



## Prezentacija QM45

# Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomска политика и реформе

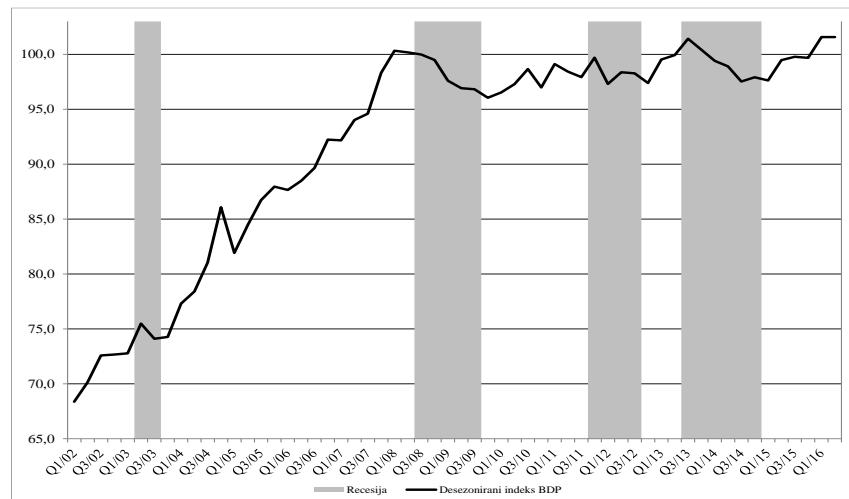
# Makroekonomski trendovi

- U drugom kvartalu se nastavljuju pozitivni trendovi u privredi Srbije: privredna aktivnost solidno raste, fiskalni deficit je rekordno nizak, inflacija je niska i stabilna, zaposlenost i standard građana blago rastu
- Ipak, nakon prvog kvartala došlo je do usporavanja rasta privrede, kao i njegovih glavnih pokretača - investicija i neto izvoza, dok spoljni deficit raste
  - ocenujemo da je usporavanje privremeno i da će se rast u drugoj polovini godine ubrzati
- Mada je ostvaren određeni napredak još uvek nisu stvorenni uslovi za dugoročno održiv rast privrede i povećanje zaposlenosti i standarda
  - makroekonomска стабилност је крхка, а привредни амбијент у многим областима не погодује инвестирању, запошљавању и иновацијама

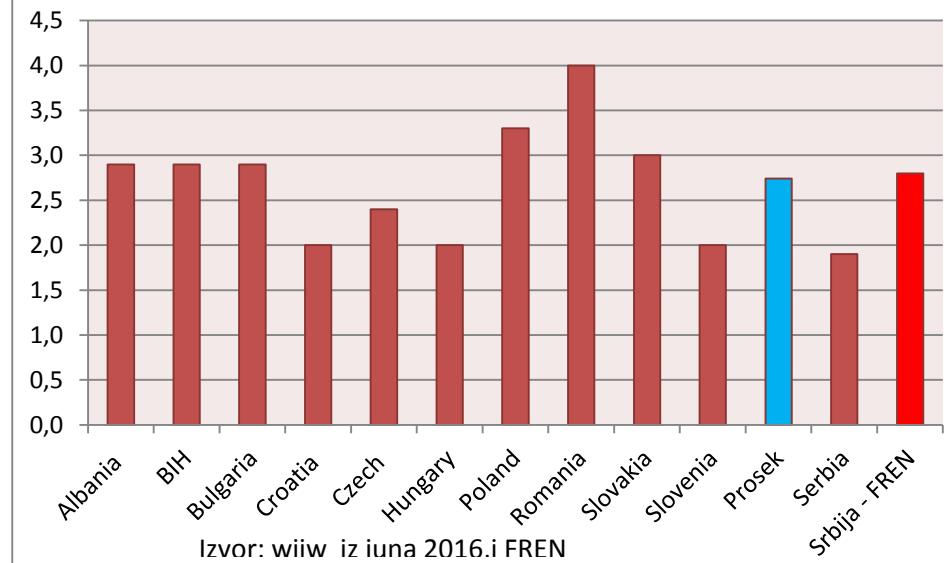
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Privredni oporavak tokom Q2 je usporen,
  - BDP veći za 2%, međugodišnje,
  - desezonirani BDP je isti kao u Q1
- Usporavanje je nagovešteno smanjenjem SDI i padom kreditne aktivnosti tokom Q1
- Tokom Q2 usporene su investicije (4,9%) i neto izvoz - glavni pokretači rasta prethodnih nekoliko kvartala
- Privatna (1,3 %) i državna potrošnja (4,6%) rastu za razliku od prethodnog perioda
- Ocenujemo da je zastoj privremen (delom zbog izbora) i da će u drugoj polovini godine rast ponovo ubrzati
  - krediti odobreni privredi i SDI ponovo rastu , kao i broj izdatih građevinskih dozvola
  - dobra poljoprivredna sezona će ubrzati prehrambenu industriju
- Na nivou cele godine očekujemo rast od 2,5-3%
  - najveća stopa rasta od 2008. godine
  - na nivou proseka zemlja CIE u ovoj godini

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



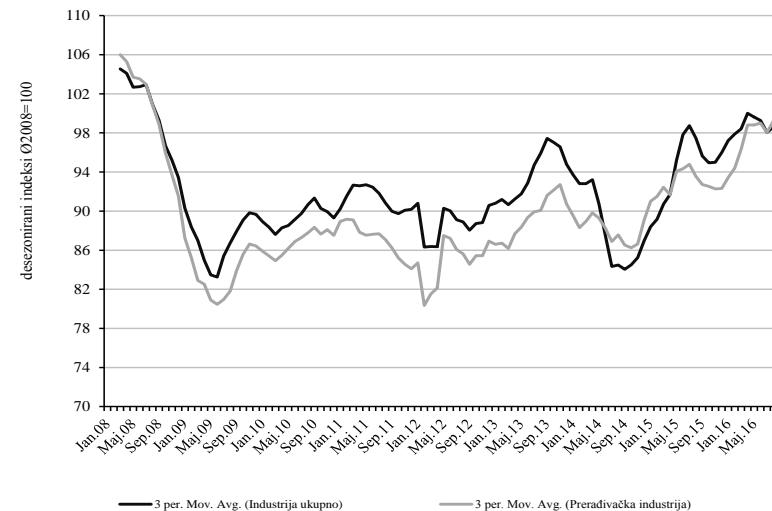
Prognozirani rast zemalja CIE u 2016. godini u %



# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Najveći doprinos rastu BDP u Q2 dali su građevinarstvo, poljoprivreda i usluge, dok je industrija imala blagi pad
- Pad industrije
  - zbog poređenja za netipičnom dinamikom proizvodnje struje u prošloj godini
- Prerađivačka industrija solidno raste
  - Industrija je na nivou 2008. godine, ali je sada daleko konkurentnija, najviše je doprinela rastu izvoza za 70%
- Očekujemo rast aktivnosti u građevinarstvu i nastavak stabilnog rasta u sektoru usluga

Desezonirani indeksi industrijske proizvodnje



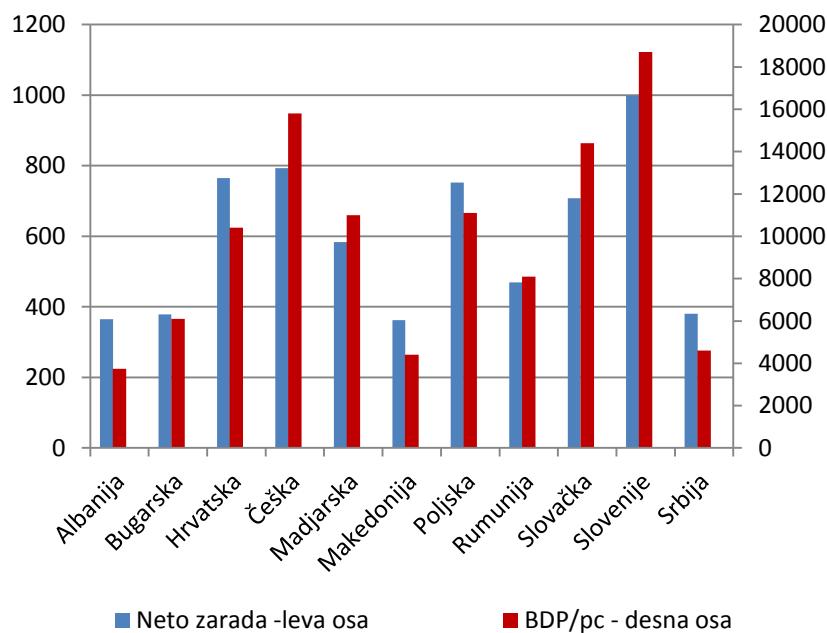
# Rast privrede i standarda građana

- Da bi se standard i zaposlenost znatnije povećali neophodne su visoke stope rasta BDP u dužem periodu
  - Srbija je u periodu 2001-2008 rasla po prosečnoj stopi od 5,8%,
    - rezultat je povećanje plata sa 100 na blizu 400 evra
    - plate i penzije su rasle znatno brže od BDP - preko 10% realno godišnje, što je dovelo do rasta spoljnog i fiskalnog deficit-a, umesto da se sredstva od privatizacije koriste za investicije njima su velikim delom finansirane plate i penzije
    - ovakva politika je dugoročno neodrživa jer dovodi do rasta spoljnog i javnog duga, dok potrošnja istiskuje investicije
- Od 2008 privredna aktivnost i zarade realno stagniraju, dok su penzije realno opale za oko 20%
- Plate su u Srbiju sada približno u skladu sa nivoom razvijenosti
- Da bi se plate povećale na 600 evra tj. za preko 50%, a da to bude dugoročno održivo neophodno je:
  - da rast plata bude u skladu sa rastom produktivnosti, uz stopu rasta BDP od oko 5% potrebna je skoro 1 decenija da se dostignu tolike plate
  - pri platama od 600 evra prosečne penzije bi mogle da iznose oko 300 evra.

# Nivo razvijenosti, zarade u zemljama regionala

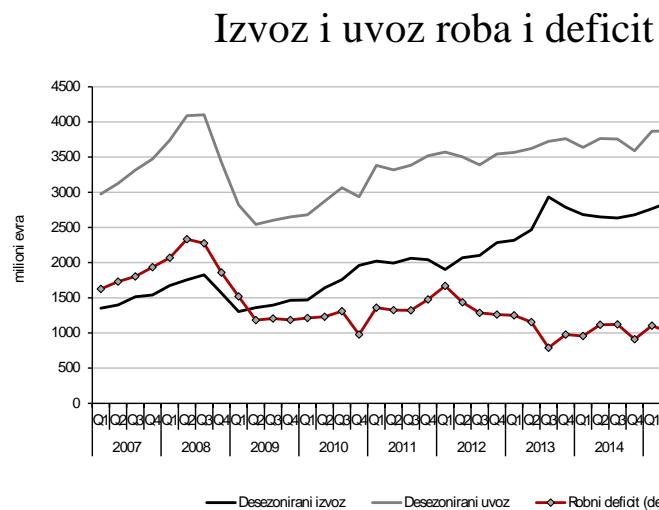
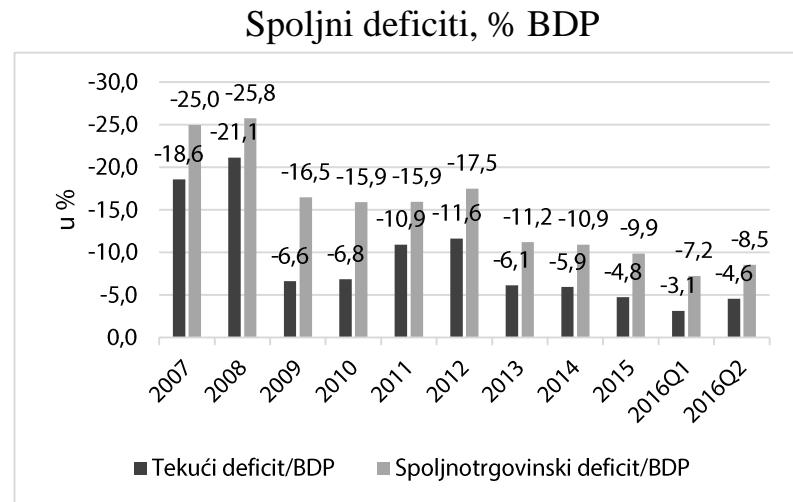
- Plate bi mogle da rastu brže u evrima tako što bi se preterano ojačao kurs dinara – to bi dovelo do slabljenja konkurentnosti privredi Srbije i gađanja, spoljni deficit i dug bi rasli
  - jačanje kursa dinara usled približavanja naših cena evropskim (Balaša-Semjulsonov efekat), trebalo bi odložiti kako bi se podržala konkurentnost privrede
- Brži rast plata od rasta produktivnosti smanjio bi konkurentnost privrede Srbije u odnosu na zemlje regionala (Rumunija, Bugarska, Makedonija i dr.) pa opale SDI, a domaća sredstva za investicije bi bila nedovoljna jer bi otišla na plate i penzije
- Rast plata, penzija i domaće potrošnje iznad rasta BDP može da pokrene rast privrede samo ako postoje neiskorišćeni, međunarodno konkurenti kapaciteti – u Srbiji nije slučaj

