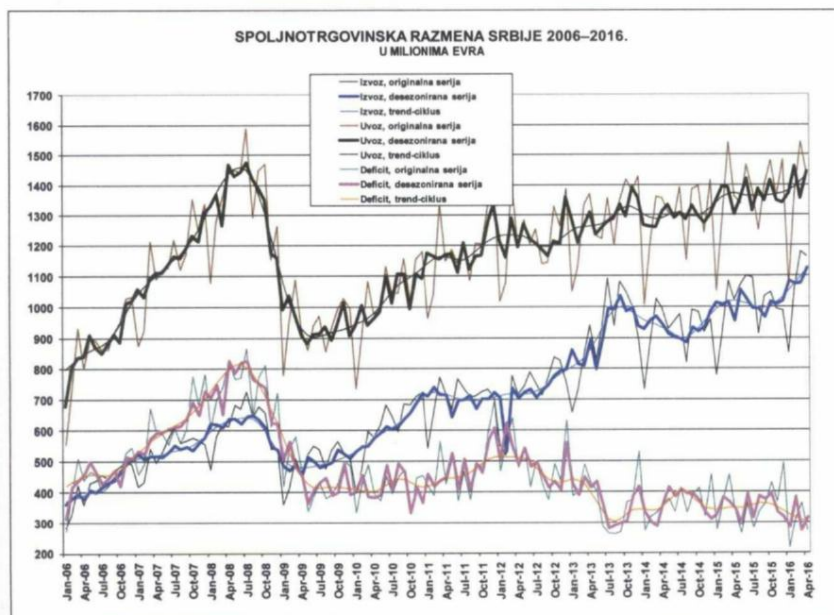
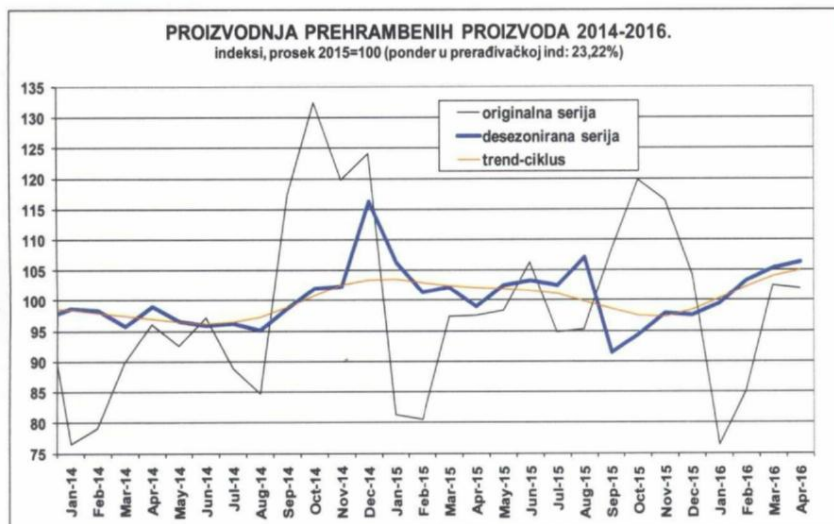
U svim ostalim oblastima prerađivačke industrije zabeležen je međugodišnji po-



rast u aprilu - najmanji u proizvodnji kože i predmeta od kože (0,7%), proizvodnji papira (2,4%), u hemijskoj industriji (3,1%), proizvodnji motornih vozila i prikolica (4,2%), preko uobičajenih 4,5% u prehrambenoj industriji, do dvocifrenih stopa porasta u nizu oblasti (proizvodnja pića, proizvodnja odevnih predmeta, proizvodnja proizvoda od gume i plastike, proizvodnja koksa i de-

rivata nafte, proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina) i do ekstremnih međugodišnjih skokova kakvi su zabeleženi u proizvodnji električne opreme (26%), proizvodnji proizvoda od nemetalnih minerala (27%), štampanju audio i video zapisa (32%), preradi drveta osim nameštaja (34%), proizvodnji nameštaja (45%) i u proizvodnji duvanskih proizvoda (oko

Naslov: Ocena privredne aktivnosti



50%). U svima je - osim u proizvodnji kože (pad od 1,9%) i proizvodnji motornih vozila i prikolica (pad od 7,4%) - međugodišnji porast zabeležen i u periodu januar-april.

Vrlo impresivna slika se dobija kada se, putem desezoniranih podataka, prati tekući rast prerađivačke industrije po oblastima. Od 18 posmatranih oblasti, sa ukupnim učešćem (ponderom) u prerađivačkoj industriji od 91%, desezonirani indeks u aprilu je bio manji nego u prethodnom mesecu samo u dve - u proizvodnji duvanskih proizvoda za 1,6% i u farmaceutskoj industriji za 2,3%. U ostalih šesnaest oblasti desezonirani indeks je rastao, i to u njih pet do 2%, a u preostalih jedananaest od 3%, pa sve do 20% - najviše u proizvodnji nameštaja (19%) i proizvodnji motornih vozila i prikolica (21%).

