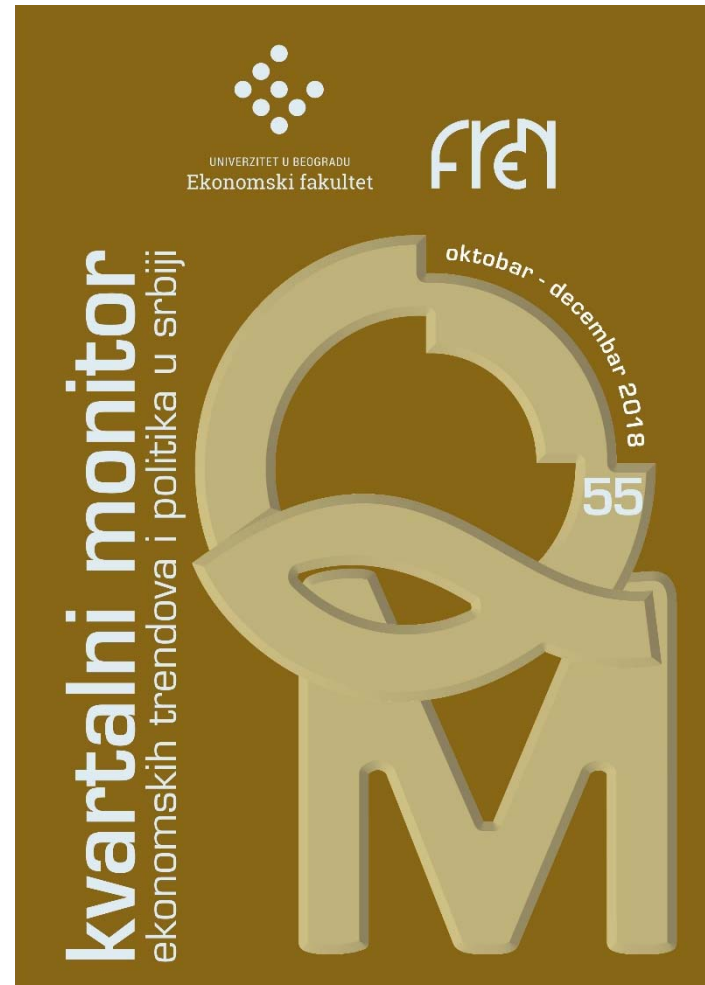




UNIVERZITET U BEOGRADU  
Ekonomski fakultet

**FREN** Fondacija za razvoj  
ekonomske nauke



# Prezentacija QM55



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

# Sadržaj

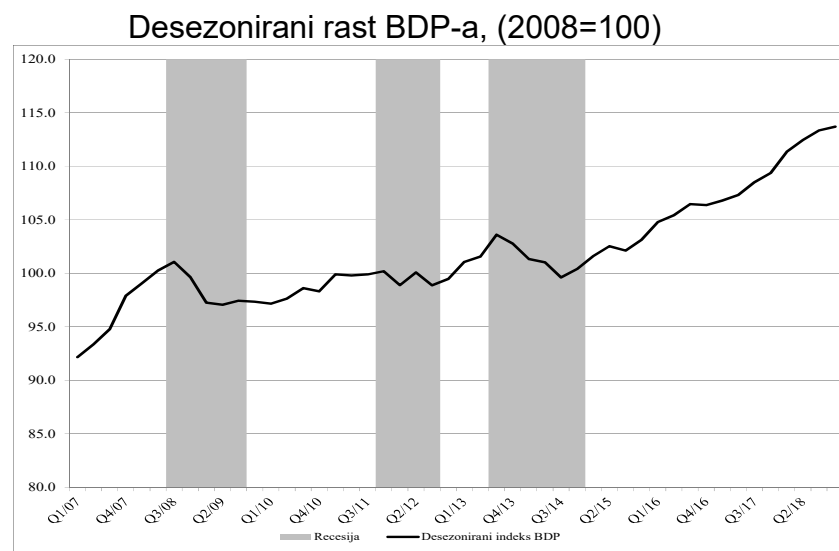
- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt: “ Finansijske inovacije, finansijska stabilnost i regulacija”, dr Diana Dragutinović

# Osnovni makroekonomski trendovi

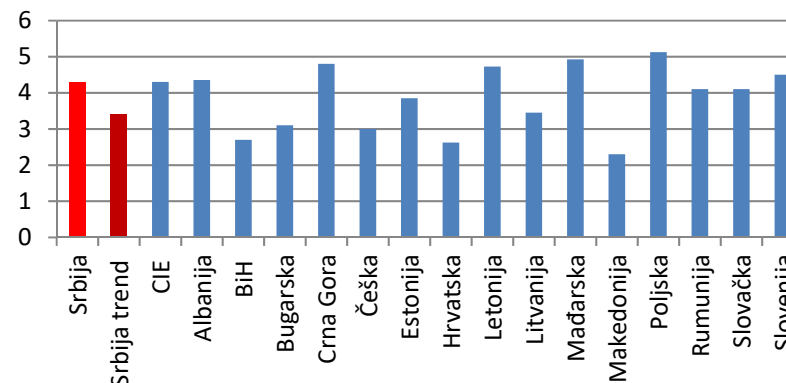
- U drugoj polovini 2018. godine, a naročito u četvrtom kvartalu, kao i na početku 2019. godine dolazi do pogoršanja rezultata privrede: privredna aktivnost usporava, spoljnotrgovinski deficit raste
  - razlozi su dominantno unutrašnji, ali su i međunarodne okolnosti pogoršane
- Zarade i zaposlenost rastu brže od produktivnosti
  - cenovna konkurentnost privrede Srbije opada
- Kreditna aktivnost banaka se ubrzava, dok su kamatne stope na niskom nivou, poreski prihodi rastu, fiskalni bilans je pozitivan
- Usporavanje privrede je posledica jednokratnih i vanrednih faktora (EPS, carine na KiM, kvote za čelik), pad proizvodnje FIAT i cikličnog usporavanja EU privreda
  - osnovni problem privrede Srbije je spor trend rasta čiji su uzroci strukturni problemi i slabe institucije

# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Rast BDP u 2018. iznosio je 4,3%, na nivou proseka CIE
  - trend rasta 3,3%, sporiji nego u CIE
- Najviši rast su ostvarili poljoprivreda (15,6% – jednokratni efekat), građevinarstvo (12,7%) i usluge 6%,
  - BDP industrije samo 1%
- U 2019. najbrže su rasle investicije (9,2%), potom državna (3,6%) i privatna potrošnja (3,3%), dok je neto izvoz smanjivao privredni rast



