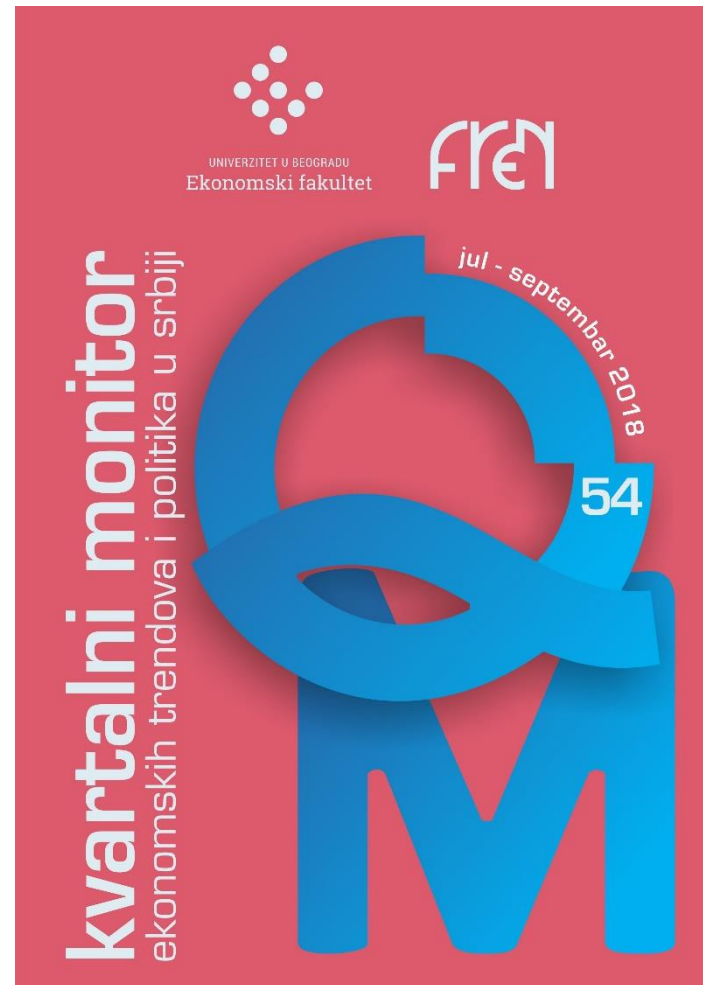




UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

FREN Fondacija za razvoj
ekonomske nauke



Prezentacija QM54



Implemented by:
giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt: “Dometi i ograničenja rangiranja Srbije prema različitim indeksima poslovnog okruženja”, Svetozar Tanasković

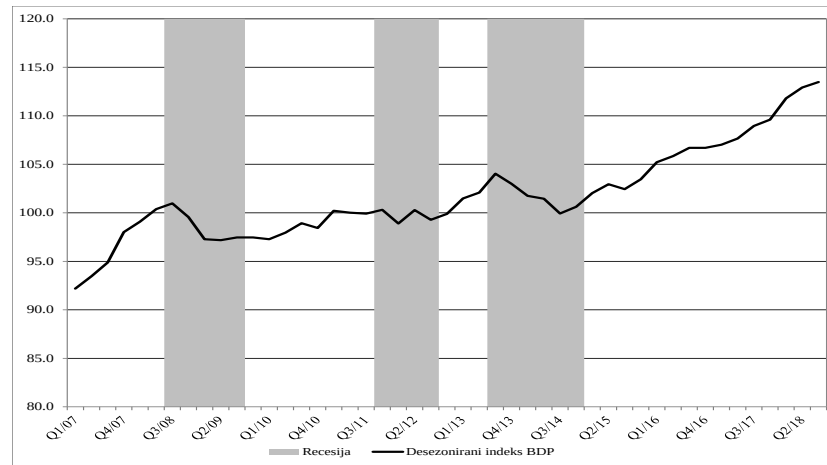
Osnovni makroekonomski trendovi

- U 2018 godini privreda je ostvarila solidne rezultate: rast je dostigao prosek CIE, zaposlenost raste, inflacije je niska i stabilna, kamatne stope su niske, država je ostvarila suficit, javni dug opada, ...
- Loše je što trgovinski i tekući deficit rastu, jedinični troškovi rada rastu, tražnja raste brže od BDP, investicije su niske, radna snaga masovno odlazi u inostranstvo, ...
- Na rezultate privrede Srbije povoljno su uticala kretanja u svetskoj privredi, ali i jednokratni faktori
- U narednoj godini očekujemo rast BDP 3,5-4%, rast zaposlenosti 2-3%, zarade od 440-450 evra, deficit tekućeg bilansa od oko 6%, inflaciju ispod 3%,
- Za dugoročno odživ snažan rast potrebne su bolje institucije, strukturne reforme, ali i ekonomska politika koja podstiče rast

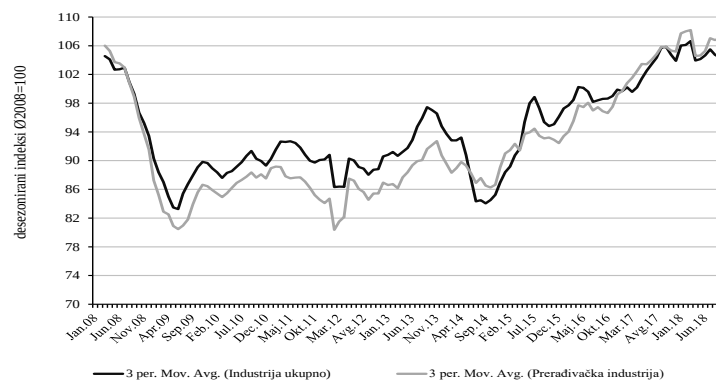
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- BDP u Q3 raste po stopi od 3,8%, u Q1-Q3 rast iznosi 4,5%
- Privreda u Q3 usporava rast
 - međugodišnje: efekat baze
 - unutargodišnje: desezonirani rast BDP Q3/Q2 je 0,5% (industrija?)
- Na strani ponude u Q3
 - industrijska proizvodnja opada (1,3%), verovatno privremeno
 - nastavlja se snažan rast poljoprivrede (15,9%) građevinarstva (7%), trgovine (6,1%) i komunikacija (5%)
- Na strani tražnje u Q3:
 - investicije usporavaju (7%), ali je rast i dalje visok
 - privatna potrošnja raste kao trend BDP (3,3%), a državna nešto brže (4%)
 - neto izvoz se i dalje pogoršava
- U Q3 domaća tražnja raste brže (4,3%) od BDP (3,8%)
- Struktura tražnje se nije znatnije popravila
 - privatna i državna potrošnja i dalje ostaju visoke u odnosu na BDP, a investicije niske

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



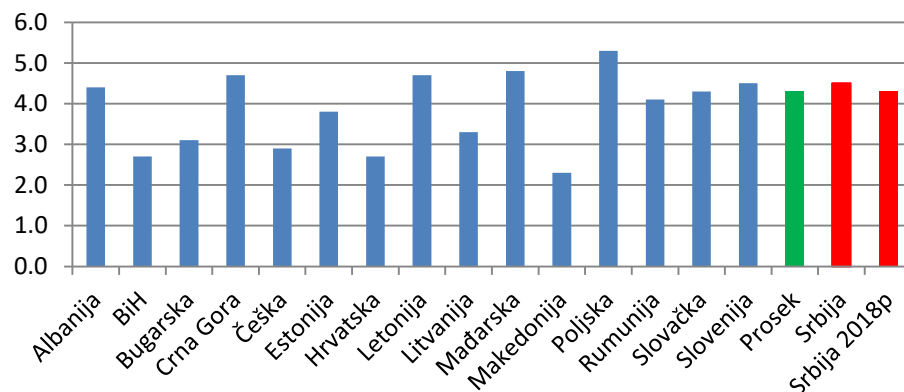
Industrijska proizvodnje (desezonirana)



