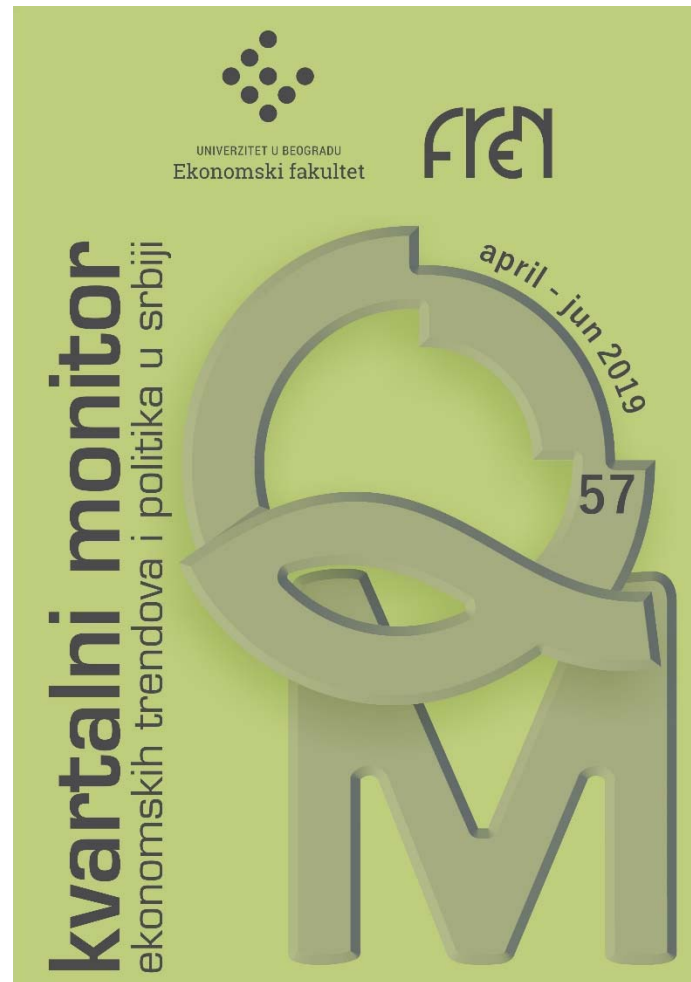




UNIVERZITET U BEOGRADU  
Ekonomski fakultet

**FREN** Fondacija za razvoj  
ekonomske nauke



# Prezentacija QM57



giz  
German-Serbian  
Cooperation



# Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt 1: Saša Randelović, “*Uticaj snažnog demografskog pada na privredni rast u Srbiji i regionu*”
- Osvrt 2: Aleksandar Radivojević, “*Međunarodna konkurentnost srpskog turizma*”
- Lupa: Aleksandra Anić, Nemanja Vuksanović, “*Nivo, dinamika i nejednakost zarada u Srbiji*”

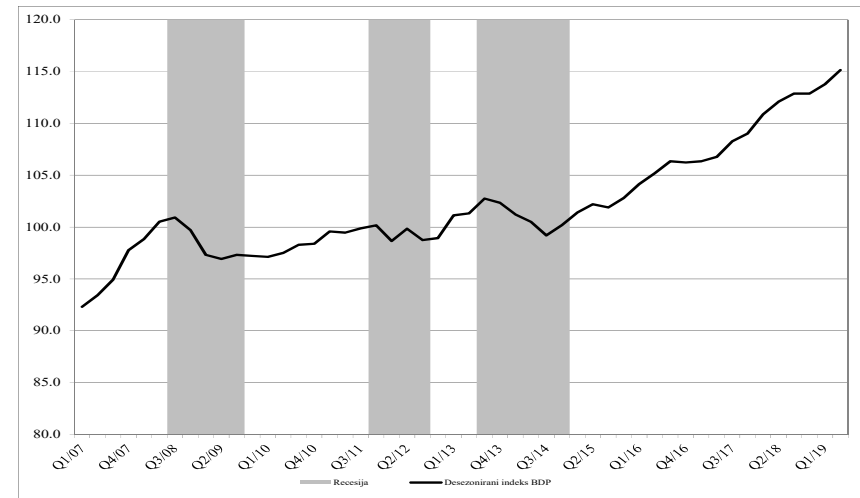
# Osnovni makroekonomski trendovi

- U drugom kvartalu nije bilo većih promena u makroekonomskim trendovima i politikama u Srbiji, ali je došlo do pogoršanja stanja u evropskim zemljama i povećanja neizvesnosti
- Rast privrede je brži nego u prvom kvartalu, ali sporiji od plana i sporiji od proseka CIE - struktura rasta je nezadovoljavajuća
- Potrebna je korekcija zvanične projekcije rasta na dole za narednu godinu
  - trend rasta BDP Srbije u ovoj godini je oko 3%,
  - rast u okruženju usporava, velika je neizvesnost u svetskoj privredi (carinski ratovi, Bliski Istok)
- Stanje na tržištu rada se poboljšava brže od rasta proizvodnje i produktivnosti
  - masovna emigracija radne snaga se nastavlja
- Deficiti u spoljnoj trgovini i tekućem bilansu rastu, strane investicije su vrlo visoke
- Država ostvaruju suficit, ali se formira nekoliko unutrašnjih neravnoteža
  - zarade rastu brže od produktivnosti, kurs neutemeljeno jača, potrošnja raste brže od proizvodnje,....
  - unutrašnje neravnoteže se prelivaju na spoljni bilans
- Inflacija usporava, kamatne stope su niske i stabilne, dinara je stabilan, ali preterano jak

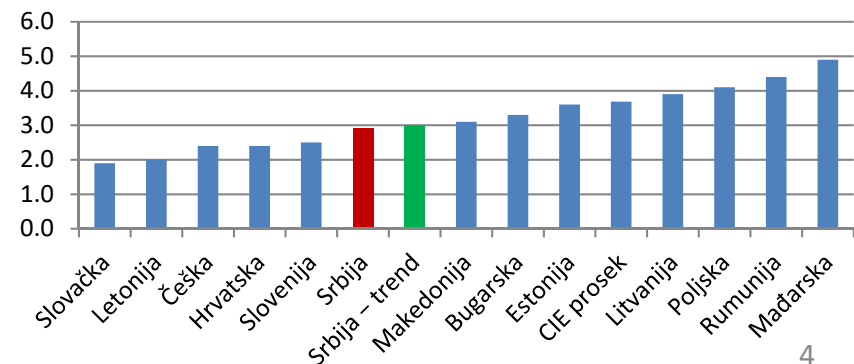
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- BDP je u drugom kvartalu ostvario rast od 2,9%
  - što je nešto brže nego u Q1, ali sporije od plana za 2019. godinu (3,5% i sporije od proseka zemalja CIE (3,7%)
- Ostvareni rast u Q2 je blizu trenda tokom poslednje četiri godine
- U Q2 nije bilo nepovoljnog uticaja nekih jednokratnih faktora (EPS, remont NIS-a), ali drugi i dalje deluju (carine na KiM)
- Zemlje CIE su u Q2 značajno usporile rast
  - podaci o industrijskoj proizvodnji za jul ukazuju na to da se usporavanje nastavlja

