



Prezentacija QM48

Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme

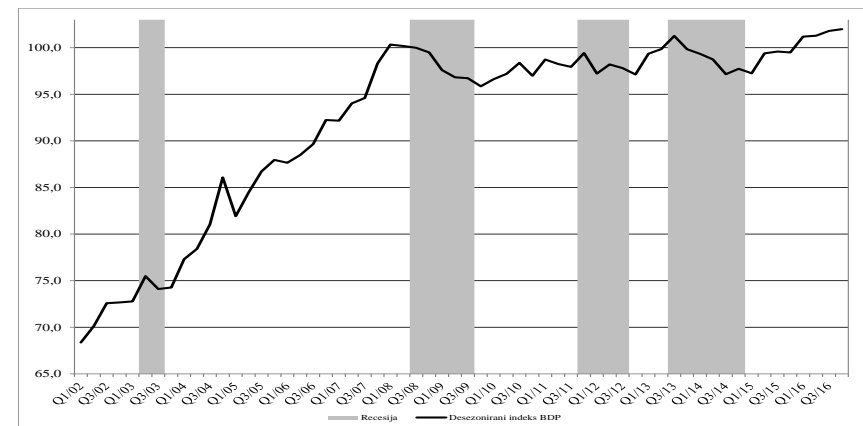
Makroekonomski trendovi

- Tokom prvog kvartala privredna aktivnost je značajno usporena, dok su inflacija i spoljni deficit povećani
- Usporavanje privredne aktivnosti je posledica unutrašnjih institucionalnih (politički, administrativni i privredni sistem) slabosti
 - rast u Q1 je medju najsporijim u Evropi
 - evropske zemlje u Q1 imaju najbrži rast od 2008. godine
- Ubrzanje inflacije i pogošanje spoljnog deficita je pod dominantnim uticajem privremenih spoljnih faktora
- Rezultati fiskalne i monetarne politike su dobri
 - ostvaren je suficit umesto deficita, kamatne stope opadaju, ...
 - ..., javne investicije su niske, a kreditna aktivnost prema privredi je slaba
- Glavna ograničenja za rast privrede su u privrednom ambijentu i ona se ne mogu prevazići fiskalnom i monetarnom politikom

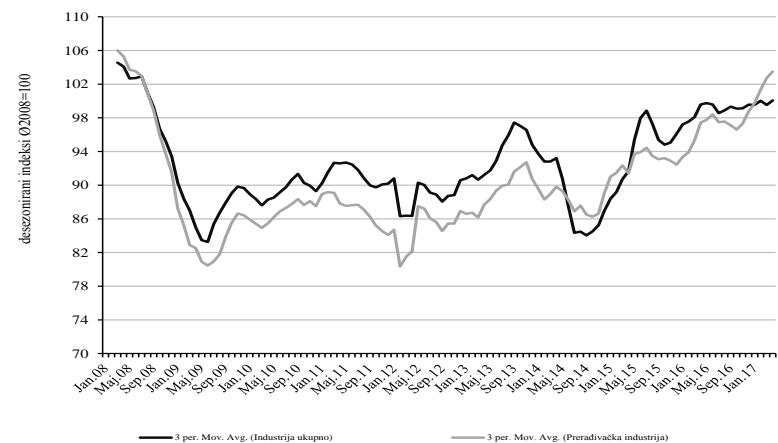
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- U Q1 privreda aktivnost je značajno usporena
 - rast od 1,2% je najniži u poslednjih godinu dana
 - znatno je niži nego u drugim zemljama
- Glavni pokretači rasta sa strane tražnje bili su izvoz (8,7%) i privatna potrošnja (1,9%), dok su investicije (1,3%) i državna potrošanja (0,5%) sporo rasle
- Na strani ponude solidne rezultate su ostvarile uslužne delatnosti
 - finansijske usluge (4,5%), trgovina, saobraćaj i turizam (2,8%)
- proizvodne delatnosti ostvarile su slabe rezultate
 - industrija (1,3%), gradjevinarstvo (-5,1%) i poljoprivreda (-2,2%)

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)

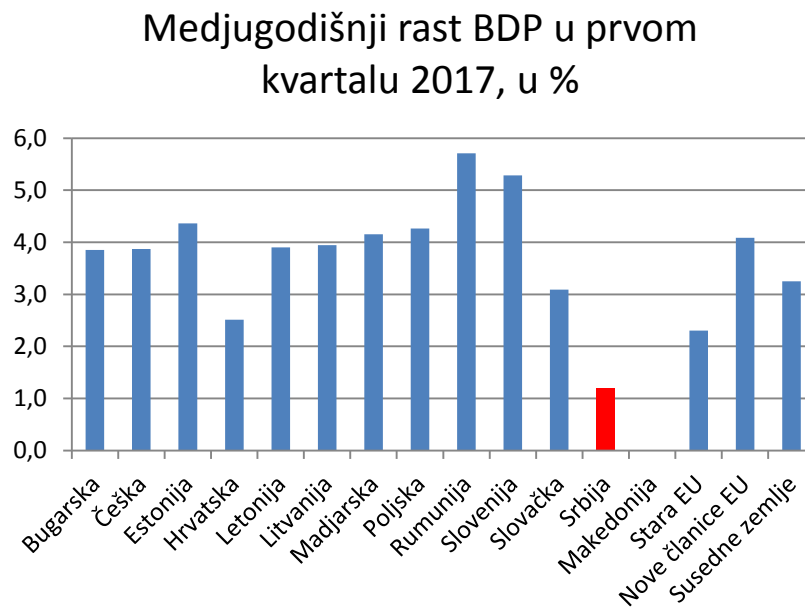


Desezonirani indeksi industrijske proizvodnje



Privredna aktivnost u prvom kvartalu- Srbija i evropske zemlja

- Evropske zemlje su u prvom kvartalu ostavile najviši rast od 2008. godine
- Visok rast su ostvarile stare (2,3%) i nove članice EU (4,1%), susedne zemlje su osatvrial rast od od 3,2%, ponderisano (4,5%)
- U Evropi niži rast od Srbije imaju samo Makedonija, Grčka i Švajcarska



Uzroci usporavanja privredne aktivnosti u prvom kvartalu 2017.

