



Prezentacija QM46

Sadržaj

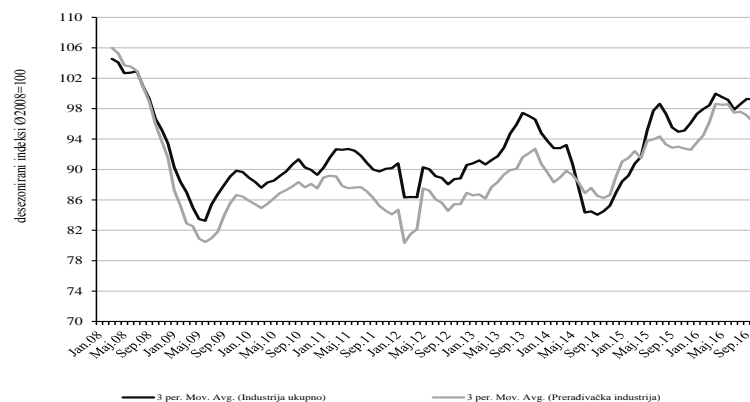
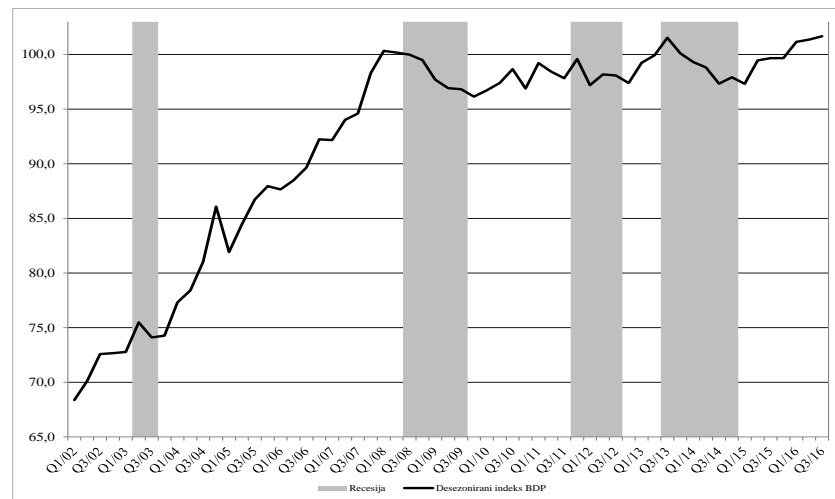
- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt: Gligorić, M. i M. Arsić “Izvozni potencijal IT usluga u Srbiji”

Makroekonomski trendovi

- Privreda Srbije je u 2016. godini ostvarila relativno dobre rezultate:
 - povećana je privredna aktivnost
 - smanjen je deficit tekućeg bilansa
 - inflacija je niska i stabilna
 - formalna zaposlenost raste
- Dobri rezultati su rezultat solidnih ekonomskih politika: fiskalni deficit je prepolovljen, povećane su javne investicije, NBS je smanjila kamatne stope, donete su dodatne mere za rešavanje loših kredita,...
 - napredak u reformama je skroman
- ...ali i povoljnih međunarodnih okolnosti: niske cene energenata, niske kamatne stope, visok priliv kapitala, rast uvoza EU

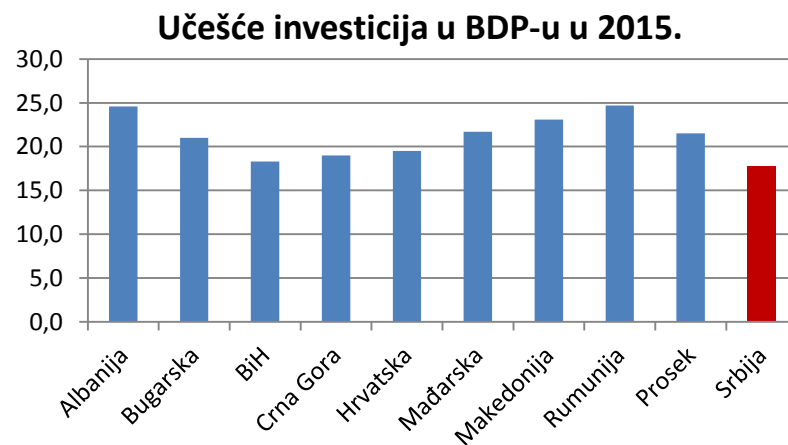
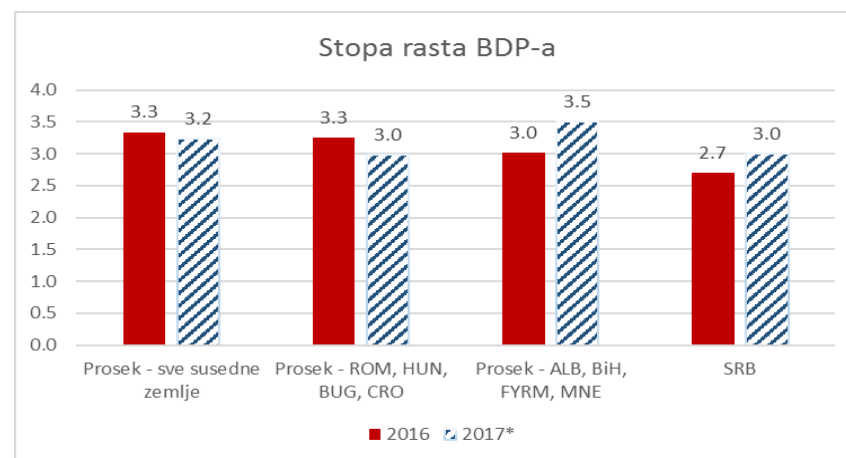
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Privredna aktivnost u Q3 se opravilja:
 - BDP je veći za 2,6% međugodišnje
 - desezonirani rast u odnosu na Q2 iznosi 0,3%
- Zastoj u Q2 je bio privremen, kao što smo ocenili u prošlom QM
- Trajno je nadmašen predkrizni nivo proizvodnje
- Izvori rasta na strani tržanje su dobri i održivi:
 - glavni pokretači rasta su investicije (6,2 %) i izvoz (10,5%)
 - privatna i državna potrošnja rastu ali sporije
- Na strani ponude rast je diverisifikovan:
 - snažno rastu poljoprivreda i gradjevinarstvo
 - solidno industrija i usluge



Privredna aktivnost – trendovi u regionu

- Ubrzanje rasta u 2016 karakteriaše ceo region
- Rast privreda regiona je delom rezultat povoljnih cena energenata, niskih kamatnih stopa, rasta uvoza EU, rasta SDI
- Srbija raste nešto sporije od zemalja regiona zbog fiskalne konsolidacije
- Za dugoročni rast privrede Srbije potrebne su visoke investicije
 - Srbija sada ima najniže investicije u odnosu na BDP u regionu
- Povećanje privatnih i javnih investicija treba da bude prioritet Vlade