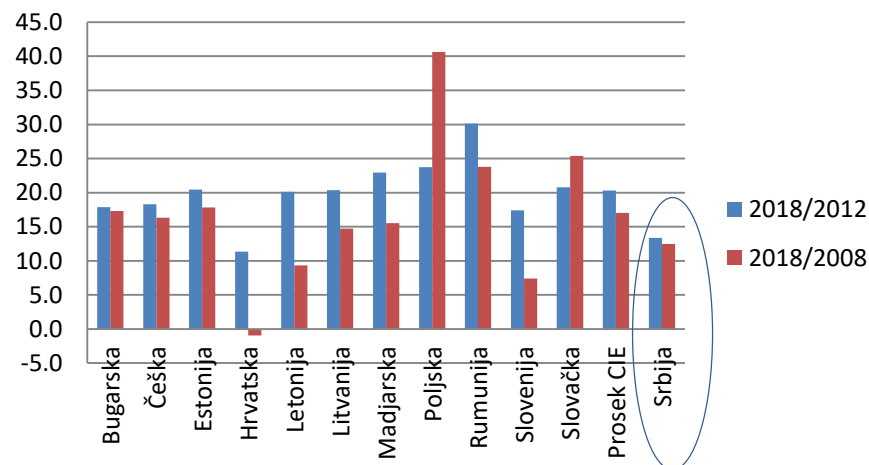
Rast privrede Srbije i zemalja CIE u 2018. godini

- Srbija i zemlje CIE u 2018 su ostvarile solidan rast – međunarodne okolnosti su povoljne
- U prva tri kvartala Srbija je rasla nešto brže (4,5%) od proseka zemalja CIE (4,3%)
 - od 16 zemalja CIE Srbija sa Slovenijom deli 5. i 6. mesto
- U Q4 očekuje se usporavanje rasta BDP Srbije
- Na nivou cele godine rast Srbije će iznositi 4,3%, što je na nivou proseka CIE
 - Srbija će zauzimati 7 ili 8 mesto među zemljama CIE
- Ako isključimo jednokratne faktore rast Srbije bi iznosio 3,3-3,4%, Srbija bi bila na 10. mestu u CIE
- Srbija od 2008, a naročito od 2012. raste sporije od zemalja CIE
 - istorijski zaostatak u odnosu na članice EU iz CIE u ovom periodu je povećan

Srbija i zemlje CIE - rast BDP u %, 2018(Q1-Q3)



Srbija i zemlje CIE, kumulativni rast u %



Prognoza rasta BDP u 2019. godini

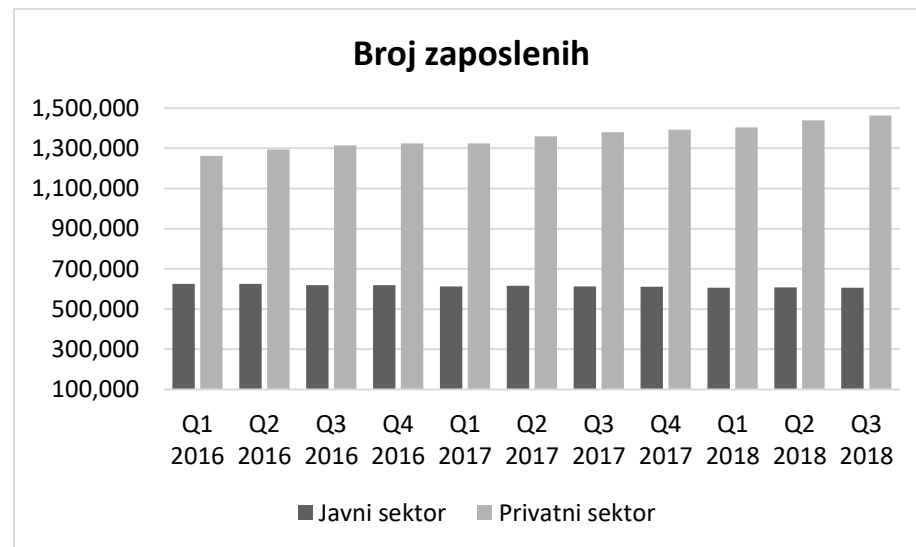
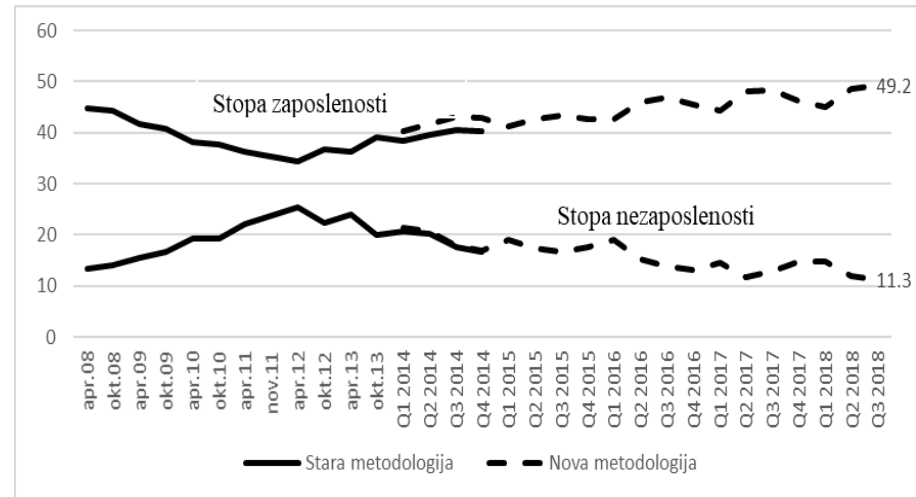
- Pretpostavke:
 - međunarodna konjunktura i odnosi razmene će biti slični kao u ovoj godini
 - kreditna aktivnost raste, a kamatne stope ostaju na niskom nivou
 - rast investicija (i kapitala) u ovoj godini će uticati na ubrzanje rasta BDP u narednoj
 - rast tekuće potrošnje će više uticati na rast spoljnog deficita nego na rast privrede
 - fiskalni stimulansi (manji porezi, podsticanje inovacija) će imati mali, ali pozitivan uticaj
 - održava se makroekonomska stabilnost i ostvaruje se određeni napredak u restrukturiranju javnih preduzeća
- U 2019. godini očekuje se rast BDP od 3,5-4%
 - nešto sporije nego u 2018. jer nema pozitivnog uticaj jednokratnih faktora
 - trend rasta BDP u 2019. se ubrzava za 0,3-0,4 procenata poena

Politike i reforme za održivo ubrzanje rasta

- Mada se rast Srbije ubrzava, on je i dalje sporiji od okruženja i velikim delom je vođen povoljnim međunarodnim trendovima
- Srbija kao jedna od najmanje razvijenih zemalja Evrope treba da ostvaruje iznad-prosečne stope rasta među zemljama CIE, kako bi otklonila istorijski zaostatak
- Za dugoročno održivo ubrzanje rasta potrebne su:
 - bolje insitucije koje će podsticati produktivne aktivnosti, sve učesnike u privredi tretirati jednako, a korupciju i privilegije svesti na minimum
 - strukturne reforme: javnih preduzeća, obrazovanja, administracije, penzijskog sistema, ...
 - ekonomske politike koje podstiču rast:
 - makroekonomska stabilnost, veće javne produktivne investicije, politika dohodaka koja stvara prostor za štednju i investicije, manji porezi, finansiranje korisnika budžeta prema rezultatima...

Zaposlenost i zarade

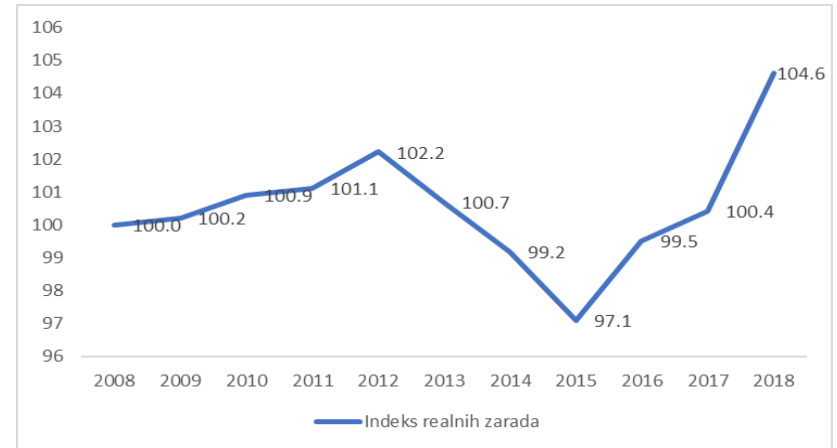
- U Q3 nastavljaju se pozitivni trendovi na tržištu rada
- Svi indikatori zaposlenosti se poboljšavaju
 - raste ukupna (1,6%), formalna (3,4%) i registrovana zaposlenost (3,3%), dok neformalna zaposlenost opada (4,7%)
 - registrovana zaposlenost u privatnom sektoru je povećana za 6%, a u javnom je opala za 1,1%
 - na rast broja zaposlenih u privatnom sektoru uticali su privatizacija i suzbijanje sive ekonomije
- U Q3 broj nezaposlenih lica prema ARS opao je za 13,2%, dok je stopa nezaposlenosti opala na 11,2%
 - prema NSZ broj prijavljenih na birou opao je u istom periodu 10,5%