Kada je reč o padu proizvodnje duvanskih proizvoda, treba naglasiti da se ta proizvodnja odvija na visokom nivou, za oko četvrtinu višeg od prošlogodišnjeg proseka, te da se aprilski pad desezoniranog indeksa može smatrati uobičajenim odstupanjem od osnovne dinamike.

Drugačije stoji stvar sa farmaceutskom industrijom. Osim što su za nju karakteristične ekstremna odstupanja od trend-ciklusa po pojedinim mesecima u jednom i drugom pravcu, za ovu oblast je karakterističan opadajući trend počev od maja prošle godine, tako da je trend-ciklus sišao sa vrednosti koja je u aprilu prošle godine bila 3,5% viša od proseka te godine, do vrednosti koja je za 7,7% niža od tog proseka. Šta je presudni uzrok ovom problemu može se nagađati, o tome je bilo reči u prošlom broju MAT-a<sup>2</sup>.

Među oblastima kojima je u aprilu povećan desezonirani indeks, samo u njih dve je vrednost tog indeksa ostala ispod prošlogodišnjeg proseka. To su proizvodnja osnovnih metala i proizvodnja tekstila. Udeo proizvodnje tekstila u prerađivačkoj industriji je mali (0,7%); sem toga, istovremeno, znatno veća proizvodnja odevnih predmeta (2,2% učešća) spada u izrazito propulzivne oblasti, kako po međugodišnjem rastu (14,8% u aprilu i 16,6% u periodu januar-april), tako i po rastu desezoniranog indeksa (u aprilu 5,4%, do nivoa koji

<sup>2</sup> „Proizvodnja farmaceutskih proizvoda i preparata ... tipična je po velikim kolebanjima u smeru i brzini trend-ciklusa, koja se izazivaju faktorima kao što su politika cena, promene u Listi lekova koji se propisuju i izdaju na teret sredstava obaveznog zdravstvenog osiguranja, dinamike uvoza repromaterijala, situacije vezane za proces privatizacije, itd“, Ocena privredne aktivnosti, MAT 256.

## MAT Analiza

premašuje prošlogodišnji prosek za 14%) i rastućem trendu. Slične proizvodnim su i stope rasta izvoza ove oblasti, koji u izvozu prerađivačke industrije učestvuje sa 4,6% - dvostruko više od same proizvodnje. Što se tiče dinamike proizvodnje osnovnih metala, njeno ubrzavanje je na čekanju efekata aranžmana sa kineskom kompanijom "Hestil"; trenutno njen trend stagnira na nivou koji je za oko 4% ispod prošlogodišnjeg proseka.

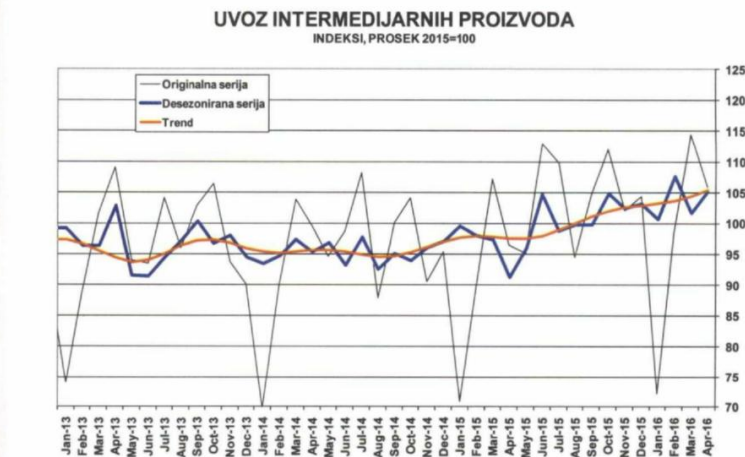
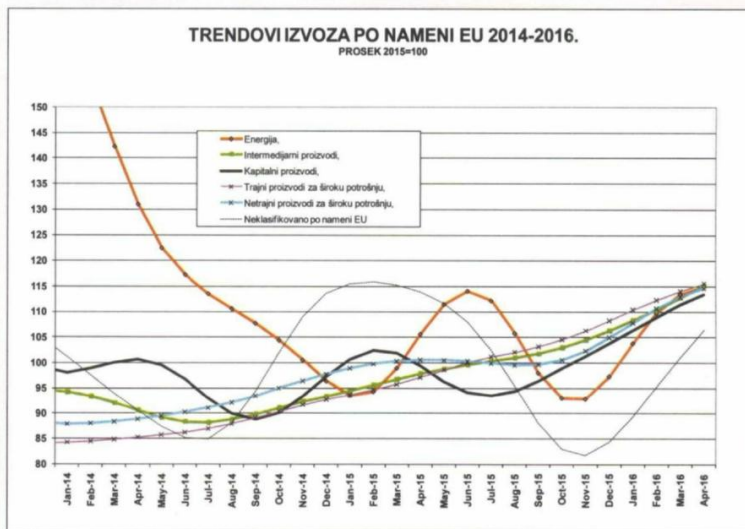
U ovom pregledu treba se osvrnuti na još jednu problematičnu oblast - na proizvodnju motornih vozila i prikolica. Na prvi pogled, rezultati u aprilu su dobri. Zabeležen je međugodišnji porast proizvodnje u tom mesecu za 4,2%, desezonirani indeks je „skočio“ za preko 20%. Međutim, to nije dovelo ni do rastućeg trenda - kratkoročni trend stagnira na nivou prošlogodišnjeg proseka - niti do kumulativnog međugodišnjeg rasta; naprotiv, u periodu januar-april zabeležen je međugodišnji pad za 7,4%. Sve je to rezultat, kako smo više puta napominjali, sistema „pođi-stani“ u proizvodnji "Fijata". Očekuje se da će sporazum sa Evroazijskom unijom popraviti situaciju, ali on neće moći da dovede proizvodnju "Fijata" do punog korišćenja kapaciteta. Za to su potrebna ulaganja u novi model i u saobraćajnu infrastrukturu.