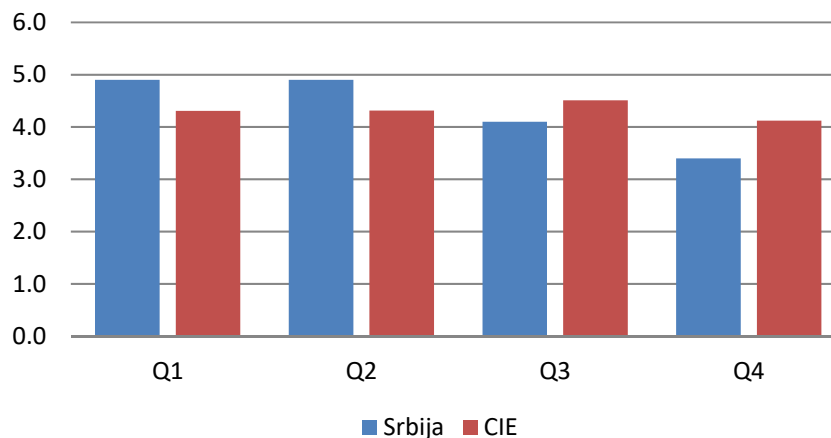
Rast BDP u zemljama CIE u 2018. godini



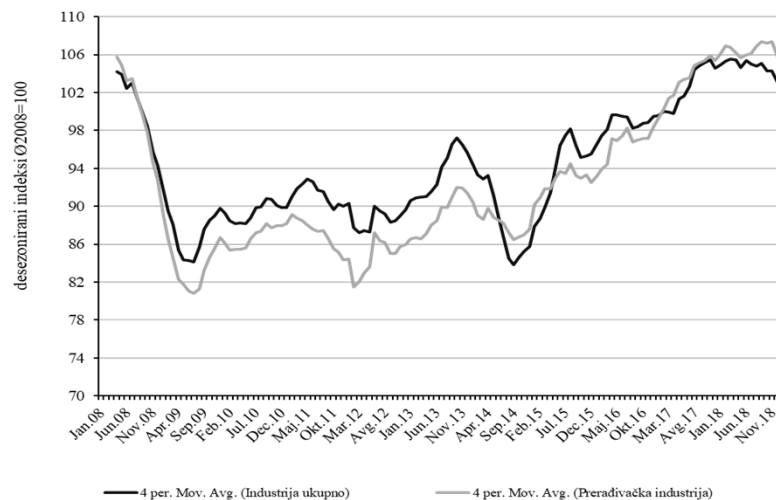
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Posmatrano po kvartalima rast značajno usporava
  - prva polovina godina rast BDP 4,9 %, Q3 rast 4,1%, Q4 rast 3,4%
  - desezonirani rast Q4/Q3 iznosi 0,3% (1,2% godišnje)
  - industrija je u Q4 opala za 2%, a u januaru za 5,5%
- Rast BDP se usporava u EU
  - značajno u 15 starih članica: EU sa 2% u Q1 na 1,1% u Q4
  - blago usporavanje u 11 novih članica: sa 4,4% u prva tri kvartala na 4,1% u Q4
  - ciklusi u CIE kasne za zapadnom Evropom za 1-2 kvartala
- Završena je ekspanzija evropskih privreda koja je trajala od 2014.godine
- Srbija usporava jače od novih članica EU
  - unutrašnji problemi i odnosi sa okruženjem

Medjugodišnji rast u 2018 po kvartalima



Industrijska proizvodnja (desezonirana)



# Razlozi usporavanja privrede Srbije i moguće mere za podsticanje rasta

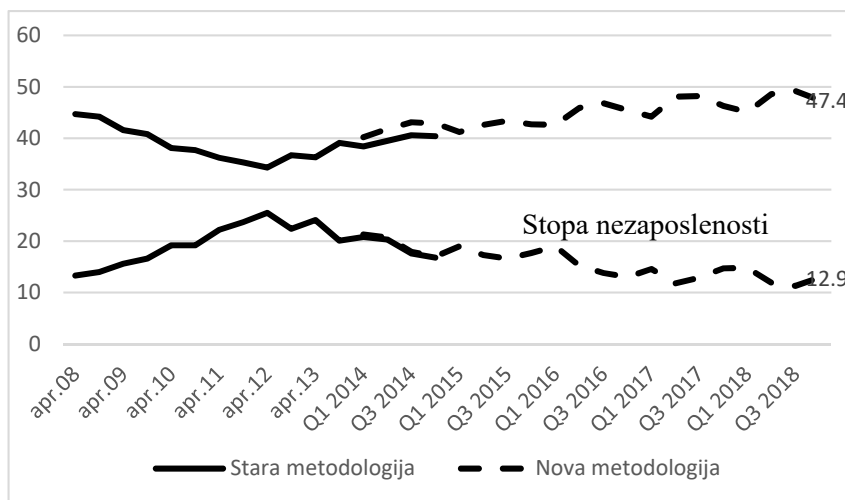
- Na usporavanje Srbije utiče
  - usporavanje glavnih privrednih partnera (Nemačka stagnira, Italija u blagoj recesiji, ...)
  - unutrašnji problemi (EPS, FIAT), carina na izvoz u KiM, kvote za čelik u EU,
    - zbog unutrašnjih problema i odnosa sa okruženjem privreda Srbije snažnije usporava od drugih zemalja CIE
- Koji su mogući odgovori ekonomske politike na usporavanje privrede
  - uspostavljanje efikasnog upravljanja EPS-om – direktna odgovornost Vlade
  - poboljšanje odnosa sa okruženjem samo delimično zavisi od Vlade Srbije
- Stimulativne mere fiskalne politike:
  - odustajanje od dividendi javnih preduzeća
  - rast javnih investicija i ulaganja u nauku i obrazovanje
  - smanjenje fiskalnog opterećanja rada
- Politika fiskalnog suficita je neprimerena u uslovima usporavanja privrede
  - primereniji je deficit do 1% BDP
- Osnovni problem privrede Srbije je spor trend rasta, za njegovo ubzanje potrebne su strukturne i institucionalne refome kojima bi se ljudi podstakli na štednju, investicije, inovacije, ...
  - ekonomska politika ima ograničen uticaj na trend rasta

# Očekivani rast privrede u 2019. godini

- Još uvek je rano za reviziju planiranog rasta BDP
  - potrebno je da se sačekaju podaci za prvi kvartal za EU, Region i Srbiju,...
    - da li se radi o usporavanju (verovatnije) ili o dubljoj recesiji u EU (manje verovatno)
- Da li je Vlada sposobna da reši probleme u EPS-u, šta će se dogoditi sa carinama na KiM, kako će kvote EU uticati na proizvodnju čelika, da li će kvote biti korigovane?
- Kakve stimulatívne mere će preduzeti Vlada?
  - trebalo bi odustati od politika koje računaju na brži rast privrede
- Postoje i pozitivni trendovi u privredi kao što je rast kreditne aktivnosti, rast poreskih prihoda.

