

*MAT*

**MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI**  
**MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS**

# **MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI**

**Broj 204, oktobar 2011.**

Beograd, 8. novembar 2011.



## Makroekonomski pregled

### ✓ Ne može se uočiti oporavak privredne aktivnosti

- ✓ Desezonirani rast proizvodnje za 0,8%.

### ✓ Nema razloga za optimizam:

- ✓ Međugodišnji mesečni pad industrije visokih 1,8%, a prerađivačke čak 4,8%.

- ✓ Kumulativni rast ukupne industrije 2,5% (opada iz meseca u mesec).

- ✓ Desezonirana prerađivačka industrija i dalje ispod prošlogodišnjeg proseka.

- ✓ Porast pojedinih oblasti (hrana i piće) samo delimična nadoknada izraženog pada u prethodnom periodu.

- ✓ Loša konjunktura potvrđuje se u nekoliko važnih oblasti: osnovni metali, hemija, građevinski materijal.

### ✓ Spoljnotrgovinska razmena se redukuje, a opadanje izvoza je izrazitije nego opadanje uvoza

- ✓ Trend izvoza je zauzeo silazni smer počev od marta i od tada je opadao po 1,5% mesečno.

- ✓ Uvoz trendno opada počev od maja, i to po 0,5% mesečno.

- ✓ Opadajući uvoz sirovina najavljuje nisku aktivnost.

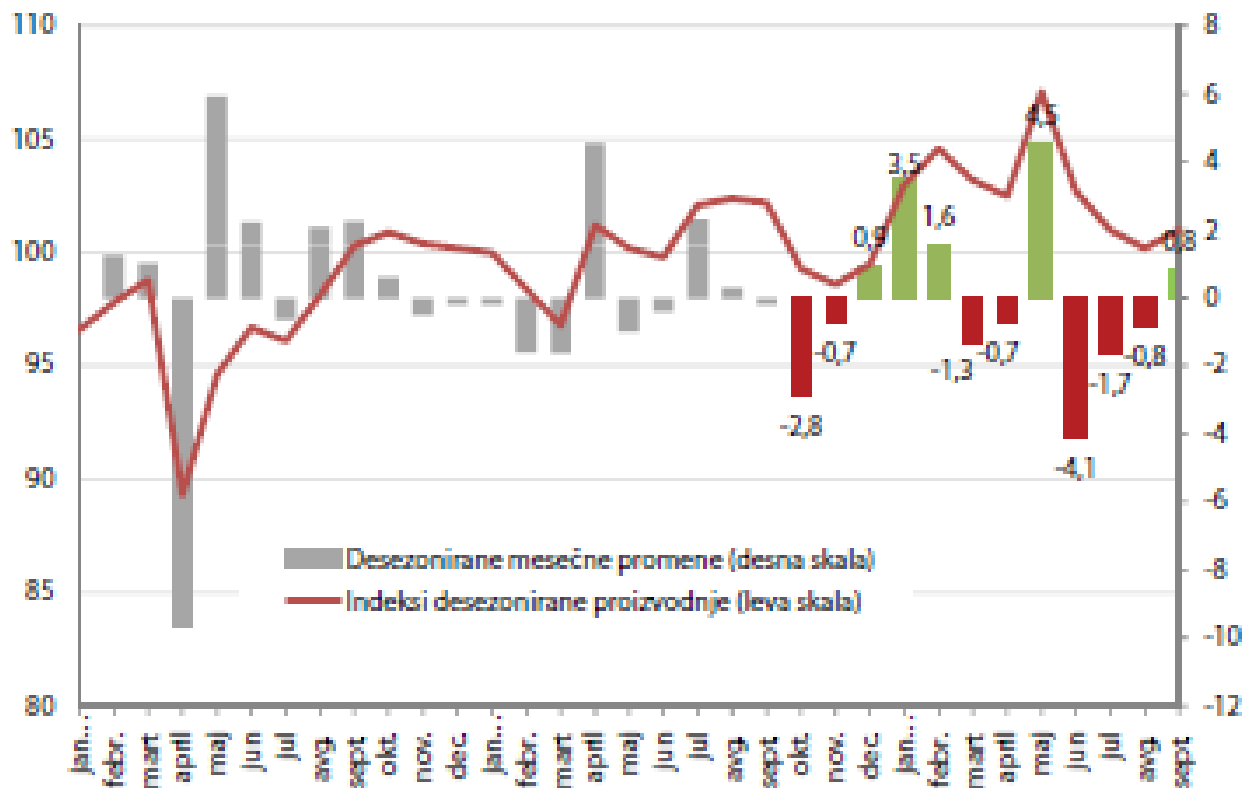
- ✓ Raste mesečni deficit, izvesno je da će spoljnotrgovinski deficit biti veći nego u 2010.