Najzad, zbog njenog učešća u ukupnoj prerađivačkoj industriji, kao i zbog zastoja u prošlogodišnjem septembru, treba se osvrnuti i na prehrambenu industriju. Njeni međugodišnji porasti proizvodnje u martu i aprilu, inače tipični za njenu uobičajenu dinamiku, još uvek nisu doveli kumulativni međugodišnji porast na sličan nivo i on u periodu januar-april iznosi 2,8%.

Desezonirani indeksi (porast u aprilu 0,8%) i trend-ciklus takođe ukazuju na solidnu rastuću dinamiku; porast izvoza i potrošnje na domaćem tržištu upućuju na zaključak da će se ona održati i u narednom periodu.

Poslednjeg dana maja RZS je objavio<sup>3</sup> rezultate obračuna bruto domaćeg proizvoda (BDP) za prvi kvartal 2016. godine, prema proizvodnom i rashodnom pristupu, u tekućim i stalnim cenama. U stalnim cenama, BDP je u prvom kvartalu ove godine bio za 3,5% veći nego u istom periodu prethodne godine, pri čemu su, u proizvodnom pristupu, najveće stope porasta bruto dodate vrednosti (BDV, ukupan porast 4%) ostvarene u građevinarstvu (15%), industriji (6,6%) i trgovini i saobraćaju (4,1%); ap-

<sup>3</sup> Saopštenje RZS broj 135, od 31.5.2016.



solutno najveći porast, s obzirom na učešće, donela je industrija. Desezonirani porast BDP-a u prvom kvartalu (prema prethodnom kvartalu) izneo je 1,6%.

Posebno je zanimljiv obračun prema rashodnom pristupu. Povećane su sve komponente BDP-a (sem pozicije koja sadrži pad zaliha i statističke greške). Tako su izdaci za ličnu potrošnju domaćinstava međugodišnje u prvom kvartalu povećani za 0,7%, izdaci za finalnu potrošnju države 3,2%, bruto investicije u osnovne fondove 7,9%, izvoz robe i usluga 11,5% i uvoz robe i usluga 4,7%. To znači da je (ako se pad zaliha proporcionalno rasporedi) porastu BDP-a za 3,5%, smanjenje negativnog neto izvoza (veći rast izvoza od rasta uvoza) doneo oko 1,8 procentnih poena, investicije jedan poen i potrošnja 0,8 poena. Drugim rečima,

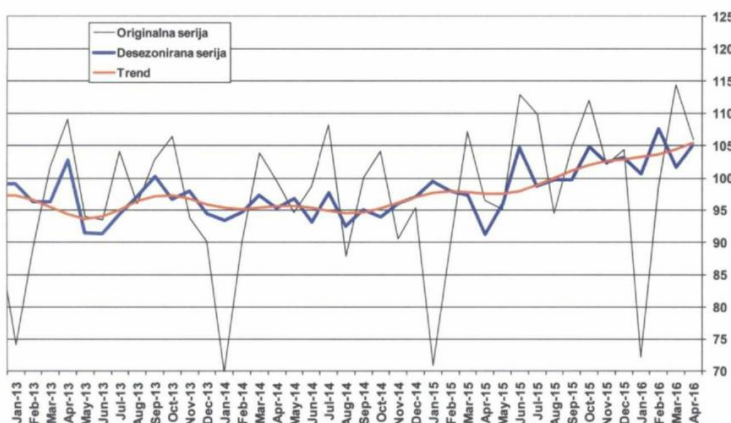
glavni stimulator rasta BDP-a je izvoz, ali je značajan i doprinos investicija i, na kraju, potrošnje - rast domaće tražnje je približno podjednako stimulisao rast BDP-a kao i rast izvoza.

Rast BDP-a u aprilu je dalje ubrzan jer je ubrzan rast u sektorima na kojima se zasnivao rast BDV-a u prvom tromesečju. Preliminarni obračuni na osnovu rezultata sektora koji ulaze u obračun bruto dodate vrednosti pokazuju da su povećani i međugodišnja stopa rasta i desezonirani rast. Ubrzanje rasta izvoza u aprilu podupire ovu pretpostavku.