Neto zarade i BDP/ pc u evrima

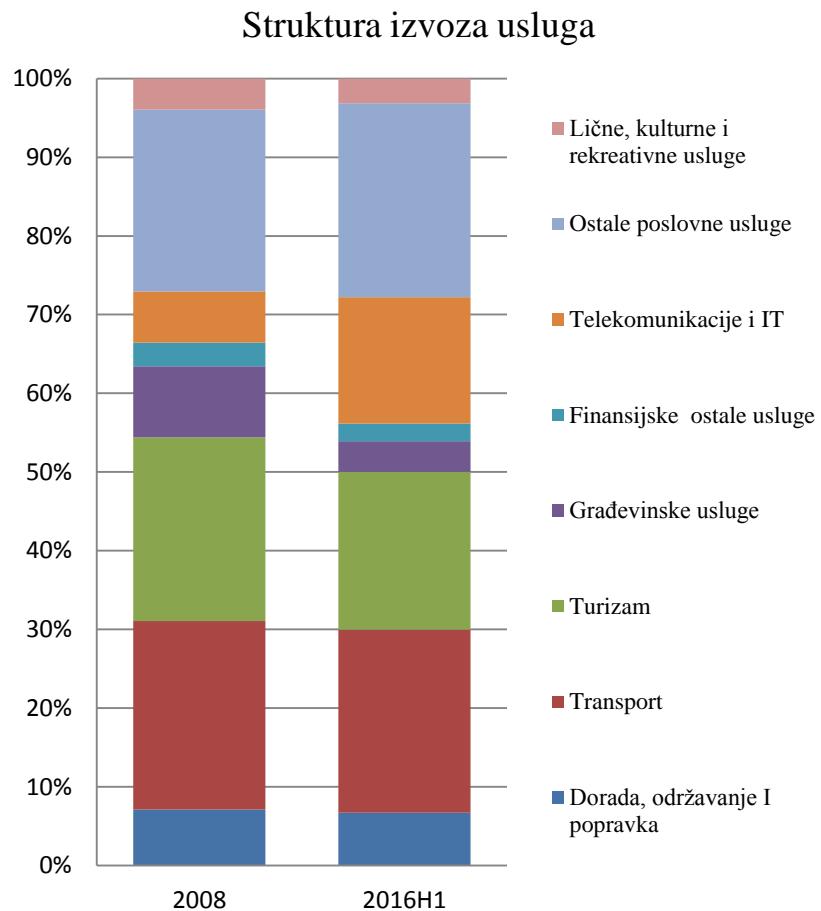
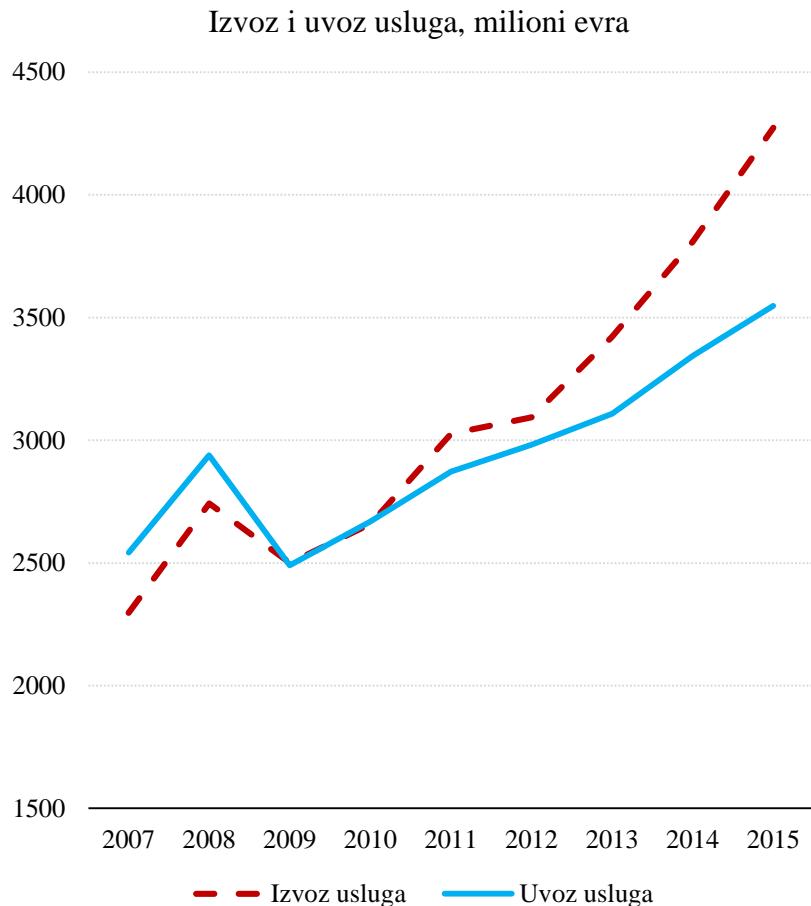


# Spoljnoekonomski odnosi

- Rezultati u tekućem platnom bilansu su u Q2 blago pogoršani
  - deficit iznosi 4,6% BDP, što je iznad deficitu u Q2 prethodne godine (3,3% BDP) i deficitu u Q1 ove godine (3,1% BDP)
- Pogoršan je deficit u robnom bilansu
  - dok izvoz desezonirano stagnira, uvoz snažno raste
- ... ako bi domaća tražnja rasla brže od BDP negativni trendovi bi se produbili
- ... nije nužno da visok rast BDP povećava trgovinski deficit
- Neophodno je da kretanje domaće tražnje i politika kursa budu u funkciji podržavanja rasta zasnovanog na izvozu
- Izvoz usluga i dalje značajno raste
  - suficit u izvozu usluga je za 1% BDP veći nego prošle godine
  - rast suficita u uslugama je pokrio rast deficitu kod roba