# Zaposlenost i zarade

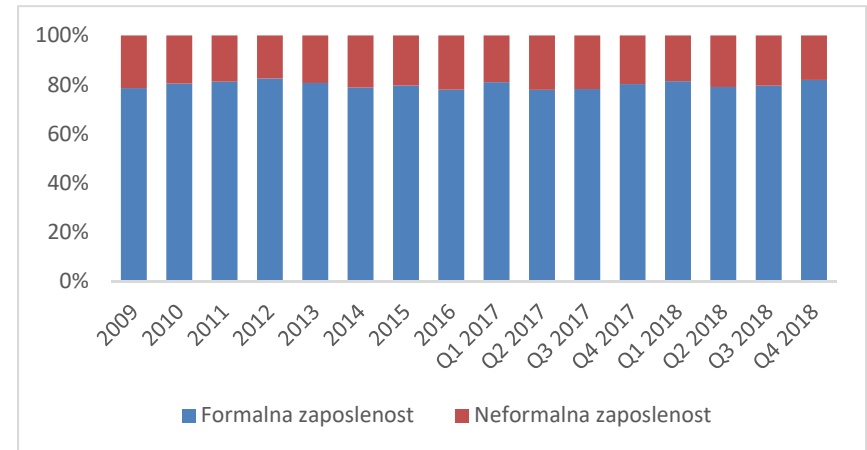
- U Q4 nastavljaju se poboljšanja na tržištu rada
  - stopa zaposlenosti raste (+1,1 pp)
  - stopa nezaposlenosti opada (-1,8 pp)
- Stopa nezaposlenosti je dostigla pretkrizni nivo
  - na to je značajno uticala emigracija radne snage iz Srbije
- U 2018. struktura zaposlenosti se poboljšava
  - Ukupan zaposlenost raste (1,4%), formalna (2,9%), registrovana (3,3%), neformalna zaposlenost opada (4,4%)
  - raste zaposlenost u privatnom sektoru (6%), u javnom opada (-1,1%)
  - zaposlenost raste u građevinarstvu, uslugama i industriji



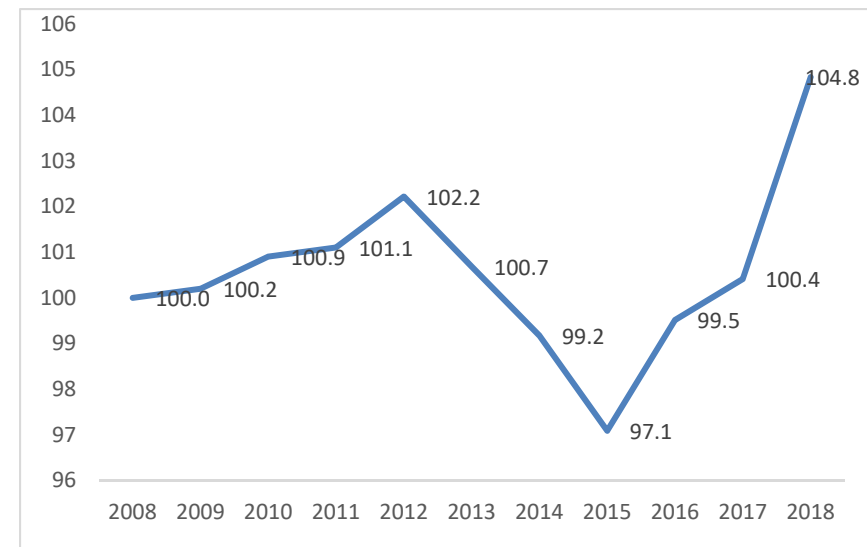


# Zaposlenost i zarade

- U 2018. realne zarade su porasle za 3,9%, dok su zarade u evrima veće za 8,4%
- Realne zarade su u Q4 imale međugodišnji rast od 5,3%, dok su zarade u evrima porasle za 8,2%
- Zarade u javnom sektoru u 2018. i 2019. rastu 9% godišnje, a u privatnom oko 5% godišnje
- Povećavaju se razlike zarada između javnog i privatnog sektora
  - zarade u javnim preduzećima su za 27,3% veće nego u privatnim
  - u sektoru države su za 15,5 % veće nego u privatnom sektoru
  - stvarne razlike su manje zbog sive ekonomije
- Realne zarade i zarade u evrima rastu brže od produktivnosti, konkurenstost privrede se pogoršava, spoljni deficiti rastu



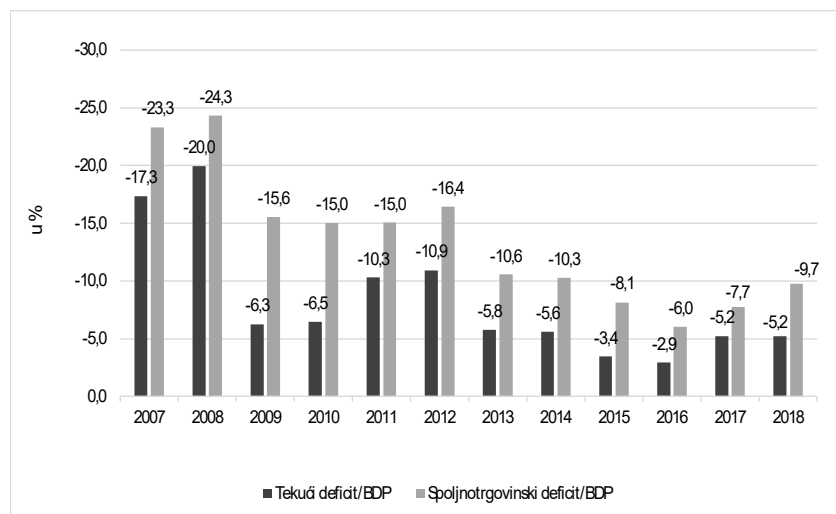
Kretanje realnih neto zarada , 2008=100



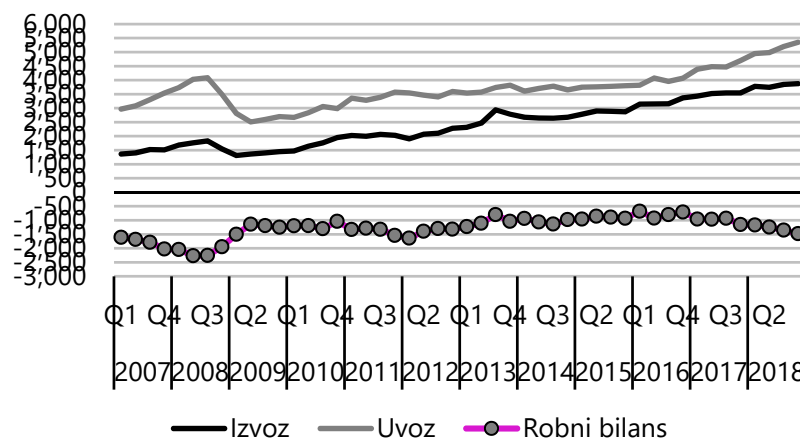
# Spoljnoekonomski odnosi

- U 2018. nastavljeno je pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa, tekući bilans je stabilizovan, dok je priliv stranog kapitala znatno povećan
- Deficit u razmeni roba je povećan na 12,7 % BDP, u odnosu na 8,5% BDP u 2016. godini
  - izvoz je povećan za 8,1%, a uvoz za 13%
- Izvoz i uvoz usluga snažno rastu (14 -15%), pa suficit stagnira
- Tekući bilans u odnosu na BDP je ostao na nivou 2017.
  - rast doznaka i manji odliva sredstva po osnovu dividendi i kamata su nadoknadili rast trgovinskog deficita