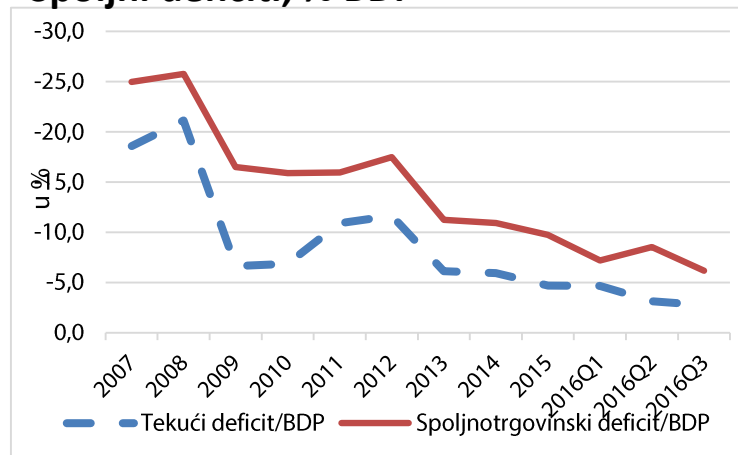
Projekcije rasta za narednu godinu

- U narednoj godini očekujemo povećanje BDP za oko 3%:
 - glavni pokretači rasta u narednoj godini su investicije i izvoz, ali će doprinos rasta privatne i državne potrošnje biti veći – smanjuje se fiskalno prilagođavanje
 - na strani ponde glavni izvori rasta biće industrija, građevinarstvo i usluge, dok će poljoprivreda stagnirati
 - Nepaljoprivredni BDP će ubzati rast sa 2% u ovoj na 3% u narednoj godini
- Uz rast se vrši i restrukturiranje privrede ka investcijam i izvozu, i ka sektoru razmenjivih dobara (industrija, poljoprivreda, razmenjive usluge i dr.)
- Moguće je da rast bude brži ako investcije budu veće
- Ubrzanje rasta privrede preko dodatnog rasta lične i državne potrošnje bilo bi privremeno
 - fiskalni multiplikatori su niski
 - stvarni BDP je približno jednak potencijalnom
- Moguće je da rast bude i malo niži ako se kumulira nekoliko nepovoljnih faktora: rast cena energenata, rast kamatnih stopa, usporavanje evropskih privreda, održavanje parlamentarnih izbora
- Vlada utiče samo na neke faktore od kojih zavisi rast privrede, ..., mnogo toga zavisi od medjunarodnog okruženja – stoga ne ne bi trebalo toliko pridavati važnosti kolika će stopa rasta biti u jednoj godini, važan je trend

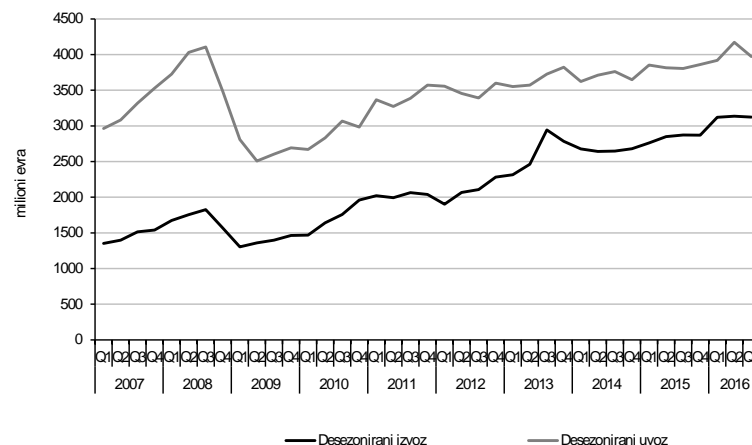
Spoljnoekonomski odnosi

- U Q3 pozitivni trendovi u spoljnoekonomskim odnosima:
 - deficit tekućeg bilansa 2,7% BDP
 - procenjujemo da će deficit u 2016. iznositi oko 4% BDP -- najniži od 2000. godine
 - Pokrivenost uvoza izvozom je 80%, najviša u poslednjih nekoliko decenija
- Poboljšanje je rezultat rasta izvoza roba za 8,4% i usluga za 8,5% u odnosu na Q3 prošle godine
 - Suficit u izvozu usluga iznosi 3,1% kvartalnog BDP
- Rast izvoza u Q3 je visok u svim robnim grupama, osim energije
- Dobri rezultati su posledica: kontrole domaće tražnje, investicija u izvozni sektor, rasta uvoza EU

Spoljni deficiti, % BDP



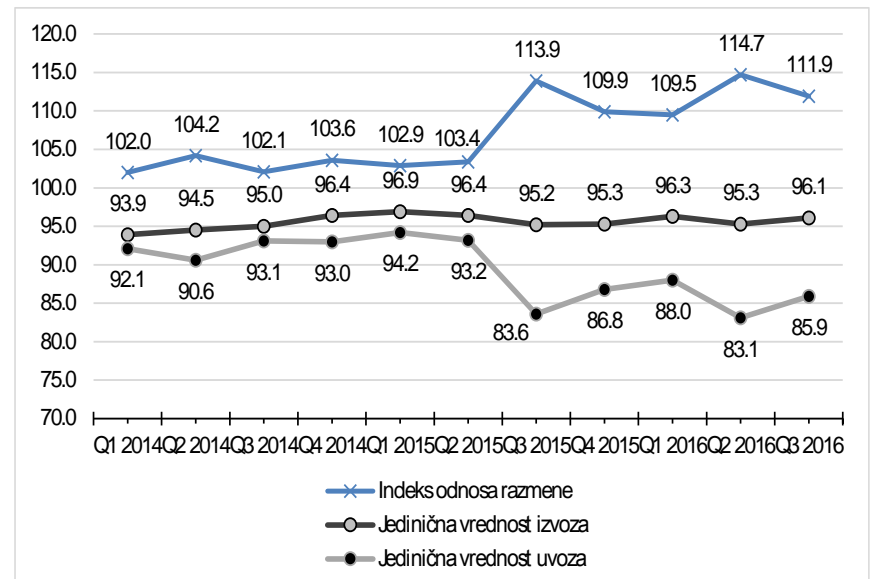
Izvoz i uvoz roba



Spoljnoekonomski odnosi

- Nakon skoro dve godine uslovi trgovine sa svetom su pogoršani usled rasta cena energenata
- Moguće je dodatno pogoršanje odnosa razmene u narednoj godini
- Potrebno je da fizički obim izvoza nastavi sa snažnim rastom kako se ne bi pogoršali spoljni bilansi
- Neto odliv sredstva po osnovu dividendi i kamata u Q3 iznosi 490 milina evra
 - ima rastući trend
- Neto priliv od doznaka u Q3 iznosi 792 miliona evra, ali stagnira

Medjugodišnji indeksi odnosa razmene



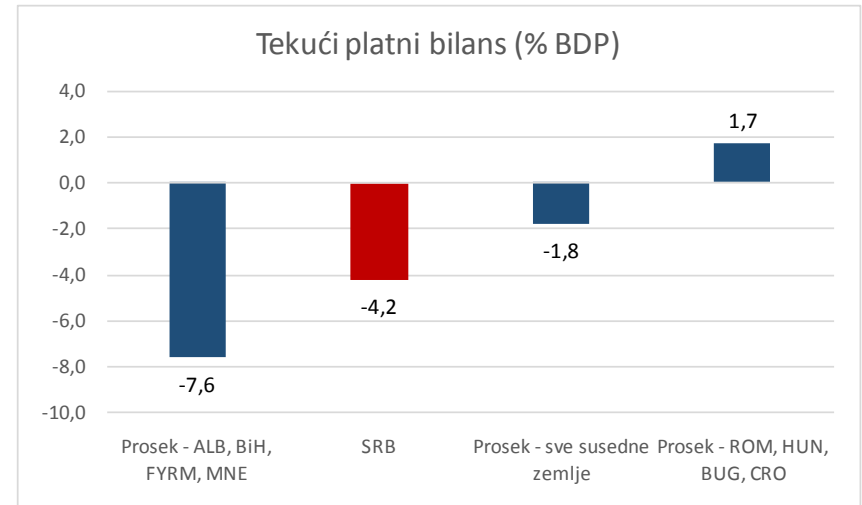
Spoljnoekonomski odnosi

– finansijske transakcije

- Priliv stranih direktnih investicija u Q3 je visok (438 miliona evra) mada nešto manji nego u istom kvartalu prethodne godine – moguće je da će podaci biti korigovani naviše
- U prva tri kvartala priliv SDI je veći od deficita tekućeg platnog bilansa za 391 milion evra
 - dobro je što se deficit tekućeg bilansa finansira stranim investicijama umesto kreditima
- Na nivou cele godine očekujemo priliv od oko 1,8-1,9 milijardi evra, što je oko 5% BDP
 - SDI učestvuju sa više od $\frac{1}{4}$ u ukupnim investicijama u Srbiji
- Portfolio investicije su povećane zbog rasta ulaganja u državne hartije u vrednosti, dok je spoljna zaduženost smanjena
- Povoljna kretanja u spoljnoekonomskim odnosima omogućila su rast deviznih rezervi za 332 miliona evra