- Uzorci usporavanja privredne aktivnosti ne mogu da se nadju u
 - nepovoljnim medjunarodnim privrednim kretanjima - evropske privrede su u ekspanziji
 - prirodnim katastrofama - slične vremenske prilike su vladale u celoj Centralnoj i Istočnoj Evropi
 - unutrašnjim vanekonomskim faktorima - nije postojala politička nestabilnost, ni unutrašnji konflikti, kao npr. u Makedoniji
 - fiskalnoj i monetarnoj politici – dobar fiskalni rezultat, niske kamatne stope, niska inflacija,...
- Uzroci usporavanje privrede su u sistemskim slabostima
 - loše upravljanje javnim preduzećima (EPS)
 - bez problema u EPS, rast bi iznosio 2%, što je duplo manje nego u članicama EU iz Centralne i Istočne Evrope
 - nepovoljnom privrednom ambijentu: pravna nesigurnost, loše infrastruktura, korupcija

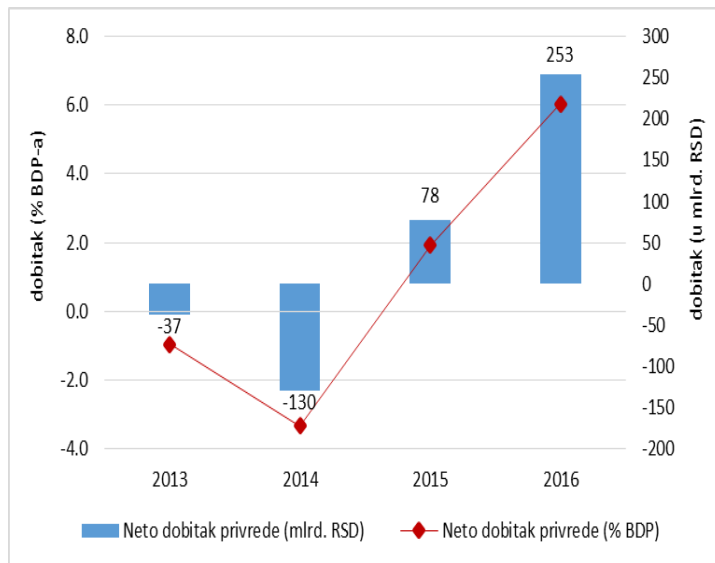
Privredna aktivnost - očekivanja za 2017

- U narednim kvartalima očekujemo oporavak privredne aktivnosti u Srbiji
- Očekujemo oporavak industrijske proizvodnje
 - nastavak stabilnog i visokog rasta preradivačke industrije
 - uslov je da se problemi u EPS-u reše i proizvodnja normalizuje do početka grejne sezone
- Očekujemo oporavak građevinske aktivnosti
- Nastavak pozitivnih trendova u uslužnim delatnostima
- Rast će biti podržan
 - povoljnim kretanjima u Evropi, koja omogućavaju visok rasta izvoza i visoke SDI
 - rastom domaće tražnje
 - padom cena energenata – cene energenata značajno utiču na rast zemalja Centralne i Istočne Evrope
- Država bi mogla da podrži rast privrede odustajanjem od uzimanja dividendi javnih preduzeća, povećanjem javnih investicija, ..., napretkom u poboljšanju privrednog ambijenta
- Privreda bi mogla da ostvari rast od 2,5-3%
 - zbog loših rezultata u prvom kvartalu propuštena je šansa da rast bude preko 3%
 - većina zemalja u Evropi će imati veći rast od planiranog

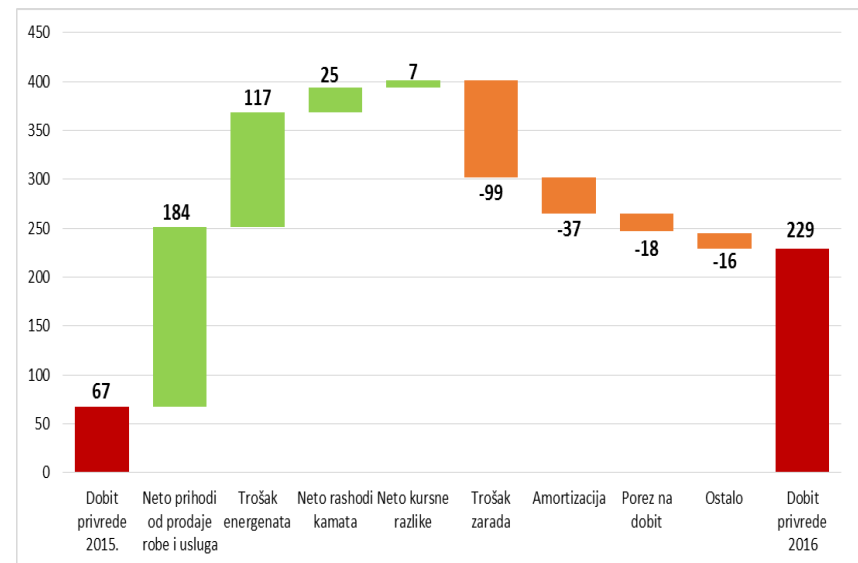
Profitabilnost privrede Srbije u 2016

- Profit je jedan od osnovnih izvora finansiranja investicija
- Neto dobit privrede Srbije (realni sektor, banke i osiguravajuća društva) u 2016. iznosio je 253 mlrd. dinara (6% BDP-a)
 - Najveći deo neto dobiti ostvaren je u realnom sektoru (229 mlrd. dinara)
 - Osetno unapređenje profitabilnosti privrede u odnosu na prethodne godine (za 175 mlrd. dinara u odnosu na 2016.)
- Na unapređenje profitabilnosti privrede Srbije dominantno uticale tri grupe faktora: rast privredne aktivnosti, pad troškova energenata, kao i smanjenje troškova finansiranja
 - Pad troškova energenata i finansiranja u zbiru iznosi 137 mlrd. dinara, što čini 85% prirasta profita u 2016. u odnosu na 2015. – privremeni faktori
 - U 2016. zabeležen osetan rast rashoda zarada, kao i amortizacije i poreza na dobit
- Rast profitabilnosti privrede signalizira rast investicija jer su povećana sopstvena sredstva za investicije – da li će se to dogoditi zavisi od privrednog ambijenta

Neto dobitak privrede Srbije (2013-2016.)