Tekući i spoljnotrgovinski deficit, % GDP



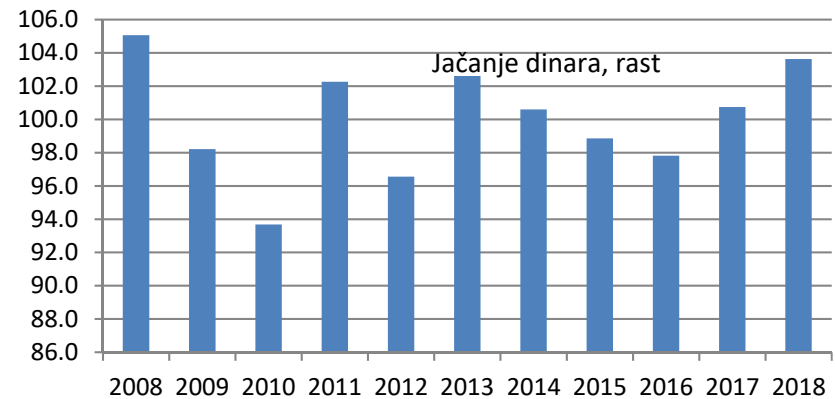
Bilans robe razmene, desezonirano



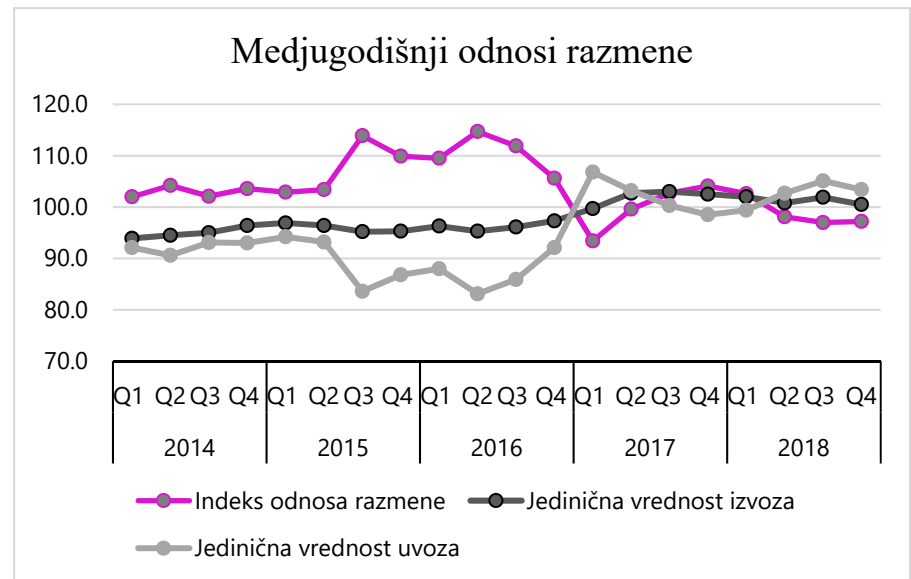
# Spoljnoekonomski odnosi

- Zbog čeg se pogoršavaju robni i trgovinski bilans Srbije
- Popularna objašnjenja
  - zbog rast privrede
  - zbog uvoza investicionih dobara
- Ključni pokretači rasta spoljnotrgovinskog deficita su
  - jačanje dinara koje nije u skladu sa snagom privrede (6% od 2016)
  - brži rast uvoznih od rasta izvoznih cena (za 4% od 2014)
  - niska domaća sredstava za investicije (štednja)

Realni kurs RSD: EUR (prosek=100)



Medjugodišnji odnosi razmene



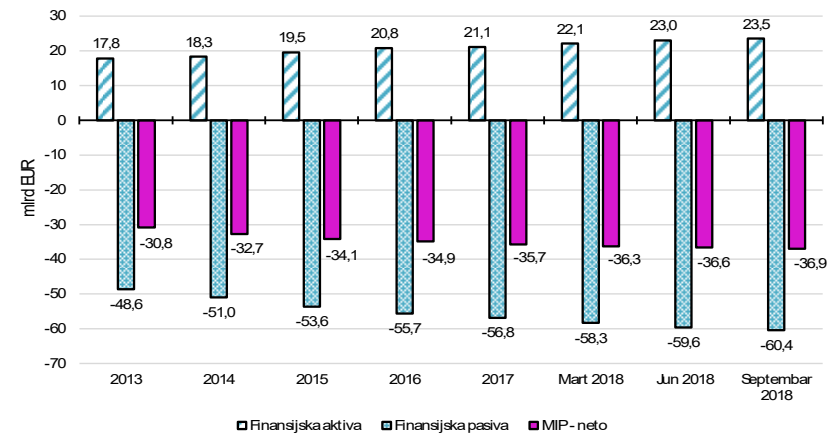
# Spoljnoekonomski odnosi

- U 2019. se očekuje dalji rast trgovinskog deficita
  - domaća tražnje raste, a u Evropi opada
  - dinar ostaje preterano snažan
  - carine na izvoz na KiM i kvote za izvoz čelika smanjuju izvoz i povećavaju deficit
  - moguće je da će odnosi razmene biti nešto povoljniji
- U januaru je ostvaren vrlo visok trgoviski deficit, što je nastavak nepovoljnog trenda, mada je njegov nivo incidentan
- Deficit tekućeg bilansa je visok, a njegovo finansiranje zavisi od kolebljivog priliva stranog kapitala
- Priliv stranog kapitala u sadašnjosti povećava odliv sredstava u budućnosti po osnovu dividendi, kamata i dr.
- Ekonomske politike treba da utiču na smanjenje spoljnotrgovinskog bilansa
  - smanjenje restriktivnosti fiskalne politike treba da bude kompenzovano politkom kursa

# Spoljnoekonomski odnosi

- U 2018 priliv stranog kapitala snažno raste
- Neto priliv iznosi 2,8 mlrd evra,
- Struktura priliva je povoljna
  - SDI 3,2 mlr evra (7,5% BDP)
  - Potfolio investicije opadaju (-0,9 mlrd evra)
  - Krediti privatnom sektoru raste (0,8 mlrd evra)
- Rast SDI je privučen
  - niskom domaćom štednjom
  - makrostabilnošću i niskim troškovima
  - posebnim pogodnostima za strane investitore
- Krajem septembra spoljni dug iznosio 63% BDP, pad 1,9 pp u odnosu na decembar 2017.
  - javni dug opada, privatni blago raste
- Do septembra neto investiciona pozicija Srbije je pogoršana za 1,2 mlrd evra
  - neto strana imovina 87% BDP
- Zavisnost od priliva stranog kapitala čini Srbiju osetljivom u odnosu na krupnije poremećaje na svetskom tržištu