Spoljnoekonomski odnosi

- Za malu otvorenu privredu kao što je srpska najpogodniji je izvozno orjentisan rast privrede
- Cilj ekonomske politike treba da bude smanjivanje deficita tekućeg bilansa i prelazak u suficit
 - da bi se to postiglo potrebno je da domaća tražnja raste sporije od BDP i da kurs bude konkurentan
 - rast privrede zasnovan na investicijama i izvozu smanjuje spoljni deficit
- Većina privreda u Centralnoj i Istočnoj Evropi ostvaruje suficit u platnom bilansu



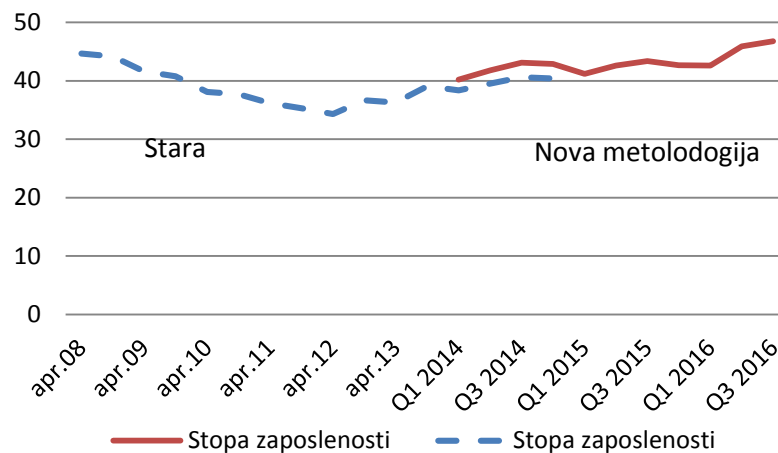
Tržište rada

- Prema Anketi o radnoj snazi (ARS) u Q3 nastavljene su snažne pozitivne promene na tržištu rada
- U odnosu na isti peirod prošle godine:
 - nezaposlenost je opala za 14%
 - ukupna zaposlenost je povećana za 7,2%, od čega formalna za 3,8%, a neformalna za 19,8%
- Kao rezultat navedenih poboljšanja, prema ARS, stopa nezaposlenosti je opala na 13,8%, dok je stopa zaposlenosti povećana na 46,8% - što je najviša vrednost od kada se primenjuje ARS
 - stopa nezaposlenosti prema ARS je od drugog kvartala 2012 do Q2 2016 opala za čak 45%?
- Kretanje ukupne zaposlenosti i nezaposlenosti znatno odudara od ostalih makroekonomskih trendova zbog čega se postavlja pitanje verodostojnosti podataka
- Ako su podaci ARS tačni sledi da je produktivnost privrede Srbije tokom poslednje četi godine opala za 15%, a tokom poslednjih godinu dana za 4,4%
 - rast realnih zarada u privatnom sektoru i snažan rast izvoza ukazuju na to da produktivnost privrede Srbije raste – to dovodi u pitanje podatke o zaposlenosti!?

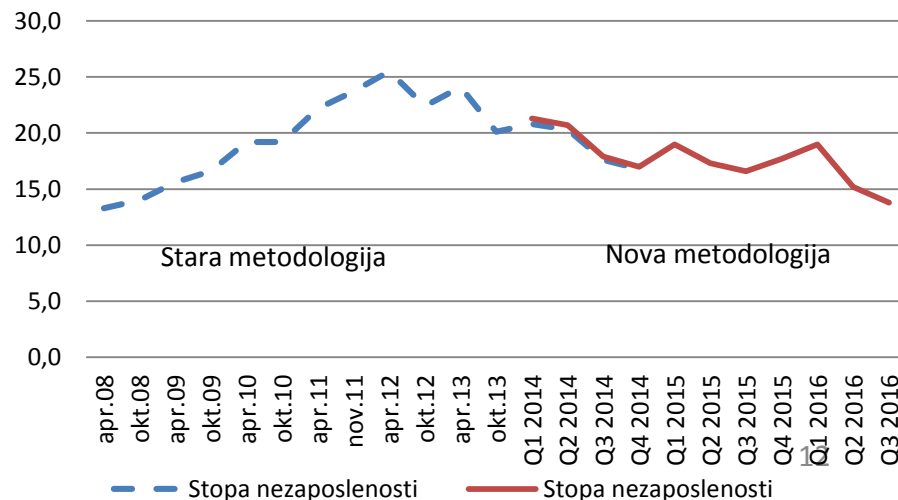
Tržište rada

- Malo je verovatno da je promena metodologije ARS dovela do znatnije neuporedivosti podataka
- Podaci za 2014. godinu po staroj i novoj metodologiji su slični
- Podaci za Srbiju odudaraju od svih evropskih zemalja
 - u 32 evropske zemlje tokom prethodne 4 godine BDP je porastao za 6,1%, a stopa zaposlenosti za 1,1 p. p.
 - U Srbiji je BDP porasto za 3% dok je stopa zaposlenosti povećana za 11,6 p.p.
- Slično neslaganje postoji i tokom poslednje godine