### ✓ Nepovoljne tendencije u prometu (ipak) ne slabe

- ✓ Međugodišnji mesečni pad veći od prosečnog godišnjeg, desezonirano (ponovo) pad

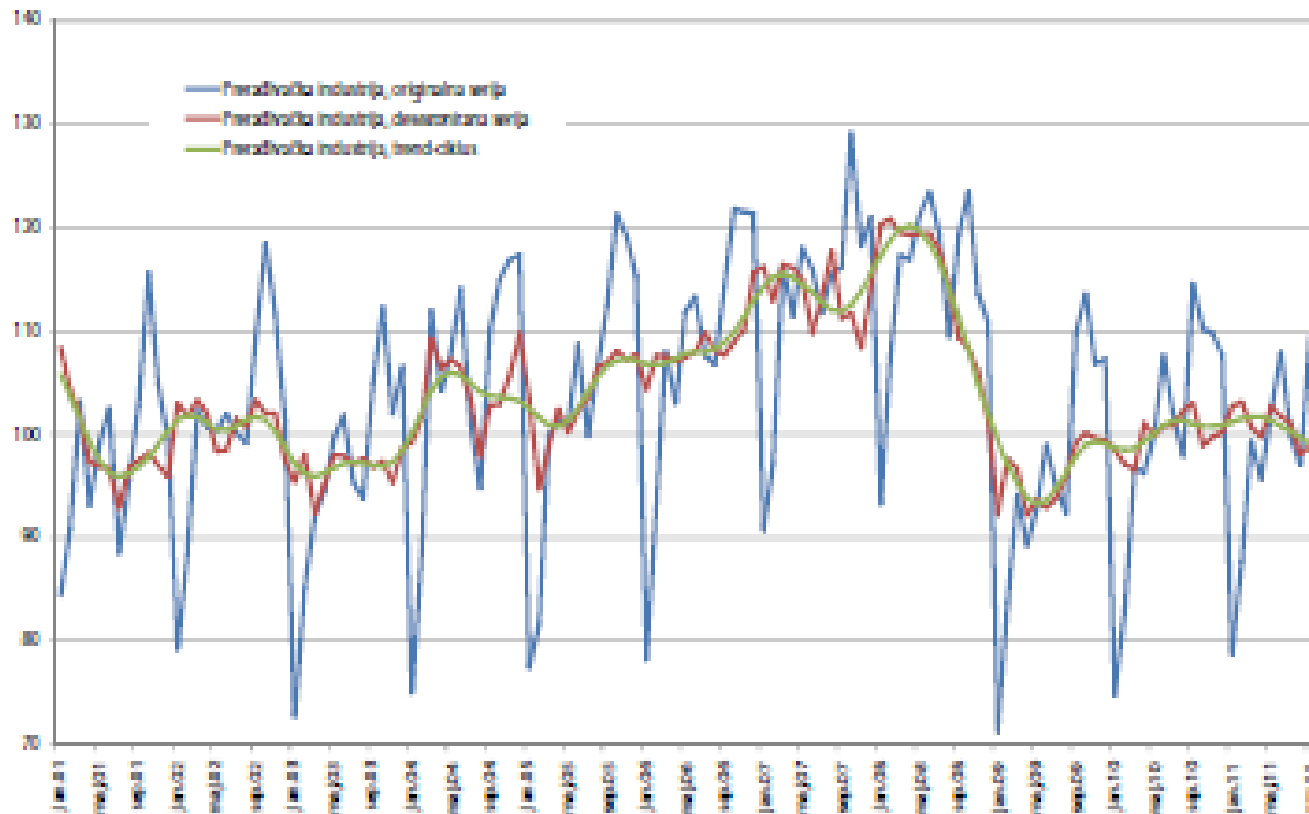


## Industrijska proizvodnja: indeksi i mesečne promene (u %) (desezonirana serija, prosek 2010 = 100)





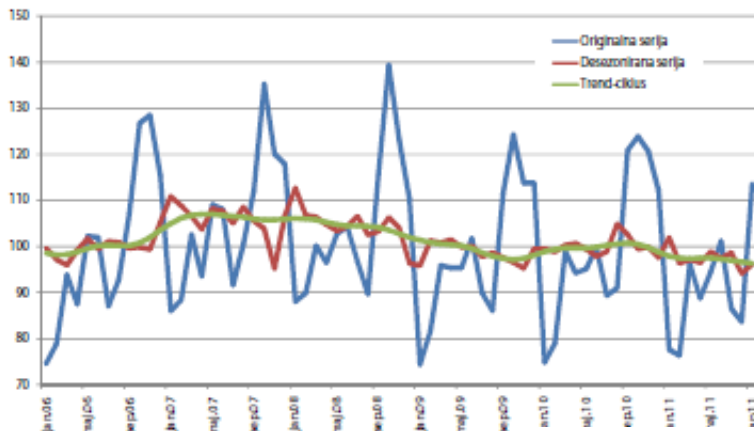