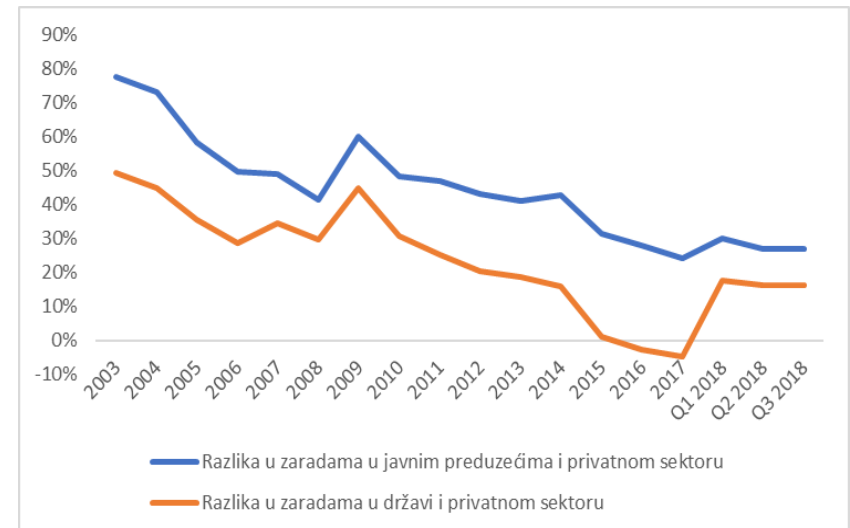
Zaposlenost i zarade

- Zarade su u Q3 ostvarile međugodišnji rast od 6,7% nominalno i 4,2% realno
 - u prvih 9 meseci rast je 6,2% nominalno i 4,2% realno
- Zarade u evrima su 8,2% veće u Q3 2018
 - prosečne neto zarade u prvih 9 meseci iznose 416 evra
- Tokom prethodne decenije realne zarade su povećane za samo 5%, do 2012 za 2,2% i nakok toga 2,3%
- Pažljivija analiza otkiva nepovoljne tendencije na tržištu rada u 2018.
 - zarade rastu brže od produktivnosti usled čega značajno rastu jedinični troškovi rada
 - zarade u javnom sektoru rastu znatno brže u odnosu na privatni
 - smanjenje nezaposlenosti je velikim delom posledica odlaska ljudi u inostanstvo, a ne zapošljavanja u Srbiju
- Smanjenje fiskalnog opterećenja rada za sada je simbolično
 - imaće efekte samo ako se nastavi u budućnosti

Kretanje realnih neto zarada , 2008=100

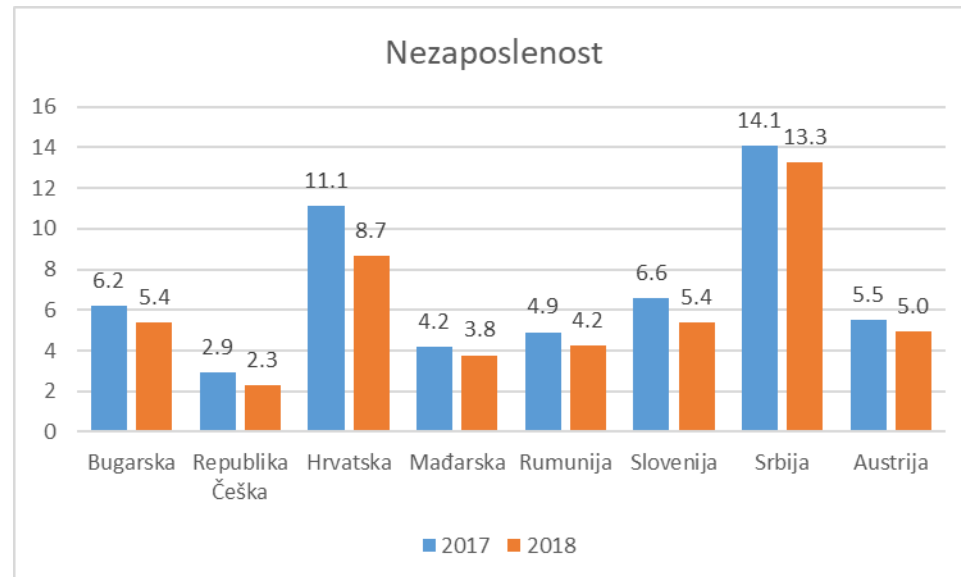
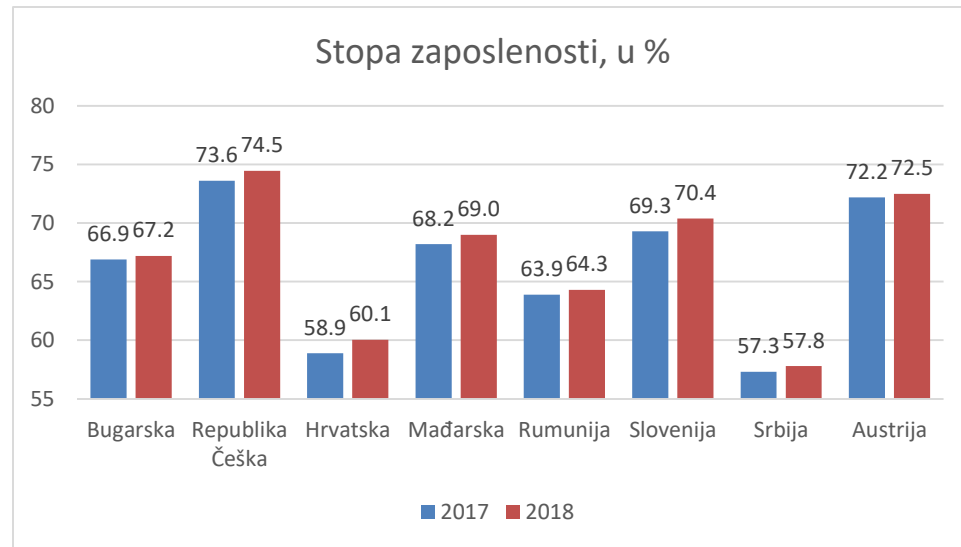


Zarade u državi i javnim preduzećima u odnosu na privatni sektor, razlika u %



Tržište rada Srbija i okruženje

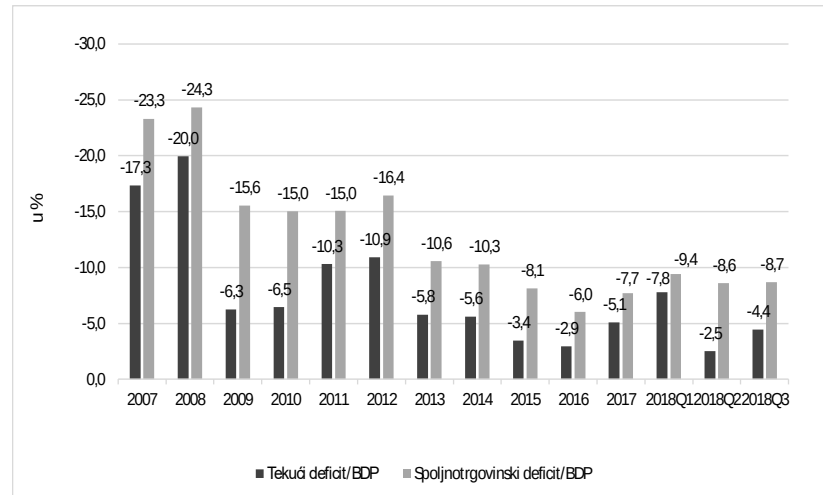
- Stanje na tržištu rada u Srbiji je rezultat dugoročnih ekonomskih procesa
 - stagnacija privrede tokom 80-ih godina
 - slom privrede tokom 90-ih godina
 - spor rast nakon 2008. godine
- Po performansama na tržištu rada Srbija je najslabija Hrvatskoj
 - velika je razlika u visini neto plata: u Hrvatskoj 750 evra, u Srbiji 420 evra
- Prosečna stopa zaposlenosti u zemljama okruženja iznosi 67,3% i veća je u odnosu na Srbiju za 9,7 pp
 - uz stopu zaposlenosti kao u okruženju u Srbiji bi radilo 320 hiljada ljudi više
- Prosečna stopa nezaposlenosti u okruženju iznosi 5,2% što je za 8,3 pp manje u odnosu na Srbiju