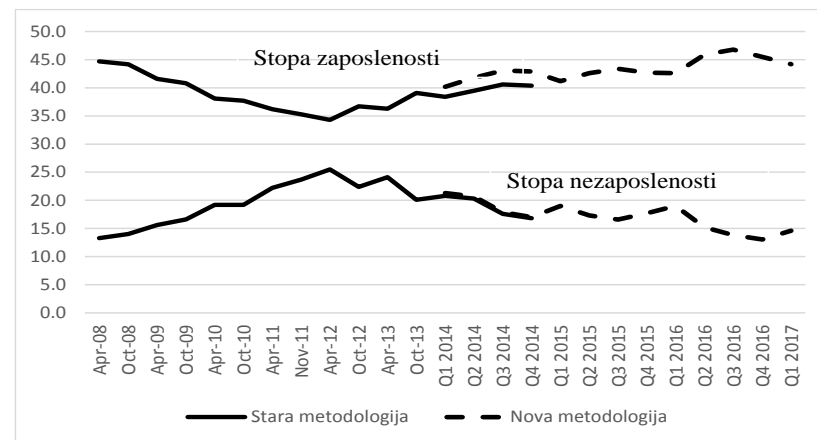
Doprinos pojedinačnih faktora promeni profitabilnosti realnog sektora privrede Srbije (u mlrd. RSD)



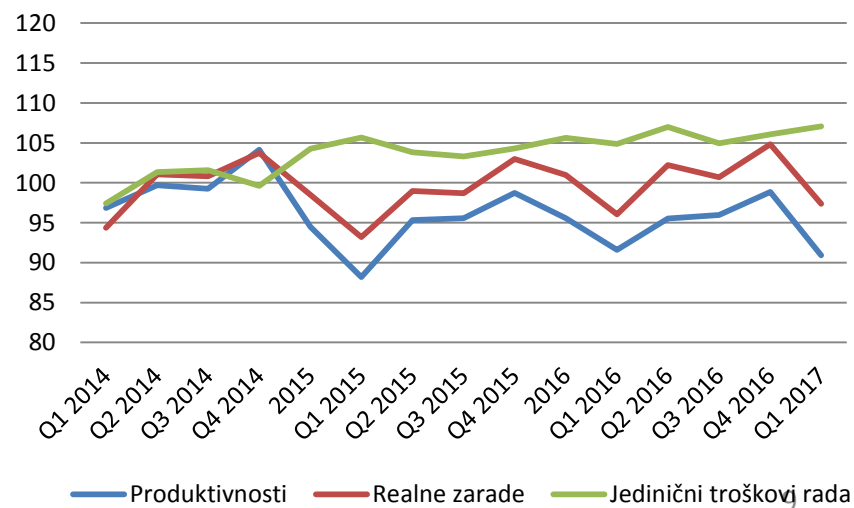
Zaposlenost i zarade

- U Q1 prema ARS broj zaposlenih je povećan za 3,2%
 - formalna zaposlenost je veća za 4,9% dok je neformalna opala za 3,4%
 - rast registrovane zaposlenosti prema CROSO iznosi 2%
- Ukupna i formalna zaposlenost rastu brže od proizvodnje što implicira pad produktivnosti od 2% prema ARS ili 0,7% CROSO
- Podaci ARS impliciraju i rast jediničnih troškova rada za 5,7%
- Ocenjujemo da je pad produktivnosti i rast jediničnih troškova rada fiktivan, odnosno da je posledica propusta u statistici tržišta rada
- U odnosu na isti period prethodne godine stopa nezaposlenosti je opala za 4,4 p.p. dok je broj nezaposlenih opao za 25%
 - Smanjenje nezaposlenosti delom može da se objasni emigracijom, ali su podaci i dalje iznenadjujući

Kretanje stope zaposlenosti i stope nezaposlenosti, u %



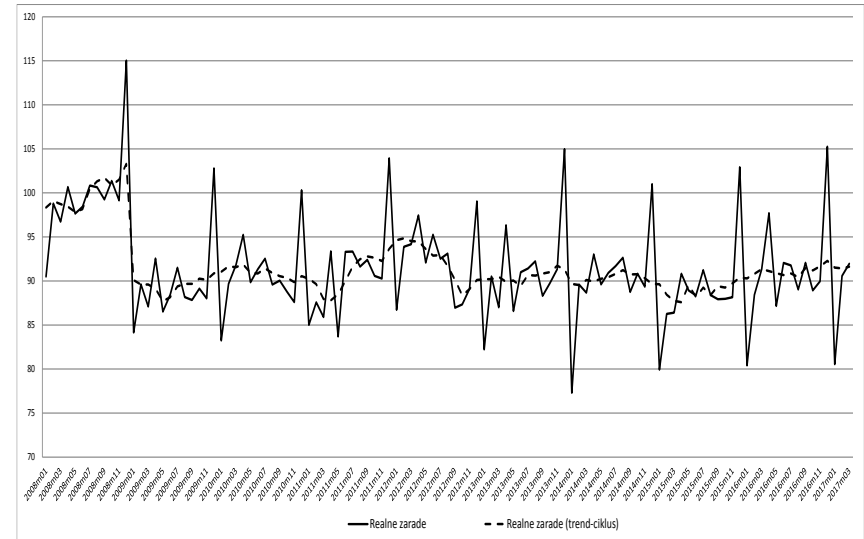
Pokazatelji tržišta rada (bez poljoprivrede)



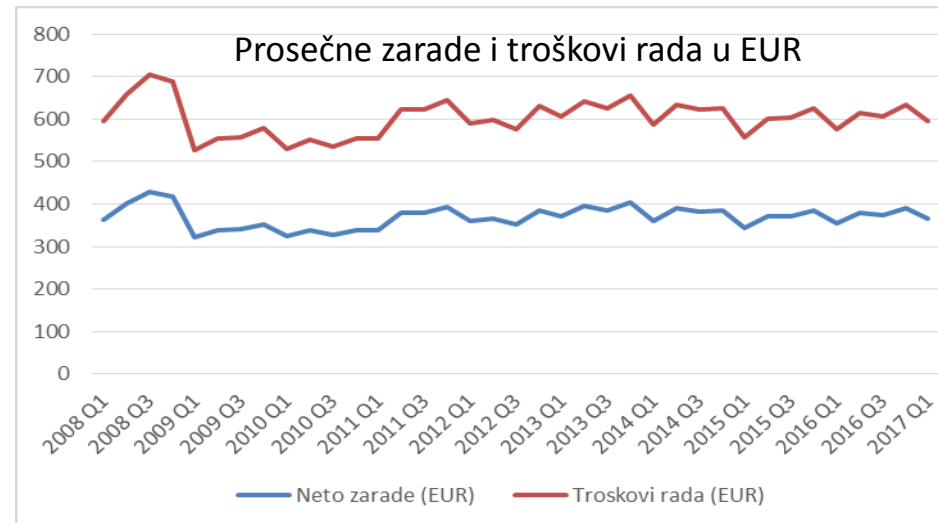
Zaposlenost i zarade

- Kretanje realnih zarada prati proizvodnju
- Realne zarade su u prvom kvartalu veće za 1,1% u odnosu na isti period prethodne godine
- Najveći rast u poljoprivredi, komunikacijama i informisanju, ..., mali rast u državnom sektoru
- Realne zarade u evrima i troškovi rada (zarade + porezi i doprinosi) tokom poslednjih 8-9 godina stagniraju
 - To je u skladu sa kretanjem proizvodnje
- Podaci o zaradama ukazuju da nije pogoršana konkurentenost privrede Srbije, dok podaci o zaposlenosti ukazuju da je pogoršana (?).