## Prerađivačka industrija, 2001–2011. Indeksi, prosek 2010 = 100





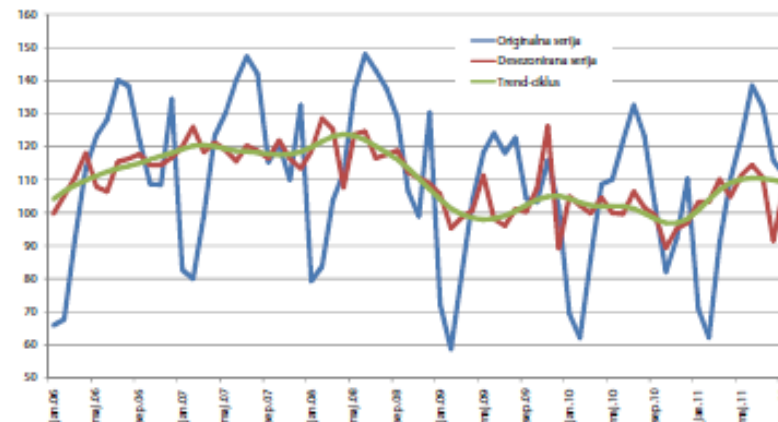
## Proizvodnja prehrambenih proizvoda, 2006–2011.

Indeksi, prosek 2010 = 100 (25% prerađivačke industrije)



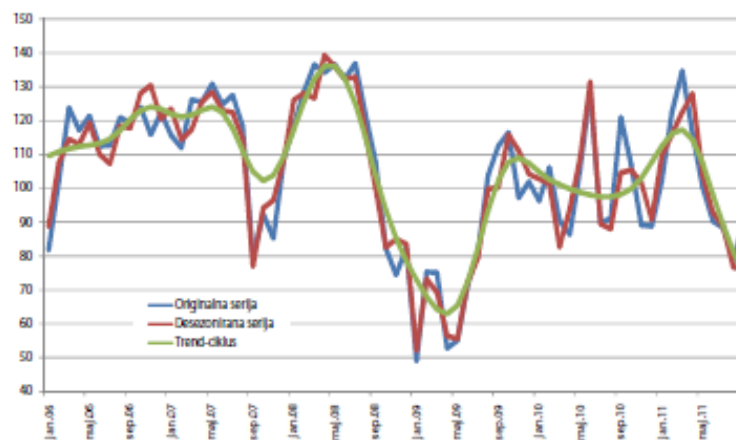
## Proizvodnja pića, 2006–2011.

Indeksi, prosek 2010 = 100 (5,8% prerađivačke industrije)



