

# Prezentacija QM58



Бројнији одјељак  
GIZ  
Германски институт  
за развој и кооперацију



# Sadržaj

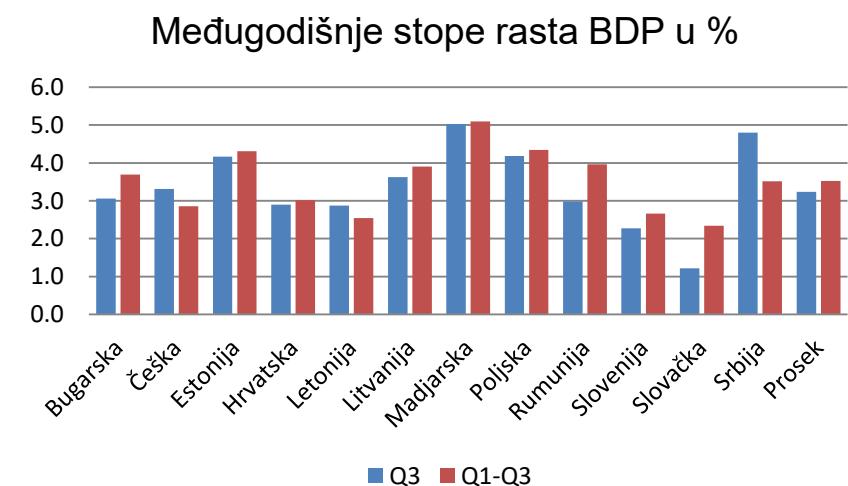
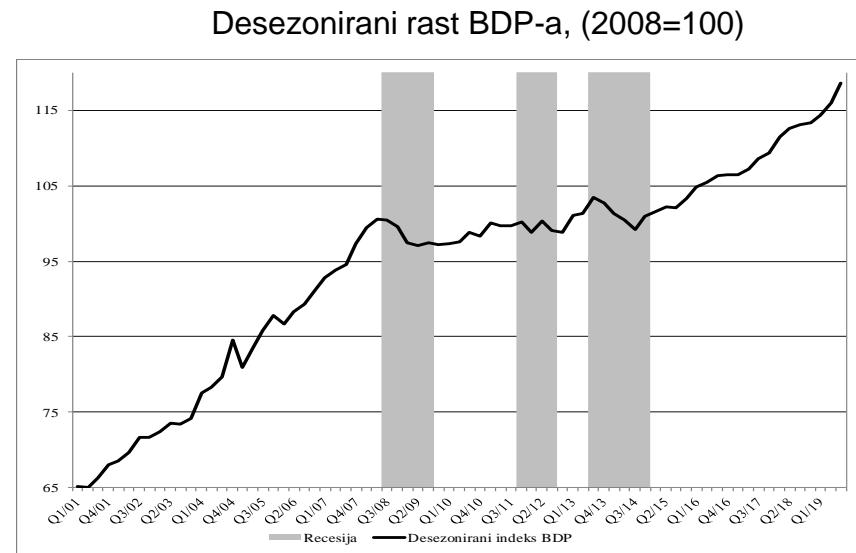
- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomска политика и реформе
- Lupa: Aleksandar Radivojević, “Analiza cena na tržištu nekretnina u Srbiji“
- Osvrt: Milojko Arsić, “Zarade, produktivnost i međunarodna cenovna konkurenčnost”

# Osnovni makroekonomski trendovi

- U trećem kvartalu su poboljšani rezultati privrede u nekoliko važnih oblasti: rast privrede je ubrzan, spoljni deficiti su smanjeni
  - veći deo poboljšanja je privremene prirode
  - važno je da se javnosti objektivno predstavljaju rezultati privrede i da se o rezultatima i politikama diskutuje argumentovano
- U Q3 privreda Srbije je ostvarila rast od 4,8%
  - gradjevinarstvo je ostvarilo rast od 34,7%, industrija je iz recesije prešla u blagi rast, u ostalim delatnostima nije bilo znatnijih promena
- Stanje na tržištu rada se poboljšava – rastu zarade i zaposlenost
  - Problemi: masovna emigracija radne snage i brži rast zarada od produktivnosti
- Deficiti u spoljnoj trgovini u Q3 su opali, ali na nivou godine rastu, SDI su visoke tokom cele godine
- Inflacija usporava, kamatne stope blago opadaju, kurs je stabilan
- Država ostvaruje deficit, javni dug se privremeno raste
- U narednoj godini očekujemo rast BDP od 3,5-4%, rast zaposlenosti, realnih zarada, ali i rast spoljnih deficitova i inflacije

# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

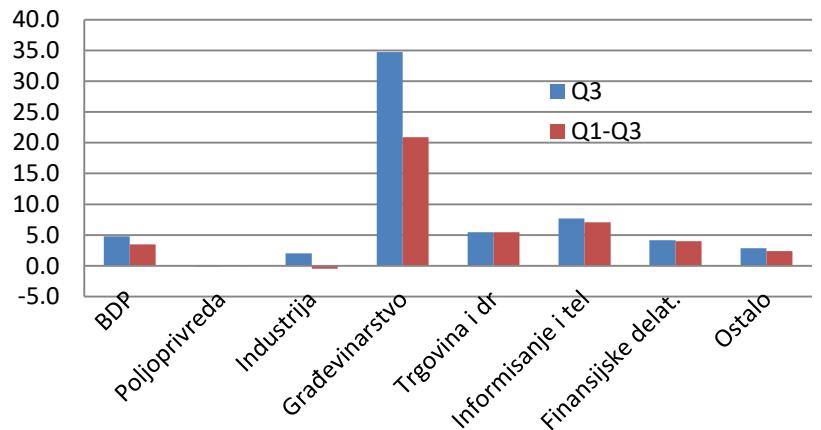
- Rast BDP u Q3 je 4,8% medjugodišnje
  - u prvoj polovini godine rast je bio 2,8%
  - rast u Q3 je odmah iza Madjarske,
  - u prva tri kvartala je na niovu/ispod proseka CIE (3,5%)
  - u Q3 zemlje CIE kao i razvijene zemlje Evrope su usporile rast
- Ubrzanje rasta u Srbiji je dominantno posledica privremenih činilaca (“Turski tok”)
  - postoji mogućnost da je dodata vrednost u građevinarstvu, a time i rast BDP, u Q3 precenjena!?
  - masa realnih zarada u gradjevinarstvu je povećana za 24%, a BDP za 34,7%!?
  - izgradnja zgrada u gradjevinarstvu u Q3 rast za oko 18%, slično kao u Q2