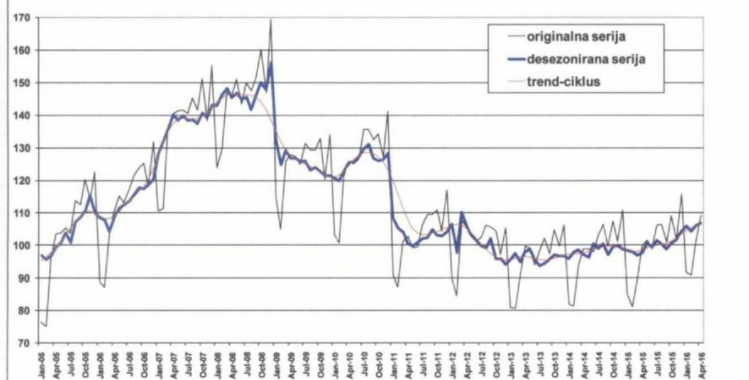
2. Spoljnotrgovinska razmena se intenzivira. Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene u aprilu iznela je 2.602 miliona evra i to je, u odnosu na isti prošlogodišnji period, za 9,1% veća vrednost. Vred-

Naslov: Ocena privredne aktivnosti

UVOZ INTERMEDIJARNIH PROIZVODA  
INDEKSI, PROSEK 2015=100



PROMET ROBE U TRGOVINI NA MALO 2005-2016.  
STALNE CENE, @2015=100



nost razmene u prva četiri meseca bila je 9.668 milion evra ili 7% više nego godinu dana ranije.

U tom okviru, vrednost izvoza u aprilu od 1.164 miliona evra bila je veća nego u aprilu prošle godine za 13,8%, međugodišnji porast uvoza, čija je vrednost u aprilu bila 1.438 miliona evra, bio je istovremeno 5,5%. Pokrivenost uvoza izvozom u aprilu bila je 80,9% (u aprilu prošle godine 75%). U periodu januar-april vrednost izvoza je bila 4.251 milion evra, što je za 11,9% više nego u prva četiri meseca prošle godine, a vrednost uvoza od 5.417 miliona evra bila je veća za 3,4%. Pokrivenost uvoza izvozom u prva četiri meseca ove godine bila je 78,5% (prošle godine 72,5%). Dakle, u porastu su i izvoz i uvoz, ali brži međugodišnji rast izvoza od rasta uvoza doveo je do povećanja pokrivenosti uvoza izvozom i u celom četvromesečnom periodu i do dodatnog pove-

ćanja u samom aprilu - u oba slučaja za oko šest procentnih poena.

Kada je reč o tekućoj dinamici, merenoj trend-ciklusom i desezoniranim indeksima, izvoz je u ovom ciklusu na rastućem trendu od početka četvrtog kvartala 2015. godine, sa tendencijom povećavanja mesečnih trendnih priraštaja tokom sedam meseci (prosečni rast tokom prva četiri meseca ove godine bio je 2,1%). Rastući trend uvoza formirao se na prelasku iz prošle u ovu godinu i njegovi mesečni priraštaji (1%) su upola manji od trendnih priraštaja izvoza. Trendni priraštaji spoljnotrgovinskog deficita su zbog toga negativni, vrednosti trenda deficita opadaju po 2,5% mesečno.

Desezonirani indeks izvoza u aprilu bio je za 4,2% veći nego u prethodnom mesecu. Izraženiji je porast desezoniranog indeksa uvoza u aprilu - čak 6,5% - ali to je re-

zultat njegovog incidentnog pada u martu za preko 7%.

U svemu, tekuće tendencije izvoza i uvoza - rast na obe strane, ali sa sve većim pokrivanjem uvoza izvozom i smanjivanjem deficita - saglasno je sa pojavom ubrzanja privredne aktivnosti, zasnovanim na podeljenom uticaju izvoza i domaće tražnje, o čemu je bilo reči u prethodnom odeljku.

Ako se izvoz posmatra po namenskim kategorijama EU, najvažnija promena u odnosu na kretanja tokom prethodne dve godine jeste usaglašeni rast u svim kategorijama. U aprilu se međugodišnji rast u svih pet kategorija nalazi u zoni između 13% i 21%. Kada se tekuća dinamika prati putem trend-ciklusa, posle burnog razilaženja u smerovima pojedinih trendova tokom prošle godine, od početka ove godine trendovi svih pet kategorija su gotovo paralelni i u aprilu su svi smešteni na nivoima koji su za 13% do 15% viši od prošlogodišnjeg proseka.