## Proizvodnja osnovnih metala, 2006–2011.

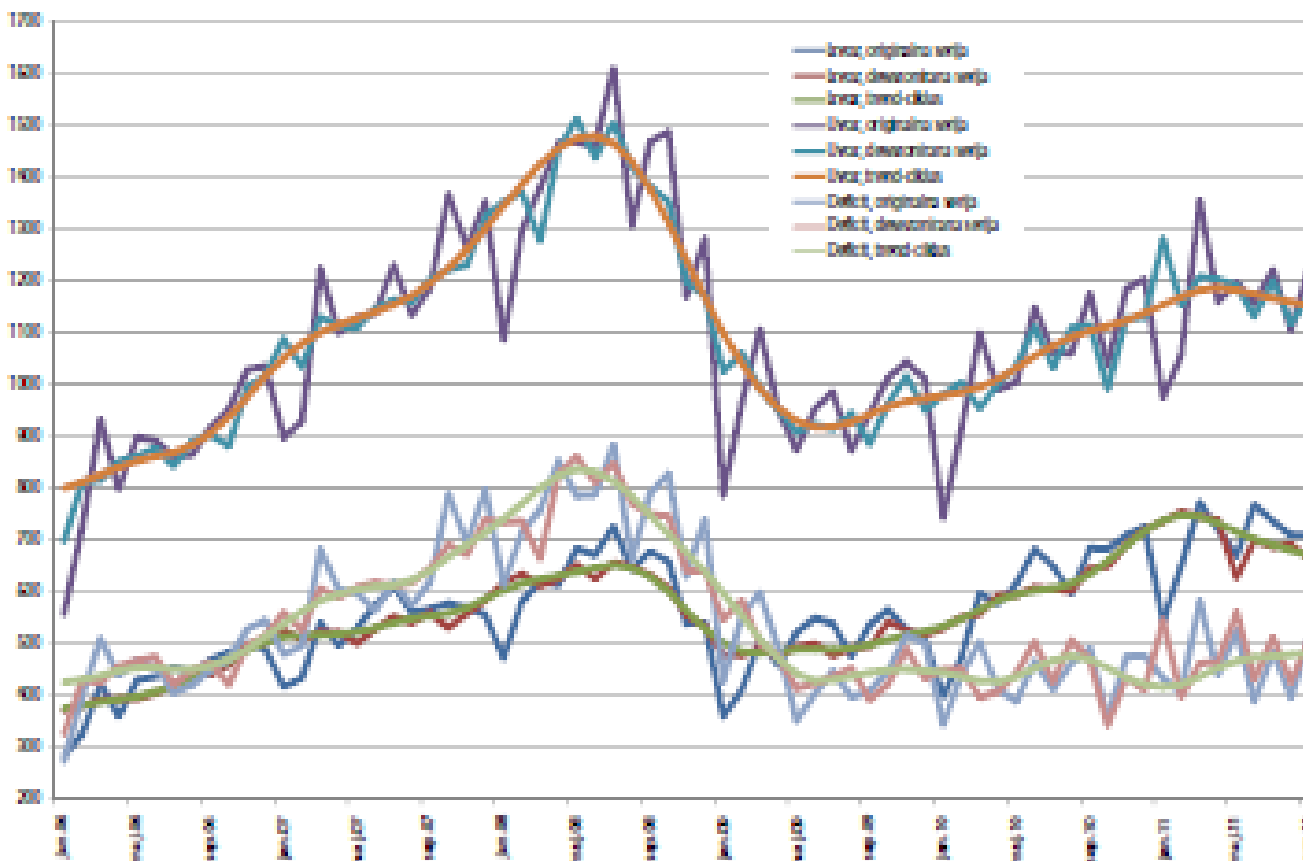
Indeksi, prosek 2010 = 100 (8,9% prerađivačke industrije)