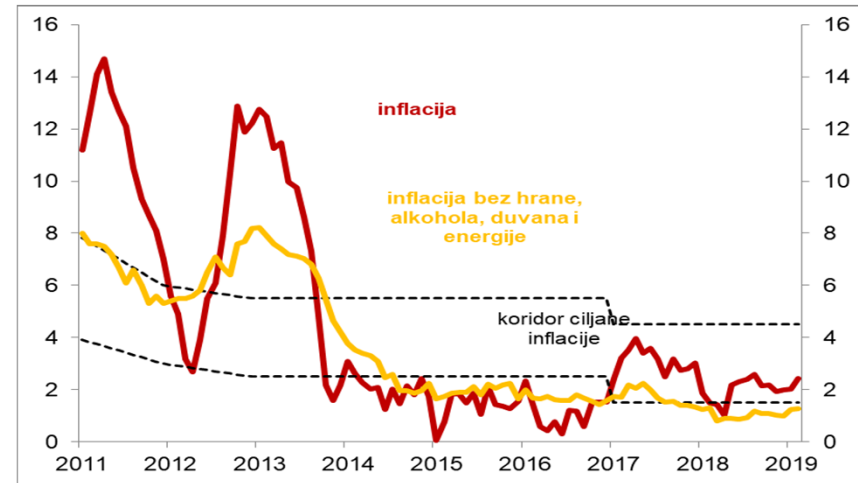
Neto međunarodna investiciona pozicija Srbije, u mlrd EUR



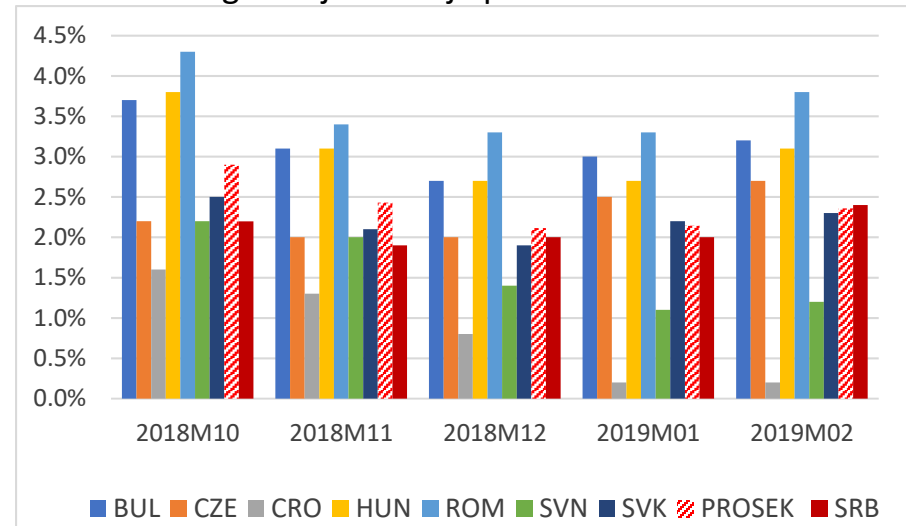
# Inflacija i kurs

- U 2018. godini inflacija niska i stabilna
  - prosek na prosek godine i kraj na kraj 2%,
  - inflacija slična kao u zemljama CIE
- U Q4 minimalna inflacija (0,1%)
- Na nisku inflaciju uticao je stabilan kurs, restriktivna fiskalna politika, kašnjenje privrednog ciklusa
- Na početku 2019. godine inflacija blago ubzava
  - jan –feb kumulativno 1,1%
  - međugodišnje u feb. 2,4%
- Efekat rasta tražnje blago dominira nad efektom jačanja dinara
- Očekujemo da će se inflacija u 2019. uglavnom kretati u donjoj granici ciljnog koridora

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



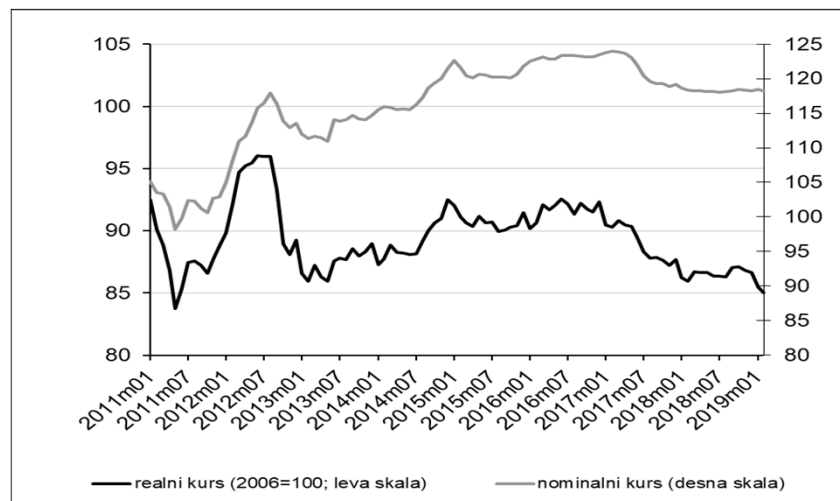
Međugodišnja inflacija po mesecima u %



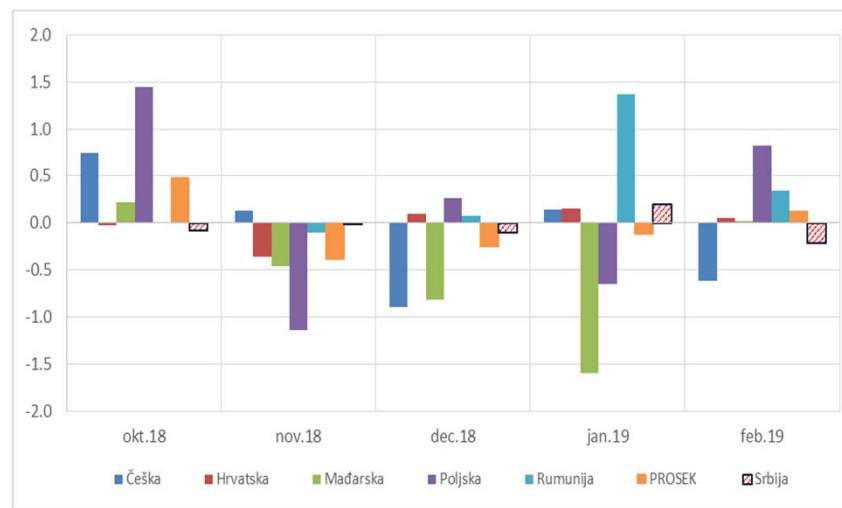
# Inflacija i kurs

- Tokom Q4
  - nominalni kurs je bio stabilan
  - realni kurs je blago aprecirao (0,5%),
- Od početka do kraja 2018. dinar je realno aprecirao prema evru za 1,2%, dok je prosečan kurs u 2018. realno aprecirao za 2,6% u odnosu na 2017. godinu
- Dinar je u toku 2018. godine bio jedna od stabilnijih valuta
  - većina valuta u CIE je realno oslabila (osim kune i leja), mada su njihove privrede brže napredovale
- Rast spoljnih deficita ukazuje da dinar nije stabilizovan na ravnotežnom nivou
  - dinar je tokom prvih dva meseca ojačao za 1,9% , dodatno se udaljava od ravnotežnog nivoa