Indeksi realnih zarada, 2008g.=100



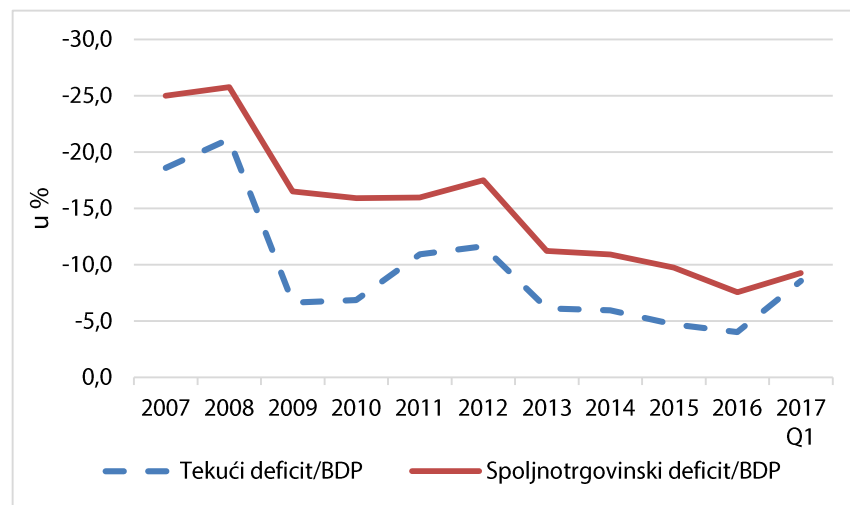
Prosečne zarade i troškovi rada u EUR



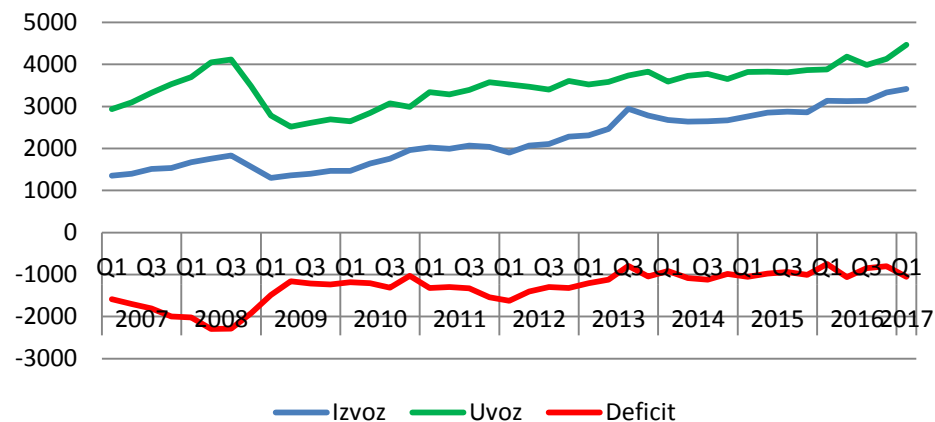
Spoljnoekonomski odnosi

- Na početku godine pogoršani su spoljnoekonomski odnosi
- Deficit tekućeg računa u Q1 je iznosio 8,6% BDP, dok je prošle godine iznosio 4,8% BDP
- Pogoršanje je posledica rasta uvoza za čak 15,4%, uprkos dobrom rastu izvoza od 9,8%
- Pokrivenost uvoza izvozom je opalo na 76% u odnosu na prošlogodišnjih 79%
- Polovina pogoršanja deficita tekućeg bilansa i najveći deo rasta deficita trgovinskog bilansa posledica je rasta cena energenata
- Na pogoršanje je uticao i brži rast domaće tražnje, kao i neplanirani uvoz struje

Spoljnotrgovinski i tekući bilans, % BDP



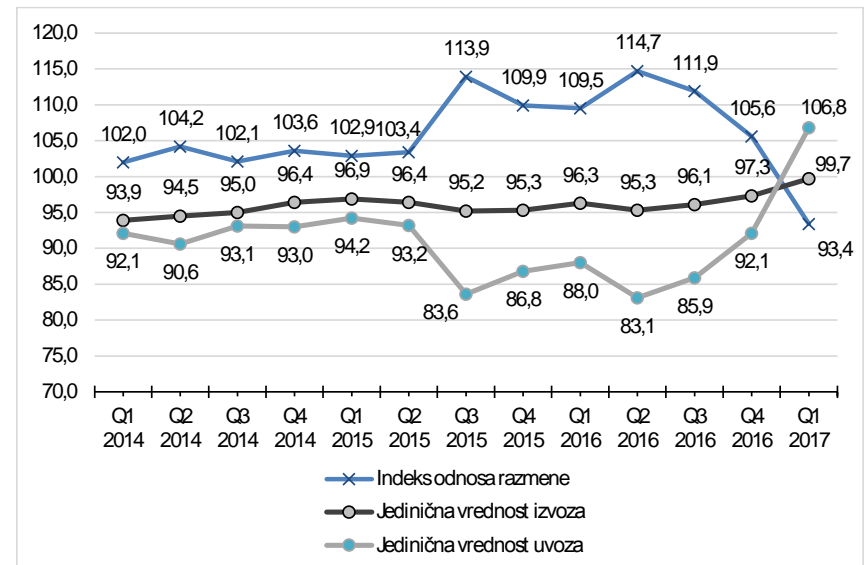
Izvoz, uvoz i deficit, mil. EUR (desezonirano)



Spoljnoekonomski odnosi

- Odnosi razmene su za Srbiju u 2015 i 2016 bili povoljni
- Krajem prethodne godine i na početku ove dolazi do zaokreta
 - u Q1 svetske cene energenata u evrima porasle su za 61%, u odnosu na Q1 prethodne godine
- Da nije bilo ovog rasta uvoz bi porastao za 10%, a ne za 15,4%
- Tokom drugom kvartala cene energenata ponovo opadaju, što će povoljno uticati na rast privrede Srbije, pad inflacije i smanjenje spoljnog deficita

Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2016



Spoljnoekonomski odnosi

- U preostala tri kvartala očekuje se da će deficit tekućeg platnog bilansa biti znatno manji nego u prvom kvartalu usled
 - poboljšanje odnosa razmene
 - rasta tražnje u evropskim zemljama
 - ubrzanja rasta privrede Srbije
 - normalizacije proizvodnje struje
- U 2017. može se očekivati približno isti ili nešto viši deficit tekućeg bilansa nego prethodne godine
- Deficit od 4-4,5% BDP je i dalje visok, cilj treba da bude ravnoteža u tekućem bilansu
 - Fiskalna politika i politika kursa treba da podržavaju smanjenje spoljnog deficita

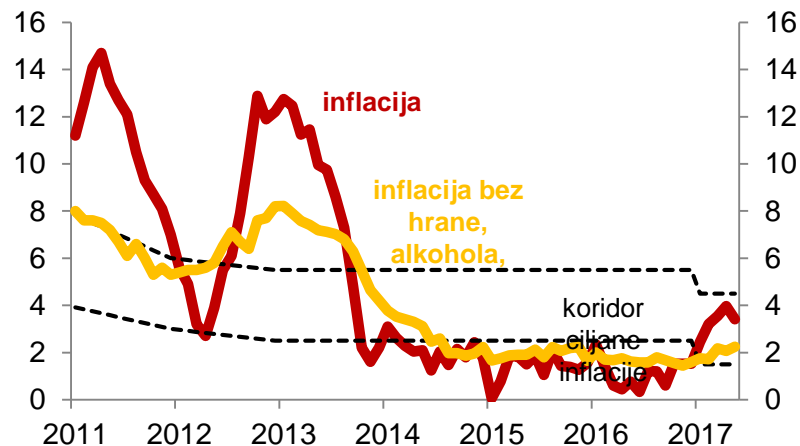
Spoljnoekonomski odnosi: finansijske transakcije

- U Q1 neto priliv kapitala od 49 miliona evra
 - priliv SDI 501 milion evra, rast u odnosu na Q1 2015. i 2016.
 - odliv po osnovu portoflio investicija, kredita i dr. od 457 miliona evra
- Devizne rezerve u ovom periodu smanjene za 455 miliona evra
 - usled razduživanja države
 - intervencija NBS na deviznom tržištu
 - niskog neto priliva kapitala
- Očekujemo da će priliv SDI biti veći od prošlogodišnjeg
 - rast evropskih privreda
 - važno je da Srbija učvrsti makrostabilnost
 - unapredi privredni ambijent, ubrza izgradnju infrastrukture

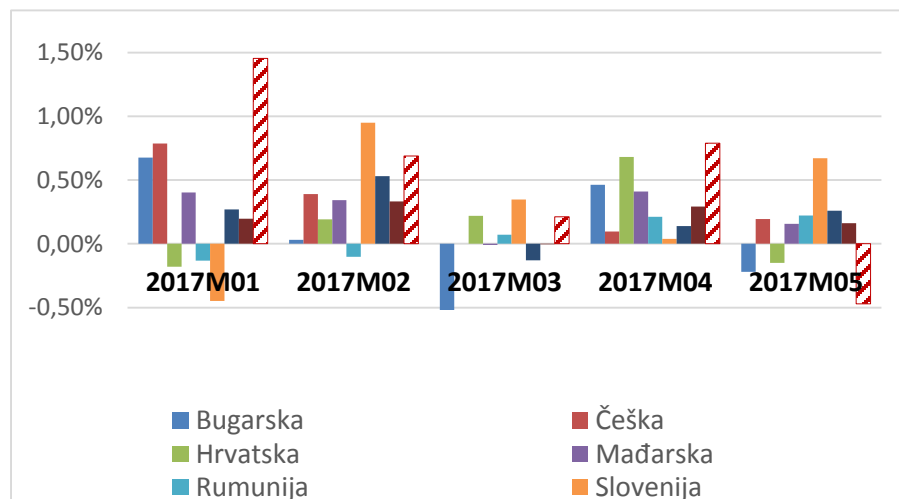
Inflacija i kurs

- Tokom prvih pet meseci inflacija je ubrzana ali je i dalje u okviru ciljnog koridora
- Inflacija raste i u drugim zemljama CIE, ali manje nego u Srbiji
 - u CIE 1% u Srbiji 3,2% u prva četiri meseca
- Na ubrzanje inflacije u Srbiji uticao je
 - rast cena energenata
 - sezonski rast cena prehrambenih proizvoda
 - rast tražnje
- Ocenjujemo da je rast inflacije privremen
 - cene energenta u svetu opadaju
 - očekuje se sezonski pad cena hrane
- Bazna inflacija je stabilna i iznosi oko 2%
- Očekujemo pad inflacije tokom druge polovine godine

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



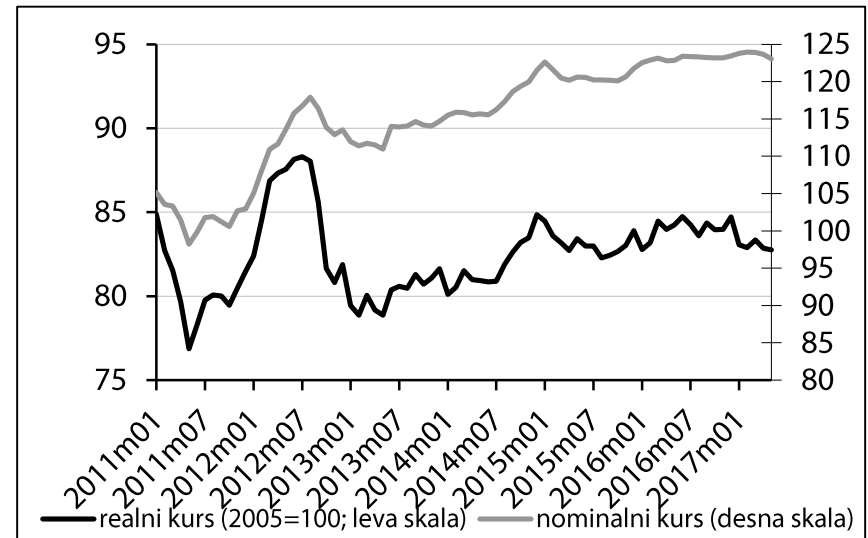
Inflacija u Srbiji i zemljama Centralne i Istočne Evrope, u %