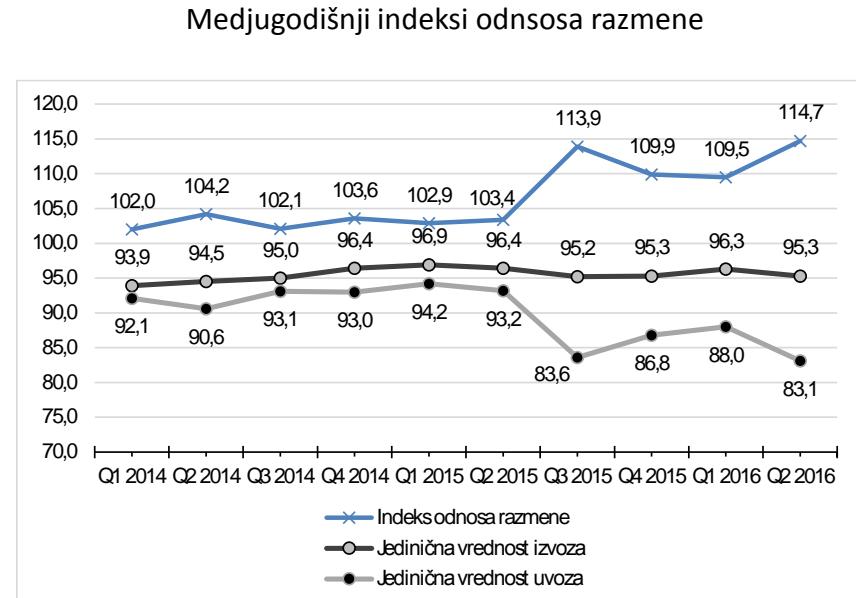


# Izvoz i uvoz usluga – dinamika i struktura



# Spoljnoekonomski odnosi

- Odnosi razmene su i dalje vrlo povoljni
  - deo poboljšanja u spoljoj trgovini se duguje njima
  - postojeći odnosi razmene nisu dugoročno održivi - pogoršanje odnosa razmene će uticati na rast troškova privrede, rast spoljnog deficitia, inflaciju
- Tokom Q2 povećan je odliv sredstava po osnovu kamata i dividendi
  - odliv dividendi ima rastući trend
- Prihodi od doznaka su i dalje visoki - u Q2 iznose 6,8% kvartalnog BDP
  - u srednjem roku prihodi od doznaka će biti stabilni, ali se dugoročno očekuje njihov pad



# Spoljnoekonomski odnosi – finansijske transakcije

- Strane direktnе investicije u prethodnom delu godine solidno rastu:
  - u prvoj polovini ove godine veće su za 7,7% nego u istom periodu prethodne
  - u drugom kvartalu su za 44% veće nego u prvom, što prevazilazi sezonski rast
  - SDI dostižu 5,1% BDP u prvoj polovini godine
- Visoki rast SDI je jedan od pokretača očekivanog ubrzanja privredne aktivnosti u drugoj polovini ove i u narednoj godini
- Odliv potrfolio investicija je u Q2 vrlo visok, jednim delom je ovo posledica smanjenja atraktivnosti hartija od vrednosti države i NBS, a drugim delom odražava reakciju na povećanje rizika usled održavanja izbora
- Spoljni dug već nekoliko godina stagnira na nivou od 75-80% BDP
  - nakon dužeg perioda tokom Q2 brže se razdužuje javni od privatnog sektora
  - fiskalnom konsolidacijom se stvara prostor za zaduživanje privatnog sektora

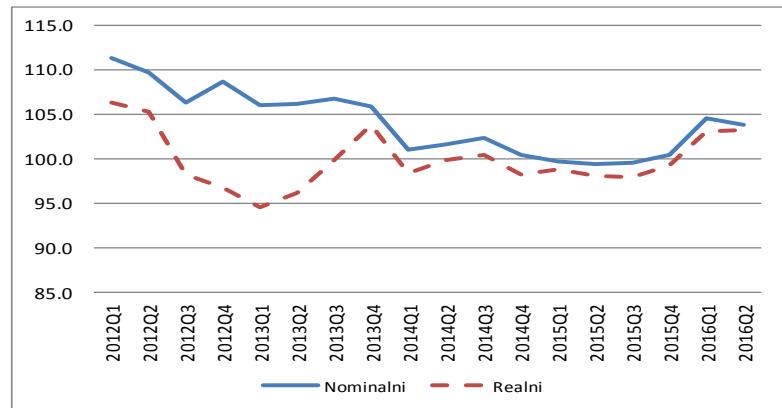
# Tržište rada -zaposlenost

- Prema Anketi o radnoj snazi tokom Q2 stanje na tržištu rada je snažno poboljšano
  - ukupna zaposlenost je za 6,7% , odnosno za 174 hiljade veća u odnosu na isti period prošle godine
  - formalna zaposlenost je povećana za 2,7%, dok je neformalna povećana za impresivnih, ali malo verovatnih 23%?
    - neformalna zaposlenost u poljoprivredi je povećana za 83 hiljade, odnosno za 26%
- Rast formalne zaposlenosti je grubo u skladu sa rastom privredne aktivnosti, potrošnje i poreskih prihoda
  - nešto je veći od rasta registrovane zaposlenosti (0,1% rast), ali se razlika kreće u okviru statističke greške
- Rast neformalne zaposlenosti nije su skladu sa kretanjem BDP (u koji je uključena i siva ekonomija) i potrošnje (u Q2 povećana za 3,5%), niti sa pojačanim aktivnostima na susbijanju sive ekonomije
  - enorman rast neformalne zaposlenosti u poljoprivredi je sumnjiv jer se ne može objasniti promenama u obimu i strukturi proizvodnje niti promenama u tehnologiji
- Visok rast neformalne zaposlenosti, povećava ukupnu zaposlenost znatno iznad rasta BDP, što implicira snažan pad produktivnosti
- Sugerišemo da se podaci o kretanjima na tržištu rada detaljno provere i po potrebi koriguju

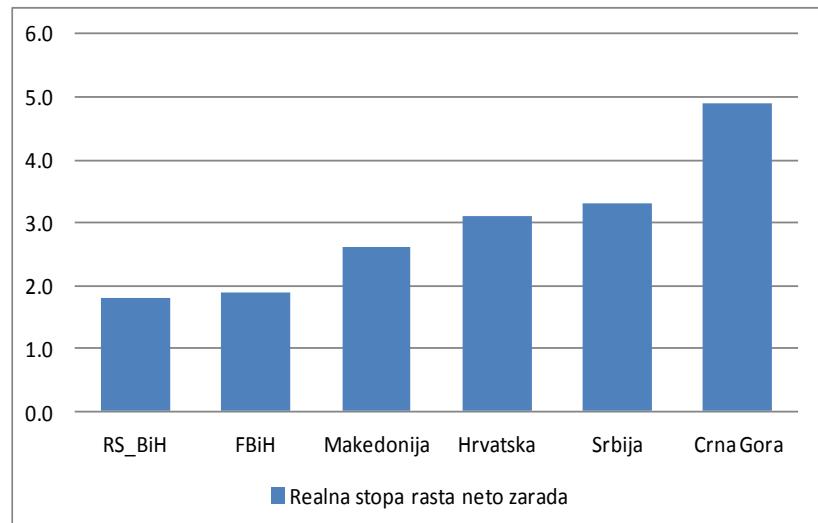
# Tržište rada - zarade

- U Q2 realne zarade su veće za 3,3% nego u istom periodu prethodne godine
  - u Q1 međugodišnji rast je bio 3%
- Realni rast zarada tokom prve polovine godine je nešto veći od rasta produktivnosti
- Zarade u Srbiji rastu brže nego u većini zemalja Regionala
- Prednjači rast zarada u privatnom sektoru, dok je u javnom znatno skromniji
  - administracija i bezbednost 0,4%, zdravstvo 0,8%, obrazovanje 1,2%
  - otklonjeni su dispariteti između zarada u javnom i privatnom sektoru