Gledano po oblastima, proizvodnja motornih vozila i prikolica je i dalje oblast sa najvećom vrednošću izvoza (708 miliona evra za četiri meseca). Slede, redom, prehrambena industrija (444 miliona evra), proizvodnja električne opreme (332 miliona), proizvodnja proizvoda od gume i plastike (321), proizvodnja osnovnih metala (298), proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina i hemijska industrija (obe po 249 miliona evra), proizvodnja odevnih predmeta (172), proizvodnja nameštaja (112) i proizvodnja kože i predmeta od kože (105 miliona evra). Navedenih deset oblasti obuhvata 59% (pondera) prerađivačke industrije, a donelo je 69% vrednosti njenog izvoza u prva četiri meseca ove godine, s tim što je izvoz osnovnih metala međugodišnje smanjen za 12%.

Međutim, redosled oblasti po ukupnoj vrednosti njihovog izvoza ne poklapa se sa redosledom oblasti po doprinosu porastu vrednosti izvoza u ovoj godini. Tako je najveći doprinos vrednosti izvoza u prva četiri meseca ove godine u odnosu na isti prošlogodišnji period, u iznosu od 112 miliona evra, dala oblast proizvodnja električne opreme. Tek posle toga dolaze: proizvodnja motornih vozila i prikolica sa 51 milion evra i sa približno istom vrednošću (po 50 miliona evra) hemijska industrija i proizvodnja proizvoda od gume i plastike. Dalje slede: proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina (46 miliona evra), prehrambena industrija (40 miliona), duvanska industrija (38 miliona), itd. Izvoz se širi na sve veći deo prerađivačke industrije.

## MAT Analiza

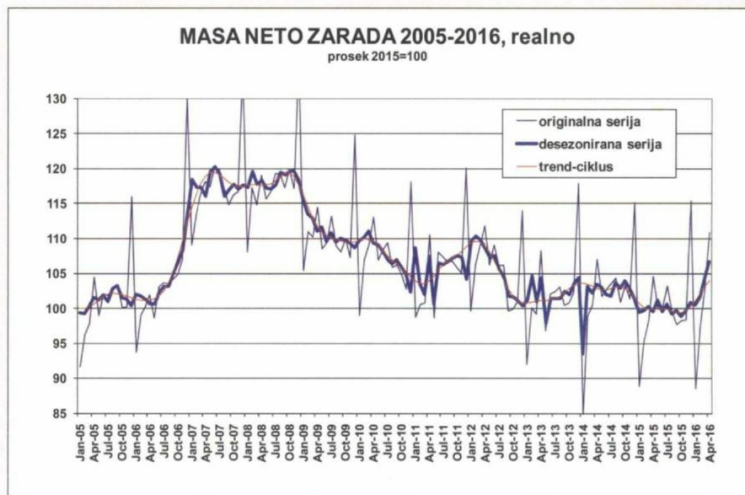
Rastuće trendove imaju i sve namenske kategorije uvoza - sem uvoza energije. Pad vrednosti uvoza energije opredeljen je padom vrednosti nafte, kao i saniranjem proizvodnje električne energije posle poplava 2014. godine. Međutim, ostali uvozni trendovi po namenskim kategorijama ne poklapaju se kao u slučaju izvoza. Najviši nivo u odnosu na prošlogodišnji prosek (5%) u aprilu je dostigao trend uvoza intermedijarnih proizvoda; taj su prosek premašili i trend uvoza kapitalnih proizvoda (za 3%) i uvoza ne trajnih proizvoda za široku potrošnju (za svega 0,4%). Trend uvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju počeo je da raste, ali je tek dostigao nivo koji je 6% ispod prošlogodišnjeg proseka. Sa gledišta rasta domaće industrijske proizvodnje važna je činjenica da uvoz intermedijarnih proizvoda ima izuzetno stabilan rastući trend.

I u međugodišnjem upoređenju rast uvoza intermedijarnih proizvoda (koji obuhvata približno trećinu ukupnog uvoza) ukazuje na sve veću tražnju za tim proizvodima u zemlji: u periodu januar-april međugodišnji porast vrednosti intermedijarnih proizvoda iznosi 7,2%, a u aprilu 9,7%.

Gledano po oblastima, pada u oči međugodišnji pad uvoza prehrambenih industrijskih proizvoda u periodu januar-april za 16% (36 miliona evra), ali taj pad nije nastavljen do kraja perioda. Najupečatljiviji je pad vrednosti uvoza sirove nafte i gasa za 142 miliona evra (ili za 33%), kao i vrednosti uvoza naftnih derivata za 45 miliona evra (27%). Može se reći da bi - da nije došlo do pada svetskih cena nafte - međugodišnji rast vrednosti uvoza bio dvostruko veći (oko 7%) od onoga koji je ostvaren. Eventualni pokret svetskih cena nafte navise uslovio bi i nešto veći rast uvoza od onoga koji se sada ostvaruje. Tu mogućnost treba imati u vidu i prilikom projektovanja makroekonomskih kretanja u narednom periodu.

