



MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВI
MACROECONOMIC ANALYSIS AND TRENDS

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВI

Broj 212, jun 2012.

Beograd, 10. jul 2012.



Makroekonomski pregled

- ✓ **Nema potvrde uspostavljanja tendencija rasta industrije**
 - ✓ Industrijska proizvodnja je u maju imala desezonirani pad za 0,9% i međugodišnji pad od 3,1% (kumulativno od početka godine 4,3%)
 - ✓ Međugodišnji porast u prerađivačkoj industriji u maju (1,4%) uslovljen razlikom u kompoziciji kalendara u maju 2011. i 2012. (broj neradnih dana)
 - ✓ Proizvodnja se stabilizovala na niskom nivou (za oko 1,5% manjem od prošlogodišnjeg proseka)
 - ✓ Od 10 najvećih oblasti: u usponu proizvodi od gume i plastike, dok opada proizvodnja osnovnih metala, ostale osciliraju (iznad ili ispod prošlogodišnjeg trenda (ispod trenda: hemijski proizvodi, farmaceutski proizvodi, nemetalni minerali – slaba investiciona aktivnost)



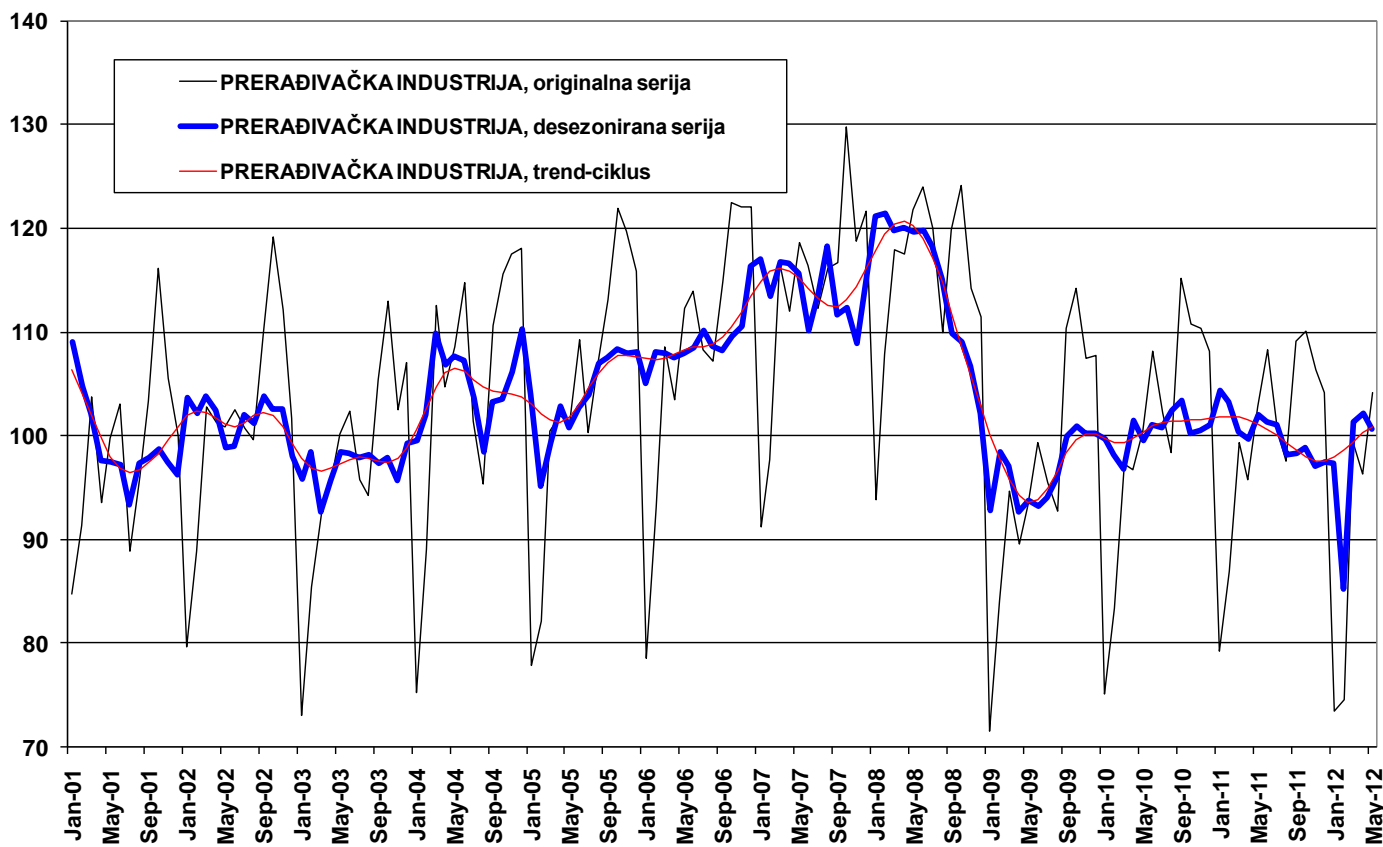
- ✓ **U spoljnotrgovinskoj razmeni tendencije nisu povoljne...**
 - ✓ ...Iako je međugodišnja stopa rasta izvoza (12,8%) dvostruko veća od rasta uvoza (6,4%)
 - ✓ Međugodišnja stopa rasta izvoza u maju nije rezultat tekućeg rasta, već incidentnog pada u maju prošle godine
 - ✓ Najupečatljivija je tendencija opadanja izvoza intermedijarnih proizvoda i ona je povezana sa odlaskom US Steela
 - ✓ Deficit tekućeg bilansa (1,4 mlrd evra) je nakon četiri meseca gotovo za polovinu veći nego prošle godine (zbog trgovinskog deficita, odliva na poziciji „dohodak” i pada doznaka); smanjenje deviznih rezervi za 1,6 mlrd evra.