Međugodišnji indeksi zarada



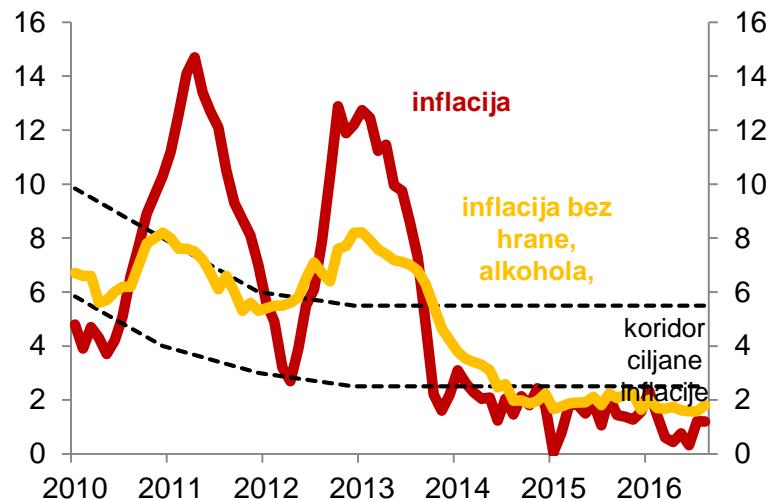
Rasta realnih zarada u zemljama Regionala, u %



# Inflacija i kurs

- Inflacija je i dalje niska i stabilna
  - tokom Q2 cene su povećane za 0,5%, a u julu i avgustu za 0,8%
  - međugodišnja inflacija je tokom Q2 iznosila oko 0,5%, da bi se u periodu jul-avgust povećala na 1,2%
- Procenjujemo da će međugodišnja inflacija do kraja godine blago rasti zbog:
  - povećanja cene struje za 3,8%
  - blagog rasta cena energenata i poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu
  - oporavka domaće tražnje
- ... ali će do kraja godine ostati ispod donje granice ciljnog koridora

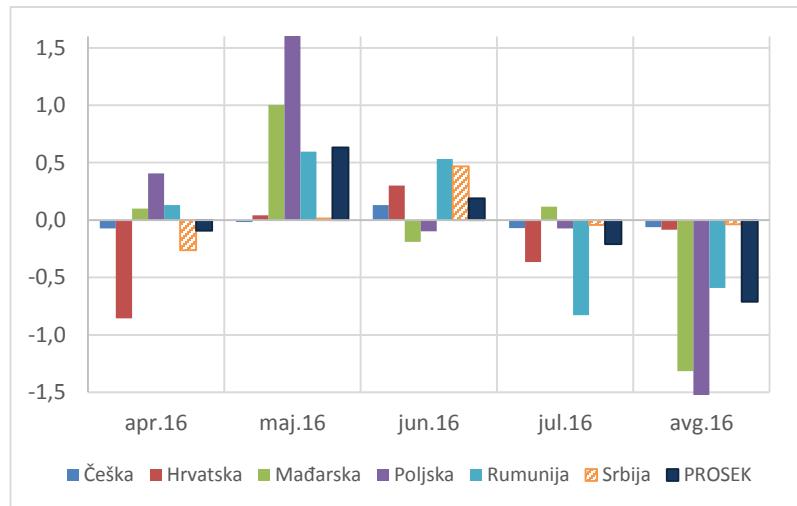
Medjugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



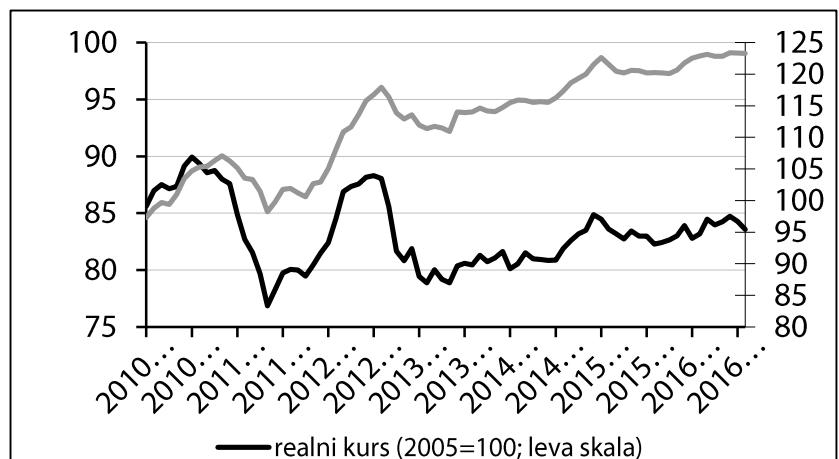
# Inflacija i kurs

- Tokom Q2 dinar je deprecirao za 0,3%, u periodu jul- avgust je aprecirao za 0,2%
- Dinar je jedna od najstabilnijih valuta u regionu,
  - stabilnost se održava snažnim intervencijama NBS na deviznom tržištu
  - tokom Q2 NBS je sprečavala slabljenje dinara, a nakon toga njegovo jačanje
- Ocenjujemo da je dobro što NBS sprečava jačanje dinara, ali bi u slučaju deprecacijskih pritisaka trebalo da dopusti blagu deprecaciju

Nominalne promene kursa, u %



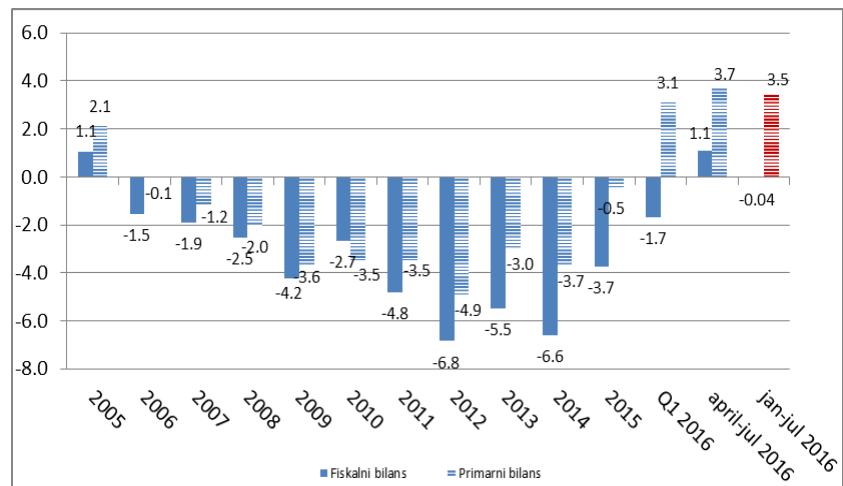
Nominalni i realni kurs dinara, prosek meseca