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



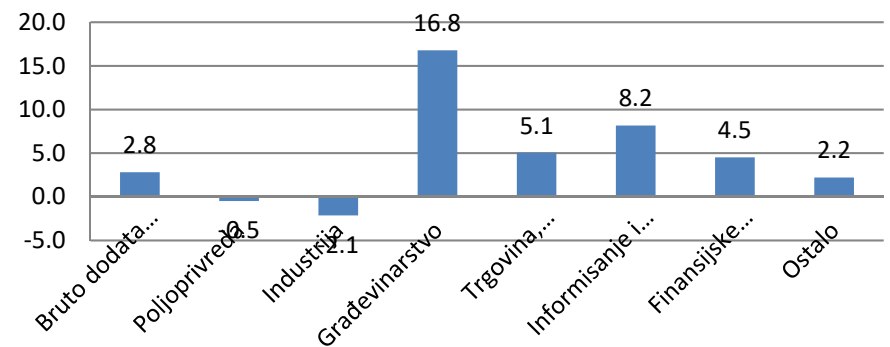
Stope rasta BDP u drugom kvartalu 2019., u%



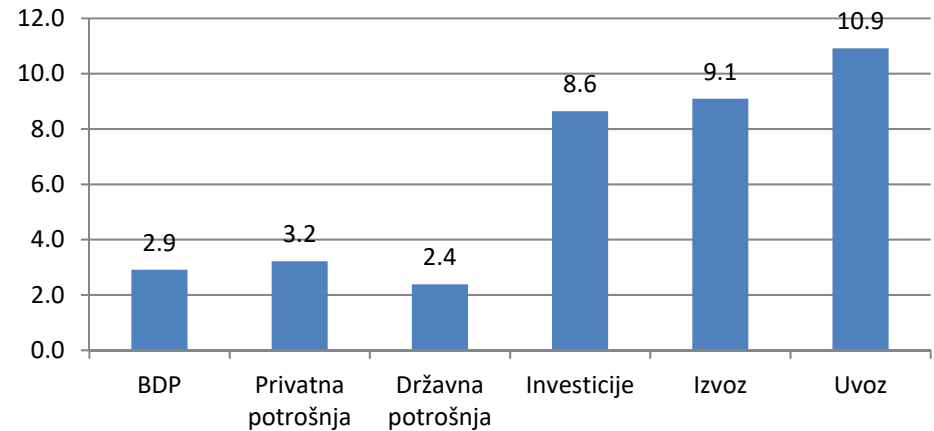
# Privredna aktivnost po delatnostima i komponentama tražnje

- U Q2 - velike razlike u kretanje aktivnosti po delatnostima
  - građevinarstvo i usluge snažno rastu, industrija opada, poljoprivreda stagnira
- Rastu delatnosti koje uglavnom proizvode za domaće tržište
- Investicije i privatna potrošnja rastu brže od BDP, državna sporije, dok neto izvoz opada
- Ukupne investicije su ispod 20% BDP
  - u okviru investicija snažno raste građevinarstvo (16,8%), dok su investicije u opremu niske (2,5%)
- Struktura rasta po delatnostima i elementima tražnje ukazuje na negativan uticaj precenjenosti dinara i forsiranja domaće tražnje

Stopa rasta BDV u Q2 2019. medjugodišnje u %



Rast BDP u Q2 2018 po rashodnom principu, medjugodišnje u %



# Privredna aktivnost - procene za 2019. godinu

- Očekujemo da će privredna aktivnost u drugoj polovini godine biti nešto viša nego u prvoj i da će iznositi oko 3,5%
- Procena je neto rezultat faktora koji će uticati na ubrzanje rasta
  - okončanje negativnog uticaja pada proizvodnje u EPS-u i NIS-u
  - niska osnovica u drugoj polovni prošle godine
- ... i faktora koji će usporavati rast
  - usporavanje u EU, kosovske carine, izostanak poboljšanja u ekonomskoj politici, strukturnim reformama i funkcinisanju institucija
- Procenjujemo da će rast u celoj 2019. godini iznositi oko 3%

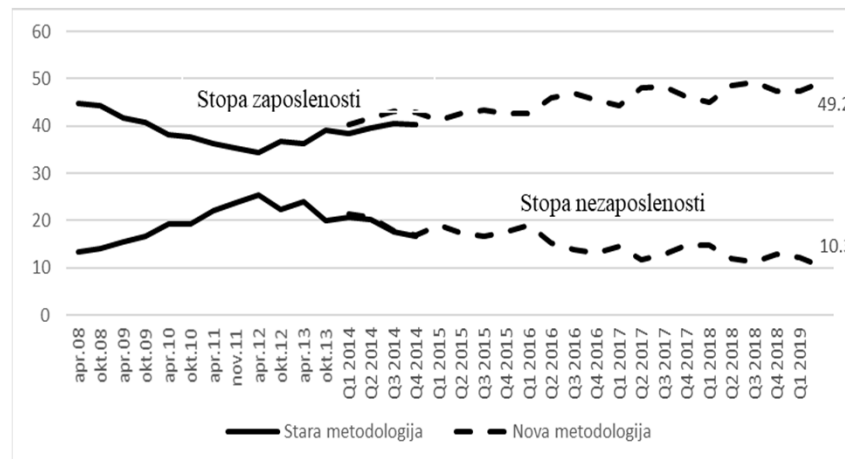
# Preliminarna procena rasta BDP za 2020. godinu

- Procena se zasniva na nizu pretpostavki:
  - u narednu godinu se ulazi sa trendom rasta od oko 3%
  - evropske privrede usporavaju rast, ali ne ulaze u recesiju
  - fiskalna politika u Srbiji će biti nešto ekspanzivnija, ekspanzivnost će biti u funkciji podsticanje privrede, ali i predizborne kampanje
  - vodiće se politika jakog dinara
  - kvalitet institucija i efikasnost države će ostati na sličnom, niskom nivou
  - naredna poljoprivredna sezona biće prosečna
- Procenujemo da će rast u narednoj godine iznositi između 3 i 3,5%, što je niže od srednjoročne projekcije Vlade od 4%
  - potrebno je da ekonomska politika bude usklađena sa nižim rastom
- Postoje rizici da neki od faktora koji određuju rast budu nepovoljniji
  - usporavanje u EU da bude snažnije ili da se pređe u recesiju
  - nastavak daljeg rasta makroekonomskih neravnoteža
  - pogoršanje kvaliteta institucija u Srbiji
  - politička kriza u zemlji ili pogoršanje odnosa sa ključnim ekonomskim partnerima
  - loša poljoprivredna sezona, ponovni problemi u EPS-u