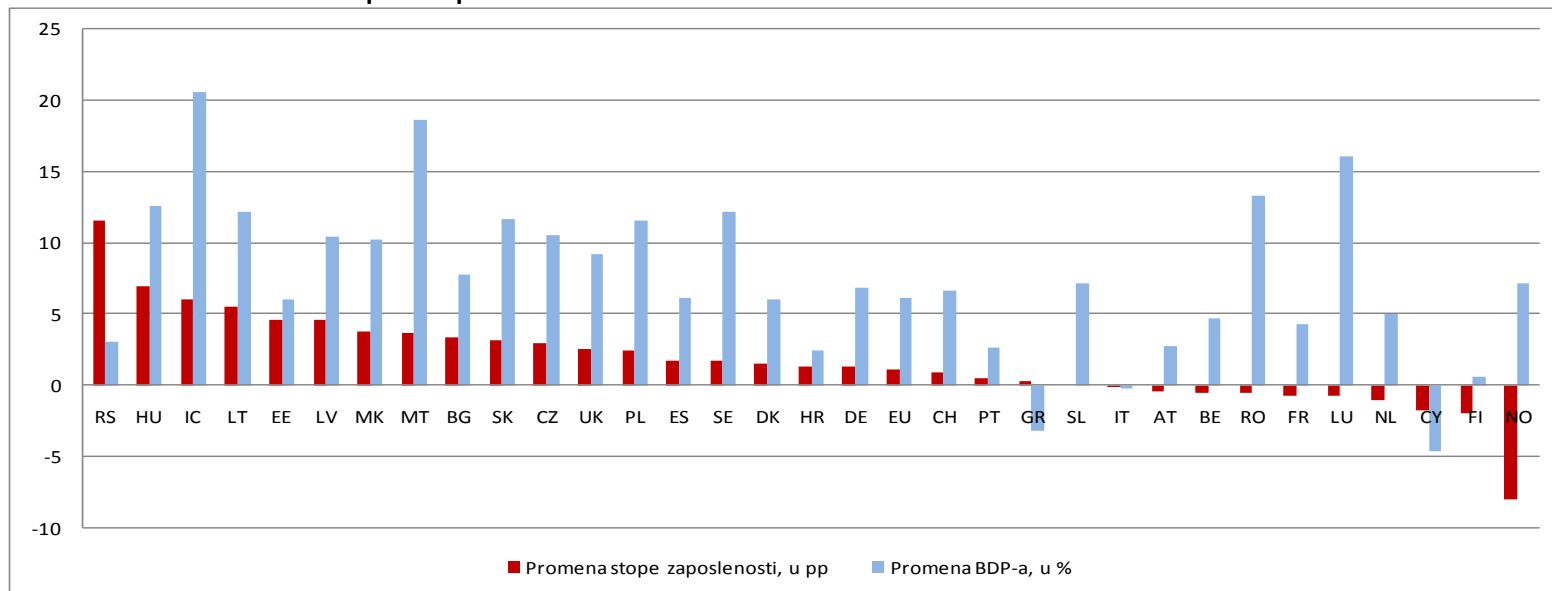
Kretanje stope zaposlenosti, %, 15+



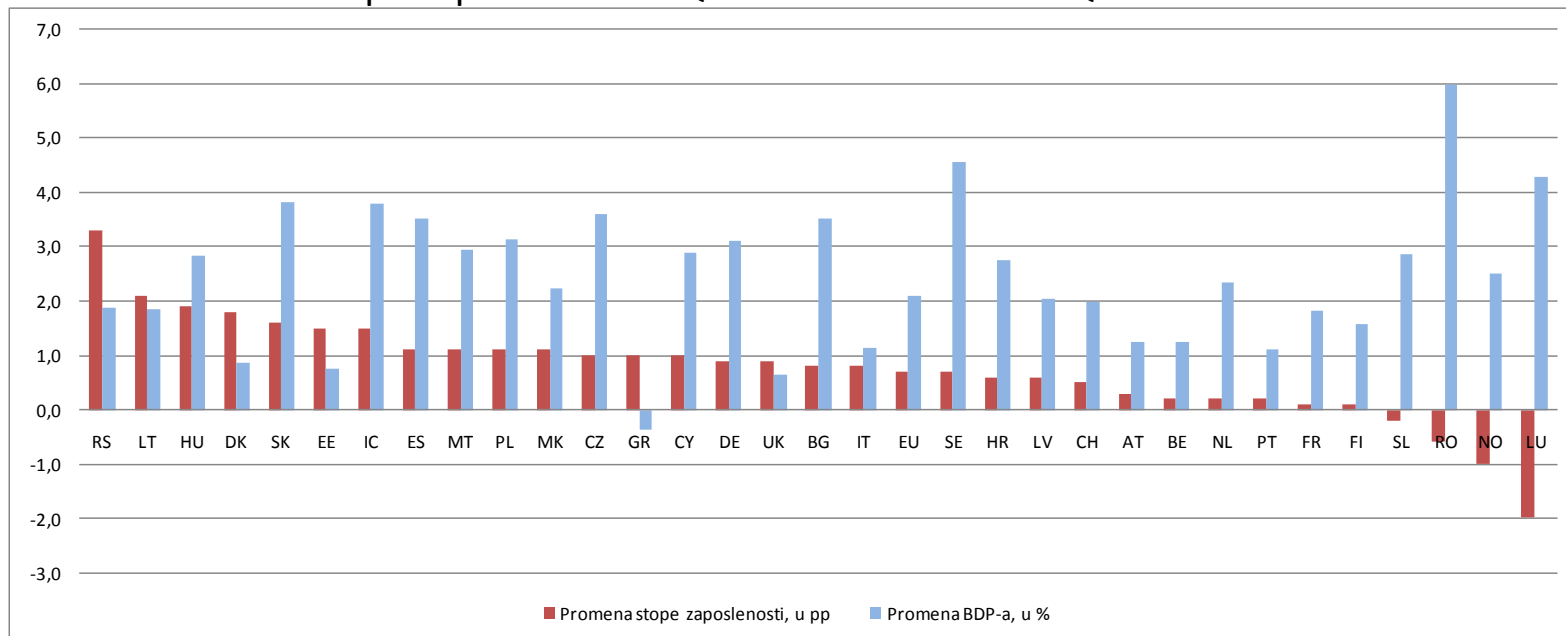
Kretanje stope nezaposlenosti, %, 15+



Promena BDP-a i stope zaposlenosti u Q2 2016. u odnosu na Q2 2012.



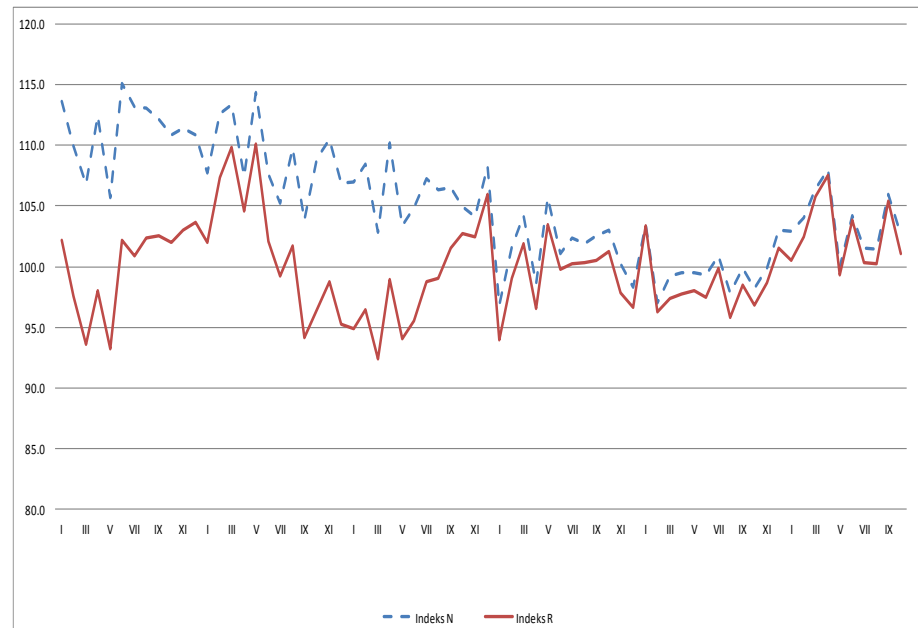
Promena BDP-a i stope zaposlenosti u Q2 2016. u odnosu na Q2 2015.