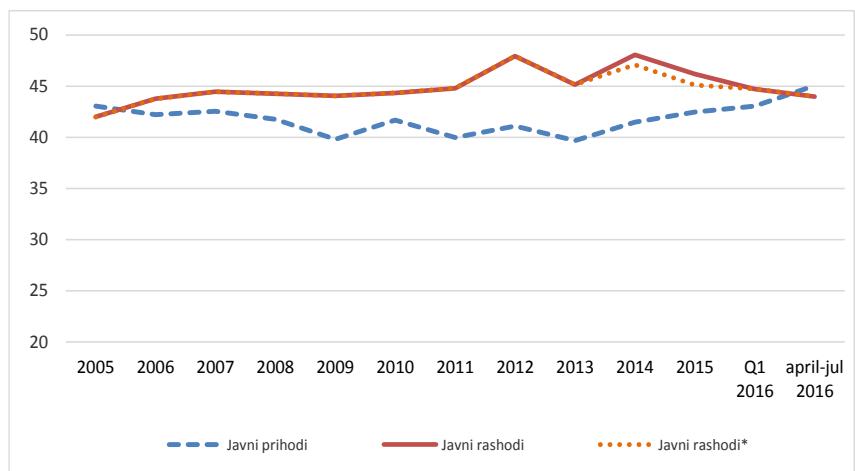
# Fiskalni trendovi

- Rezultati u javnim finansijama su zнатно bolji od plana - tokom godine se poboljšavaju
- U periodu januar-jul ostvarena je ravnoteža
  - u periodu april-jul ostvaren je suficit od 15 mld dinara (1,1% BDP u tom periodu)
- Primarni suficit u prvih 7 meseci iznosi 3,5% BDP
- Dobri rezultati su posledica snažnog rast poreskih prihoda od čak 9% realno
  - prihodi od PDV su veći za 11%, prihodi od akciza za 21%, porez na dobit 17,4%, porez na dohodak 4,9% doprinosi za 2,6%
- Javni rashodi su u povećani realno za 4,3%, do kraja godine će biti u skladu sa planom
  - kapitalni rashodi su povećani za 40%, dostigli su 4% BDP,
  - potrebno je povećati kapitalne rashode na 4,5-5% BDP
- Tekući rashodi rastu za 2,3%:
  - Rashodi za kupovinu roba i usluga i kamate rastu, rashodi za subvencije značajno opadaju, a za plate i penzije blago opadaju

Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)



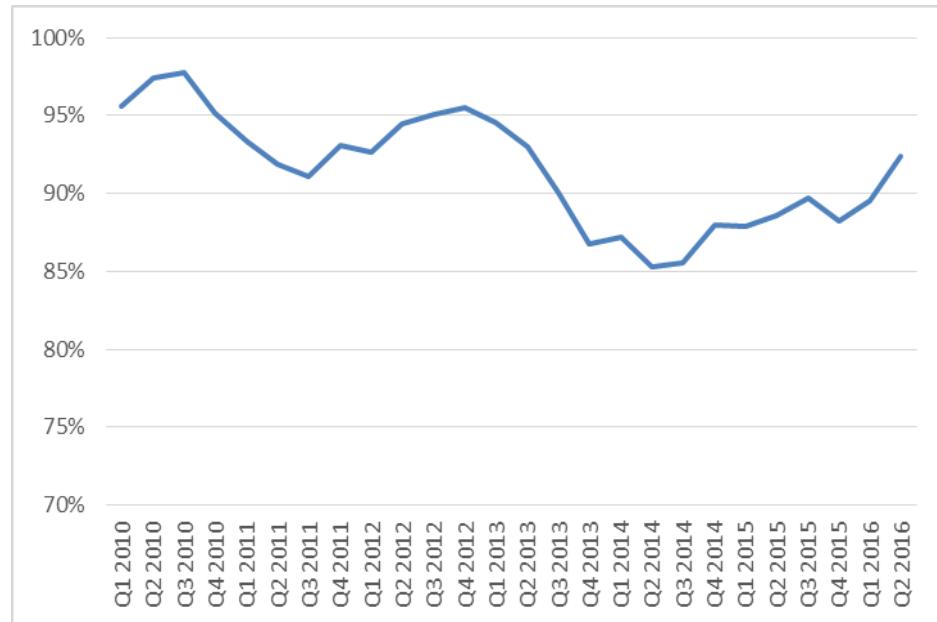
Javni prihodi i rashodi, % BDP



# Fiskalni trendovi – šta je razlog rasta poreskih prihoda?

- Rat poreskih prihoda od 9% realno znatno prevazilazi realni rast poreskih osnovica u prvoj polovini godine :
  - zarade 2,9%, BDP oko 3%, potrošnja građana oko 1,5%, uvoz roba 5,2%,
- Rast prihoda se ne može objasniti ni povećanjem poreskih stopa jer su uvedene samo akciza na struju
- Presudan razlog rasta naplate poreza je suzbijanje sive ekonomije
  - prošle godine su ostvareni prihodi od 0,5% BDP, a ove godine od preko 1% BDP po osnovu suzbijanja sive ekonomije

Koeficijent efikasnosti u naplati PDV



# Fiskalni trendovi – šta je razlog rasta poreskih prihoda?

- Ipak, još uvek nije dostignuta efikasnost naplate iz perioda pre 2012. godine jer je od kraja 2012. godine do sredine 2014. godine naplata značajno opala, zbog
  - smene iskusnih kadrova u Poreskoj upravi i postavljanja nekompetentnih, dugotrajne upražnjenosti rukovodećih mesta, oslanjanje na dobrovoljno plaćanje poreza umesto na primenu propisa, ...
- Uvođenje parcijalnih mera u PU od sredine 2014. godine dalo je rezultate
  - rešeni su neki kadrovski problemi, zaoštrena je kaznena politika, odlučnije se primenjuju propisi o prinudnoj naplati, povećan je broj inspektora koji učestvuju u terenskoj kontroli, pojednostavljene su neke poreske procedure
- Rezultati bi bili još bolji da su primenjene sistemske mere, kao što su: unapređenje selekcije kadrova, uspostavljanje moderne organizacione strukture, dodatnog pojednostavljenja poreskih procedura, bolje obučenosti zaposlenih, efikasnije antikorupcijske politike, efikasnije saradnje sa drugim državnim organima