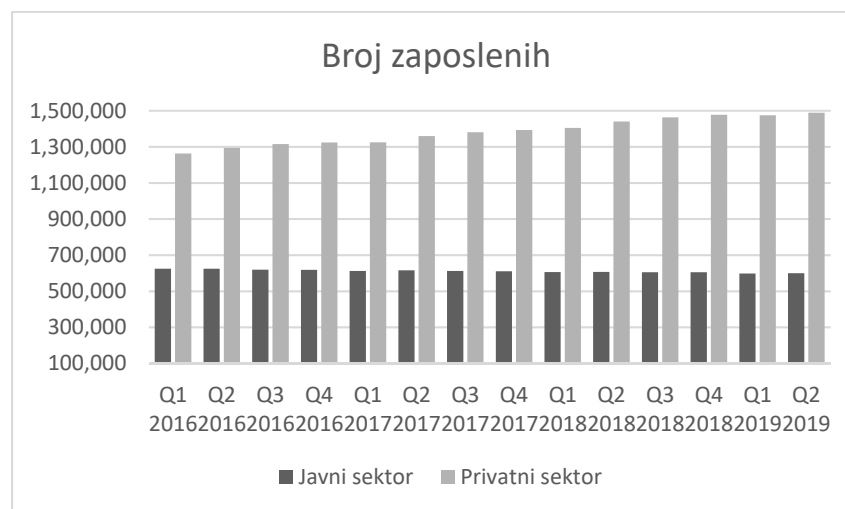
# Zaposlenost i zarade

- U Q2 nastavljaju se pozitivni trendovi na tržištu rada
  - stopa nezaposlenosti je opala na 10,3%
  - u odnosu na isti period prethodne godine registrovana zaposlenost je povećana za 1,6%, a ukupna za 0,7%
- Nezaposlenost opada (-57,6 hiljada) kako zbog rasta zaposlenosti (+35 hiljada), tako i zbog emigracije
- Struktura zaposlenosti se poboljšava
  - zaposlenost raste u privatnom sektoru, a pada u javnom sektoru
  - raste formalna zaposlenost, neformalna opada
- U privatnom sektoru je zaposleno preko 1,5 miliona radnika, a u javnom 600 hiljada

Kretanje stope zaposlenosti i nezaposlenosti



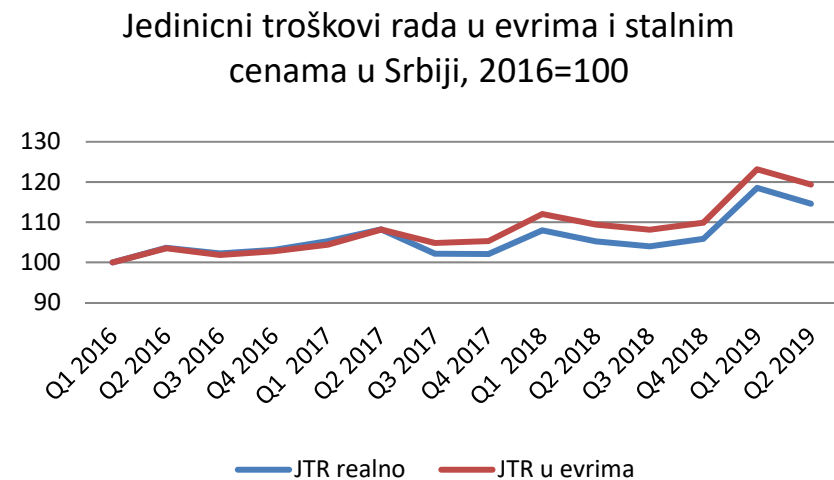
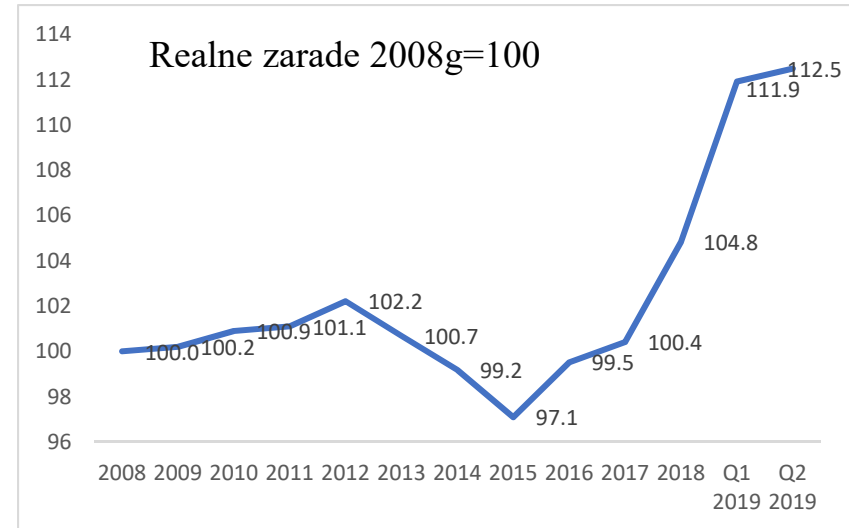
Broj zaposlenih





# Zaposlenost i zarade

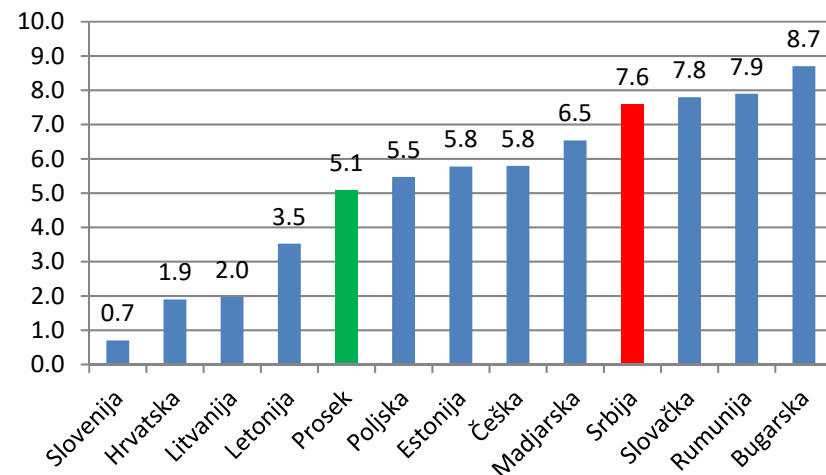
- UQ2 nominalne zarade su veće za 10%, a realne 7,6% nego pre godinu dana
- Zarade u javnom sektoru su povećane za 9,5%, a u privatnom za 10,8%
- Realni rast zarade je znatno brži od produktivnosti, koja je povećana za 1,3%,
  - Jedinичni troškovi rada su u poslednjih godinu dana povećani za 6,3%



# Rast zarada u zemljama CIE

- Snažan rast zarada se tokom poslednje dve godine događa u većem broju zemalja CIE
- Brži rast zarada od rasta produktivnost obara konkurenost zemalja CIE
- Većina zemalja CIE imala je povoljne makroekonomske performanse pre nego što je počeo ovaj trend
  - ostvarivale su spoljni suficit ili mali deficit
  - manje učešće lične potrošnje u BDP i dr., nisu istisnute investicije
- Nisu pogoršavali stanje jačanjem svojih valuta
- Brži rast plata od rasta produktivnosti u Srbiji je nastupio kada su spoljni deficiti bili visoki, učešće privatne potrošnje u BDP visoko, a investicija nisko, ..., realna vrednost dinara je rasla