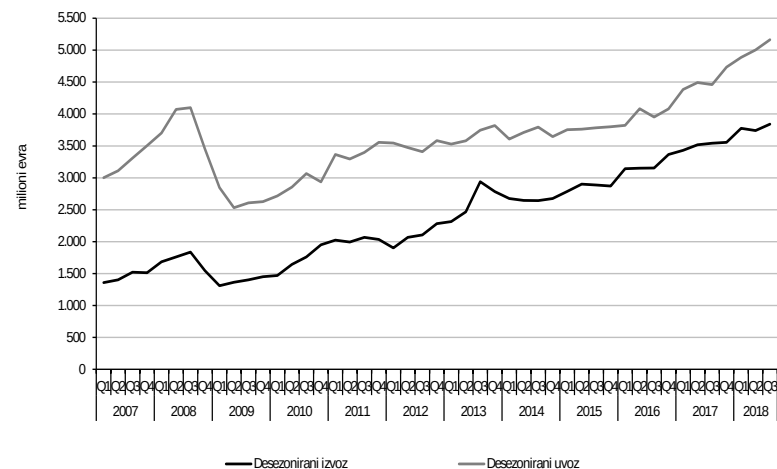
Spoljnoekonomski odnosi

- U Q3 nastavlja se pogoršanje trgovinskog i tekućeg platnog bilansa
 - trgovinski deficit je iznosio 8,7% BDP, a deficit tekućeg bilansa 4,4% BDP
 - u oktobru se nastavlja rast deficita
- Deficit tekućeg bilansa u prvih 10 meseci iznosi oko 5,6% BDP
- Izvoz tokom Q3 2018. iznosi 4,07 milijardi evra... solidan međugodišnji porast od 7,5%
- U Q3 uvezeno je robe u vrednosti od 5,4 milijardi evra..., međugodišnji rast je vrlo visok (14,8%) i ubrzava
- U 2018. godini trgovinski deficit će iznositi oko 9,5 % BDP, a deficit tekućeg platnog bilansa oko 6% BDP
- U narednoj godini očekujemo slične ili nešto veće spoljne deficite

Tekući spoljnotrgovinski deficit, % GDP



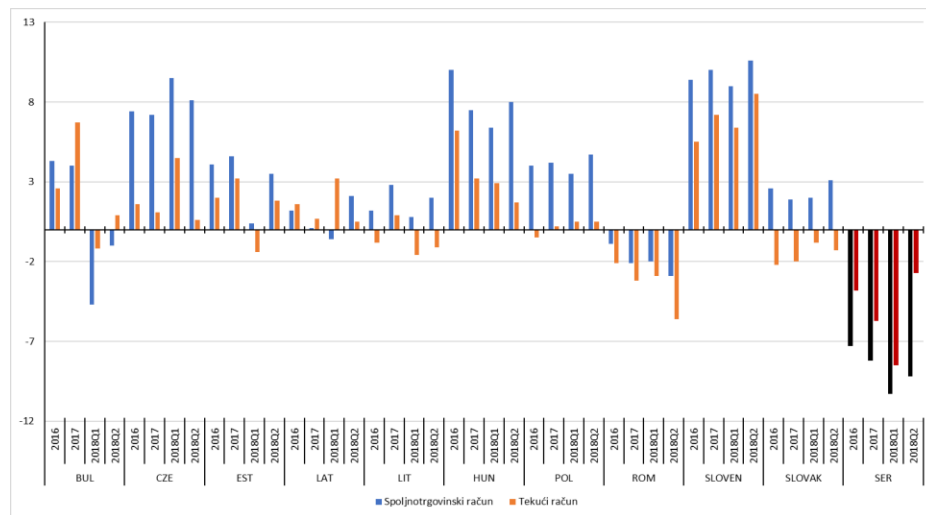
Robni izvoz i uvoz, milioni evra



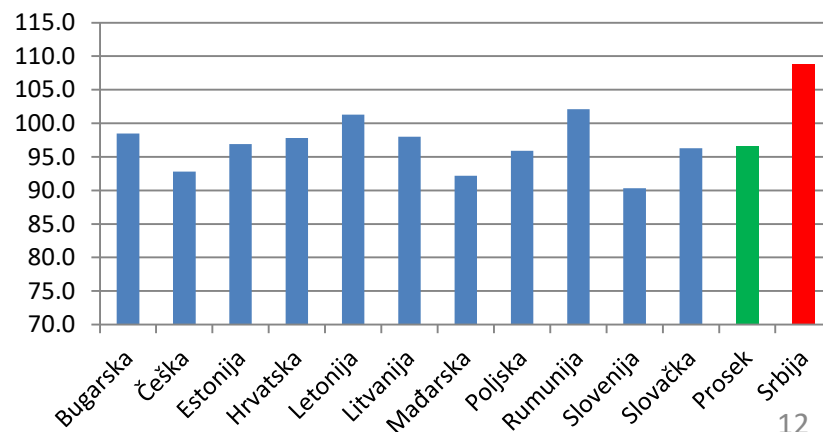
Spoljnoekonomski bilansi: Srbija i zemlje CIE

- Srbija u dužem periodu ostvaruje slabije rezultate u ekonomskim odnosima sa inostranstvom nego zemlje CIE članice EU
 - u prošloj godini zemlje CIE su ostvarile suficit tekućeg bilansa od 2% BDP, Srbija deficit od 5,7% BDP
 - U ovoj godini zemlje CIE će ostvariti suficit od 1% BDP, Srbija deficit od 6% BDP
- Osnovni razlozi za visoke spoljne deficite Srbije su visoka domaća tražnja u odnosu na proizvodnju (BDP)
 - u 2017. u Srbiji je tražnja veća od BDP za oko 9%, u zemljama CIE je manja za 3%
 - u 2017 samo Rumunija i Letonija su imali veću tražnju od BDP za 1-2%

Učešće tekućeg i spoljnotrgovinskog bilansa u BDP-u

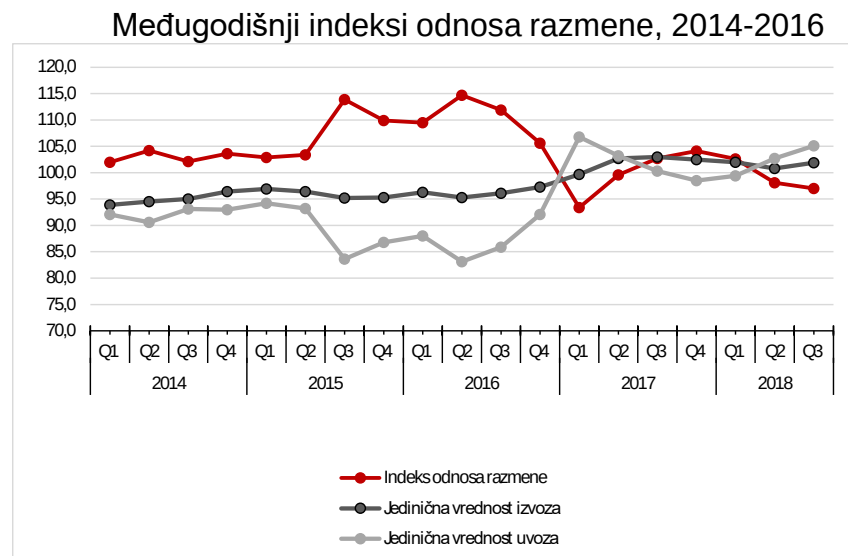
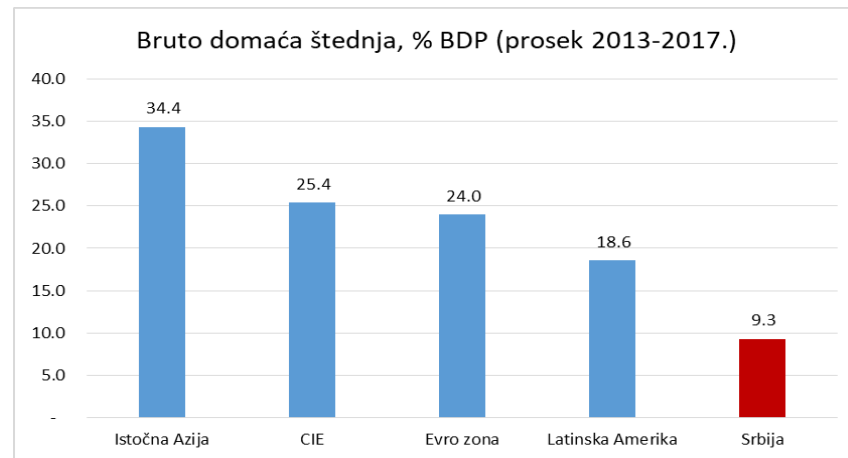


Domaća tražnja kao % BDP u 2017.