Tržište rada - zaposlenost

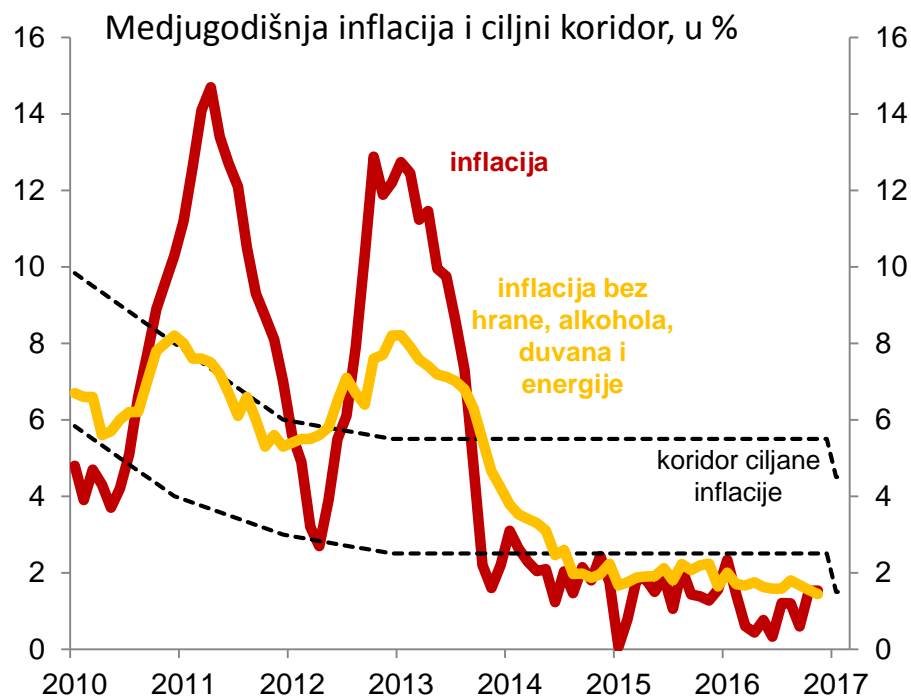
- U odnosu na isti period prethodne godine zarade su u Q3 povećane:
 - nominalno za 3%
 - realno za 2%
- Realni rast zarada je u skladu sa rastom BDP, ali odudara od kretanja produktivnosti
- U narednoj godini očekujemo nešto brži rast zarada:
 - zbog rasta plata u javnom sektoru
 - povećanja minimalne cene rada

Indeksi nominalnih i realnih zarada, 2011-2016.



Inflacija i kurs

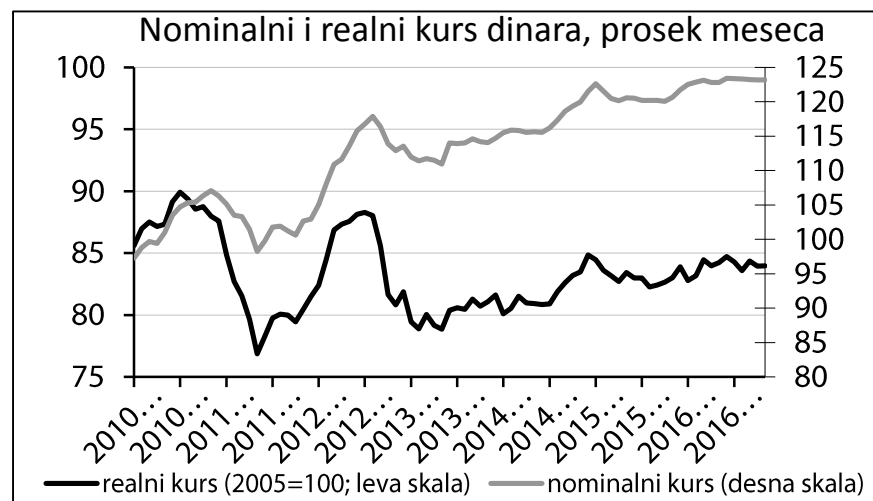
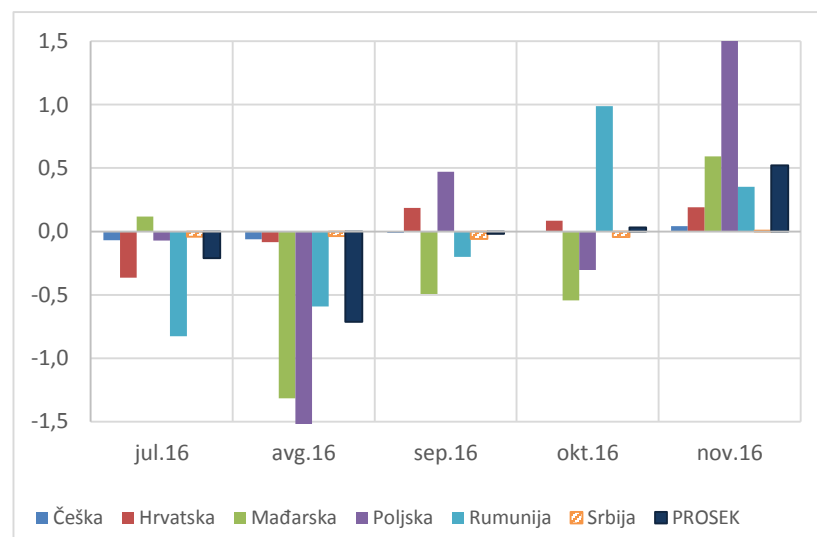
- Inflacija u Srbiji je i dalje niska i stabilna
- Tokom cele godine je bila ispod donje granice ciljnog koridora
- Očekujemo da će prosečna inflacija 2016. godini iznositi 1,2%
- Od početka 2017. godine NBS je smanjila ciljnu inflaciju sa 4% na 3%
 - ...što je u skladu sa preporukama iznetim u QM45
- U narednoj godini očekujemo nešto veću inflaciju usled rasta cena energenata, rasta domaće tražnje, otklanjanja dispariteta
- Očekujemo da će inflacija tokom naredne godine ući u novi ciljni koridor



Inflacija i kurs

- Nominalni kurs dinara od marta ove godine ima minimalne fluktuacije
- Generalno, dinar je jedna od nastabilnijih valuta
 - To je postignuto snažnim intervencijama NBS na deviznom tržištu
- Fluktuacije realnog kursa su nešto veće usled razlike između inflacije u Srbiji i EU
- Dinar je realno ojačao tokom Q3 i oktobra za 0,9%
- Realna vrednost dinara je približno jednaka vrednosti krajem prethodne godine
- Nepouzdana podaci o produktivnosti otežavaju ocenu promena cenovne konkurentnosti privrede Srbije