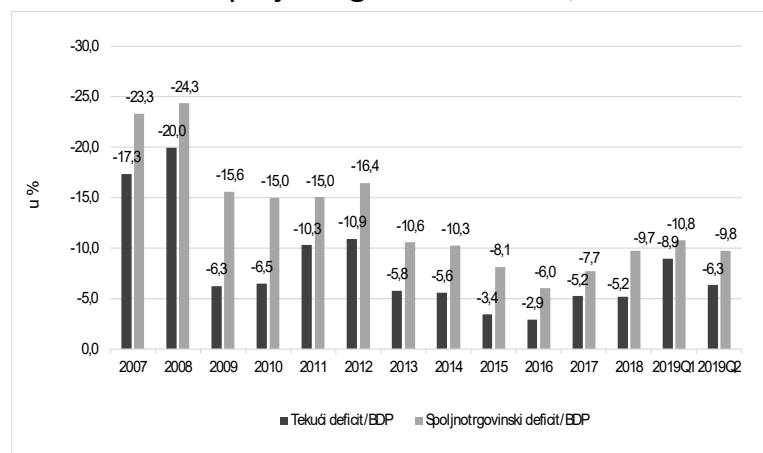
Međugodišnji rast realnih zarada u zemljama CIE u %, 2019Q2



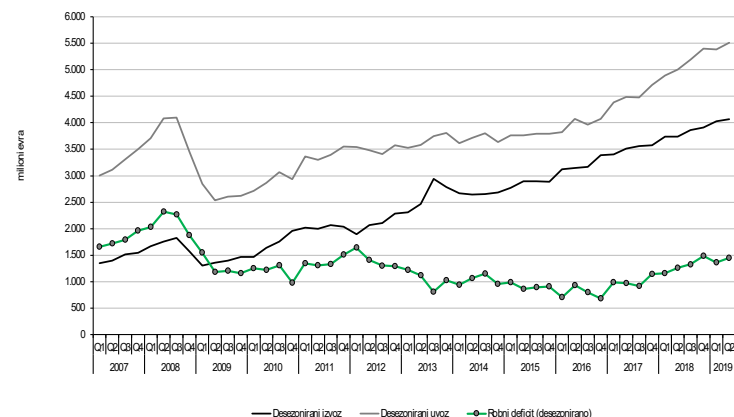
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U Q2 nastavlja se pogoršanje spoljnih bilansa
  - spoljnotrgovinski deficit 9,8% BDP (u Q2 2018., 8,5% BDP)
  - deficit tekućeg platnog bilansa 6,3% BDP (u Q2 2018., 3,3% BDP)
- U Q2 izvoz solidno raste (6,2%), ali uvoz rast još brže (7,7%)
  - u julu se ubrzava rast izvoza, a uvoza još više
- Raste izvoz svih grupa proizvoda osim energije (remont NIS-a)
- Najbrže raste uvoz proizvoda za potrošnju, potom repromaterijala, dok uvoz kapitalnih proizvoda stagnira
  - nema indicija da je spoljni deficit posledica visokih investicija

Tekući i spoljnotrgovinski bilans, % GDP



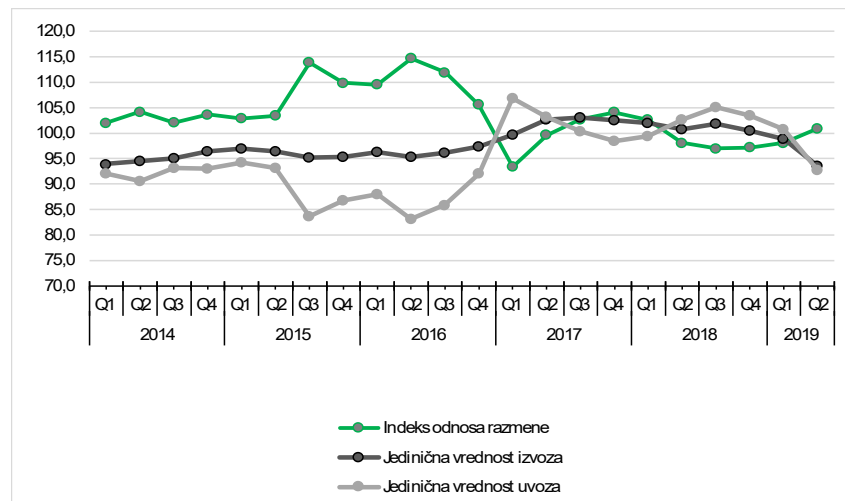
Bilans robne razmene, desezonirano



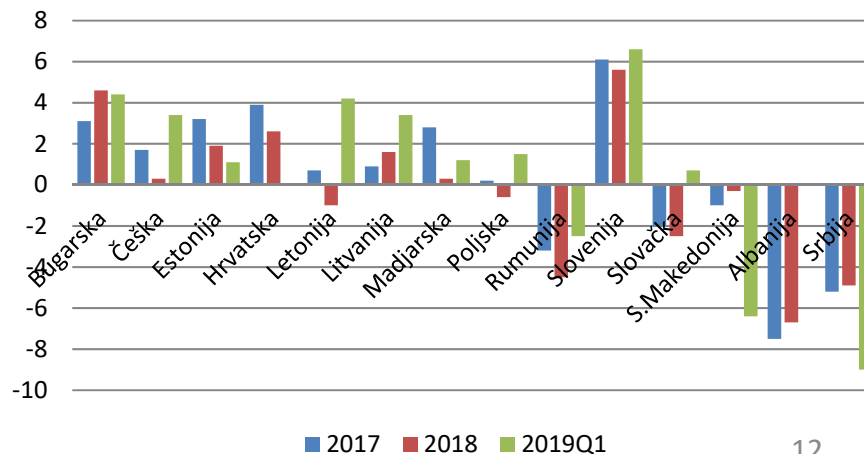
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Odnosi cene uvoznih i izvoznih proizvoda su u Q2 blago poboljšani
  - rast deficita nije posledica rasta cena proizvoda koje uvozimo
- Deficit pokreću fundamentalne neravanoteže u Srbiji
  - jak dinar, brži rast zarada od produktivnosti, niska domaća štednja, brži rast potrošnje od proizvodnje
- Deficit po osnovu primarnih dohaka (kamate, dividende i dr.) u Q2 je 4,8% BDP, što je slično prošlogodišnjem
- Suficit po osnovu sekundarnih dohodaka u Q2 je 8,2% BDP, što je znatno manje nego prošle godine
  - neizvesnost u evropskim zemljama smanjuje doznake
- Procenjujemo da će deficit tekućeg bilansa iznositi oko 6% BDP
  - dugoročno neodrživo
  - Srbiju čini ranjivom u slučaju recesije u Evropi

Medjugodišnji odnosi razmene



Deficit tekućeg bilansa % BDP



# Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- U Q2 se nastavlja visok priliv stranog kapitala
  - neto priliv je 1,4 mlrd evra
  - SDI 987 miliona evra
  - u prvoj polovini godine SDI su povećane za 28%
- U Q1 četvrtina SDI je uložena u prerađivačku industriju, a po 20 % u finansijski sektor i transport
- Neto investiciona pozicija Srbije -38,1mlrd evra
  - strane investicije 35,6 mlrd evra,
  - spoljni dug Srbije 27,1mlrd evra