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



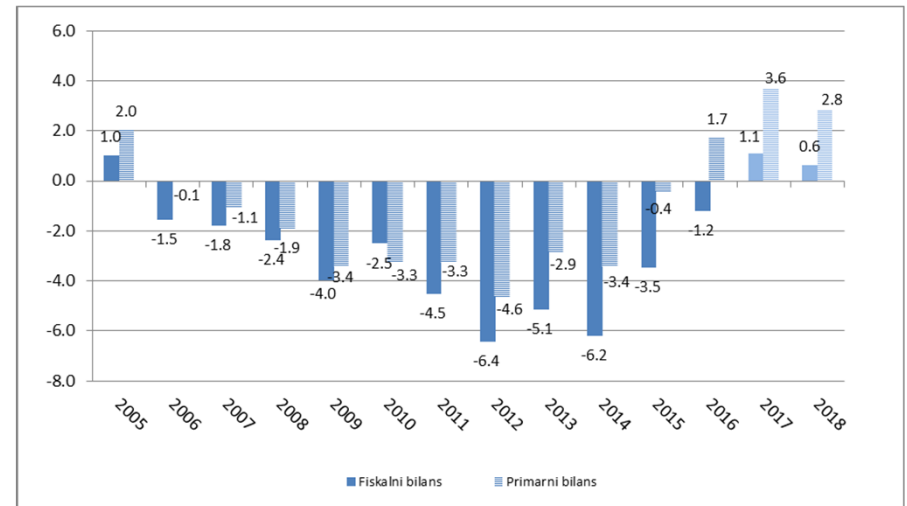
Nominalna promena deviznog kursa (u %)



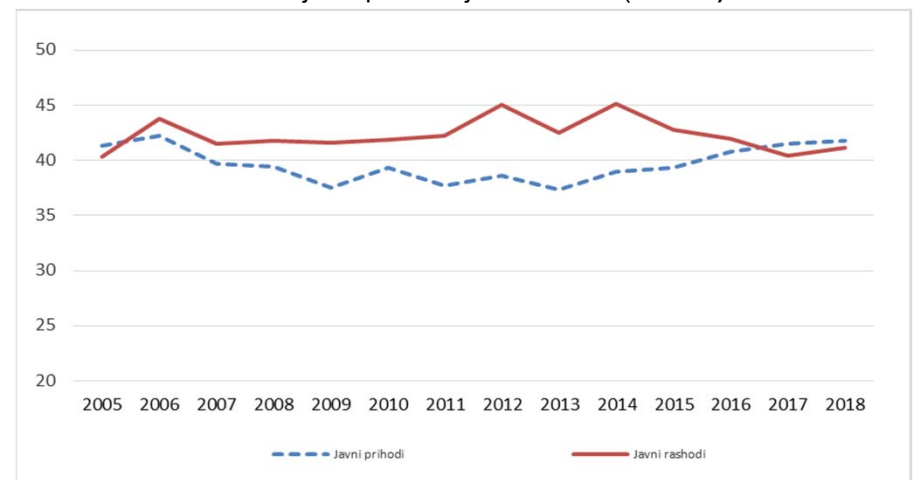
# Fiskalni tokovi

- U 2018. godini ostvaren je fiskalni suficit od 0,6% BDP umesto planiranog deficita od 0,6% BDP
- Razlika između ostvarenog i planiranog deficita 65 mlrd. RSD, usled: naplate dividendi, bolje naplate poreza i ušteda na kamata i subvencijama
- U Q4 je ostvaren sezonski deficit od 23 mlrd BDP
  - u januaru 2019. ostvaren suficit
- Poreski prihodi u 2018. su povećani realno za 4,3%
  - naplata raste u drugoj polovini godine, kao i u januaru 2019.
- Javni rashodi su u 2018. realno povećani za 4,9%
  - relativno stabilan rast tokom godine

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)

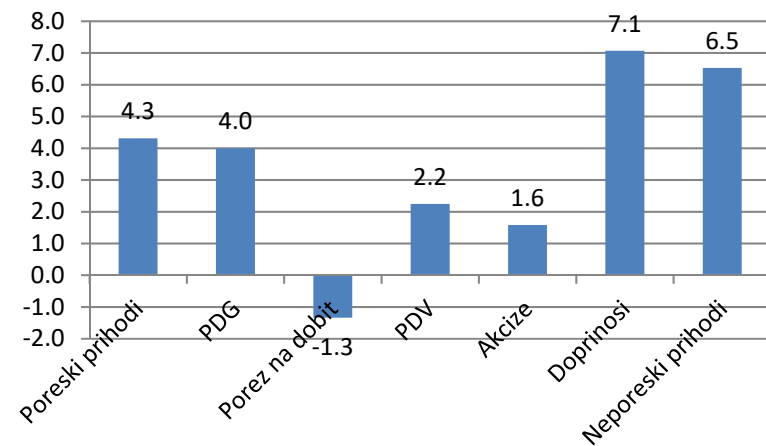




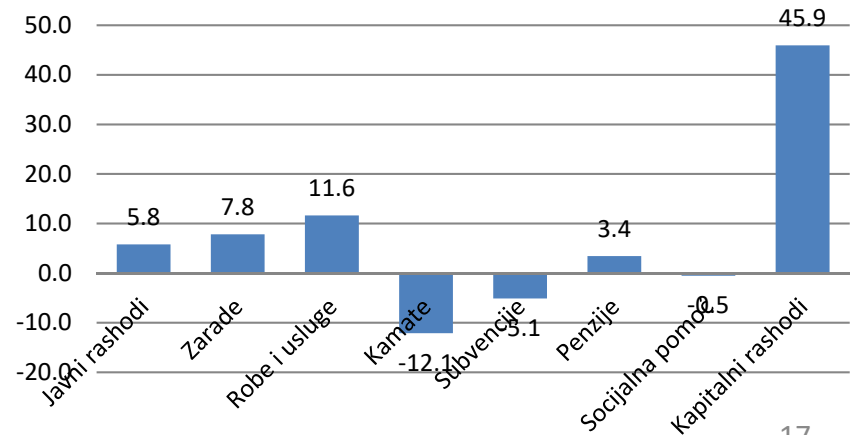
# Fiskalni tokovi

- Svi oblici poreskih prihoda, osim poreza na dobit, ostvarili su solidan rast, približno uskladjeni sa kretanjem poreskih osnovica
  - Rast se nastavlja i u januaru, što je dobar signal
- Mada nije planirano neporeski prihodi su znatno povećani
- U okviru rashoda najbrže rastu javne investicije
  - niska osnovica u 2017. i rast ulaganja u kupovinu opreme i oružja
- Pozitivno je što rashodi za kamate i subvencije opadaju
- Rashodi za plate rastu brže od BDP, a prosečne plate rastu u javnom sektoru već dve godine brže nego u privatnom