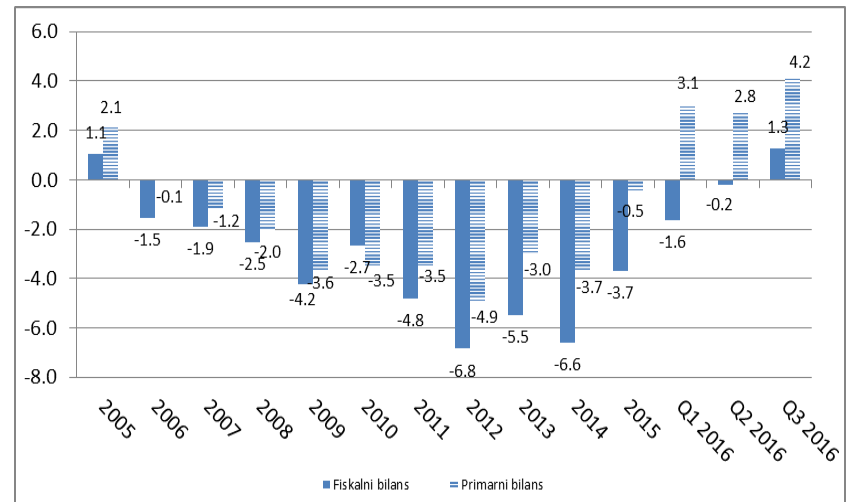
Nominalne promene kursa, u %



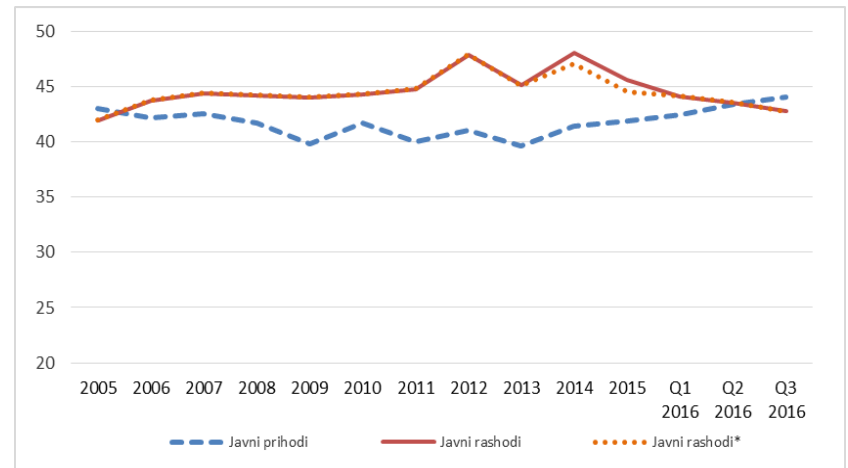
Fiskalni trendovi

- Dobri rezultat se nastavljaju tokom Q3 i u oktobru
 - u Q3 ostvaren je suficit od 13,8 mlrd, a u oktobru minimalan deficit od 1,3 mlrd dinara
- U prvih 10 meseci deficit opšte države iznosi 5,8 mlrd (0,2% BDP)
- Procenjujemo da će konsolidovani deficit iznositi 1,5-2% BDP, što je manje od zemalja regiona (2,3% BDP, ali i od proseka EU - 2% BDP)
- Zaustavljen je rast javnog duga u odnosu na BDP
- U prvih 10 meseci najveći doprinos smanjenju deficita dolazi od
 - poreskih prihoda koji su veći za 8%, neporeski takodje rastu za 8%
 - sporijeg rasta rashoda, za 4,2%

Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)



Javni prihodi i rashodi, % BDP

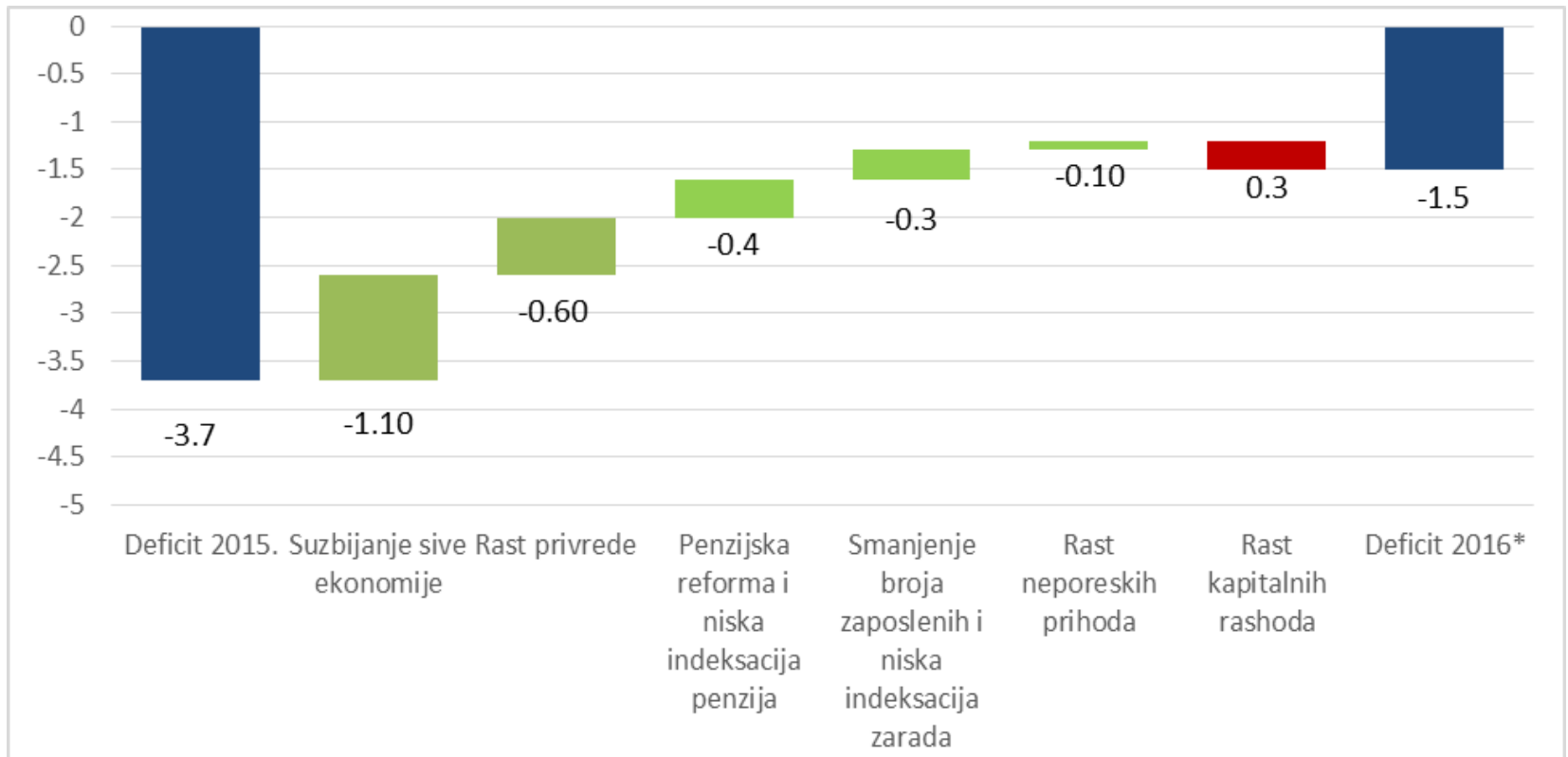


Fiskalni trendovi

- Najveći doprinos povećanju prihoda u prvih 9 meseci dolazi od realnog rasta
 - PDV za 7,8%
 - Akcize za 17,2 %
 - Doprinosi za 3,2%
- Naplata poreza raste brže od rasta poreskih osnovica (potrošnje, dohodaka) i poreskih stopa, što ukazuje na smanjenje sive ekonomije
- Neporeski prihodi i dalje značajno rastu – potrebno je preispitati politiku dividendi u narednoj godini
- Dobar rezultat je snažan rast javnih investicija za čak 29,8 % realno, dok tekući rashodi su realno veći za 2,3%
- Najveći doprinos smanjenje fiskalnog deficita u 2016. godini dolazi od:
 - suzbijanja sive ekonomije (verovatno sadrži i odložene efekte povećanja poreskih stopa)
 - rasta privredne aktivnosti i potrošnje
 - sporije indeksacije plata i penzije i penzijskih reformi

Fiskalni trendovi

Doprinos pojedinačnih faktora fiskalnom prilagođavanju u 2016. (% BDP-a)



Fiskalna politika – ocene i preporuke

- U narednoj godini planiran je deficit od 1,7% BDP, što je slično ovogodišnjem ostvarenju
- Ostvarenje planiranog deficita uticalo bi na blagi pad javnog duga u odnosu na BDP
- Potrebno je u narednim godinama stabilizovati fiskalni deficit na ispod 1% BDP kako bi se javni dug oborio na 30-40% BDP
 - dok se to ne dogodi fiskalna konsolidacija nije okončana
- Držanje deficita na niskom nivou je ključno za makroekonomsku stabilnost