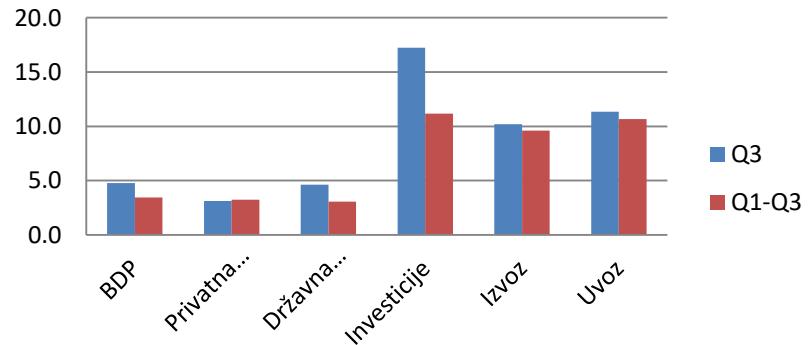
# Privredna aktivnost po delatnostima i komponentama tražnje

- U Q3 snažno ubrzava građevinarstvo, industrija izlazi iz recesije, usluge nastavljaju solidan rast
  - Industrija u Q3 rast 2%, u oktobru ponovo usporava
- Rast u prva tri kvartala je rezultat rasta građevinarstva i usluga
- Nosioci rasta su delatnosti koje proizvode za domaće tržište
- Sve komponente tražnje su u Q3 ostvarile rast
  - privatna i državna potrošnja rastu sporije od BDP
  - investicije snažno rastu 17,3%, ..., investicije u opremu rastu samo 4%

Stopе rasta BDV, međugodišnje u %



Rast BDP po komponentama tražnje, međugodišnje u %



# Privredna aktivnost - procene za 2019. godinu

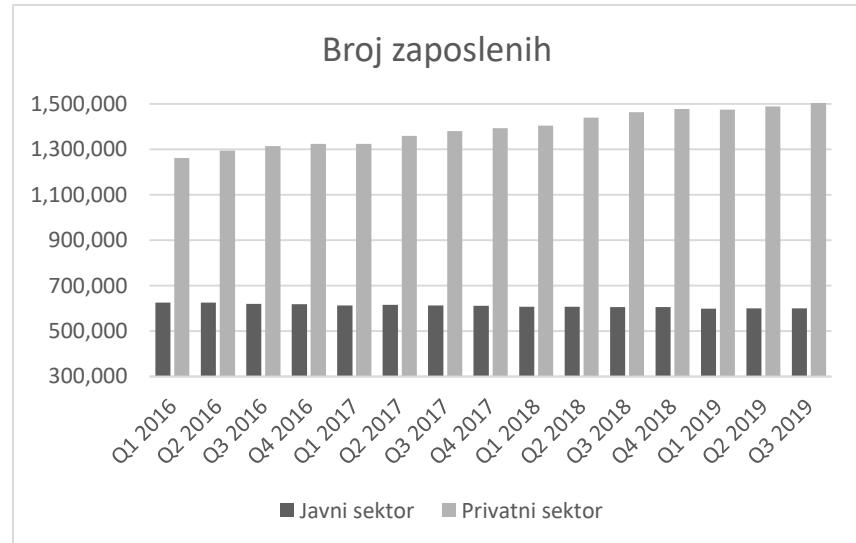
- Ubrzanje privredne aktivnosti u drugoj polovini godine je očekivano zbog
  - realizacije "Turškog toka"
  - oporavka industrije proizvodnje (obnova proizvodnje u EPS-u, NIS-u)
  - slabih rezulata u drugoj polovini prošle godine
- Objavljeni rast BDP od 4,8% u Q3 je veći od očekivanog
  - prvenstveno zbog rasta građevinske aktivnosti za 34,7%
- Nakon isključenja privremenih faktora trendni rast u Q3 iznosi 3,7%, ostaje dileme da li je rast u Q3 precenjen?
- U Q4 očekujemo solidan rast BDP tako da očekujemo da će rast na nivou cele godine iznositi oko 3,5%

# Prognoza rasta BDP za 2020. godinu

- Rast BDP u narednoj godini će iznositi 3,5-4%
- Procena rasta se zasniva na sledećim prepostavkama:
  - u narednu godinu Srbija ulazi sa trendom rasta od oko 3,5%
  - Evropske privrede će ostvariti sličan rast kao u ovoj godini
  - Srbija će imati snažan rast domaće tražnje po osnovu rasta zarada, penzija, kredita – to će uticati na rast domaće proizvodnje, ali i uvoza
  - Industrijska proizvodnja će ostvariti rast od 2-3%, dok će gradjevinarstvo smanjiti rast na 10-15%, usluge će nastaviti rast od oko 5%, poljoprivreda blagi rast

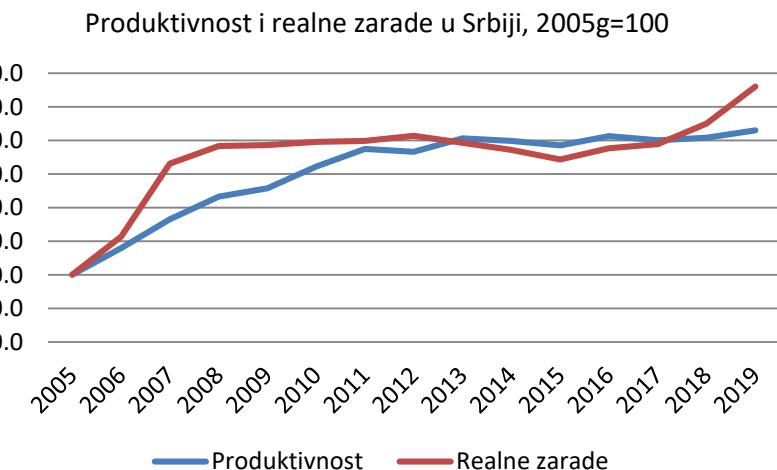
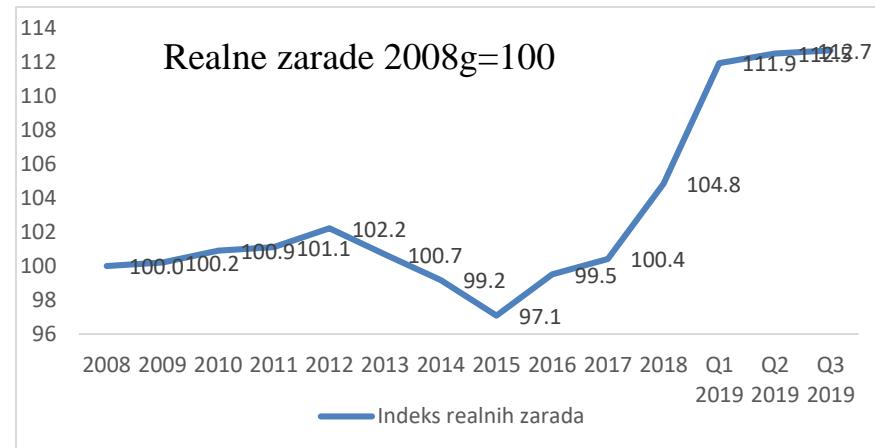
# Zaposlenost i zarade