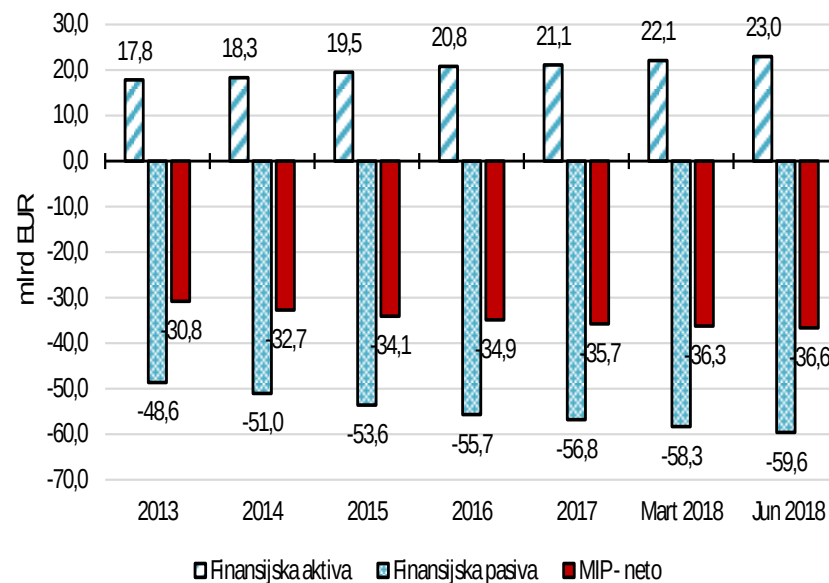
Spoljnoekonomski bilansi: Srbija i zemlje CIE

- ... ili niska domaća štednja u odnosu na investicije
 - u zemljama CIE se investicije od preko 22% BDP finansiraju sopstvenim sredstvima, u Srbiji se investicije od 18% BDP sa jednom trećinom finansiraju stranim kapitalom
- Na rast deficita uticalo je i ekonomski neutemeljeno jačanje dinara
 - dinar je realno ojačao za 6 % u odnosu na 2015
 - realna vrednost valuta zemalja CIE je ostala približno nepromenjena
 - dinar je jačao mada je privreda Srbije slabije napredovala od okruženja
- Pogoršanje odnosa razmene je uticalao na rast spoljnih deficita u ovoj godini u Srbiji i zemljama CIE
- Pogoršanje spoljnih bilansa ne može se isključivo objasniti rastom privrede Srbije i pogoršanjem odnosa razmene
 - druge zemlje su rasle brže od Srbije i suočene su sa istim cenama energenata, pa im je spoljni bilans mnogo bolji



Spoljnoekonomski odnosi

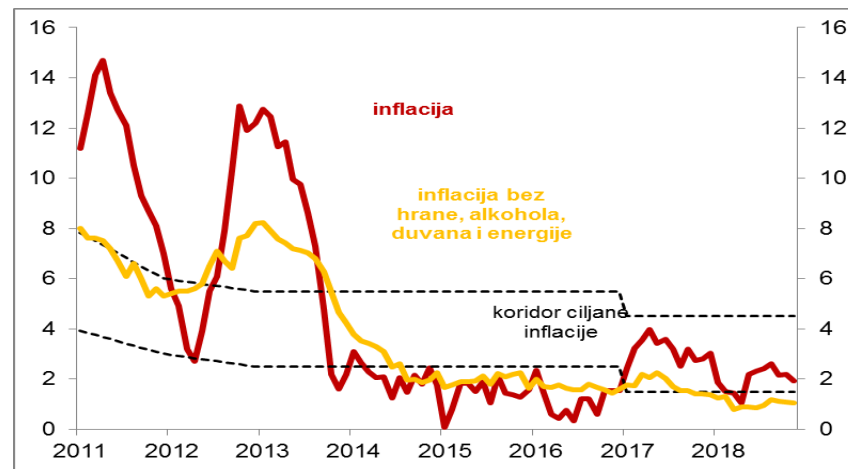
- Neto priliv kapitala tokom Q3 iznosi 588 miliona evra
 - od toga SDI 505 miliona evra
- U prva tri kvartala priliv SDI 1,8 mlrd evra, što čini 5,9% BDP-a
 - povećanje u odnosu na isti period prošle godine iznosi 3,2%
- U 2018. godini očekujemo SDI od oko 2,5 mlrd evra
 - priliv SDI je dovoljan da pokrije deficit tekućeg bilansa
- Međunarodna investiciona pozicija Srbije (MIP) se pogoršava
 - neto MIP iznosi 87% BDP
- Raste zavisnost zemlje od stranog kapitala, kao i troškovi i rizici koji iz toga slede
 - povlačenje dohodaka i kapitala i naglo zaustavljane priliva



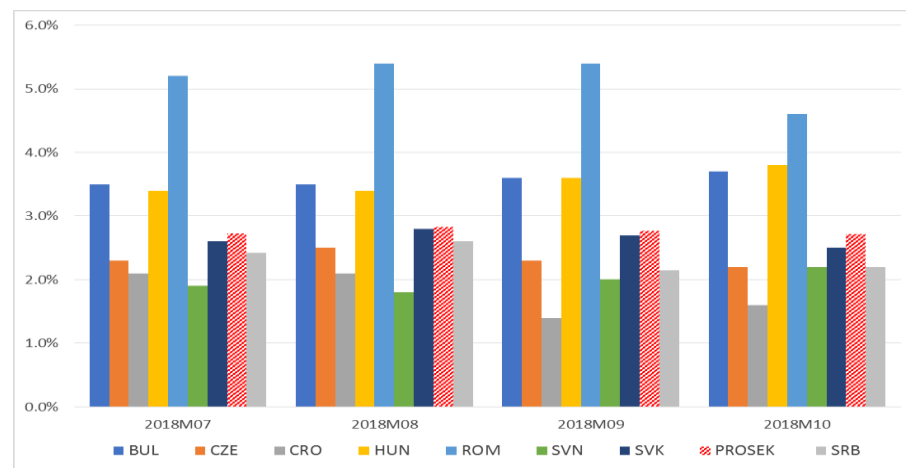
Inflacija i kurs

- U periodu jun-novembar ostvarena je blaga deflacija
 - u Q3 cene su opale za 0,3%, a u oktobru i novembru stagnirale
 - inflacija fluktuirala usled varijacija cena poljoprivrednih proizvoda i energenata
- U narednoj godini očekujemo da će se inflacija kretati u okviru donjeg dela ciljnog koridora
- Ubrzanje inflacije u Srbiji usled rasta tražnje se može očekivati krajem 2019. i tokom 2020. godine
- U zemljama CIE inflacija je tokom 2018. ubrzana za oko 0,7% - njihove privrede su počele da snažno rastu 2-3 godine pre Srbije, neke od njih su “pregrejanе”
 - na ubrzanje inflacije u zemljama CIE uticala je i blaga deprecijacija