# Fiskalna politika – ocene i preporuke

- Ocenjujemo da bi fiskalni deficit u 2006. godini mogao da iznosi oko 2% BDP
  - rast deficit u preostalom delu godine se očekuje zbog sezonskih faktora, ali i zbog najavljenog preuzimanja i izmirenje nekih obaveza (Petrohemija i dr.)
- Fiskalni deficit će u ovoj godini biti duplo manji nego u prošloj i za više od 2/3 manji nego u 2014. godini
- Tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije je ostvaren veliki napredak – od države sa najvećim deficitom u Evropi u 2014. godini, Srbija će nakon 2 godine ostvariti prosečan deficit
- Prvi put nakon 2008. godine zaustavljen je rast javnog duga u odnosu na BDP
  - u periodu 2009-2015. dug je prosečno godišnje u odnosu na BDP rastao za oko 6 p.p.

# Fiskalna politika – ocene i preporuke

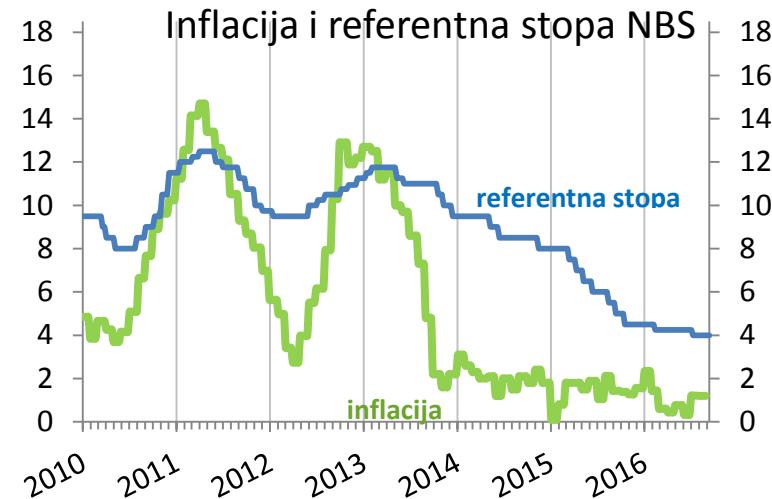
- Fiskalna politika bi trebalo da bude u funkciji podsticanja privrednog rasta i zaposlenosti, to je jedini način za održiv rast standarda i zaposlenosti
- Fiskalna politika je ključna za učvršćenje makroekonomске stabilnosti
  - potrebna je stabilizacija fiskalnog deficit-a na nivou od 0,5-1% BDP – ovim se obezbeđuje smanjenje javnog duga u odnosu na BDP, pad troškova kamata, stvara se prostor za suočavanje sa budućim krizama
  - sa poboljšanjem stanja u privredi i javnim finansijama zahtevi za rastom javne potrošnje i smanjenjem poreza biće sva snažniji
    - da bi se otežao ponovni rast deficit-a potrebno je ojačati fiskalna pravila
- Poreska politika
  - izbegavanje povećanja ukupnog fiskalnog opreterećenja
    - Moguća je promena strukture poreza od oporezivanja rada ka oporezivanju potrošnje
  - izbegavanje smanjenja poreskih stopa i uvođenja olakšica samo ako se istovremeno smanje i rashodi- ne računati na to da će manje poreske stope doneti veće prihode
  - nastavak suzbijanja sive ekonomije oslanjanjem na sistemske mere

# Fiskalna politika – ocene i preporuke

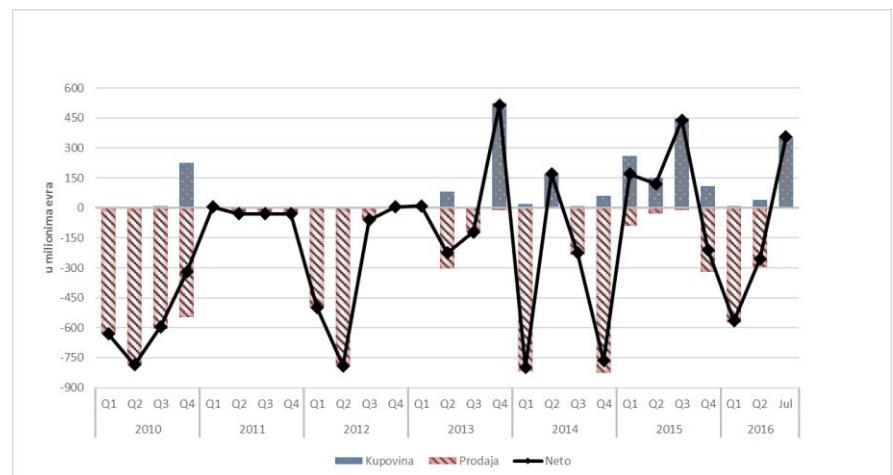
- Politika rashoda:
  - nastavak fiskalne konsolidacije kroz dodatno smanjenje troškova rada u odnosu na BDP
    - sporiji rast prosečnih zarada od rasta BDP
    - smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru
    - sporiji rast penzija od rast BDP
  - smanjenje subvencija na oko 1,5% BDP
  - smanjenje javnog duga će postepeno snižavati troškove kamata
  - povećanja javnih investicija na do 4,5-5% BDP
- Nije verovatno da u maloj otvorenoj, evroiziranoj privredi tekući rashodi mogu da budu glavni pokretača rast privrede
  - Oni mogu da pomognu, ali je potrebno da rastu sporije od BDP, kako bi se nastavilo sa fiskalnom konsolidacijom, i stvari prostor za rast javnih investicija
- Sa obzirom na to da su potencijalni i stvarni BDP približno jednaki za rast su presudne investicije u nove kapacitete, rast domaće tražnje može da pomogne, ali ne može da bude ključni pokretač rasta (videti Lupu u prethodnom QM).