- U Q3 nastavljaju se pozitivne tendencije na tržištu rada
- Zaposlenost raste
  - ukupna za 9,5 hiljada
  - registrovana za 34 hiljade
  - stopa zaposlenosti je dostigla 49,6%
- Raste broj zaposlenih u privatnom sektoru za 3,2%, u javnom je smanjen za 1,1%
- Stopa nezaposlenosti je opala na 9,5% - najniža od kada se meri na ovaj način
- Broj nezaposlenih lica je smanjen za 63 hiljade prema ARS, za 80 hiljada prema NSZ
  - snažniji pad nezaposlenosti od rasta zaposlenosti je uglavnom posledica emigracije radne snage



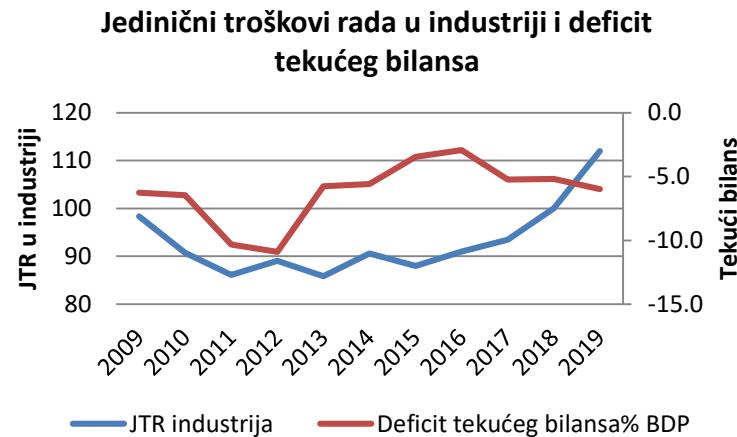
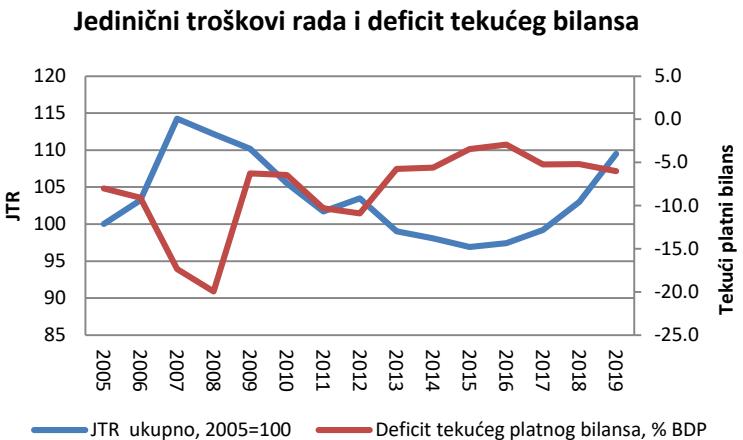
# Zaposlenost i zarade

- Realne zarade u Q3 su međugodišnje porasle za 9,4%
  - u javnom sektoru za 8,6% u privatnom za 10,5%
  - zarade u javnom sektoru su veće za 17,8 % nego u privatnom
- Realne zarade u Q3 rastu znatno brže od produktivnosti => jedinični troškovi rada su veći za 6,2%
- U dugom roku realne zarade mogu da rasta kao i produktivnost
  - brži rast zarada tokom nekoliko godina, potom sledi sporiji rast u nekoliko narednih godina
  - u Srbiji su zarade rasle brže od produktivnosti u periodu 2001-2008, sporije u periodu 2009-2015, od 2016 zarade ponovo rastu brže od produktivnosti
- U periodu 2009-2015 nisu stvorene rezerve za brži rast zarada od produktivnosti jer smo u 2015. imali deficit trgovinskog bilansa od 8,1% BDP, a deficit tekućeg bilansa 3,4% BDP



# Zaposlenost i zarade

- Zarade su najvažnije nerazmenjivo dobro u savremenim privredama (videti Osvrt)
  - cenovna konkurentnost neke zemlje velikim delom zavisi od toga koliko su zarade uskladjene sa produktivnošću
  - brži rast zarada od produktivnosti povećava spoljne deficite
  - jačanje dinara smanjuje cenovnu konkurentnost, dok je pad rashoda za kamate poboljšava

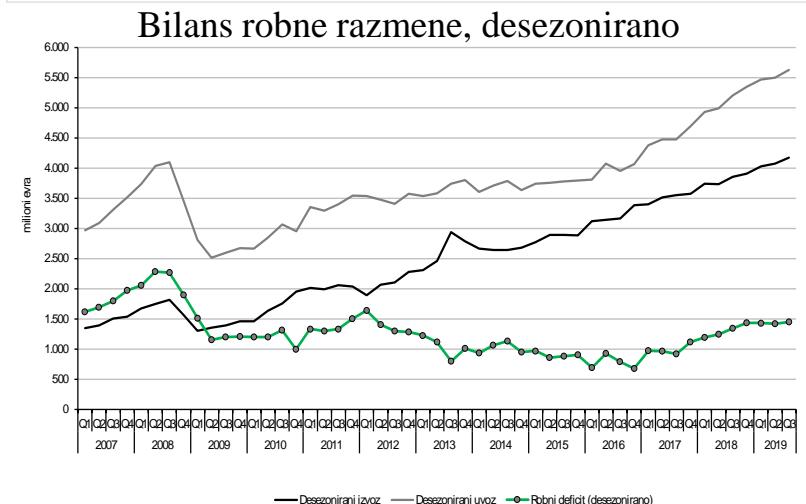
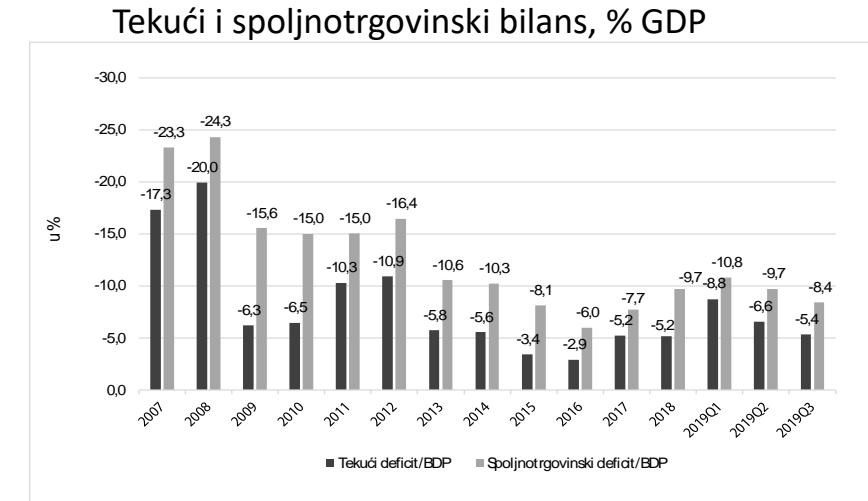