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



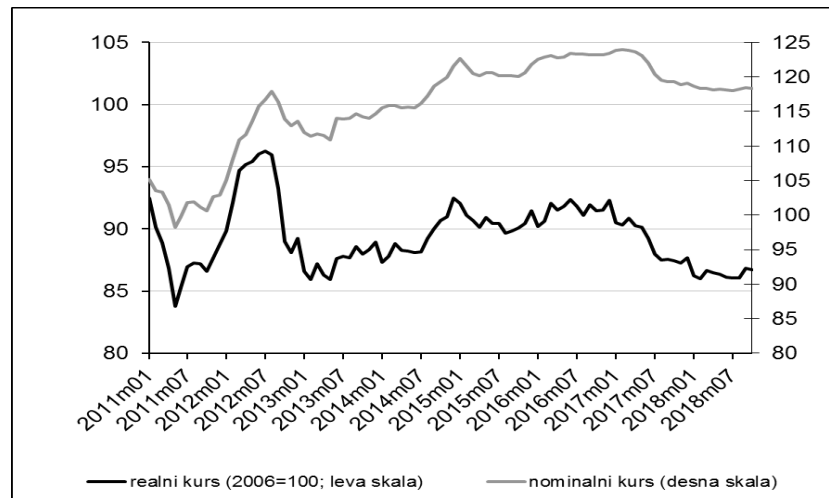
Međugodišnja inflacija po mesecima 2018. u %



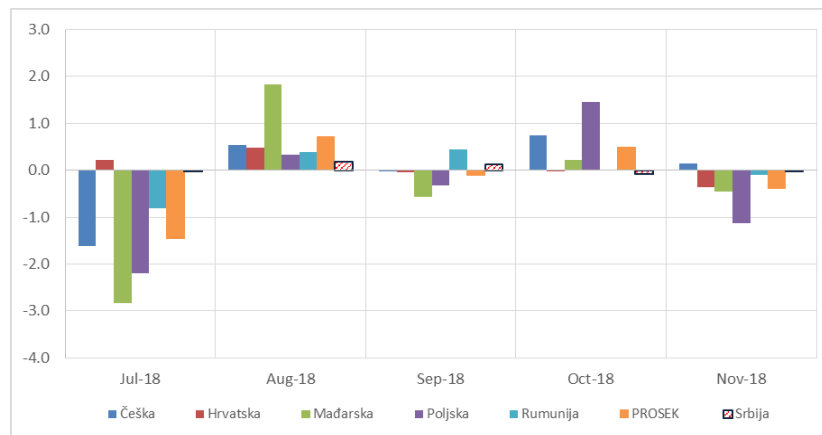
Inflacija i kurs

- Tokom Q3 dinar je blago deprecirao (0,3%)
 - Od početka godine je minimalno ojačao
- Snažnim intervencijama NBS drži dinar na skoro fiksnoj nivou
 - NBS je ove godine sprečila jačanje dinara, mada je priliv starnog kapitala bio visok
 - prethodnih godina to nije činila pa je dinar od 2015. realno ojačao za 6%, što nije u skladu sa promenom relativne ekonomske snage zemlje
 - jačanje dinara je jedan od razloga za rast spoljnih deficita
 - NBS je nepotrebno sprečavala minimalno slabljenje dinara (niska inflacija, visok spoljni deficit)
- Valute zemalja CIE su u 2018. oslabile (osim kune), mada ove zemlje imaju bolju spoljnu poziciju od Srbije
 - vode računa o cenovnoj konkurentnosti
- Varijacije kursa dinara su znatno manje od varijacija valuta zemalja CIE u režimu fluktuirajućeg kursa

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



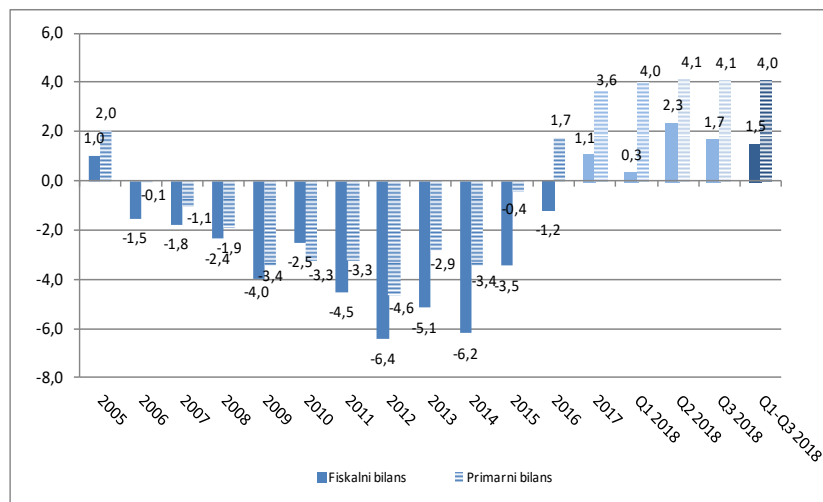
Nominalna promena deviznog kursa (u %)



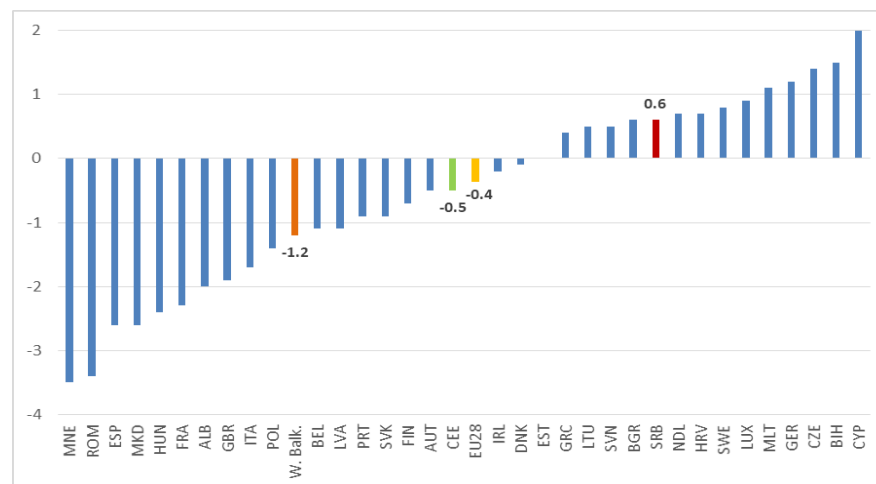
Fiskalni tokovi u 2018. godini

- U Q3 je ostvaren visok suficit od 21,5 milijardi (1,7% BDP)
 - u prvih 9 meseci suficit iznosi 54,3 milijarde (1,5% BDP)
 - procenjujemo da će u 2018. suficit iznositi 0,6% BDP
- Imajući u vidu rast BDP Srbije, nivo i dinamiku javnog duga i nivo inflacije Srbije bi bio primereniji deficit ispod 1% BDP
 - sa stanovništa budućeg rasta važno je da li se smanjuju porezi ili se povećavaju rashodi i koji se rashodi povećavaju
- U EU se očekuje da će zemlje članice u proseku ostvariti deficit od 0,4% BDP
 - sličan rezultat će otvariti i zemlje iz CIE
 - 12 članica EU zemalja će ostvariti suficit, a 16 članica deficit

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



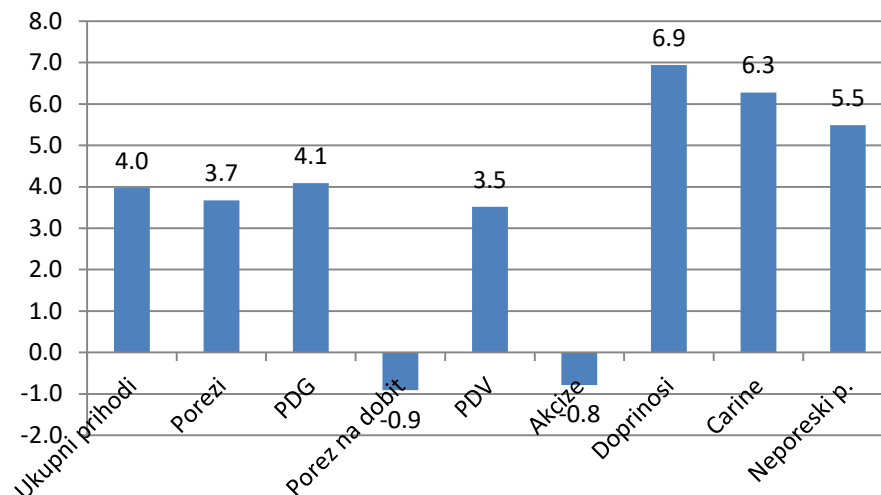
Konsolidovani fiskalni bilans u Evropi u 2018. godini, % BDP