3. Raspoloživi su podaci o kretanju platnog bilansa u periodu januar-mart 2016. godine.

Deficit tekućeg računa iznosio je 249,4 miliona evra (pad od 51,2%). Unaprednje salda tekućeg računa je pre svega rezultat većeg izvoza robe - za 348,2 miliona evra ili za 13,4% više u odnosu na isti period prethodne godine. Negativan saldo robne razmene iznosio je 753,4 miliona evra (za 292,9 miliona evra ili za



28,0% manje). Suficit po osnovu trgovine uslugama je iznosio 182,1 milion evra (za 33,5% više).

Deficit primarnog dohotka (primarni dohodak obuhvata nadoknade za zaposlene i dohodak od investicija) je iznosio 348,2 miliona evra (za 51,8 miliona evra ili za 17,5% više). U okviru dohotka od direktnih investicija zabeležen je neto odliv reinvestirane dobiti od 75,0 miliona evra (za 0,2% više). Neto odliv dohotka od portfolio investicija iznosio je 195,2 miliona evra (za 39,3 miliona evra ili za 25,2% više). Povećanje odliva dohotka od portfolio investicija je rezultat plaćanja dospelih kamata na HoV države.

Suficit na računu sekundarnog dohotka (sekundarni dohodak obuhvata tekuće transfere između rezidenata i nerezidenata, od kojih su za nas najvažnije doznake radnika iz inostranstva kao deo ličnih transfera, tj. transfera između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava), iznosio je 670,1 milion evra (za 25,4 miliona evra ili za 3,7% manje). Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva je iznosio 378,7 miliona evra (za 58,5 miliona evra ili za 13,4% manje).

Saldo finansijskog računa iznosi 95 miliona evra.

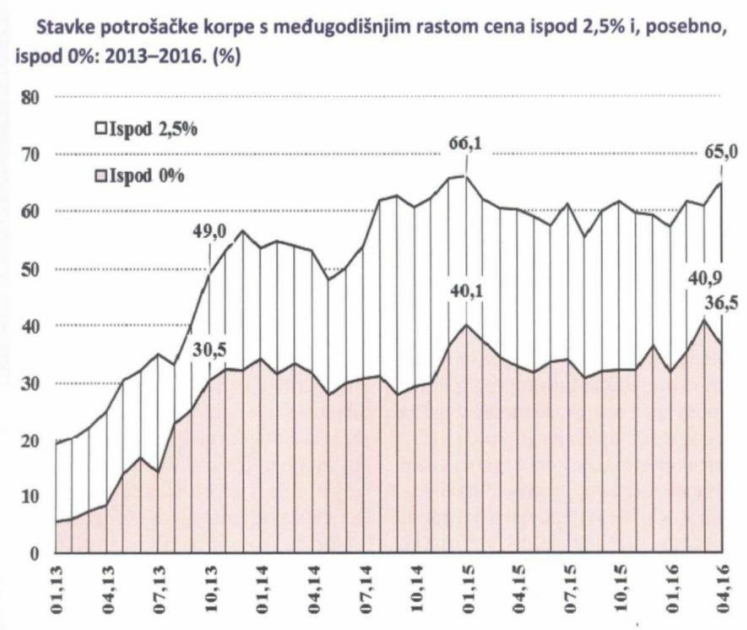
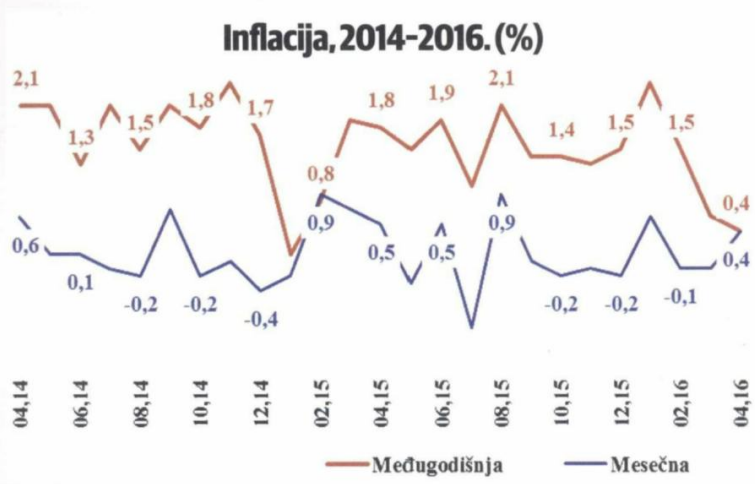
Neto priliv po osnovu stranih direktnih ulaganja nerezidenata u Srbiju iznosio je 393,1 milion evra (za 11,6 miliona evra ili za 2,9% manje). Neto odliv portfolio investicija iznosio je 357,2 miliona evra (u istom periodu prošle godine zabeležen neto priliv od 473,8 miliona evra). Ovakvo kretanje portfolio investicija rezultat je povlačenja nerezidenata iz dugoročnih HoV države.