# Zaposlenost i zarade

- U narednoj godini očekuje se rast registrovane zaposlenosti za oko 2% (oko 40 hiljada zaposlenih)
  - rast zaposlenosti će biti sporiji od rasta BDP zbog rasta produktivnosti (nema sistemskog viška radnika u preduzećima)
  - pad nezaposlenosti će biti veći od rast zaposlenosti jer će se nastaviti odlazak radnika u inostranstvo
- Očekuje se rast nominalnih zarada za 10-11% i rast realnih zarada za oko 8%
  - jedinični troškovi rada će se povećati za oko 6%, čime će se cenovna konkurentnost smanjiti
  - nije realno da će se to kompenzovati padom nekih drugih troškova, ostaje samo politika kursa

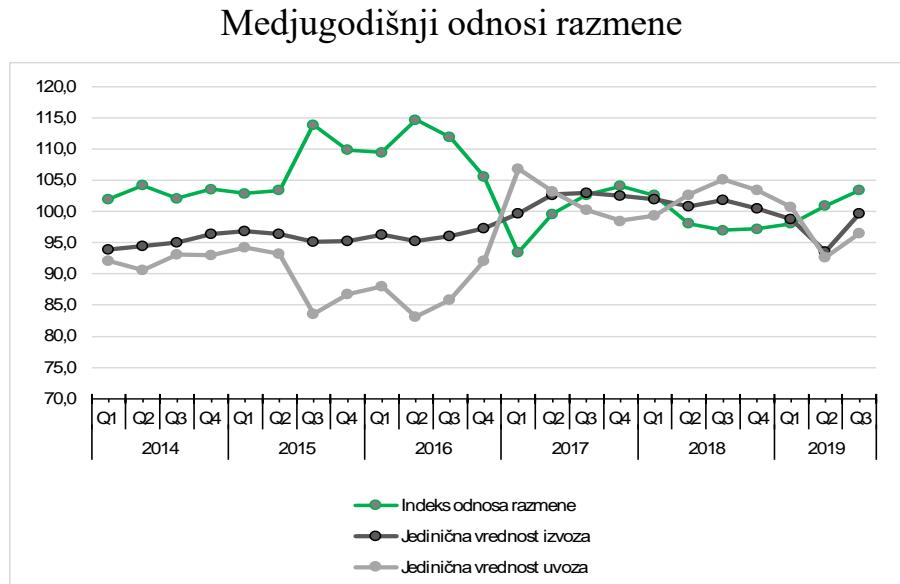
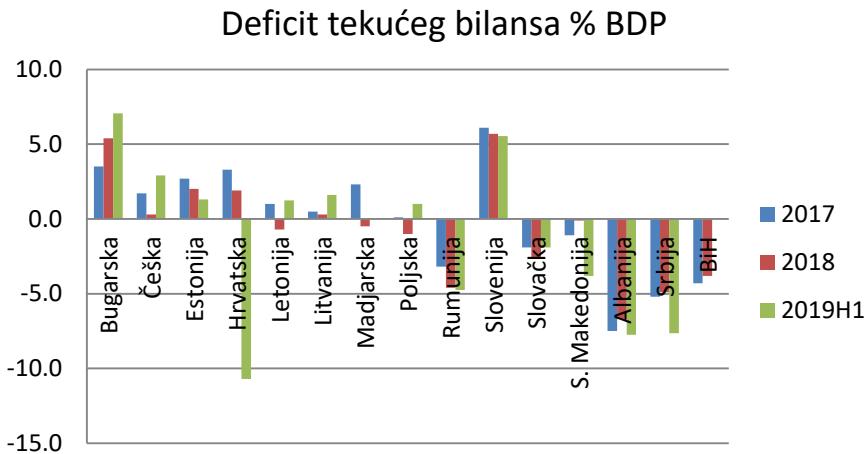
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U Q3 su smanjeni spoljni deficiti
  - spoljnotrgovinski deficit je iznosio 8,4% BDP, u prva tri kvartala 9,6% BDP
  - deficit tekućeg bilansa je iznosio 5,4% BDP, u prva tri kvartala 6,9% BDP
- Rast robnog izvoza u Q3 je ubrzan (7,2% u Q3, 6,4% u Q1-Q2, dok uvoz usporava ( 6,7% u Q3, 8,3 u Q1-Q2)
- Izvoz svih grupa proizvoda snažno raste, osim izvoza energije koji opada
- Snažno raste uvoz medjufaznih proizvoda i proizvoda za tekuću potrošnju, dok je rast uvoza kapitalnih proizvoda skroman, a uvoz energenata opada
- Procenujemo da će deficit tekućeg bilansa u 2019. iznositi preko 6% BDP
  - visok, dugoročno neodrživ deficit



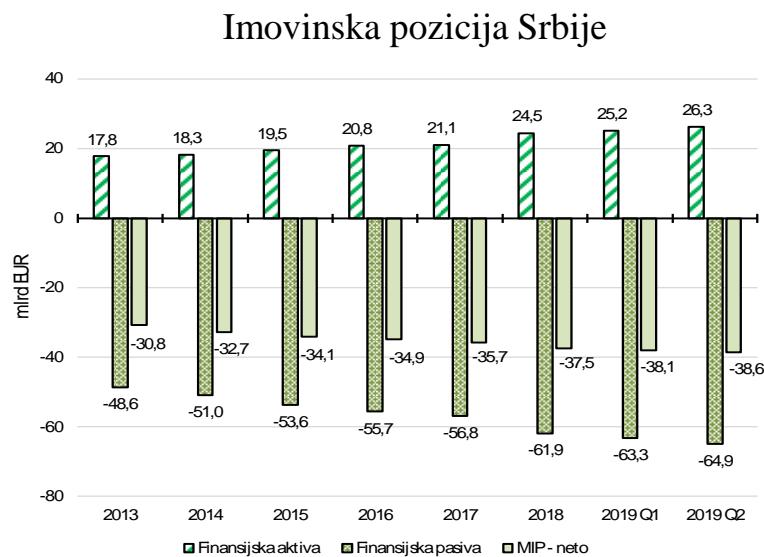
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Već treći kvartal uzastopno poboljšavaju se odnosi izvoznih i uvoznih cena
  - deo poboljšanja spoljnih bilansa u Q3 je posledica poboljšanja uslova razmene
- Raste odliv, ali i priliv sredstva po osnovu kapitala i rada
- U Q3 odliv po osnovu kapitala (kamate i dividende) iznosi 5,3% BDP, dok neto priliv po osnovu doznaka i dr. iznosi 9,7% BDP



# Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- U Q3 visok priliv stranog kapitala
  - SDI 912 miliona EEU
    - medjugodišnji rast SDI u Q1-Q3 je 35,1%
  - ostale investicije (krediti) 238 miliona evra
- U prvoj polovini godine 1/3 SDI u preradjivačku industriju, gradjevinarstvo 1/5, finansijski sektor 12%, ...
- Spoljni dug Srbije krajem juna 27,8 mlrd evra (63,3% BDP)
  - prirast duga u prvih 5 meseci 676 miliona evra, uglavnom zbog zaduživanja privatnog sektora
- Neto medunarodna investiciona pozicija sredinom godine -38,6 mlrd evra
  - Pogoršanje za 1,3 mlrd evra



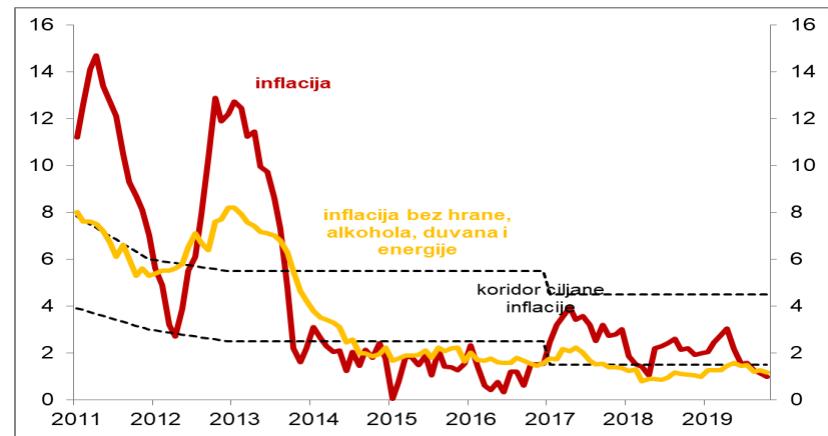
# Spoljnoekonomski odnosi u narednoj godini

- Na rast spoljnih deficitata će uticati
  - rast domaće tražnje i stagnacija/pad tražnje u EU
  - pad cenovne konkurentnosti usled rasta jediničnih troškova rada
- Na smanjene spoljnog deficitata će uticati rast necenovne konkurentnosti privrede Srbije
- Procenjujemo da će preovladati faktori koji utiču na rast spoljnih deficitata
  - eventualno ukidanje carina za KiM i ukidanje ograničenja na izvoz čelika u EU bi moglo da utiče na pad deficitata

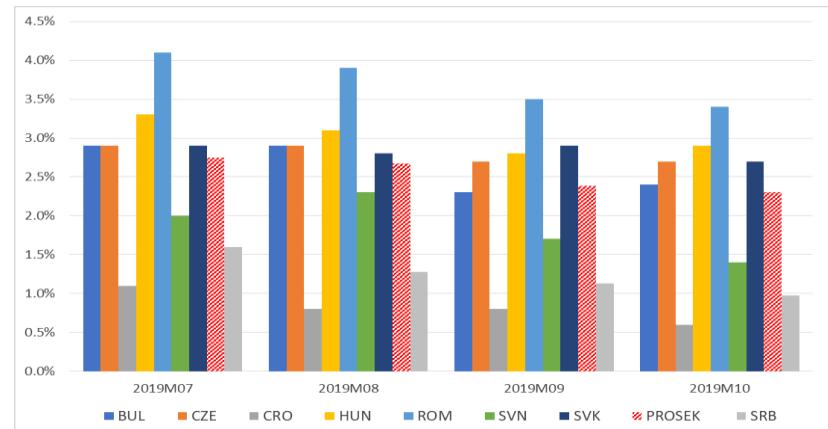
# Inflacija i kurs

- U Q3 i oktobru potrošačke cene su kumulativno opale za 0,5%
  - najveći doprinos deflacji - pad cena povrća i naftnih derivata
  - međugodišnja inflacija u oktobru iznosi 1%
  - inflacija opada i u drugim zemljama CIE
  - u oktobru je samo u Hrvatskoj inflacija bila niža nego u Srbiji
  - očekujemo da će inflacija u toku godine iznositi 1,7%, dok će prosek u odnosu na prošlu godinu biti oko 2%
- U narednoj godini očekujemo ubrzanje inflacije usled rasta jediničnih troškova rada i rasta domaće tržanje
  - očekujemo da će inflacija dostići sredinu koridora (3%)

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



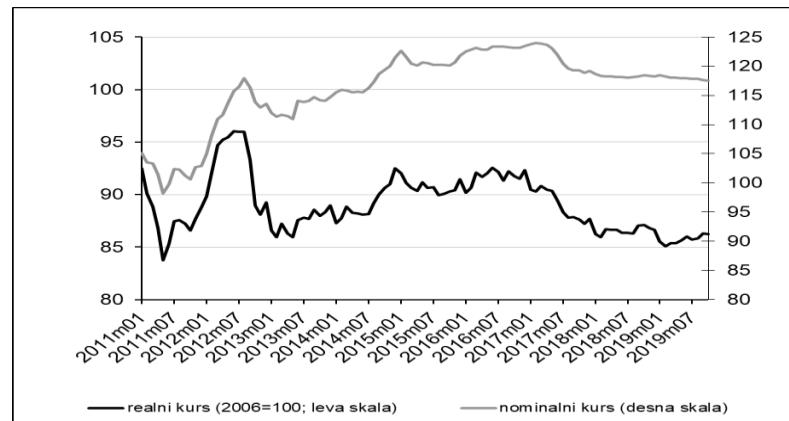
Međugodišnja inflacija po mesecima u %



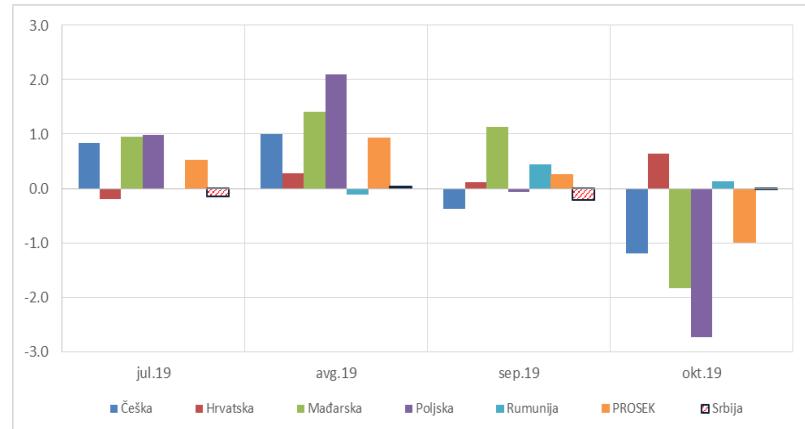
# Inflacija i kurs

- Snažnim intervencijama NBS kurs dinara se drži na skoro fiksnom nivou
- Realna vrednost dinara je minimalno opala
- Realno jačanje dinara tokom prehodne tri godine je doprinelo
  - obaranju inflacije, smanjenju troškova privrede, rastu zarada u evrima
  - ali i rastu spoljnih deficitata, usmeravanju privrede ka nerazmenjivim dobrima
- Realno jačanje dinara i rast jediničnih troškova rada su glavni uzroci pogoršanja spoljnih bilansa