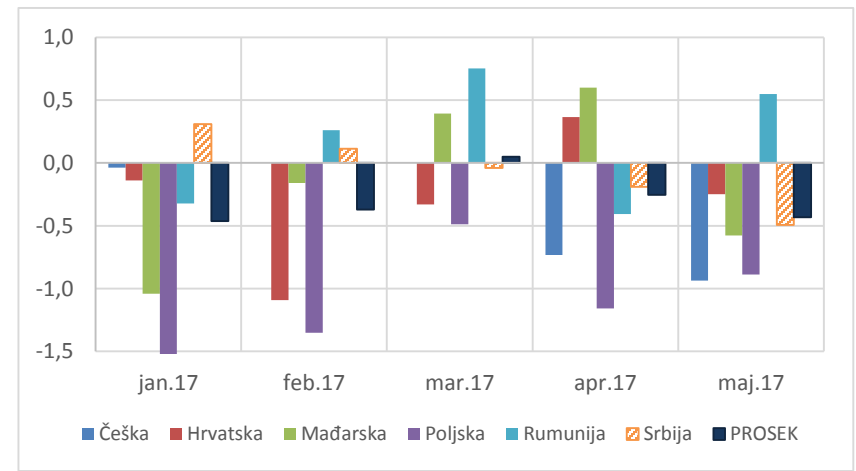
Inflacija i kurs

- U prvom kvartalu dinar je nominalno oslabio za samo 0,4%, ali je tokom drugog kvartala ojačao za blizu 2%
- Zbog više inflacije u Srbiji dinar je u prvih pet meseci realno ojačao prema evru za 2,3%, a prema korpi valuta za 3,1%
- Jačanje dinara utiče na smanjenje inflacije i pad troškova kredita, ali smanjuje konkurentnost privrede Srbije
- Neprimereno je jačanje dinara kada proizvodnja i produktivnost u Srbiji rastu sporije nego u EU

Nominalni i realni kurs dinara, prosek meseca



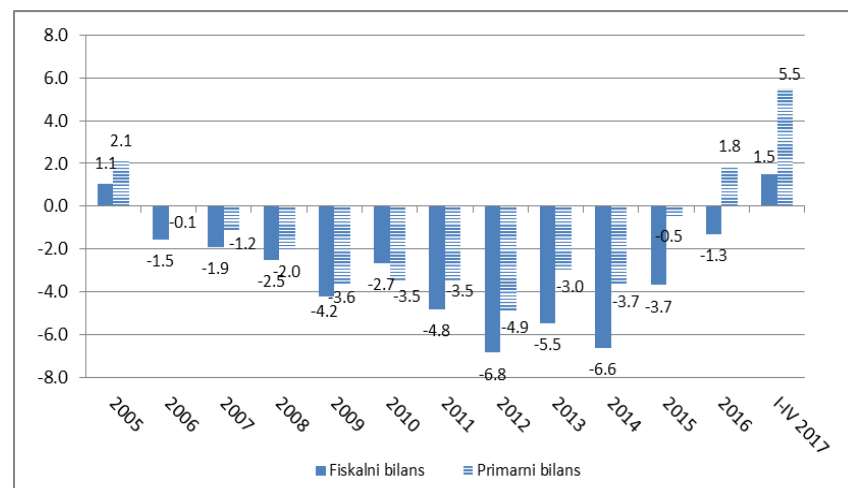
Nominalne promene kursa, u %



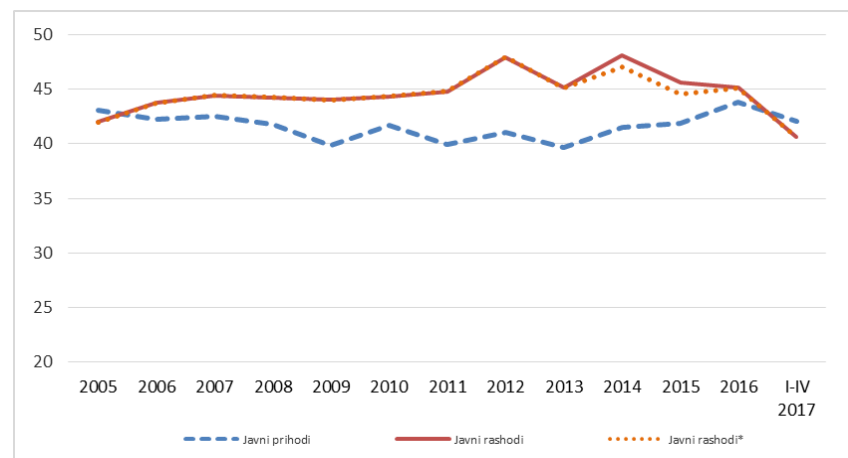
Kratkoročni fiskalni tokovi

- U prvih pet meseci ostvaren je konsolidovani suficit od 25 mlrd dinara - oko 1,5% BDP u tom periodu
- Prema izjavama zvaničnika dobri rezultati se nastavljaju i u junu
 - umesto deficita od 36 mlrd dinara u prvoj polovni godine ostvariće se suficit
- Nastavak postojećih trendova doveo bi do deficita od oko 1% BDP, umesto planiranih 1,7% u celoj godini

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



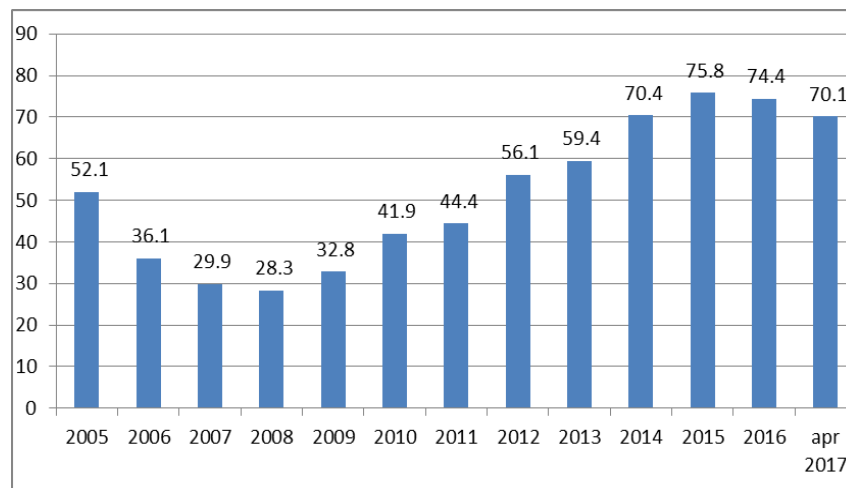
Kratkoročni fiskalni tokovi

- Konsolidovani poreski prihodi su u prva četiri meseca ostvarili visok realan rast od 4,7%
- Rast su ostvarili svi važni poreski oblici
 - porez na dobit 27,4%, akcize 6,3%, doprinosi 6,2%, porez na dohodak građana 4,2%, PDV 2%
 - neporeski prihodi su za 1,9% manji nego prošle godine, ali dosta veći od plana
- Visok realni rast poreskih prihoda odražava rast poreskih osnovica (zarade i zaposlenost, potrošnja), ali i dalji napredak u suzbijanju sive ekonomije
- Javni rashodi su u periodu januar-april 2017. zabeležili realan pad u odnosu na isti period prethodne godine za 4,4%,
 - najviše su opale javne investicije (30%) – pad se manjim delom može objasniti vremenskim prilikama
 - subvencije pad za 10%
 - rashodi za kamate su opali za 4,5%
 - rashodi za bilansno najznačajnije kategorije rashoda opale su značajno: plate za 2,6%, penzije za 1,6%.