Fiskalna politika – ocene i preporuke

- Da bi fiskalna politika bila u funkciji rasta potrebno je:
 - smanjenje sive ekonomije
 - pojednostavljenje poreskih procedura
 - veća predvidivost promena poreza
 - uredjenje sistema kvazifiskalnih dažbina
 - povećanje produktivnih izdataka (javne investicije, obrazovanje, nauka)
- Bila bi poželjna i prihodno neutralna promena strukture poreza – od poreza na rad ka porezima na potrošnju
 - smanjenje poreza na rad, bez kompenzatorne mere na strani povećanja poreza na potrošnju ne bi bilo održivo (nema dokaza da je Srbija na opadajućoj strani Laferove krive)
- Neophodno je da se dodatno smanje rashodi na oko 41% BDP, a u strukturi rashoda povećaju izdavanja za javne investicije, obrazovanje i inovacije, kao i smanje rashodi za subvencije, penzije i zarade
 - za rast je ključno je da se poveća efikasnost svih funkcija države, od pravosudnih i administrativnih, do obrazovnih

Važniji fiskalni rizici

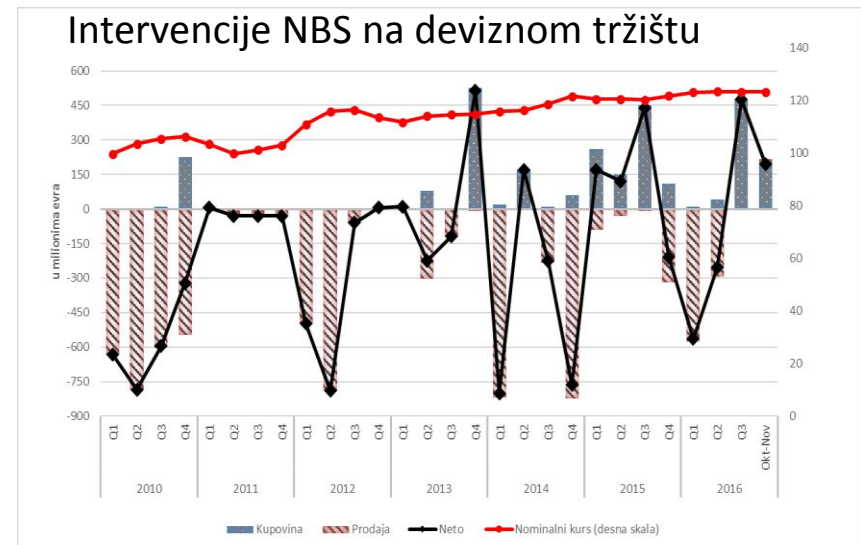
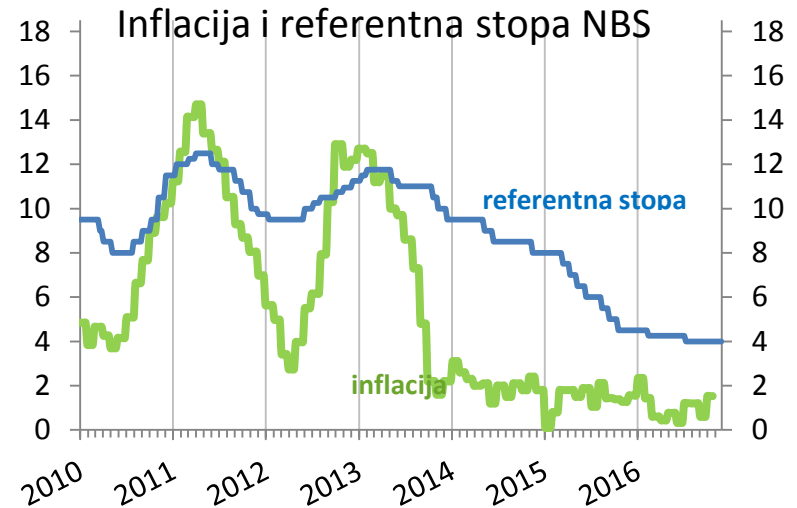
- Postoji rizik da se prerano odustane od fiskalne konsolidacije, slično kao u periodu 2006-2008. godine
 - odmah nakon okončanje aranžmana sa MMF povećane su plate (kasnije i penzije), smanjeni su porezi, pokrenut “NIP”
- Sada se najavljuju slične mere (visok rast plata, smanjenje poreza) uz skoro identične procene i obrazloženja kao i u periodu 2006-2008.
 - najavljuju se iste mere, ali se očekuje da će dati drugačije/bolje rezultate?
 - ekspanzivna fiskalna politika se medijski opravdava kao pokretač dugoročnog rasta privrede?

Važniji fiskalni rizici

- **Politički faktori:**
 - građani traže veće plate i penzije, veće subvencije, odustajanje od racionalizacije u javnom sektoru - Vlada im izlazi u susret kako bi očuvala njihovu podršku => rastu rashodi
 - privrednici traže smanjenje poreza tvrdeći da će gubitak prihoda nadoknaditi rastom privrede i boljom naplatom poreza – to se retko događa => padaju prihodi
- **Nereformisana preduzeća i privreda:**
 - restrukturiranje i privatizacija preduzeća nisu okončani pa država periodično pokriva njihove gubitke => rastu rashodi
 - slabosti privrednog sistema se nadoknadjuje visokim subvencijama, poreskim oslobadjanima i dr. => rastu rashodi
- Rast rashoda i pad prihoda => deficit ostaje visok, javni dug se stabilizuje na rizično visokom nivou

Monetarna politika

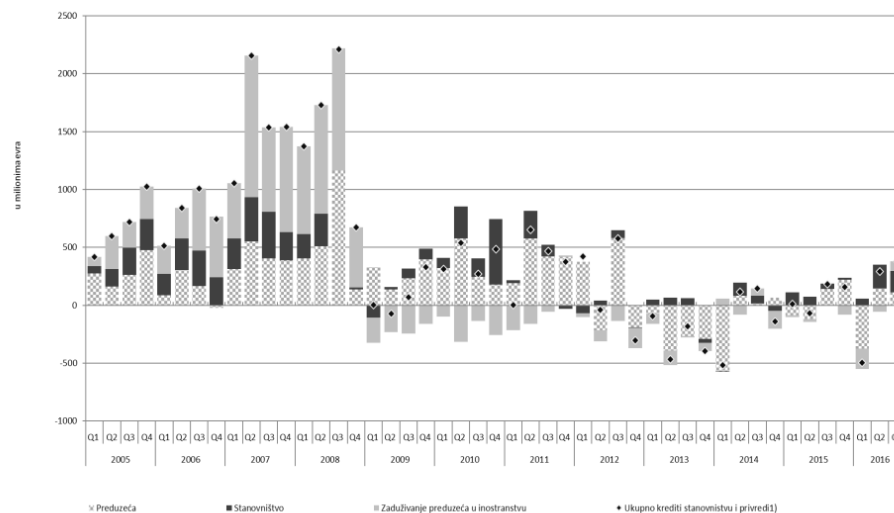
- Ocenjujemo da je smanjenje ciljane inflacije opravdano
 - inflacija je već 2-3 godine stabilizovana na niskom nivou
 - smanjenje ciljne inflacije je dobar signal za investitore
 - trebalo bi razmotriti sužavanje ciljnog koridora sa $\pm 1,5$ p.p na ± 1 p.p
- Ukoliko inflacija bude oko donje granice novog ciljnog koridora opravdano je dodatno smanjenje referenete kamatne stope
- NBS je tokom cele godine snažno intevenisala na deviznom tržištu
 - tokom Q3 sprečavala je jačanje dinara – što je opravdano
 - potrebna je nešto veća fleksibilnost dinara