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



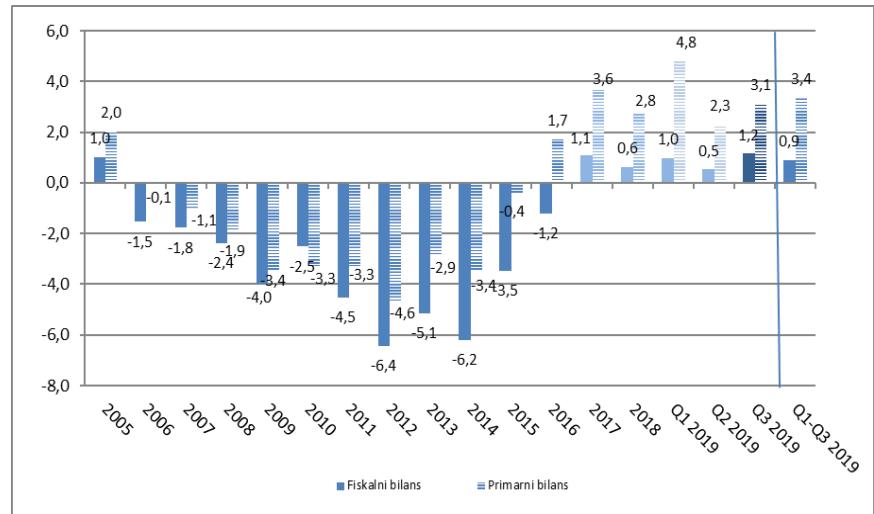
Nominalna promena deviznog kursa (u %)



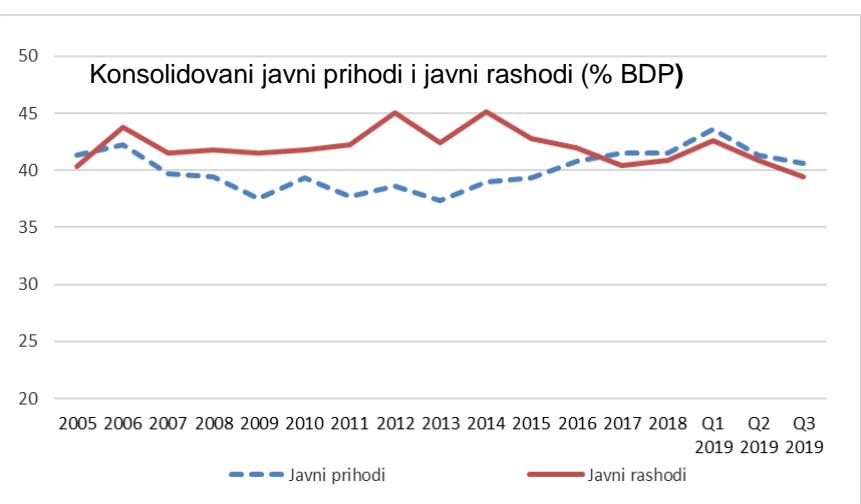
# Fiskalni tokovi i politika

- U Q3 je ostvaren fiskalni suficit od 1,2% BDP, a u prvih 10 meseci suficit od 1,1% BDP
- Poreski prihodi su u Q3 realno povećani za 5,8%, a u prvih 10 meseci za 6,9%
- Poreski prihodi rastu brže od BDP zbog rasta zarada i domaće potrošnje
- Realni javni rashodi u Q3 rastu po stopi od 5,8%, dok je njihov rast u prvih 10 meseci 7,2%
  - u poslednja dva meseca se očekuje snažan skok rashoda
- Očekuje se fiskalna ravnoteža na nivou cele godine

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)

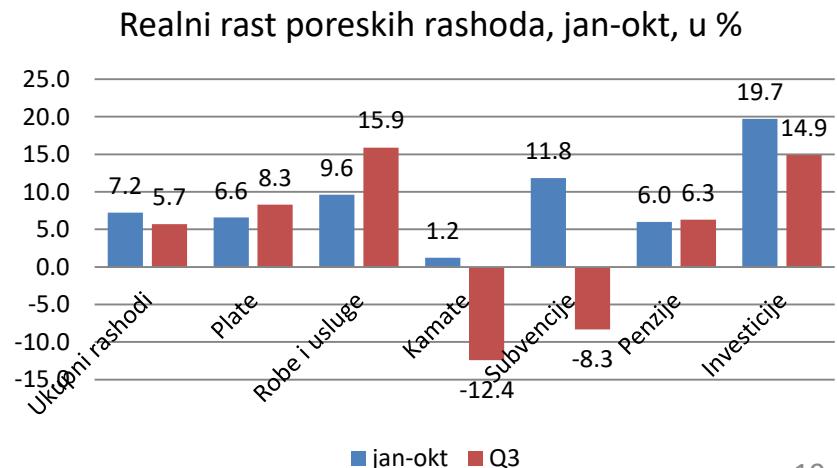
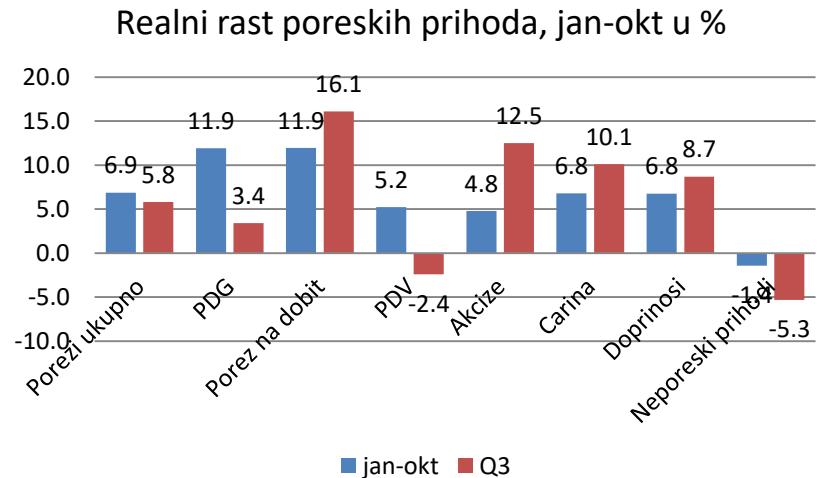


Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



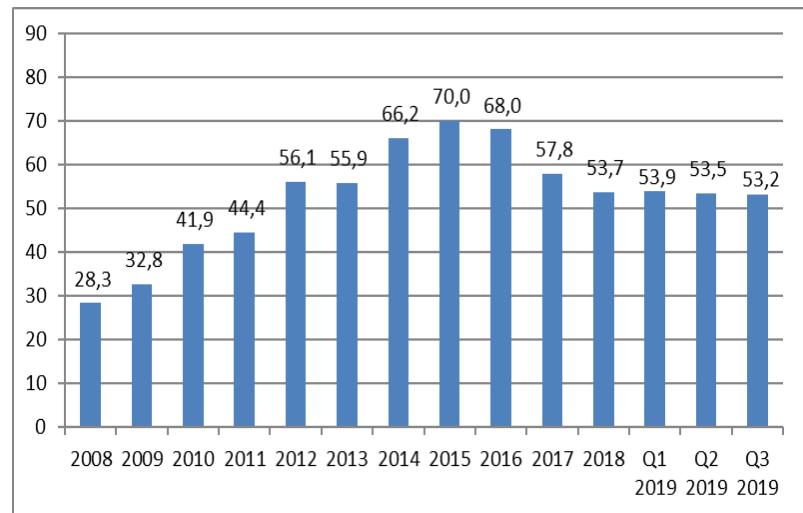
# Fiskalni tokovi i politika

- U prvih 10 meseci svi poreski prihod su ostvarili snažan rast
  - prednjače porezi na dohotke građana i preduzeća
  - solidno rastu i porezi na potrošnju
- U prvih 10 meseci sve vrste rashoda, osim rashoda za kamate snažno rastu
  - prednjači rast rashoda za investicije i nabavku roba i usluga
  - rashodi za plate i penzije rastu brže od BDP



# Fiskalni tokovi i politika

- Krajem oktobra javni dug iznosi 24 mlrd evra (52% BDP)
- U Q3 javni dug je uvećan za 390 miliona evra, od početka godine za 930 miliona evra
  - rast javnog duga zbog otkupa akcija Komercijalne banke
  - otplata glavnice javnog duga
- Uslovi zaduživanja su se znatno poboljšali
  - zbog pada rizika zemlje
  - opšteg pada kamata na medjunarodnom tržištu
- Do kraja godine se ne očekuju veće promene javnog duga
  - u narednoj se očekuje njegovo smanjenje ispod 50% BDP
  - prosečan javni dug u zemljama CIE je oko 44% BDP



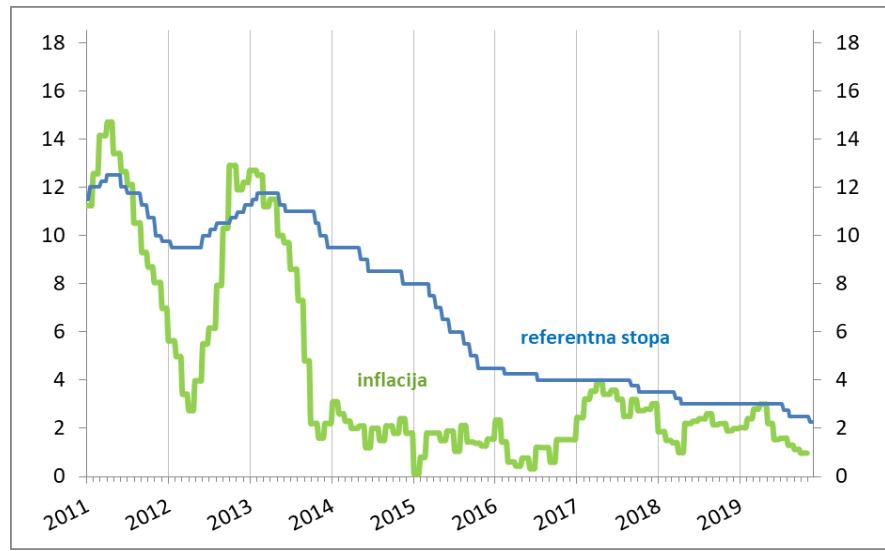
# Ocena fiskalne politke za 2020. godinu

- Dobre strane
  - deficit budžeta Republike Srbije (0,3% BDP) i konsolidovanog sektora države (0,5%) su planirani na adekvatnom nivou
  - prihodi i rashodi države su realno planirani
  - rastu javne investicije u infrastrukturu
- Loše strane
  - rast plata u javnom sektoru je preteran, iznad mogućnosti privrede
  - smanjenje fiskalnog opterećenja rada je minimalno
  - usvajajući budžeta nisu prethodile reforme kojim bi se unapredila efikasnost trošenja u pravosudju, administraciji, obrazovanju, zdravstvu, realizaciji javnih investicija
    - kvalitet javnih usluga će ostati nizak u odnosu na novac koji se troši
- Dobro je što su investicije u infrastrukturu povećane, ali je loše što nisu preduzete mere da budu efikasnije
  - projekti se biraju bez temeljnih studija opravdanosti i javnih rasprava, izvodjači se biraju direknom pogodbom, investicije se finansiraju kreditima koji su skuplji od kamata po kojim se zadužuje država na tržištu kapitala, projekti često traju duže i koštaju više nego što je inicijalno planirano, velike investicije nisu iskorišćene za razvoj domaće gradjevinske industrije