- ✓ **Nije nastavljeno realno oživljavanje prometa u trgovini na malo**
 - ✓ Desezonirani pad u odnosu na april 2,1%
 - ✓ Tekuća dinamika realnih zarada slična je dinamici prometa
 - ✓ Ipak, zahvaljujući rastu u martu i aprilu, međugodišnji rast prometa i zarada visok



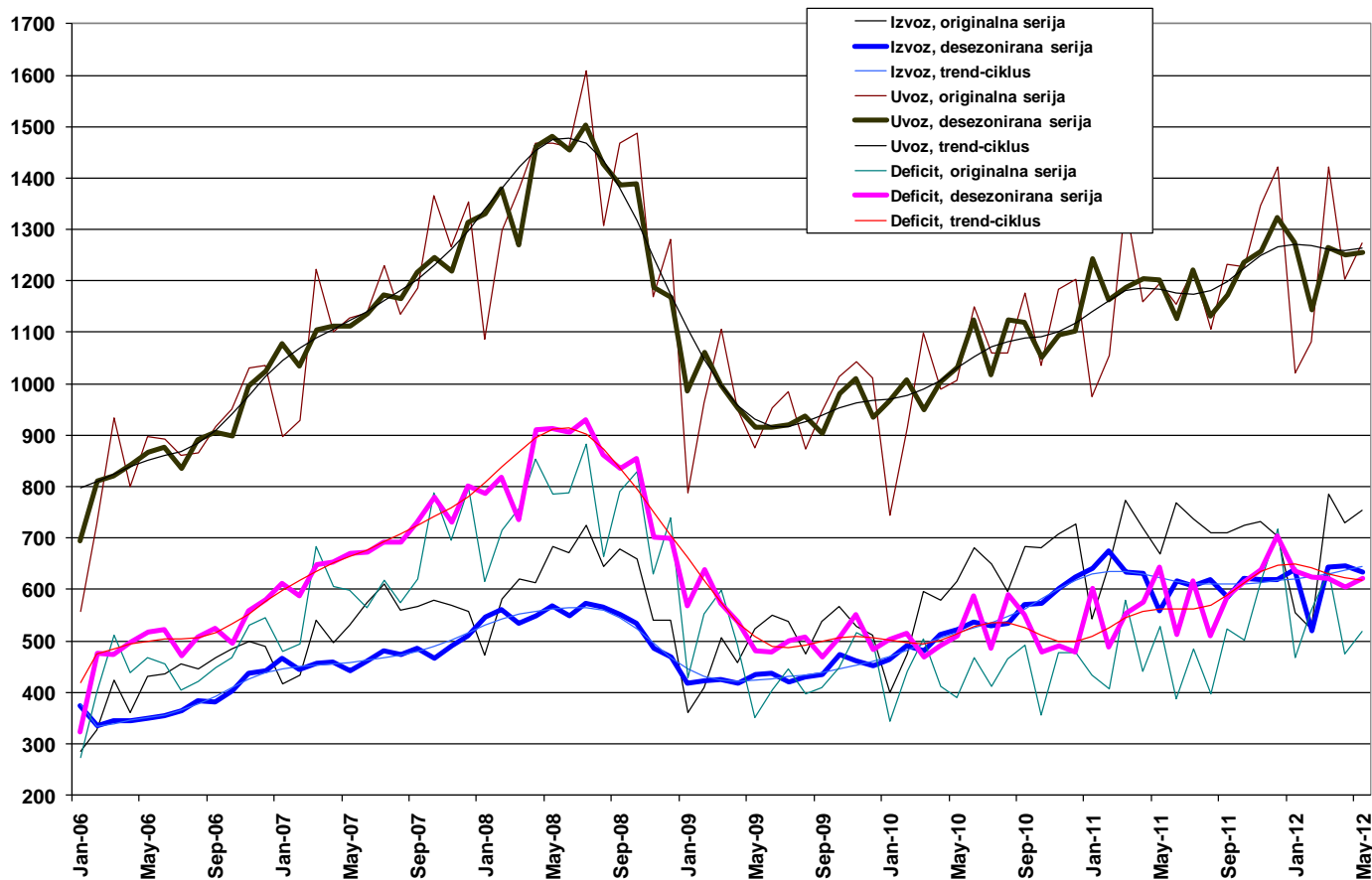
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA 2001-2012.