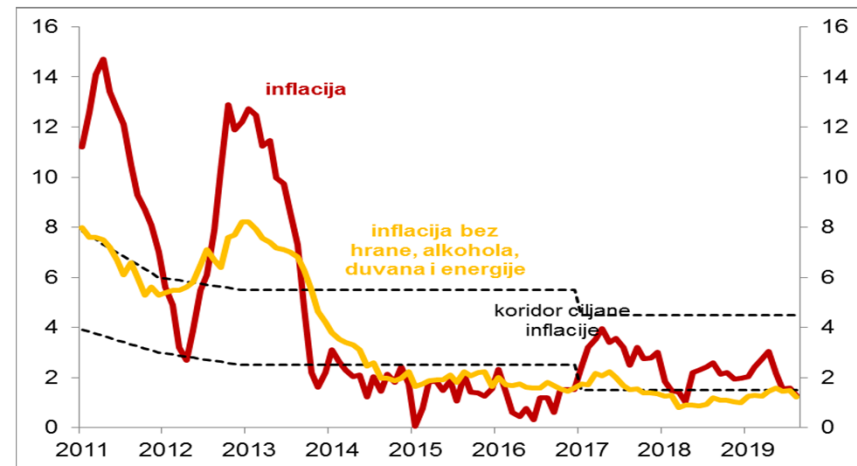
Neto SDI, % BDP

	2015-16	2017-18	2019Q1
Bugarska	-3,1	-3,3	0,7
Češka	-1,4	-1,3	0,4
Estonija	-0,9	-4,2	-2,7
Hrvatska	-2,3	-1,9	-2,3
Letonija	-1,3	-2,0	-2,4
Litvanija	-1,2	-0,7	0,6
Madjarska	-2,3	-2,4	-3,7
Poljska	-1,5	-1,6	-4,8
Rumunija	-2,2	-2,6	-2,9
Slovenija	-2,7	-1,6	-4,0
Slovačka	-0,5	-1,1	-0,5
S.Makedonija	-2,8	-3,8	-0,8
Albanija	-8,4	-8,4	
Srbija	-5,3	-6,7	-7,9

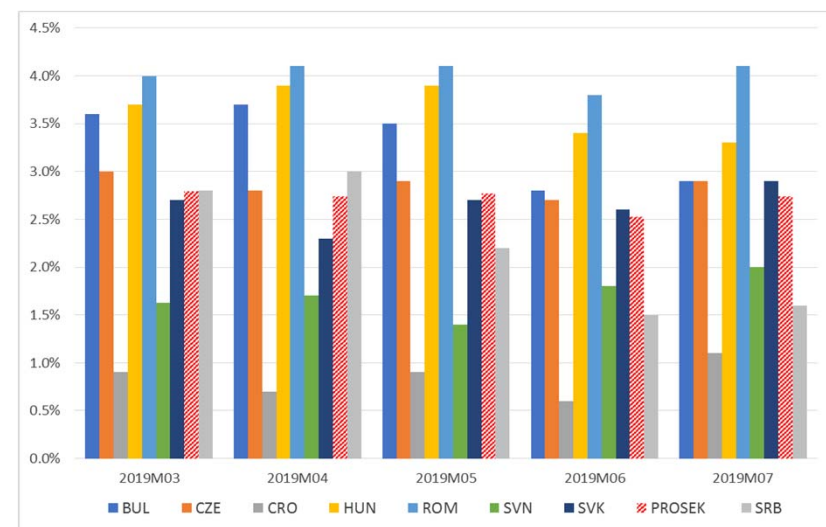
# Inflacija i kurs

- Tokom Q2 i u prva dva mesec Q3 inflacija je značajno usporena
  - u periodu mart-avgust cene su ostale približno nepromenjene
  - u avgustu međugodišnja inflacija je opala na 1,3%
- Ukupna inflacija u toku godine varira pod uticajem sezonskih faktora
  - bazna inflacija blago raste
- Inflacija u Srbiji je među najnižim u zemljama CIE
  - politikom kursa unutrašnje neravnoteže se prevaljuju na spoljne deficite, a inflacija obara
- Do kraja godine se očekuje blago sezonsko ubrzanje inflacije
  - inflacije će na nivou godine iznositi oko 2% - manje nego što smo očekivali
- Očekujemo da će u narednoj godina doći do malog ubrzanje inflacije usled bržag rasta zarada od produktivnosti i rasta domaće tražnje
- Eventualna recesije u Evropi bi dodatno povećala inflaciju, usled deprecijacije dinara

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



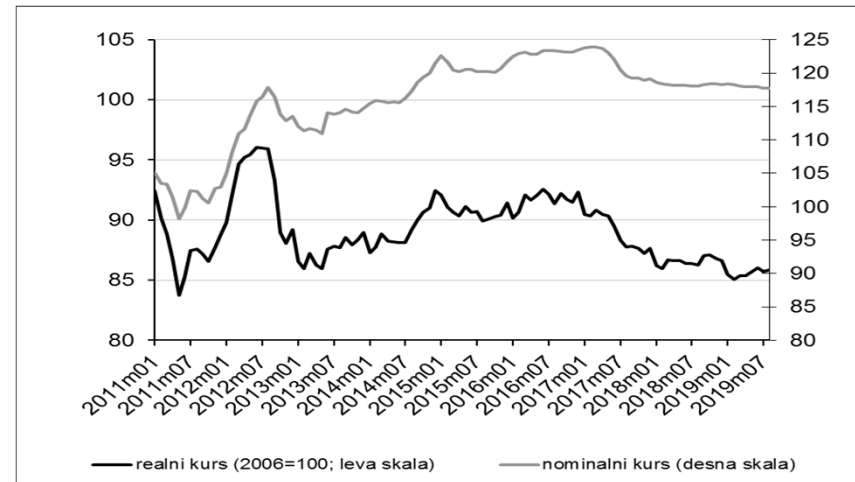
Međugodišnja inflacija po mesecima u %



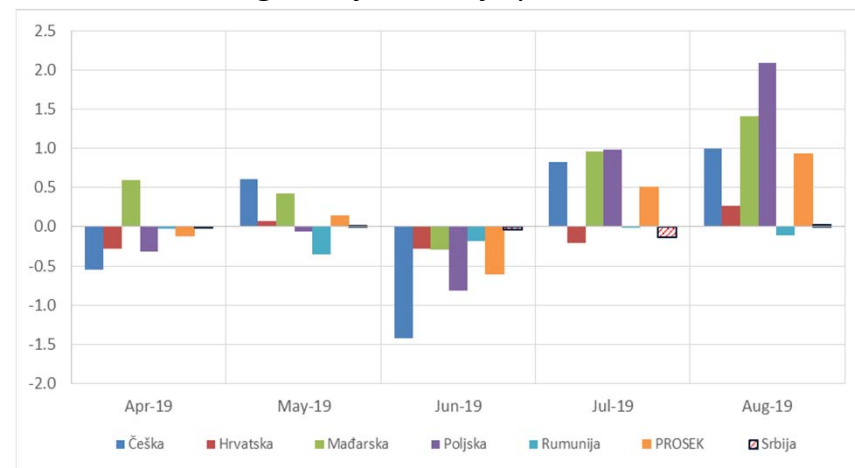
# Inflacija i kurs

- Nominalni kurs dinar prema evru od aprila je fluktuirao u uskom intervalu od 117,7 do 118
- NBS je otkupom deviza sprečavala jačanje dinara usled priliva stranog kapitala
- Stabilan kurs je adekvatna politika za malu evoiziranu privedu po uslovima
  - da je spoljni bilans približno u ravnoteži – kurs je tada ravnotežni
  - ostale politike se prilagođavaju takvom kursu
- U Srbije to nije slučaj pa je rezultat rast spoljnih deficita
- Naglo zaustavljanje priliva stranog kapitala bi formiralo snažne pritiske ka deprecijaciji, koji bi mogli da se u određenoj meri ublaže trošenjem deviznih rezervi