Rast realnih javnih prihoda u 2018., u%



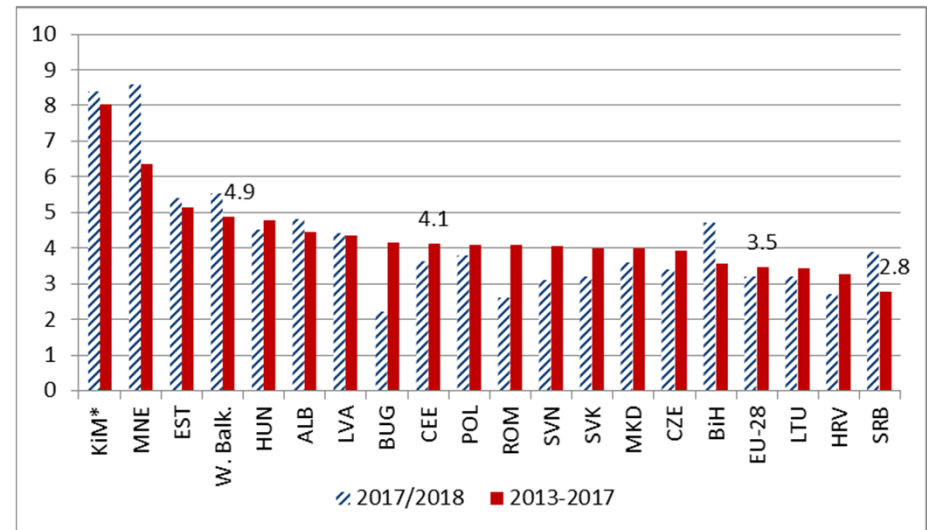
Rast realnih javnih rashoda u 2018., u %



# Fiskalni tokovi

- Javne investicije, uz ulaganja u obrazovanje i inovacije, su najproduktivniji deo javnih rashoda
  - naročito su produktivne investicije u infrastrukturu, one podstiču privatne investicije
  - efekti su veći ako se investicije efikasno realizuju (kvalitetno, po niskim cenama i u kratkim rokovima) i kada se koriste domaći resursi
- Javne investicije u Srbiji su niske i nakon visokog rasta u 2018
  - dostigle su 3,9% BDP
  - U 2018. investicije u infrastrukturu stagniraju
- Pri postojećem stanju saobraćajne, komunalne i energetske infrastrukture Srbije su primerene javne investicije od 4-5% BDP u narednih 10-tak godina
- Investicije u infrastrukturu u ovoj godini će stagnirati jer se stari projekti završavaju, a novi počinju
- Ulaganja u opremu i oružje je verovatno opravdano sa stanovišta bezbednosti, ali nam to neće podstaći rast privrede

Javne investicije u Srbiji i regionu (% BDP)

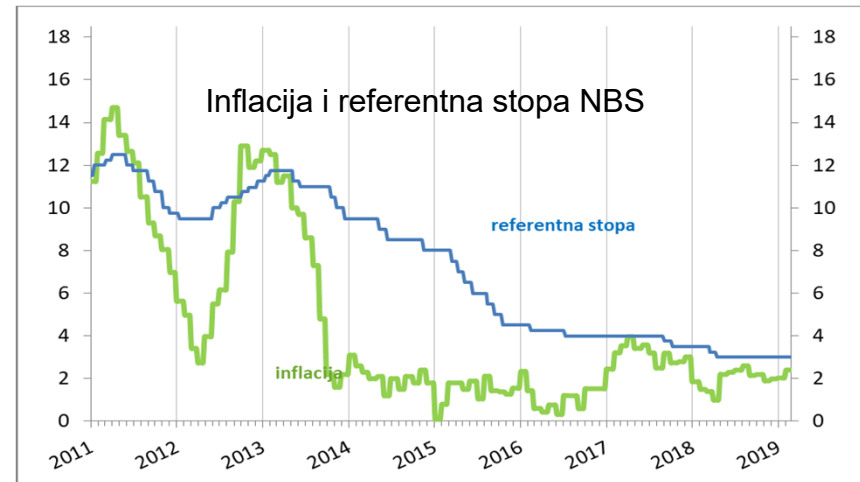


# Usporavanje privrede i fiskalna politika

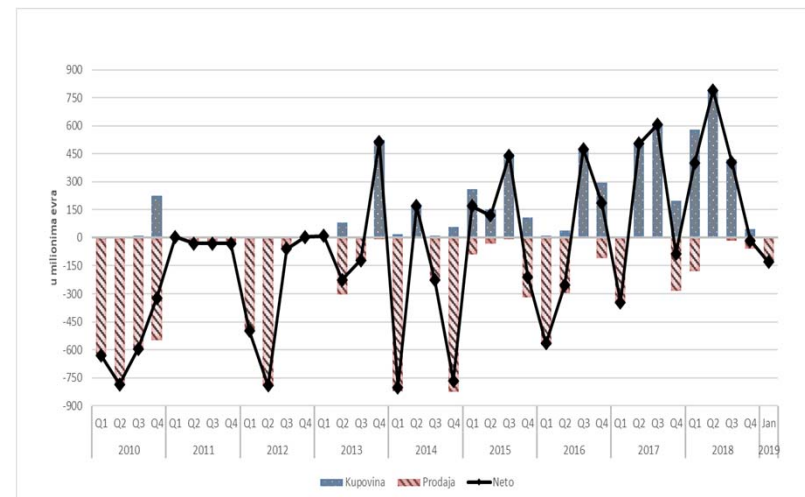
- Privreda Srbije usporava rast, država ostvrujeu suficit, a javni dug opada
- Adekvatna fiskalna politika u ovoj godini podrazumeva deficit do 1% BDP, a ne suficit
  - takva politika bi bila stimulatívna za privredu, javni dug u odnosu na BDP bi nastavio da opada
- Stimulatívna fiskalna politika podrazumeva rast produktívnih javnih rashoda i smanjenje poreza, a ne dodatno povećanje plata i penzija
  - rast produktívnih ulaganja je potreban, ali nije dovoljan da bi fiskalna politika stimulisala rast
- Potrebne su strukturne reforme kako bi se unapredila efikasnost ulaganja u infrastrukturu:
  - unapredjenje odlučivanja o selekciji investicija, veće oslanjanje na domaće izvore finansiranja (... domaće obveznice kojima bi se aktivirala domaća štednja), poboljšanje tenderske procedure, odgovornost za kvalitet projektne dokumentacije, rokove i kvalitet gradnje, suzbijanje korupcije, ..
- Za povećanje investicija u komunalnu infrastrukturu nisu dovoljna sredstva lokalnih zajednica
  - potrebno je uvođenje namenskih ekoloških transfera od Republike ka lokalnim zajednicama
  - formiranje specijalizovane insitucije na nivou Republike preko koje bi se lokalne zajednice zaduživale pod povoljnijim uslovima
- Široko dostupno i kvalitetno obrazovanje je jedan od ključnih pokretača privrednog rasta
  - za kvalitetnije obrazovanje potrebna su veća ulaganja, ali i temeljne reforme svih nivoa obrazovanja