indeksi, Ø 2011=100





СПОЛЈНОТРГОВИНСКА РАЗМЕНА СРБИЈЕ 2006–2012.
У МИЛИОНИМА ЕВРА





Ekonomaska politika

✓ Neke najave o promenama monetarne politike koje bi imale karakter sistemskog zaokreta

- ✓ Da centralna banka, putem kupovina obveznica od razvojne banke, finansira investicije (milijarda evra?)
- ✓ Kraj krize u Evropskoj uniji još nije izvestan: prvo, iz Srbije moguć odliv sredstava preko banaka i, drugo, za nas nema fonda za spasavanje
- ✓ Podržavanje investicija sredstvima iz primarne emisije vodilo bi u katastrofu:
 - ✓ Šta garantuje profitabilnost investicije i ko na kraju pokriva dug?
 - ✓ Isplaćuju se i lična primanja, ps se deo sredstava odliva u potrošnju
 - ✓ Veliki deo te emisije okrenuće se tražnji za sredstvima iz deviznih rezervi, čime se deprecira dinar i dodatno podstiče inflacija
 - ✓ Ugrožena saradnja sa MMF-om
 - ✓ Da li se najavljuje smena guvernera?



Aktuelne mere monetarne politike

✓ U ovoj godini repo stok naglo opada.

✓ Za samo četiri meseca smanjen za preko 120 milijardi dinara i na kraju juna iznosi 12,5 mlrd dinara

✓ NBS je u junu usvojila nove mere – cilj je direktniji i dugotrajniji uticaj na cene i devizni kurs:

✓ Korekcija referentne kamatne na 10%, Povećanje stope obavezne rezerve na dinarske obaveze sa valutnom klauzulom za sve ročnosti na 50%, Povećanje iznosa izdvajanja obavezne rezerve u dinarima sa 20% na 27% za izvore do dve godine i sa 15% na 19% za izvore preko dve godine

✓ NBS namerava da smanji ulogu repo operacija i istovremeno znatno ojača ulogu drugih instrumenata (sistema kreditnih i depozitnih olakšica i aukcijskih kredita)

✓ Glavna operacija i dalje će biti repo operacija, ali kupovine HoV, a na prodaje

✓ Aukcije će se održavati po varijabilnoj kamatnoj stopi, s rokom dospeća od jedne nedelje do šest meseci

✓ Banke će biti upućene na kreditne olakšice i na aukcije na bazi zaloga dinarskih HoV

✓ Ciljevi: da se banke od NBS okrenu drugim izvorima prihoda, dinarizacija, jasnija slika o likvidnosti banaka



Tema broja: Šta da se radi?

- ✓ Potreban je kratkoročni program za „gašenje požara“ u javnim finansijama
- ✓ Ipak, privredni rast se ne može ubrzati samo fiskalnim merama, niti fiskalna restriktivnost sme biti jedini alat za prilagođavanje
- ✓ Alternativa su nekonvencionalna rešenja
 - ✓ Preusmeravanje bankarskog sektora s postojećeg tržišta hartija od vrednosti države – posledica fiskalne konsolidacije
 - ✓ Novi mehanizam: Država bi obezbeđivala preduzećima kolateral – državne dinarske obveznice ročnosti od pet do deset godina; Ove obveznice bi bile osnova za ulaganje u odabrane projekte, pokrivajući 15–45% ukupne investicije (prema utvrđenim kriterijumima i prioritetima); Finansiranje ukupne investicije obezbeđuje se preferencijalnim dinarskim kreditom kod komercijalnih banaka, na bazi kolaterala koji čine državne obveznice; Potrebno je obezbediti nezavisno regulatorno telo (garantni fond) koje bi donosilo odluku o dodeli državnih obveznica razvojnom projektu
 - ✓ Cilj: stimulacija banaka da se okrenu realnim projektima i realnom sektoru ekonomije



MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВI
MACROECONOMIC ANALYSIS AND TRENDS

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDОВI

Broj 210, jun 2012.

Beograd, 10. jul 2012.