Krediti banaka

- Kreditiranje privatnog sektora u Q3 raste
 - krediti građanima su povećani za 187 miliona evra
 - krediti privredi rastu za 110 miliona evra
 - Nakon dve godine rastu i prekograničani krediti privredi za 81 milion evra
- Rast kreditiranja privrede još uvek je spor – za veće investicije i rast privrede potrebni su veći krediti
- Kamatne stope su niske, banke raspoalažu likvidnim sredstavima, ali je tražnja niska

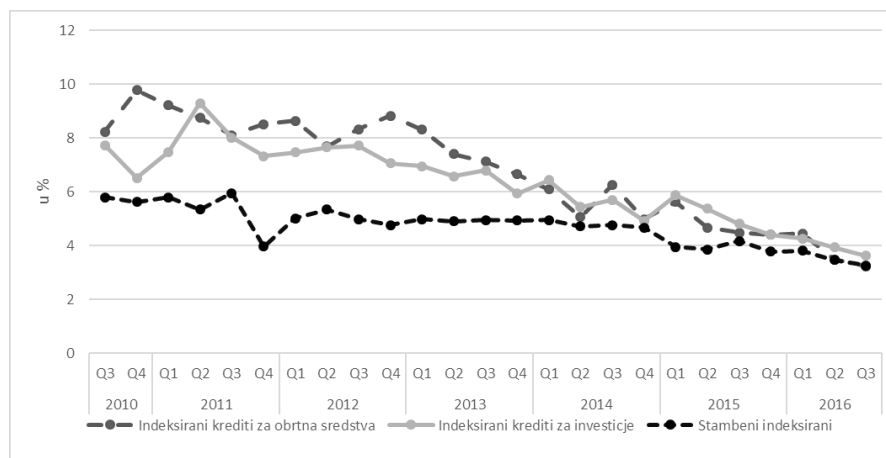
Promena stanja kredita, milioni evra



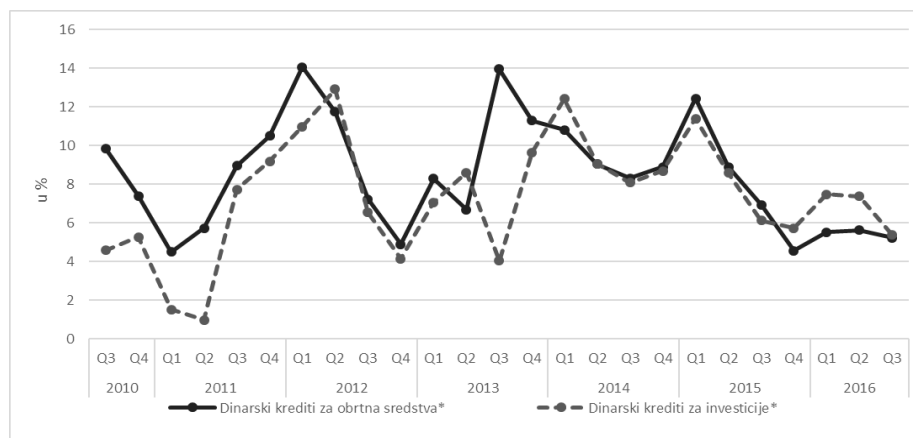
Kamatne stope na kredite banaka

- Tokom Q3 nastavlja se pad kamatnih stopa na indeksirane i dinarske kredite, ali usporenije
 - kamatne stope su već niske, sve je teže njihovo dodatno smanjivanje
- Najviše su smanjene kamatne stope na dinarske investicione kredite (oko 2 p.p.) dok su kamatne stope na indeksirane kredite opale za 0,2-0,3 p.p.
- U narednoj godini očekuje se rast kamatnih stopa u Svetu
- Ukoliko se poboljša kreditni rejting Srbije, smanjiće se premija na rizik, čime bi se uticaj porasta kamatnih stopa u svetu na kamatne stope u Srbiji ublažio

Kamatne stope na devizne kredite u %



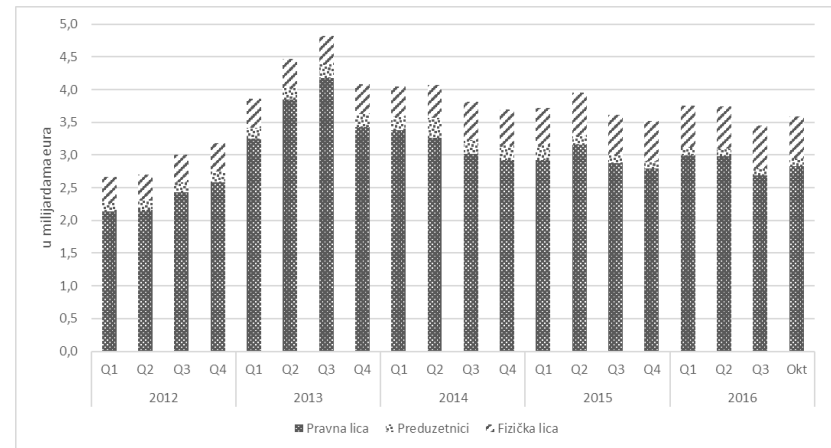
Kamatne stope na dinarske kredite u %



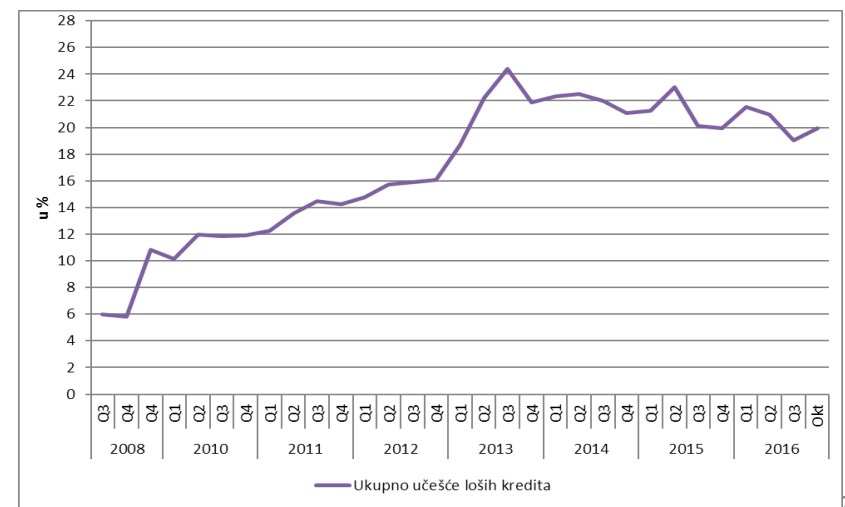
Loši krediti

- U avgustu usvojene dodatne mere za rešavanje problema loših kredita
- Učešće loših kredita smanjeno blago u Q3...
- Rast kreditne aktivnosti dodatano obara učešće loših kredita u ukupnim kreditima
- Preliminarni podaci Kreditnog biroa ukazuju na znatniji pad loših kredita u novembru, ali je potrebno da se ovi podaci provere i potvrde.

Loši krediti u mlrd evra



Loši krediti u %



Hvala na pažnji!