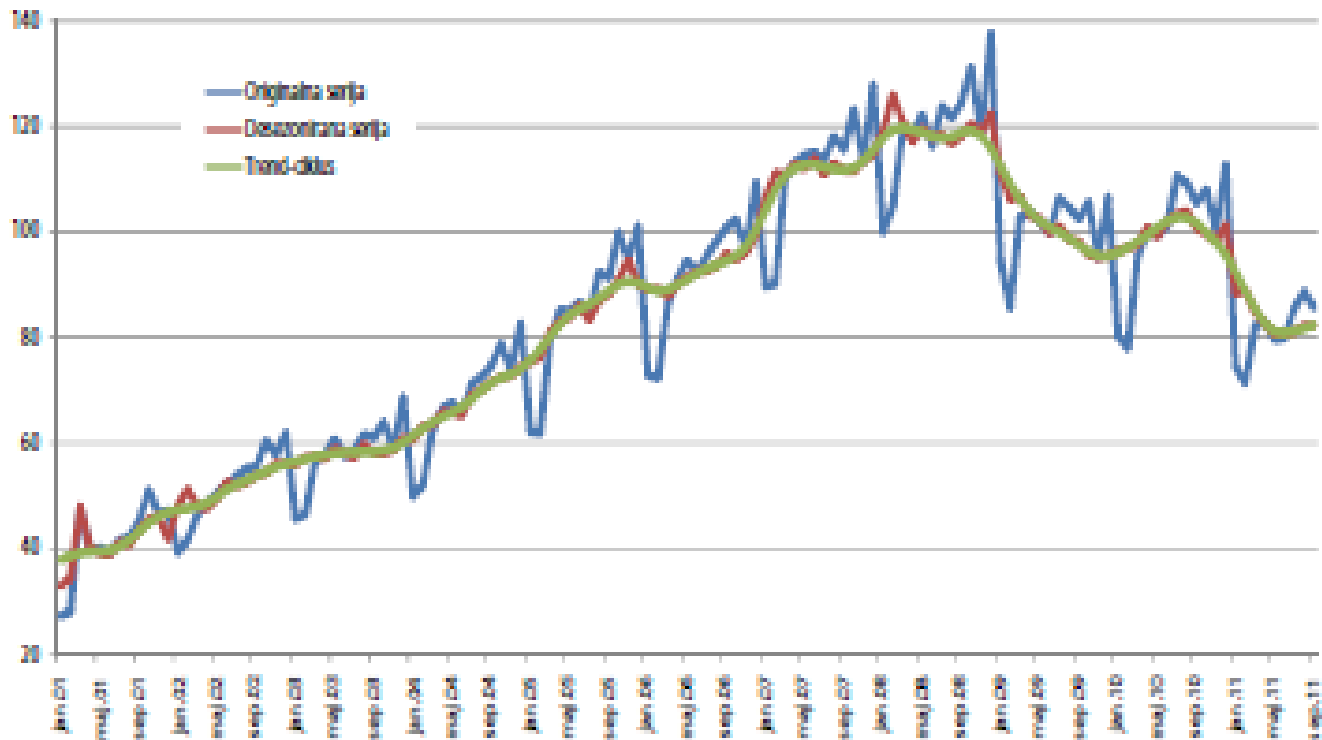
## Spoljnotrgovinska razmena Srbije, 2006–2011.

U milionima evra





## Promet robe u trgovini na malo, 2001–2011. U stalnim cenama, prosek 2010 = 100





## Обавезне резерве и (ne)likvidnost privrede

### Stope obavezne rezerve i promene od početka 2010. godine u odabranim zemljama

Zemlja	Stopa obavezne rezerve	Korekcije od Q1 2010
Srbija	0% na dinarsku osnovicu, ročnost preko 2 g. 5% na dinarsku osnovicu, ročnost do 2 g. 25% na deviznu osnovicu, ročnost preko 2 g. 30% na deviznu osnovicu, ročnost do 2 g.	Q2 2010 – smanjenje stopa Q1 2011 – uvođenje ročne diferenciranosti, korekcija izdvajanja u dinarima
Hrvatska	14% jedinstvena stopa	Bez promena
Crna Gora	10% jedinstvena stopa	Bez promena
Makedonija	10% na denare 20% na denare sa val. klauz. 13% na devize	Bez promena stope
Rumunija	15% na lev 20% na deviznu osnovicu	Q2 2011 – smanjenje stope na deviznu osnovicu, uvođenje ročne diferenciranosti
Madarska	2–5%	Q3 2010 – napuštnje jedinstvene stope
Evro zona	2% jedinstvena stopa	Bez promena

Izvori: Centralne banke navedenih država





## Uticaj relaksacije stopa obavezne rezerve

<i>Varijabla</i>	<i>Očekivani uticaj</i>	<i>Uticaj relaksacije u prethodnom periodu</i>
<i>Kreditna aktivnost</i>	<i>povećanje</i>	<i>Bez uticaja</i>
<i>Aktivne kamatne stope</i>	<i>smanjenje</i>	<i>Bez uticaja</i>
<i>Pasivne kamatne stope</i>	<i>povećanje/ smanjenje</i>	<i>Bez uticaja</i>
<i>Zaduživanje banaka u inostranstvu</i>	<i>povećanje</i>	<i>Bez uticaja</i>

Korekcija stope obavezne rezerve ne bi imala izražen uticaj na rešenje problema likvidnosti privatnog sektora dok se ne ublaži visok nivo kreditnog rizika.



## Predlog Zakona o javno-privatnom partnerstvu

• *Iz dosadašnje prakse upravljanja javnom i državnom svojinom očigledno je:*

Prvi problem – investicije.