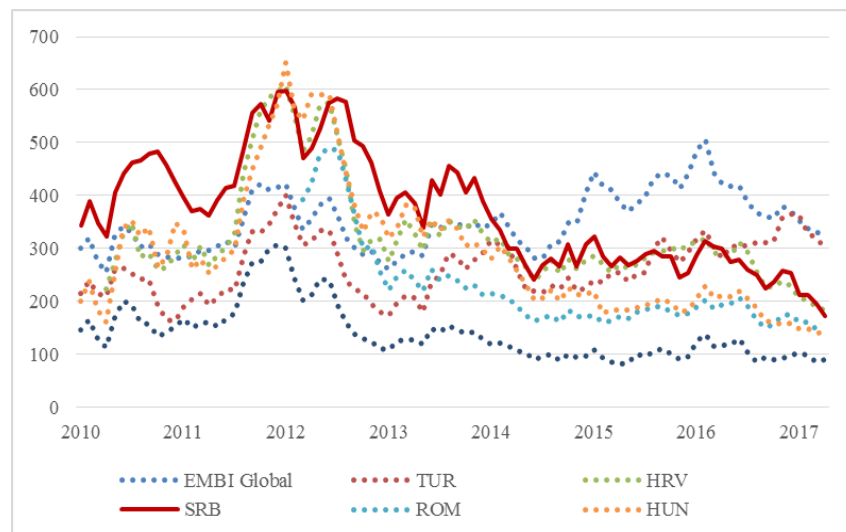
Kratkoročni fiskalni tokovi

- Javni dug je krajem aprila iznosio 24,2 mlrd evra ili 71,2 BDP
 - nivo duga u evrima u odnosu na BDP je manji nego krajem prethodne godine
- Dug je opadao usled jačanje dinara (efekat 600 miliona evra) kao i zbog dobrih fiskalnih rezultata
- Dobri rezultati u fiskalnoj konsolidaciji, stabilnost cena i kursa uticali su na pad premije na rizik za Srbiju sa blizu 600 baznih poene u 2012-2013. godieni na 170 u 2017. godini
- Premija na rizik za Srbiju sada je na nivou proseka zemalja CIE
 - pad premije na rizik uz pad kamatnih stopa i nivoa javnog duga doprineo je smanjenju rashoda za kamate
 - dalji pad premije na rizik može da ublaži efekat rast kamatnih stopa u svetu

Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Premija na rizik za zemlje CIE

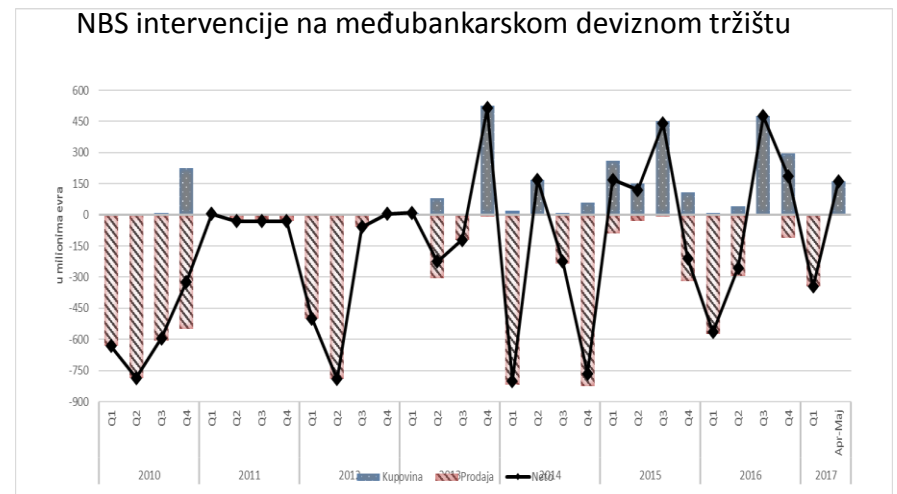
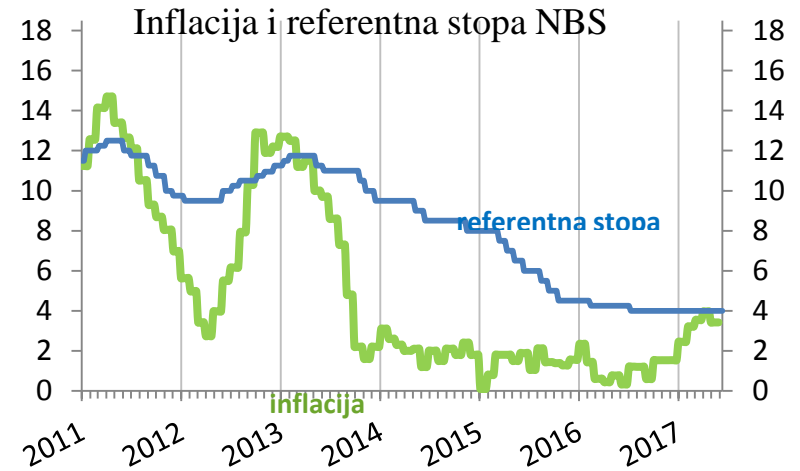


Fiskalna politika i rast

- Dobri rezultati u prvoj polovini godine stvorili su skroman prostor za “popuštanje” fiskalne politike
- Nakon popuštanja deficit na nivou cele godine treba da bude oko 1%BDP
 - osnovni doprinos fiskalne politike rastu privrede je da se njom podrži makroekonomska stabilnost
- “Popuštanje” treba da bude direktno u funkciji podsticanja rasta privrede
 - odustajanje od naplate dividendi javnih preduzeća, kako bi se povećale njihove investicije,...
 - povećanje javnih investicija
- Povećanje plata i penzija trebalo bi odložiti do početka naredne godine, a ono bi trebalo da bude u skladu sa kretanjem proizvodnje i inflacije
- Za sada nema prostora za smanjenje poreza