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



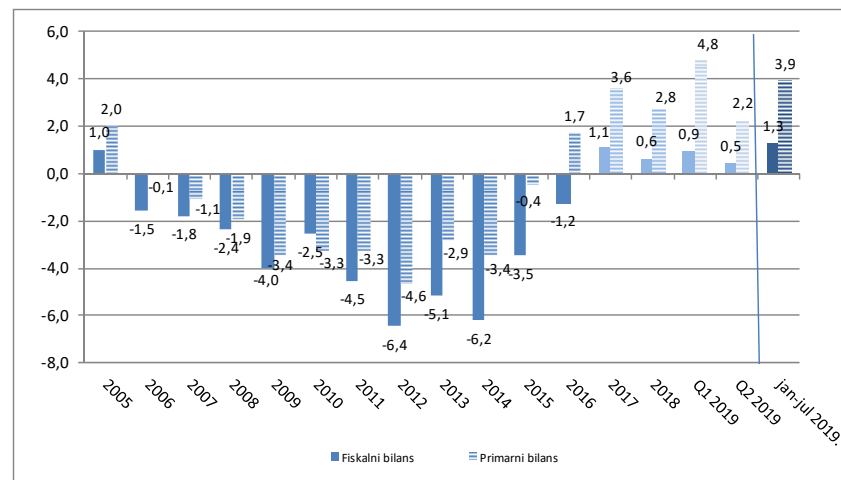
Međugodišnja inflacija po mesecima u %



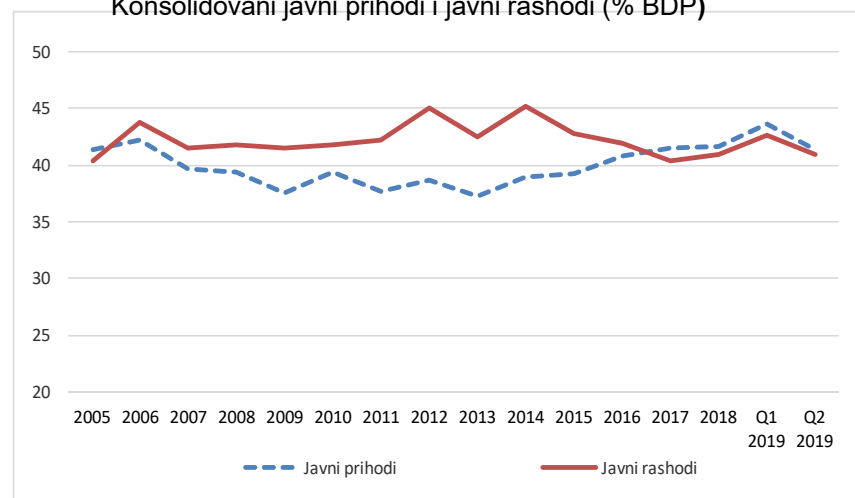
# Fiskalni tokovi i politika

- U Q2 ostvaren je suficit od 0,5% BDP, a u prvih 6 meseci od 1,3 %BDP u tom periodu
  - suficit je delom sezonski
  - manji nego u istom periodu prošle godine
- Poreski prihodi snažno realno rastu u Q2 za 6,5%, a u prvih sedam meseci za 7,5%, što je znatno brže od rasta BDP
- Snažan rast poreskih prihoda posledica je rasta zarada i potrošnje, koji rastu brže od BDP, a od njih dolazi oko 80% poreskih prihoda
- Zbog bržeg rasta zarada i potrošnje od BDP-a poreski prihodi su za oko 0,5% veći, a fiskalni rezultat bolji za 0,5%
  - ovo nije dugoročno održivo
- Realni javni rashodi snažno rastu – u Q2 rast iznosi 7,2% , a u prvih sedam meseci 7,3%
- Na osnovu sezonskih kretanja i najavljenih politika ocenjujemo da će na nivou cele godine biti ostvaren rezultat između 0-0,5% BDP

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



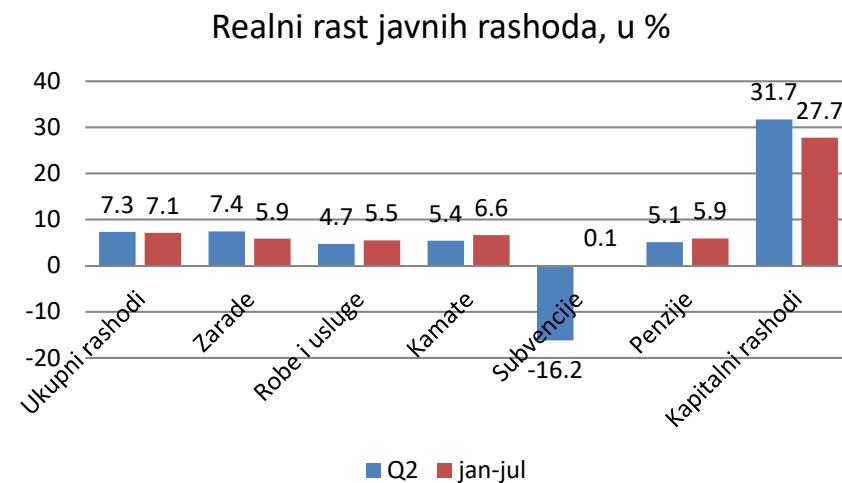
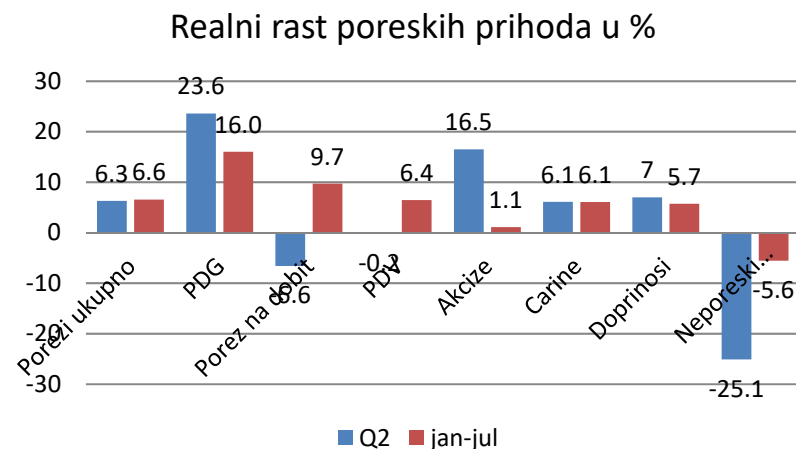
Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)