Drugi problem – konkurencija.

Treći problem – regulacija.

Četvrti problem – gubici.

• *Limitirajuće odredbe predloga Zakona o JPP:*

Pre donošenja Zakona, neophodno je regulisati pitanje oblika, sticanja, upotrebe i prometovanja imovine, što kod nas nije uređeno temeljno (od Ustava pa do nedavno usvojenog Zakona o javnoj imovini).

Definiše „Javno telo“?

Predviđen je rok trajanja JPP od pet do maksimum 50 godina, čime se privatni partner stavlja u neravnopravan položaj.

Poseban problem – definicija svojine koju treba da unese javni partner.



## Ekonomaska politika

### Moguće je zaoštravanje platnobilansne situacije

- ✓ Deficit u tekućim transakcijama (1,7 milijardi evra) više je nego pokriven suficitom u finansijskom bilansu, pa je ukupan bilans pozitivan za oko 450 miliona evra (porasle su devizne rezerve).
- ✓ Ali, kreditni bilans je negativan:
  - Kratkoročno razduživanje banaka
  - Dugoročno zaduživanje banaka neutralno (oko 80 miliona evra – prema prošlogodišnjih 547 miliona neto priliva)
  - Saldo ostalih sektora (preduzeća) negativan je za preko 400 miliona evra
- ✓ Slika u avgustu je još nepovoljnija:
  - realizovano više od polovine ukupnog (negativnog) kreditnog salda
  - neto priliv trgovinskih kredita postao je negativan
  - ukupan bilans je negativan za blizu 50 miliona evra.



## Veza između dva deficita (platnobilansnog i budžetskog)

- ✓ Udeo PDV-a iz naplate pri uvozu za prvih osam meseci ove godine je 67% u ukupnom PDV-u, odnosno 35% u ukupnim poreskim prihodima.
- ✓ Redukovanje tekućeg i finansijskog dela platnog bilansa zbog finansijske krize u okruženju; sledi oštra oseka portfolio investicija i direktnih investicija, kao i nemogućnost daljeg zaduživanja države na finansijskim tržištima.
- ✓ Posledica: budžet će ponovo ući u ubrzanu kontrakciju prihoda, direktno na strani prihoda od PDV-a, a indirektno i na strani ostalih poreskih prihoda, zbog recesionog impulsa u proizvodnji i prometu.



## Finansijski tokovi i kriza u evrozoni

✓ Doneta je odluka o rekapitalizaciji evropskih banaka i podizanju minimalne vrednosti koeficijenta kapitalne adekvatnosti na 9%.

Sledi: dokapitalizacija ili smanjenje plasmana - Srbija može biti teško pogođena, jer je visoko zavisna od uvoza kapitala.

✓ Moguće posledice u Srbiji:

- ✓ smanjivanje domaćih plasmana banaka,
- ✓ produbljavaње krize likvidnosti
- ✓ dalje smanjivanje dinamike aktivnosti u realnom sektoru
- ✓ smanjivanje deviznih rezervi
- ✓ pojačan odliv kapitala
- ✓ oštra deprecijacija dinara i inflacija



## Uticaj na postkrizni model rasta

Prvo, predstoji nam period **negativnog kreditnog salda**, izraženijeg nego što je izgledalo.

Posledica: potreban intenzivniji priliv investicija od prvobitnih za procenjenu dinamiku razvoja

Drugo, situacija u evropskom bankarstvu **podiže kamatne stope** za kredite u rizičnim područjima.

Posledica: Povećanje kamatnih stopa na projektovani priliv kredita za 1 procentni poen zahtevalo bi dodatni priliv kapitala od oko 1,5 milijardi evra.

Konvergira se ka **“prosocijalnom scenariju”**: *’...prosocijalni scenario (podržavanjem potrošnje pri nedovoljnom rastu) vodi iscrpljivanju deviznih rezervi za tri do četiri godine, sa obimnom deprecijacijom dinara kao alternativom za održanje eksterne likvidnosti, uz neizbežni rast inflacije. Takav se scenario na kraju mora zameniti stabilizacionim scenarijem, a ovaj ima za posledicu privrednu stagnaciju najmanje na srednji rok.’*

*MAT*

**MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI**  
**MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS**

# **MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI**

**Broj 204, oktobar 2011.**

Beograd, 8. novembar 2011.