# Monetarna politika

- Referentna kamatna stopa NBS je nepromenjena skoro godinu dana
  - očekujemo da će ostati na sadašnjem nivou najmanje do sredine godine
  - kompromis između blagog rasta inflacije i usporavanja privrede
- Nizak nivo intervencija na MDT usled stabilnosti kursa u Q4...
- ...NBS je prodavala devize u januaru u cilju sprečavanja slabljenja dinara
  - sprečavanje slabljenja dinara bi bilo opravdano, da je kurs na ravnotežnom nivou - visoki spoljni deficiti ukazuju da to nije slučaj



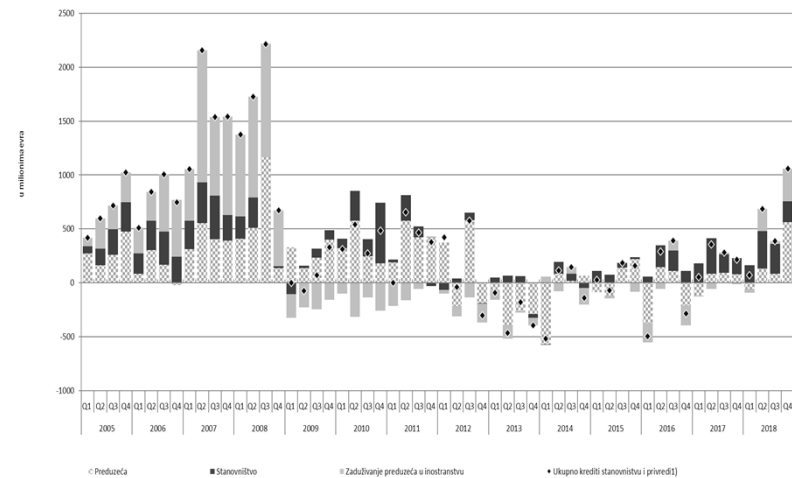
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



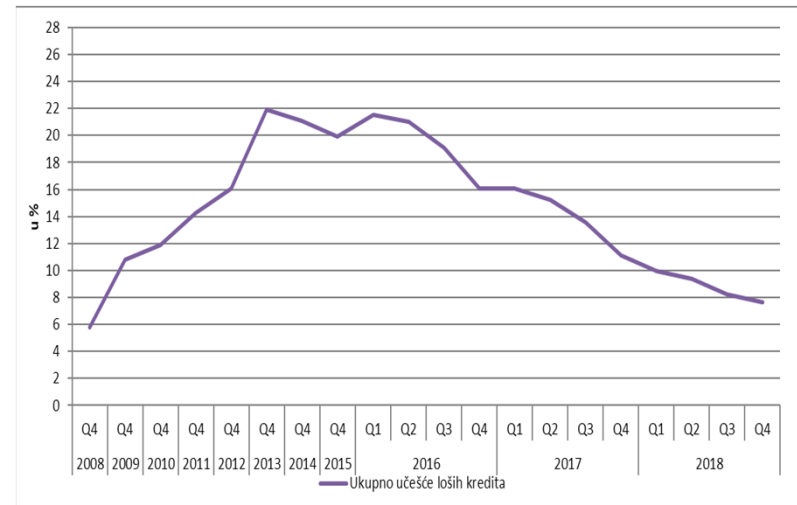
# Kreditna aktivnost banaka

- Kreditna aktivnost značajno ubrzava rast u Q4
  - Krediti privredi su porasli za 564 miliona evra - najveći porast od 2012. godine (do sept. rast je bio 160 mil. evra)
  - prekogranični krediti privredi 303 miliona evra, najviše od 2008. godine
- U Q4 nastavlja se rast kredita stanovništvu
- Postoji potencijal za rast domaćih kredita – njihovo učešće u BDP je za oko 15 pp manje nego u zemljama CIE
  - kamatne stope su niske
  - kreditni potencijal banaka je visok
  - zaduženost privrede i domaćinstava je umerena
  - ... potreban je bolji privredni ambijent
- Nastavlja se pad učešća loših kredita, tome doprinosi rast obima kredita
  - učešće loših kredita u ukupnim se približava predkriznom nivou

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



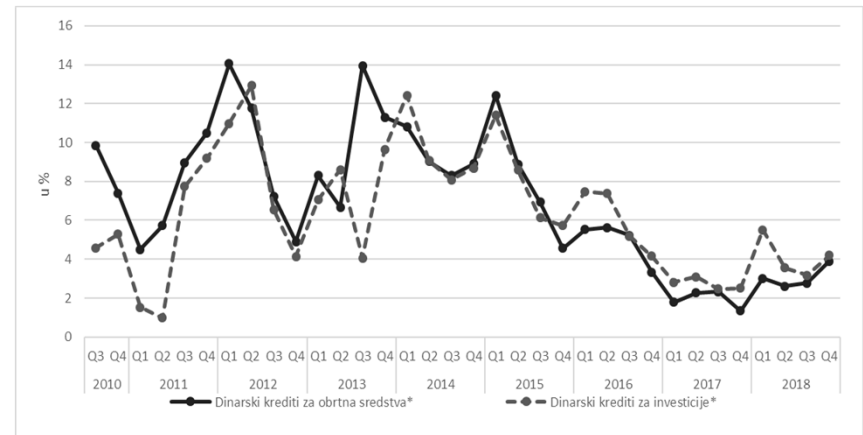
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



# Kamatne stope na kredite banaka

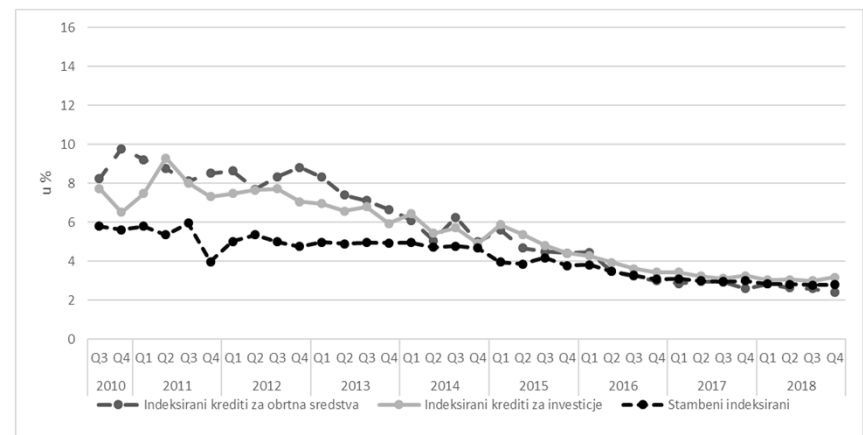
- U Q4 nominalne kamatne stope na dinarske kredite stagniraju ili blago opadaju, dok realan rastu zbog usporavanje inflacije
  - U Q1 2019. očekujemo pad relanih kamatnih stopa na dinarske kredite

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



- Kamatne stope na indeksirane kredite su na niskom i stabilnom nivou
  - Zbog odlaganja povećanja restriktivnosti monetarne politike ECB i FED očekujemo da će ostati na sadašnjem nivou narednih nekoliko meseci

Kamatne stope na indeksirane kredite u %



**Hvala na pažnji!**