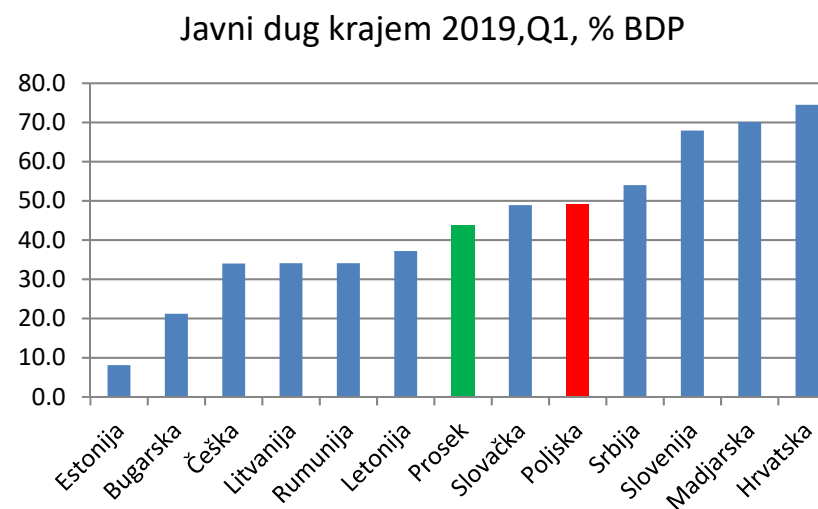
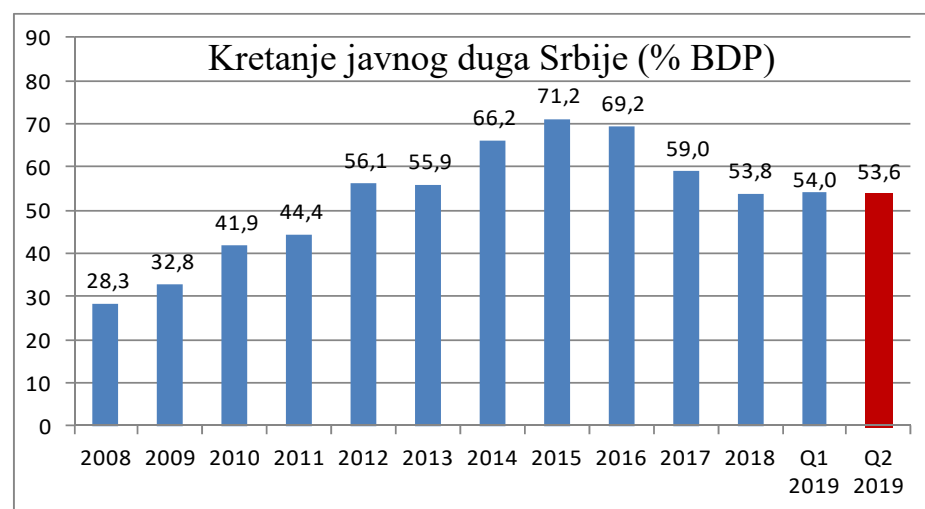
# Fiskalni tokovi i politika

- U prvih 7 meseci svi poreski prihodi ostvarili su realni rast
  - porez na dohodak građana, dobit preduzeća i doprinosi snažno rastu
  - PDV i carine takođe, akcize stagniraju
  - opadaju samo neporeskih prihodi zbog manje naplate dividendi javnih preduzeća
- Enorman rast PDV posledica snažnog rasta zarada, rasta zaposlenosti, ali i manje sive ekonomije
- Tekući rashodi rastu relativno ujednačeno, osim subvencija koje stagniraju
- Kapitalni rashodi imaju snažan rast što je poželjno,
- Pozitivne efekte javnih investicija na rast umanjuje
  - niska efikasnost javnih investicija
  - dinar investicija se pretvara u manje od dinara javnog kapitala



# Fiskalni tokovi i politika

- Javni dug je tokom Q2 povećan za 150 miliona evra, a od početka godine za 540 miliona evra
- Javni dug iznosi 53,6% BDP, a sa negarantovanim dugom lokalnih zajednica 54,4% BDP
- Razlozi za rast javnog duga od početka godine, uprkos ostvarenom suficitu su
  - pripremanju novca za otkup akcija Komercijalne banke
  - otplatu starih dugova
  - slabljenje dinara prema USD
- Ako država vrati navedene dugove učešće javnog duga u BDP bi krajem godine moglo da bude malo iznad 50%
- Mada je javni dug Srbije od 2015. znatno smanjen u odnosu na BDP, on je i dalje nešto iznad proseka zemalja CIE



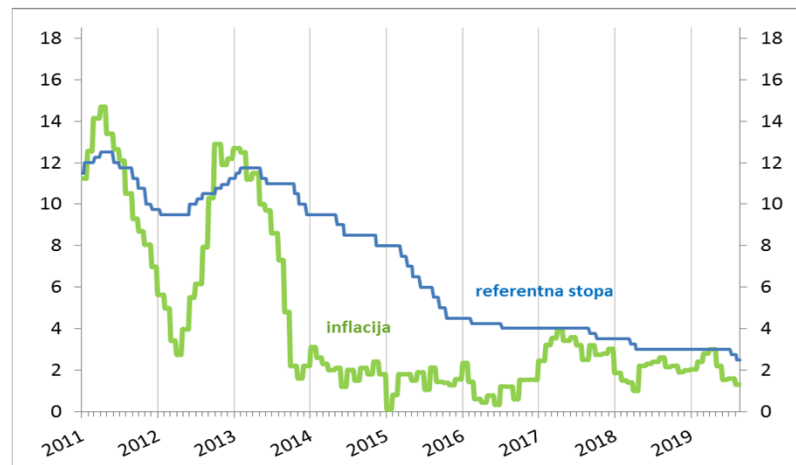
# Mogući okvir fiskalna politike za 2020. godinu

- Fiskalna politika za narednu godinu će se kretati u uslovima povećane neizvesnosti
  - nije izvesno kako će se kretati privrede EU, a time ni Srbije u narednoj godini
  - u EU je moguće kratkotrajno usporavanje, ali ni recesije nije isključena
- U takvim okolnostima adekvatna fiskalna politika treba da bude održiva i u slučaju da u EU nastupi recesija, koje bi se prenela i na Srbiju
  - ako bi došlo do recesije poreski prihodi bi automatski opali, za svaki procenat sporijeg rasta BDP poreski prihodi opadaju za oko 0,4% BDP
  - fiskalni rezultat je za oko 0,5% BDP povoljniji usled snažnog rasta zarada i potrošnje pa bi pad prihoda su slučaju recesije bio i veći
- Mogući elementi fiskalne politike za 2020. godinu
  - projekcije prihoda bi trebalo da se zasnivaju na pretpostavci da će BDP rasti za oko 3% - moguć je malo brži rast, ali i znatno sporiji
  - tekući rashodi koji ne mogu lako da se prilagode eventualnoj recesiji, kao što su plate bi trebalo da rastu kao i nominalni BDP tj. za 5-6% u proseku
  - javne investicije u infrastrukturu bi trebala povećati, ali je neophodno da se unapredi njihova efikasnost, kao i da u realizaciji znatnije angažuju domaći resursi (preduzeća, radnici i dr.)
  - planirani deficit ne bi trebao da bude veći od 0,5% BDP
- Potrebno je ostaviti mogućnost rebalansa budžeta, ako bi se privreda kretala znatno drugačije nego što je pretpostavljeno u periodu usvajanja budžeta