Neto odliv po osnovu ostalih investicija iznosio je 709,5 miliona evra (za 436,8 miliona evra ili za 160,2% više). U okviru ostalih investicija, zabeleženo je povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu u iznosu od 270,7 miliona evra (ovo povećanje je pre svega rezultat smanjenja obaveznih deviznih rezervi poslovnih banaka, kao i kupovine deviza na međubankarskom tržištu deviza od strane poslovnih banaka). Smanjene su neto kreditne obaveze Narodne banke Srbije (za 11,7 miliona evra), poslovnih banaka (za 93,3 miliona evra), države (za 53,8 miliona evra) i preduzeća (za 126,2 miliona evra).

Zabeleženo je smanjenje deviznih rezervi od 836,0 miliona evra (u periodu januar-mart 2015. godine zabeležen rast od 111,3 miliona evra). Smanjenje deviznih rezervi je pre svega rezultat smanjenja obaveznih deviznih rezervi poslovnih banaka, kao i intervencija NBS na međubankarskom tržištu deviza.

4. Na području unutrašnje tražnje nema direktnih pokazatelja dinamike fiksnih investicija, ali posredni pokazatelji ukazuju da su one ove godine u porastu i da bi međugodišnji porast bruto investicija u osnovne fondove u periodu januar-april mogao iznositi oko 8%. Korišćenjem kombinovanog indikatora za građevinske radove (u prvom tromesečju, porast 11,2%), porast uvozne opreme (uključujući i procenjeni deo iz kategorije „neklasifikovano“) od oko 11%, u strukturi u kojoj je udeo investicija u opremu 50,8%, u građevinske radove 42% i u „ostalo“ 7,2%, dolazi se do porasta od 8,2%. Ovu procenu podupire i činjenica

**Naslov: Ocena privredne aktivnosti**



da je u okviru povećanja proizvodnje nemetalnih minerala za 18,5%, proizvodnja cementa u periodu januar-april međugodišnje povećana za 29%, kao i skoro udvostručen iznos kapitalnih izdataka iz budžeta (međugodišnji porast u stalnim cenama za 92,5%); ne podupire je jedino odsustvo porasta stranih direktnih investicija u platnom bilansu u prvom tromesečju, ali se može očekivati da i do tog porasta dođe nakon izlaska iz predizbornog ambijenta.

Porast prometa u trgovini na malo i porast zarada ukazuju na porast unutrašnje potrošnje.

Vrednost prometa robe u trgovini na

malo u aprilu je međugodišnje povećana za 7,4%, a u stalnim cenama za 9,6%. U periodu januar-april vrednost prometa je povećana za 9%, a u stalnim cenama za 9,9%. Međugodišnji rast ukupnog prometa je u aprilu je usporen prvenstveno zbog pada vrednosti prometa motornih goriva za 2,8%, na šta je mogao uticati i tekući porast cena (u periodu januar-april ova vrednost je međugodišnje povećana za 1,3%). Realni porast prometa goriva je u periodu januar-april izneo 8,8%, ali u samom aprilu je ta stopa smanjena na 4,8%. Realni porast prometa neprehrambenih proizvoda je u aprilu (11,6%) bio neznatno manji nego u peri-

odu januar-april (12,3%), a realni porast prometa prehrambenih proizvoda je u aprilu bio veći (10,3%) nego u periodu januar-april (9%).

Iako je u aprilu smanjen međugodišnji porast, tekući rast je nastavljen.

Desezonirani porast prometa u stalnim cenama u aprilu iznosi 0,7%, a prosečni priraštaji trenda tokom prvih četiri meseca ove godine bili su po 0,8%.

Rast prometa u trgovini na malo podprt je i rastom zarada. U periodu januar-april (u uzorku koji se prati mesečno) prosečne zarade su međugodišnje porasle za 5,4% (4,2% realno). U tom okviru, zarade u privatnom sektoru su povećane za 9,2%, a u javnom sektoru za 2,8% (1,6% realno). S obzirom na porast broja zaposlenih u privatnom i pad u javnom sektoru, masa zarada je u privatnom sektoru rasla brže (10,7%) a u javnom sektoru sporije nego prosečne zarade.

U samom aprilu porast je veći od prosečnog porasta u četiri meseca - ukupan porast zarada se popeo na 8% (7,6% realno) i u tome u privatnom sektoru za 11,7%, a u javnom sektoru za 4,7%; u javnom sektoru najveći je porast zarada u javnim lokalnim preduzećima (8,1%) i javnim državnim preduzećima (6,4%), a najmanji u sektoru zdravstvenog i socijalnog rada (3,1%).

Kada se, putem desezoniranih podataka i trend-ciklusa prati tekuća dinamika i prosečnih zarada i mase zarada, njihov rast je uočljiv, bilo da je reč o nominalnom ili o realnom rastu. Za formiranje kupovne snage bitna je dinamika mase realnih zarada.

Od početka ove godine trend ja rastao po 0,9% mesečno i aprilu dostigao nivo koji je za 4% iznad prošlogodišnjeg proseka. U aprilu je - u okviru permanentnog rasta od januara - desezonirani indeks povećan za 2,4%.

Očigledno je da se uspostavlja veza između rasta proizvodnje i rasta zarada te povratna sprega povećane kupovne snage i (preko prometa) proizvodnje.