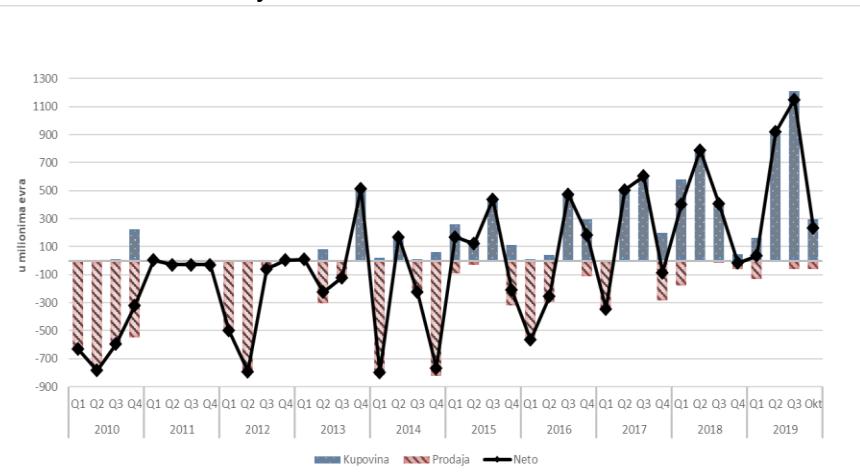
# Monetarna politika

- U drugoj polovini godine NBS je tri puta smanjivala referentnu stopu za po 0,25 p.p.
- Smanjenje kamatne stope je adekvatno
  - inflacija ispod donje granice ciljnog koridora,
  - preovlađuju pritisci za jačanje dinara
  - fiskalna politika je i dalje restriktivna
  - rast privrede u prvoj polovini godine je bio vrlo spor
- NBS snažnim intervencijama drži kurs na skoro fiksnom nivou
  - u Q3 otkupljeno 1,2 milijarde evra, što je rekord..., u oktobru još 235 miliona evra
  - u novembru i decembru NBS je intervenisala da bi sprečila jačanje dinara
- Otkupom deviza NBS je kreirala značajnu količinu dinara
  - poslovne banke su delimično neutralisale ovaj efekat ulaganjem u REPO papire NBS
- NBS bi trebalo da sprečava jačanje dinara, ali bi trebalo da dopusti njegovo slabljenje, dok se ne smanje spoljni deficiti

Inflacija i referentna stopa NBS



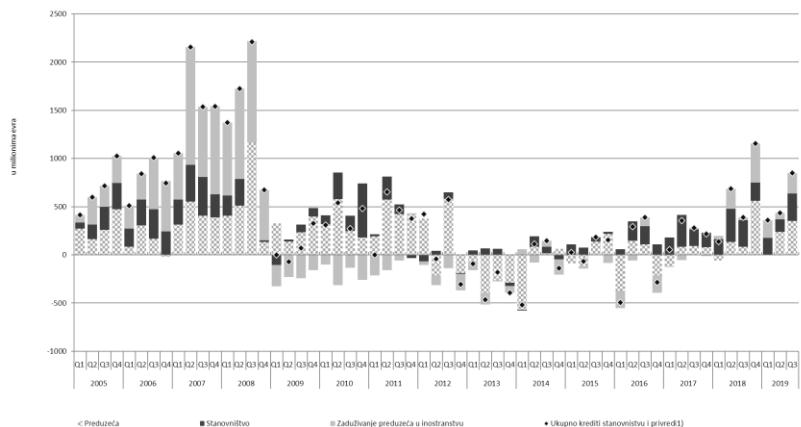
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



# Kreditna aktivnost banaka

- U Q3 realna vrednost bankarskih kredita snažno raste
  - krediti privredi rastu 9,6% međugodišnje
  - rastu krediti stanovništvu i državi
- Raste prekogranično zaduživanje preduzeća
  - domaći i strani krediti preduzećima u Q3 su povećani za oko 850 miliona evra
- Zaduženost privrede i stanovništva 69% BDP, što je za 10-15 p.p., manje nego u sličnim zemljama
- Kreditni potencijal banaka povećan u Q3 za 1,5 mlrd evra,
  - rastu depoziti preduzeća i građana (oko 800 miliona evra)
  - raste kapital banaka (315 mil evra)
  - povlače se krediti iz inostranstva (365 miliona evra)
- Apsolutni iznos loših kredita je minimalno smanjen, ali njihovo učešće u ukupnim kreditima opada zbog rasta kredita

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



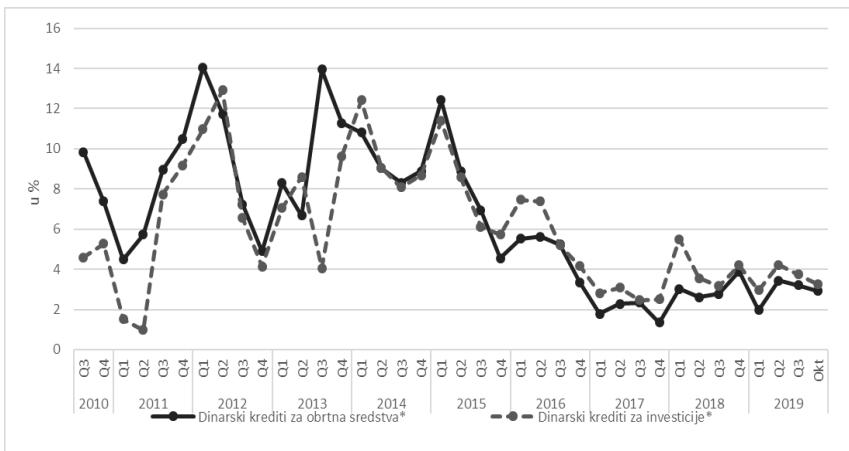
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



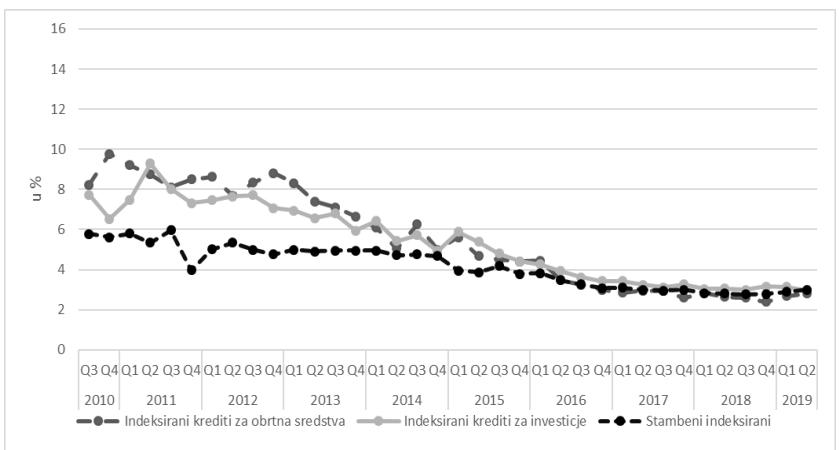
# Kamatne stope na kredite banaka

- Nastavlja se umereno smanjenje kamatnih stopa
- Na pad kamatnih stopa utiču opšti trendovi u Evropi i svetu
  - ECB i FED smanjuju kamatne stope i počinju sa ubacivanjem novca u privredu
    - ECB ubacuje 20 mlrd evra mesečno do marta 2021
  - realne kamate stope na dinarske kredite snažnije opadaju, zbog neočekivanog pada inflacije
- U narednoj godine se očekuje manji pad kamatnih stopa, ali će rashodi privrede za kamate rasti zbog rasta zaduženosti

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!