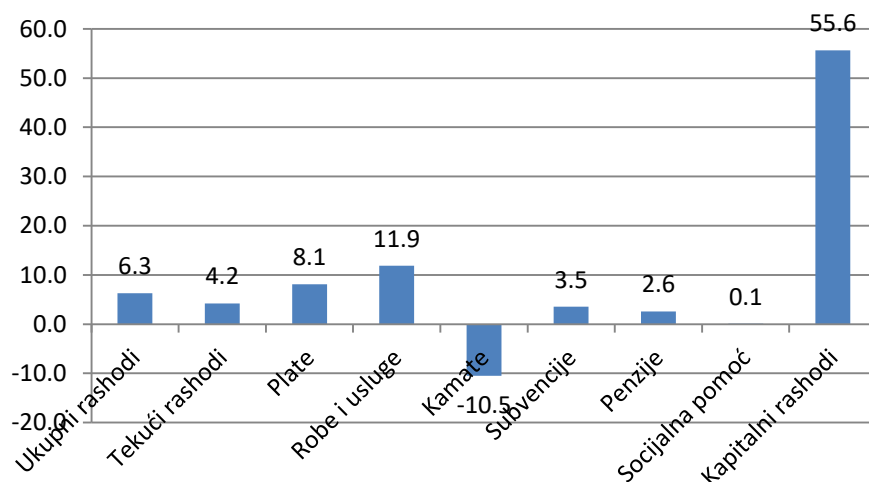
Fiskalni tokovi u 2018. godini

- U prvih 9 meseci ukupni prihodi rastu (4%) nešto sporije od rashoda (6%)
- Većina poreza raste između 3,5% i 7%
- Opadaju samo realni prihodi od poreza na dobit i akciza
 - prihodi od poreza na dobit opadaju mada je dobit prošle godine imala vrlo visok rast?
- Akcize opadaju zbog velikog pada akciza na cigarete
 - da li se smanjuje potrošnja, menja struktura potrošnje ili se povećava siva ekonomija?
- Neporeski prihodi ostvaruju snažan rast jer se nastavlja sa praksom uzimanja velikog iznosa dividendi javnih preduzeća
 - ovo je nepotrebna i štetna politika
- U okviru rashoda najbrže rastu javne investicije
 - ulaganje u infrastrukturu stagniraju na niskom nivou, rastu ulaganja u opremu i oružje
- Visok rast ostvaruju rashodi za plate zaposlenih i za kupovinu roba i usluga
 - ovi rashodi su veliki pa značajno utiču na rast ukupnih rashoda
- Dobro je što subvencije skromno rastu, a rashodi za kamate opadaju

Realni rast prihoda države jan-sept 2018, u %



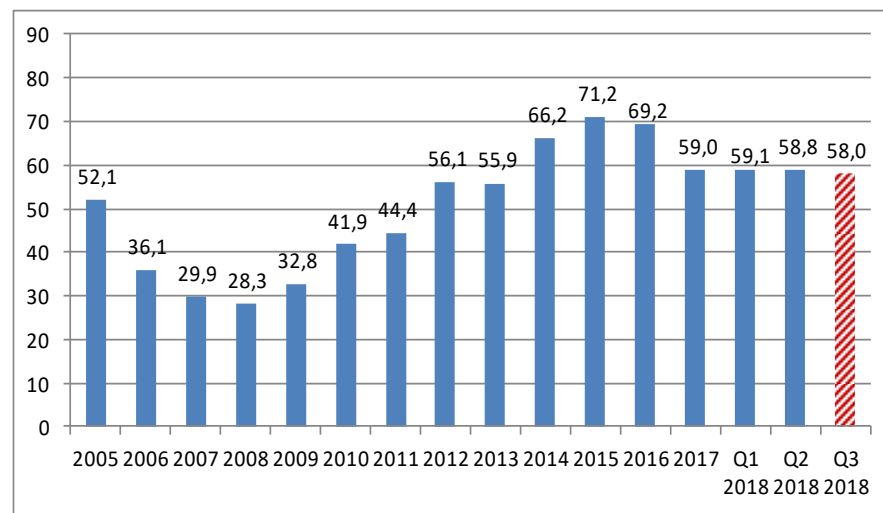
Realni rast rashoda države jan-sept 2018, u %



Fiskalni tokovi u 2018. godini

- Fiskalni suficit je omogućio pad apsolutnog nivoa javnog duga, a rast privrede dodatno ubrzava njegov pad u odnosu na BDP
- Na kraju Q3 javni dug je iznosio 23,9 milijardi evra, odnosno 58% BDP
- Očekuje se da će krajem 2018 javni dug iznositi oko 23 mlrd. evra, odnosno 55-56% BDP
- Javni dug je od kraja 2015. do kraja 2018. smanjen za 15-16 p.p. BDP
 - ovo je posledica apsolutnog smanjenja javnog duga za 1,8 mlrd evra (oko 4,5 pp BDP) otplatama i jačanjem dinara
 - realnog rasta BDP za 9,7%
 - realnog jačanja dinara za 6%
- Zbor rasta BDP i jačanja dinara učešće javnog duga u BDP krajem 2018. godine biće malo više nego krajem 2012. godine, mada je javni dug od tada povećan za 5,3 mlrd evra, odnosno za 30%

Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



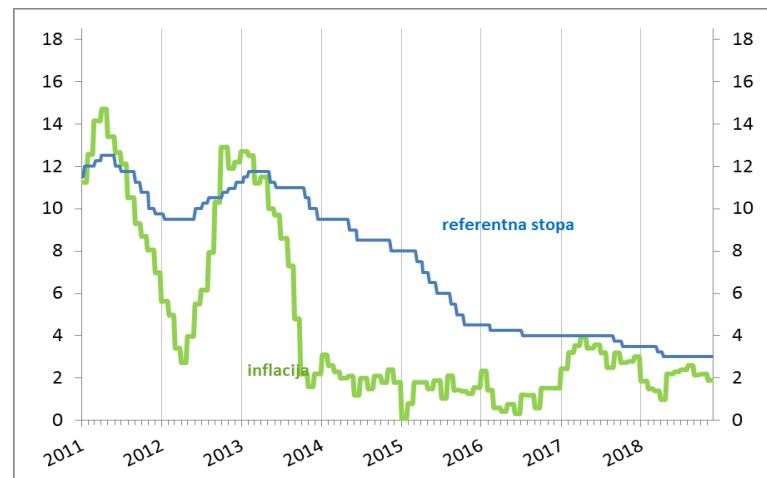
Ocena fiskalne politike za 2019. godinu

- Opšti okviri za fiskalnu politiku u narednoj godini su dobro postavljeni:
 - planirani fiskalni deficit od 0,5% je dobro određen, opravdano je smanjenje restriktivnosti fiskalne politike, javni dug u odnosu na BDP će opadati
 - javni prihodi i rashodi su realno planirani
- Pojednostavljenje sistema naknada je pozitivno kao i povećanje poreskih olakšica za inovacije
- Fiskalna politika je i dalje nedovoljno podsticajna za rast privrede:
 - fiskalno opterećanje rada je simbolično smanjeno
 - produktivne javne investicije (infrastruktura, obrazovanje, istraživanja) rastu skromno (kao BDP) – moguće je da neće biti realizovane jer se neki projekti završavaju, a drugi tek počinju
 - plate u javnom sektoru rastu brže od BDP i plata u privatnom sektoru, a dispariteti plata su zadržani
 - nisu uvedena stalna pravila za povećanje penzija, neke penzije se arbitrarno povećavaju
 - planira se nastavak uzimanja dividendi javnih preduzeća
 - fiskalna politika ne podstiče unpređenje efikasnosti javnog sektora (izostaje finansiranje prema rezultatima)
 - subvencionisanje stanova u javnom sektoru nije u skladu sa ekonomskim kriterijumima