# Monetarna politika

- Monetarna politika u prethodnom delu godine je bila dominantno fokusirana na održavanje stabilnosti kursa dinara
- Inflacija je u celom periodu bila niska i stabilna
- Referentna kamatna stopa je smanjena početkom jula kada su preokrenuti trendovi na deviznom tržištu
- Niska i stabilna inflacija i povoljna kretanja na deviznom tržištu stvaraju prostor za dodatno smanjenje referentne stope do kraja godine



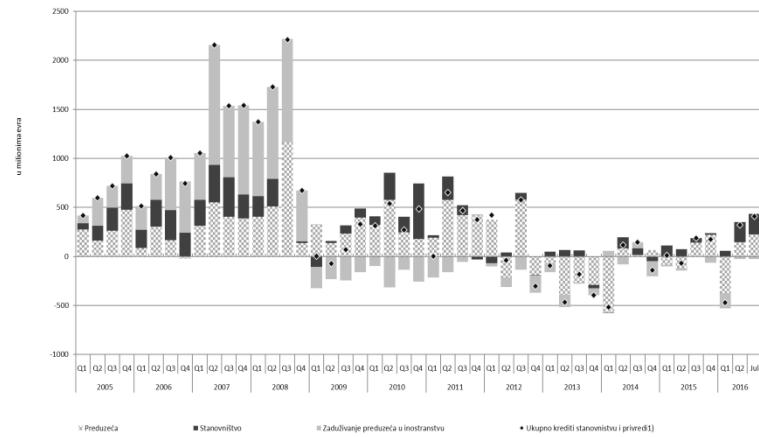
Intervencije NBS na deviznom tržištu



# Krediti banaka

- Kreditna aktivnost se tokom Q2 blago oporavlja
  - Neto plasmani su povećani za oko 300 miliona evra
- Nastavlja se rast kreditne aktivnosti počet sredinom 2015
  - pad u Q1 je bio prolazan
- Pretežno rastu krediti privatnom sektoru:
  - Krediti privredi su u Q2 povećani za 146 miliona evra, a domaćinstvima za 103 miliona evra
- Kreditna aktivnost je i dalje slaba
  - rast kredita privredi u periodu april- jul nije nadoknadio pad iz prvog kvartala
- Za snažniji rast privrede potreban je veći rast kredita
  - Banke raspolažu likvidnim sredstvima, .., ali je tražnja za kreditima niska, ... potreban je bolji ambijent za investiranje

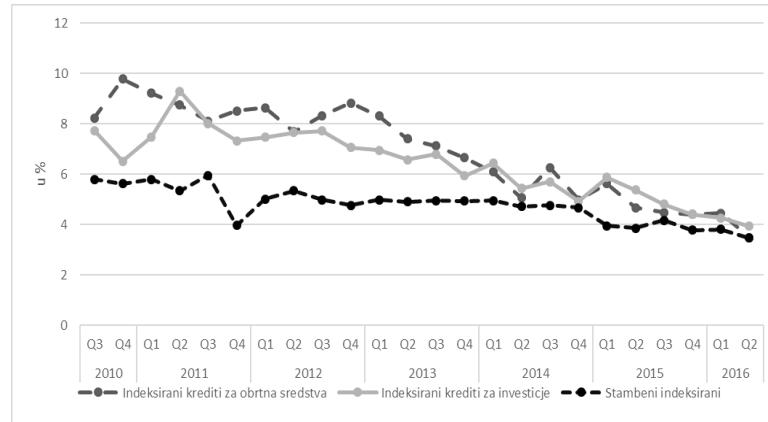
Promena stanja kredita, milioni evra



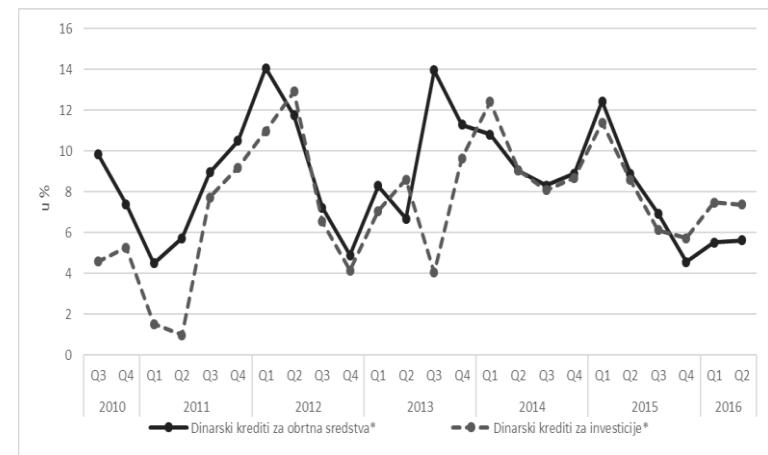
# Kamatne stope na kredite banaka

- Tokom Q2 se nastavlja pad kamatnih stopa na indeksirane kredite
  - od 0,33 p.p za stambene i investicione do 1 p.p. za obrtna sredstva
  - smanjene su razlike u kamatnim stopama za razlicite vrste kredita
- Realne kamatne stope na dinarske kredite su ostale nepromenjene
  - verovatno zbog neočekivanog pada inflacije tokom Q2
  - kamatne stope u Srbiji su veće od aktuelnih stopa u razvijenim zemljama, ali su približno na nivou zemalja Regionala

Kamatne stope na devizne kredite u %



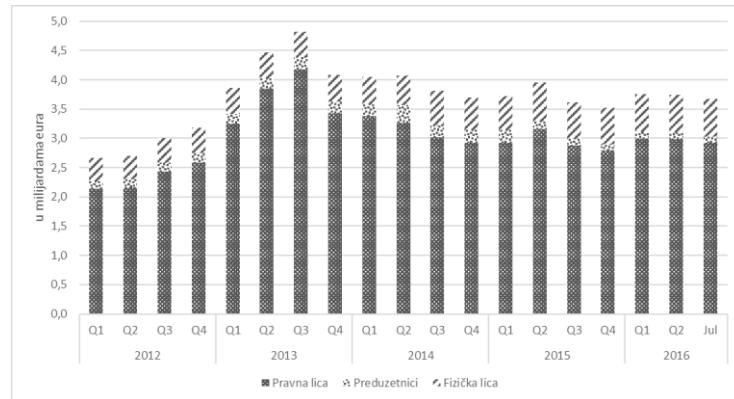
Kamatne stope na dinarske kredite u %



# Loši krediti

- Blagi trend opadanje loših kredita postoji od sredine prošle godine
  - uz privremeni rast tokom Q1
- U Q2 procenat loših kredit je opao za 0,5%, što se nastavlja i u julu padom za 0,5%
- Najveći pad je ostvaren kod preduzetnika, dok je kod preduzeća i domaćinstava smanjenje skromno
- U smanjenju loših kredita prednjače strane banke
  - privatno vlasništvo podstiče na preuzimanje odgovornosti
- Kod banaka u državnom vlasništvu loši kredit su rasli
- Generalno proces smanjenja loših kredita je spor
  - tokom poslednjih godinu dana % loših kredita je smanjen za samo 2 p.p.
  - potrebne su dodatne mere

Loši krediti u mIrd evra



Loši krediti u %



Hvala na pažnji!