Monetarna politika

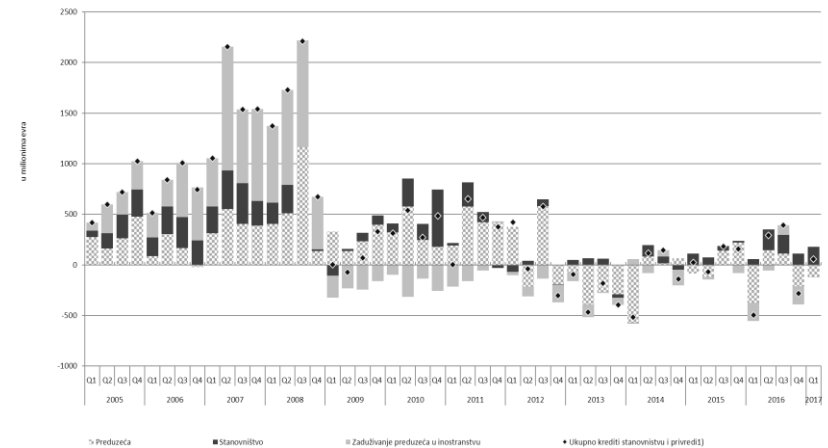
- NBS tokom prve polovine godine nije menjala referentnu kamatnu stopu, mada je inflacija u aprilu bila na nivou referentne stope
- Ocenjujemo da je odluka NBS bila ispravna jer je ubrzanje inflacije bilo rezultat privremenih spoljnih i unutrašnjih sezonskim faktora
- NBS je tokom prve polovine godine nastavila sa snažnim intervencijama na deviznom tržištu
 - U Q1 NBS je prodala je 345 miliona evra da bi sprečila slabjenje dinara, u potom do 25 juna kupila 380 miliona da bi ublažila jačanje dinara
- Ocenjuje se da je potrebno odlučnije sprečavanje jačanja dinara



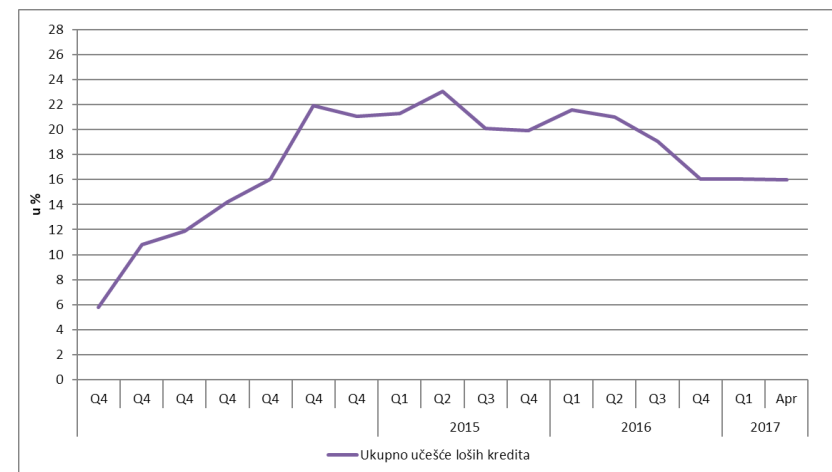
Kreditna aktivnost banaka

- U Q1 je nastavljen realan rast kredita nedržavnom sektoru od 2,1% međugodišnje
 - raste kreditiranje građana (8,8%), dok kreditiranje privrede opada -2,3%
 - privreda se razdužila prema domaćim i stranim bankama za 122 miliona evra
 - pad zaduživanja privrede ukazuje da je ambijent za investicije nepovoljan
- Nakon snažog opadanja krajem prethodne godine nivo loših kredita na početku ove godine stagnira
 - potrebno je razmotriti potrebu uvođenja dodatnih regulatornih podsticaja za rešavanje ovog problema

Promena stanja kredita, milioni evra



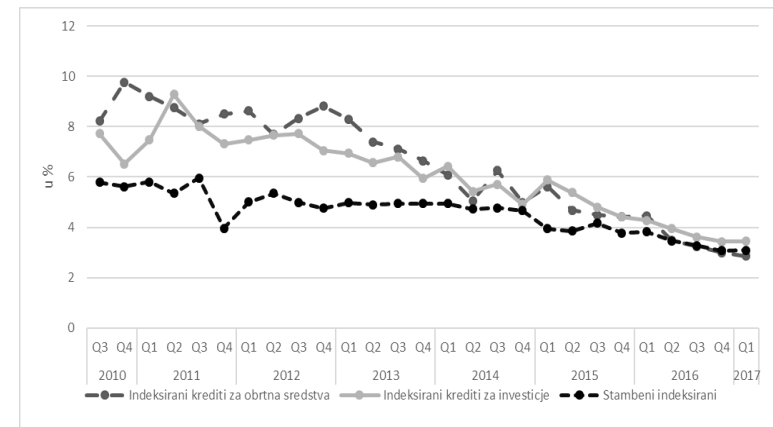
Loši krediti u %



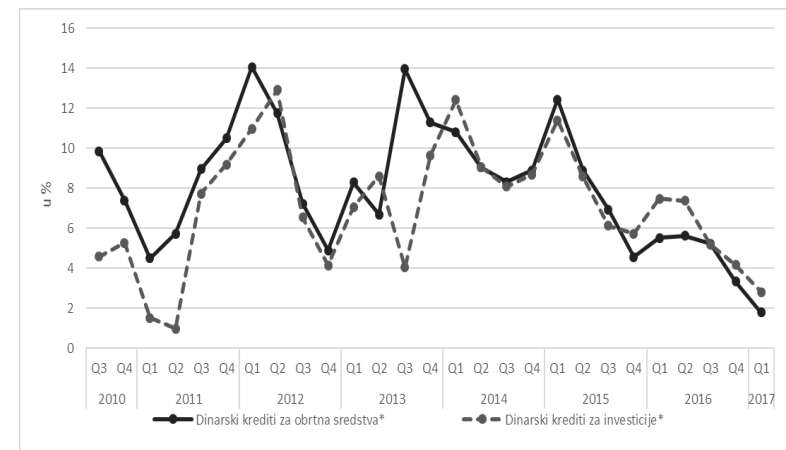
Kamatne stope na kredite

- Kamatne stope na indeksirane kredite u proteklom delu godine su blago opale i sada su na istorijskom minimumu
- Realne kamatne stope na dinarske kredite su opale zbog nepredvidjenog povećanja stope inflacije
 - nominalne kamatne stope na dinarske kredite su umerno povećane
 - smanjenje varijabilnosti inflacije bi uticalo na smanjenje nivoa i varijabilnosti kamatnih stopa

Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Hvala na pažnji!