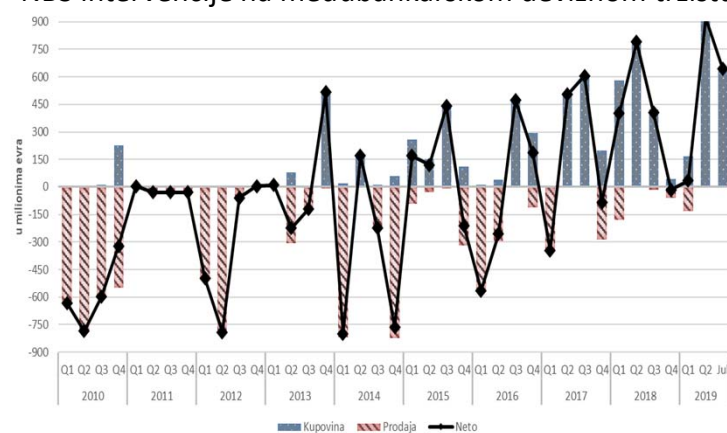
# Monetarna politika

- NBS je u julu i avgustu smanjila referentnu stopu na 2,5%, što je adekvatan odgovor na makroekonomske trendove
  - od aprila inflacija opada i oscilira oko donje granice ciljnog koridora- inflacija je među najnižim u CIE
  - privredna aktivnost u Srbiji raste sporije od plana
  - aprecijacijski pritisci su snažni
  - evropske privrede usporavaju, a ECB najavljuje ekspanzivniju politiku
- NBS je snažno intervenisala kako bi sprečila jačanje dinara – što je dobra politika
- Nije opravdano da NBS sprečava blago slabljenje dinara, jer spoljni deficiti rastu već tri godine
  - stabilan, ili skoro fiksni kurs je dobar, ako je na ravnotežnom nivou

Inflacija i referentna stopa NBS



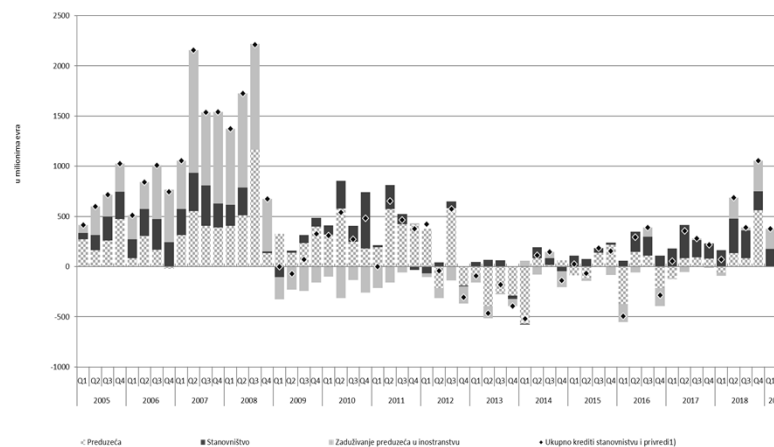
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



# Kreditna aktivnost banaka

- Kreditna aktivnost banaka u Q2 značajno raste
  - Krediti privredi su veći za 236 miliona evra, a krediti građanima za 130 miliona evra
  - Nje bilo znatnijeg zaduživanje privred u inostranstvu
  - Ponovo rastu plasmani u REPO poslove
- Krediti privredi građanima iz domaćih i stranih izvora su dostigli 68% BDP, što je za oko 15pp manje nego u sličnim zemljama
- Kreditni potencijal banaka je rasto uglavnom po osnovu rast depozita građana (319 miliona evra), dok je privreda povlačila depozite
- Banke su u Q2 i julu povukle kredita od matica iz inostranstva u vrednosti od 155 miliona evra
- Nastavlja se smanjivanje nivoa i procenta loših kredita, ali sve sporije kako se približava predkriznom nivou

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



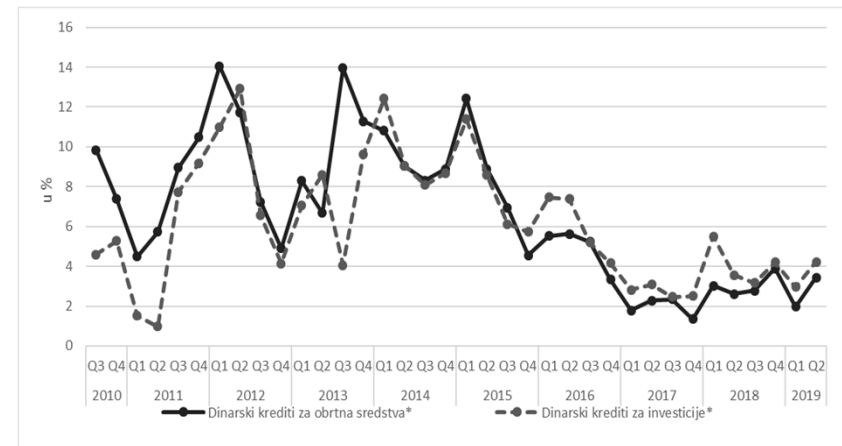
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



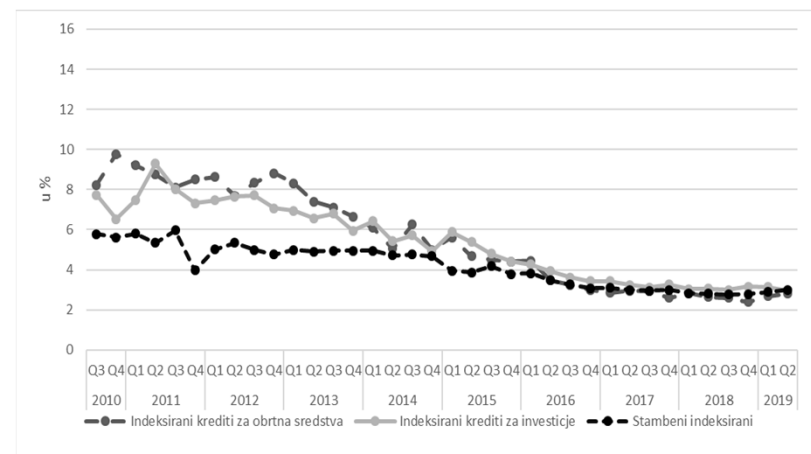
# Kamatne stope na kredite banaka

- Nominalne kamatne stope na dinarske kredite su povećane u Q2, kao odgovor na rast inflacije na početku godine
- Realne kamatne stope na dinarske kredite su povećane kako zbog rasta nominalnih, tako i zbog pada inflacije u Q2
- Kamatne stope na indeksirane kredite flukturaju oko nivoa od 3%
- Najave ekspanzivne politike ECB i FED, ukazuje da će kamatne stope ostati na niskom nivou narednih godinu-dve, a možda i duže

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!