5. Inflacija je u aprilu 2016. ubrzana na mesečnom, a usporena na međugodišnjem nivou. Posle mesečne inflacije od -0,1% i međugodišnje inflacije od 0,6% u martu, zabeležena je i mesečna i međugodišnja inflacija od 0,4% u aprilu 2016. Tako je u aprilu 2016. nastavljena međugodišnja dezinflacija, a prekinuta mesečna deflacija iz prethodna dva meseca. Inače je od 2007. godine, od kad se potrošačke cene u nas statistički prate,

## MAT Analiza



inflacija u aprilu uvek bila veća od aktuelne inflacije i na mesečnom i na međugodišnjem nivou.

U aprilu 2016. povećane su cene svih osnovnih kategorija potrošačke korpe na mesečnom, a samo cene neprehrambenih proizvoda bez energije i cene usluga na međugodišnjem nivou. Rast cena prehrambenih proizvoda, cena neprehrambenih proizvoda bez energije, cena energije i cena usluga respektivno je izneo 0,4%, 0,4%, 0,6% i 0,2% na mesečnom; a -2,0%, 2,5%, -0,1% i 2,0% na međugodišnjem nivou. Prehrambeni proizvodi su poskupeli na mesečnom, a pojeftinili na međugodišnjem nivou uglavnom zato što je sveže voće i povrće poskupelo za 2,5% u prvom, a pojeftinilo za 8,0% u drugom slučaju. Neprehrambeni proizvodi bez energije su poskupeli pretežno zato što je odeća i obuća poskupela za 2,1% na mesečnom, dok su cigarete poskupele za 8,6% na međugodišnjem nivou. Energija je poskupela na mesečnom, a pojeftinila na međugodišnjem nivou pre svega zato što su motorna goriva poskupela za 3,1% u prvom, a pojeftinila za 7,4% u drugom slučaju. Naposljetku, usluge su po-

skupele ponajviše zato što su paket-aranžmani za turistička putovanja u inostranstvo poskupeli za 7,4% na mesečnom i za 27,2% na međugodišnjem nivou.

Sastav potrošačke korpe prema visini međugodišnjeg rasta cena njenih pojedinačnih stavki bio je nepovoljan i u aprilu 2016. Smanjen je, doduše, deo potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena ispod 0%: s nivoa od 40,9% u martu, na nivo od 36,5% u aprilu 2016. - ali je povećan deo potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena od 0% do 2,4%: s nivoa od 20,0% u martu, na nivo od 28,5% u aprilu 2016. Stoga je u aprilu 2016. deo potrošačke korpe s međugodišnjim rastom cena ispod donje granice inflacionog cilja izneo 65,0% te je bio za samo 1,1 p.p. manji nego u januaru 2015, kad je dostigao maksimum od 66,1% otkako analiziramo sastav potrošačke korpe prema visini međugodišnjeg rasta cena njenih pojedinačnih stavki<sup>4</sup>.

Srbija je u aprilu 2016. imala višu međugodišnju inflaciju, iskazanu procentualnom promenom opšteg harmonizovanog indeksa potrošačkih cena<sup>4</sup>,

<sup>4</sup> Za ovakvo merenje inflacije opredelili smo se zato što se inflacija u Evropskoj uniji

od većine zemalja iz okruženja<sup>5</sup>. U aprilu 2016. inflacija u Srbiji od 0,8% bila je: manja samo od inflacije u Švedskoj od 1,0%, inflacije u Belgiji od 1,5% i inflacije u Norveškoj od 3,5%; jednaka samo inflaciji u Litvaniji i na Malti; te veća od inflacije u Evropskoj uniji i Evropskoj monetarnoj uniji od po -0,2%. Otud Srbija ni u aprilu 2016. nije bila izložena inflatornim pritiscima iz okruženja<sup>6</sup>.

iskazuje procentualnom promenom opšteg harmonizovanog indeksa potrošačkih cena, a ne procentualnom promenom opšteg indeksa potrošačkih cena.

<sup>5</sup> „Okruženje“ obuhvata 28 zemalja Evropske unije, s posebnim osvrtom na 19 zemalja Evropske monetarne unije i četiri zemlje izvan Evropske unije: Crnu Goru, Island, Norvešku i Švajcarsku. Makedonija, Republika Srpska i Federacija Bosne i Hercegovine su izostavljene jer se za njih ne obračunavaju harmonizovani indeksi potrošačkih cena.

<sup>6</sup> Od kraja 2015. godine Srbija je imala višu inflaciju od većine zemalja u okruženju. U decembru 2015, te u januaru i februaru 2016. inflacija u Srbiji od respektivno 1,9%, 2,5% i 1,8% bila je niža samo od inflacije u Norveškoj od respektivno 2,4%, 3,1% i 3,3%; a u martu 2016. inflacija u Srbiji od 1,0% bila je niža samo od inflacije u Švedskoj od 1,2%, inflacije u Belgiji od 1,6% i inflacije u Norveškoj od 3,6%.