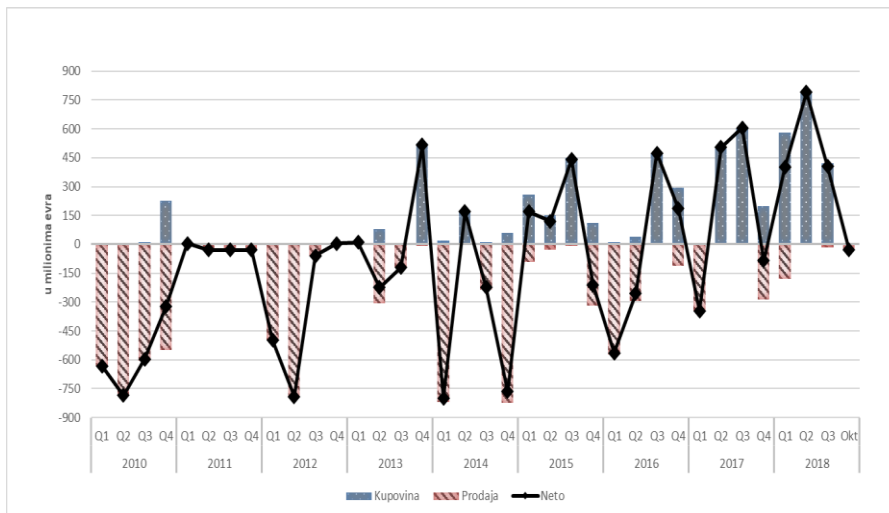
Monetarna politika

- NBS tokom druge polovine godine nije menjala referentnu stopu – što je adekvatna politika
 - Inflacija je stabilizovana u donjoj polovini ciljnog koridora
- Pritisci za jačane dinara su oslabili, povremeno se javljaju i pritisci za slabljenje dinara
 - dobro je što NBS sprečava jačanje dinara, ali bi trebala da dopusti njegovo blago slabljenje
 - koje ne bi ugorzilo inflacioni cilj, niti bi znatnije povećelo troškove kredita, ali bi uticalo na jačanje cenovne konkurentnosti
- U prvoj polovini naredne godine ne očekujemo promenu referentne stope NBS

Inflacija i referentna stopa NBS



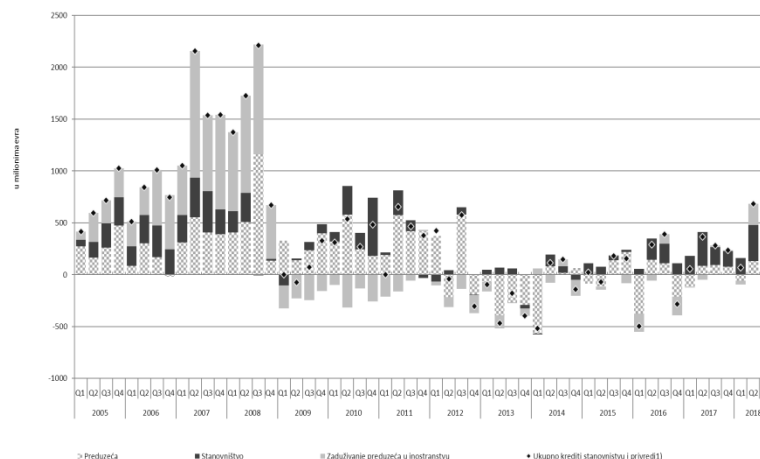
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



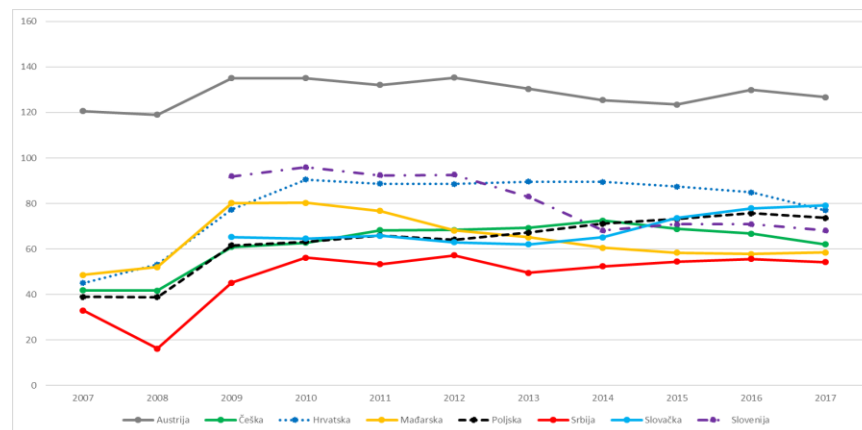
Kreditna aktivnost banaka

- Rast kreditnih plasmana u Q3 se nastavlja...
...ali uz usporavanje u odnosu na prethodni kvartal
 - neto plasmani stanovništvu su povećani za 274 miliona evra
 - ... a privredi za 85 miliona evra + 56 miliona kredita iz inostranstva
- Stvarni rast kredita privredi je delimično prikriven prodajom i otpisom loših kredita
- U Srbiji postoji visok potencijal za rast kreditne aktivnosti
 - po osnovu rasta BDP
 - po osnovu rasta učešća u BDP
 - učešće domaćih kredita u BDP krajem 2017. godine bilo je manje za 15 p.p. nego u zemljama CIE
- Neki uslovi za rast kreditne aktivnosti su ispunjeni
 - kamatne stope su niske već 2-3 godine
 - procenat loših kredita je oboren na predkrizni nivo (8,2%)
 - kreditni potencijal banaka raste (661 mil. evra u Q3)
- ... potrebno je da se unaprede uslovi za poslovanje

Promena stanja kredita, milioni evra



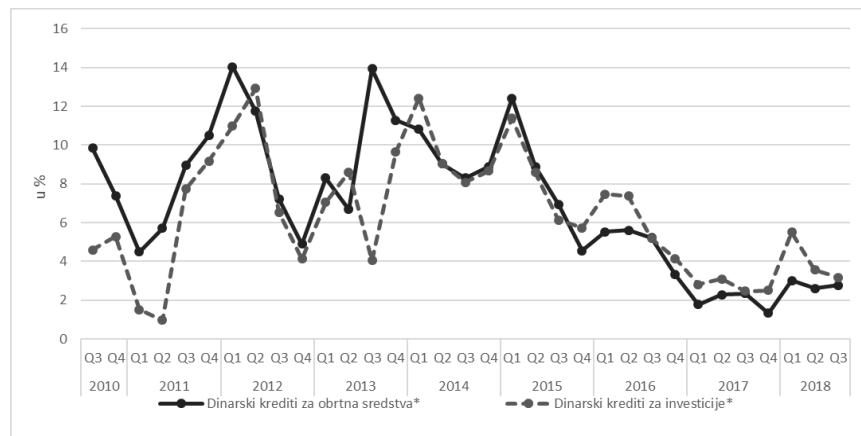
Odnos domaćih kredita prema BDP, u %



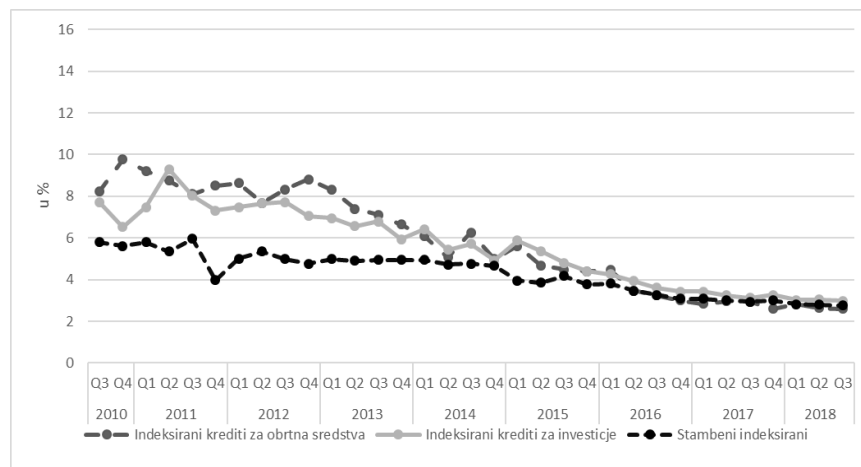
Kamatne stope na kredite banaka

- Kretanje realnih kamatnih stopa na dinarske kredite je vođeno nivoom inflacije...
- ... dok kamatne stope na indeksirane stagniraju na niskom nivou
- U prvoj polovini naredne godine ne očekuju se znatnije promene kamatnih stopa u Srbiji
- Krajem naredne i tokom 2020. godine moguć je rast kamatnih stopa u EU koji će se preneti na Srbiju
- Ukoliko bi se nastavilo podsticanje privrede preko rasta tražnje, kroz godinu ili dve javili bi se unutrašnji pritisci za rast kamatnih stopa

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!