

Uvodnik



Rezultati koje je privreda Srbije ostvarila u ovoj godini u osnovi predstavljaju nastavak trendova iz prethodne dve-tri godine. Rast privrede je sporiji nego u prethodnoj godini, ali će biti malo iznad proseka za prethodne tri godine. Većina pokazatelja makroekonomske stabilnosti je dobra, mada se javljaju neravnoteže koje bi ako se potraju u narednim godinama, mogle da izazovu nestabilnost. Restrukturiranje javnih preduzeća i državnog sektora je i dalje sporo, dok su reforme na unapređenju privrednog ambijenta i u ovoj godini izostale. Međunarodne okolnosti za rast privrede Srbije su bile nepovoljnije nego u prethodnih nekoliko godina, što se ispoljava kroz usporavanje rasta evropskih privreda.

Procenjujemo da će rast privrede Srbije u 2019. godini iznositi oko 3,5% što je malo ispod ponderisanog proseka zemalja centralne i istočne Evrope. Posmatrano po delatnostima snažan rast je ostvaren u građevinarstvu i sektoru usluga (trgovina, saobraćaj, turizam, telekomunikacije i finansijske usluge), dok su industrija i poljoprivreda stagnirale. Dakle, snažan rast su ostvarile delatnosti koji veći deo svojih prihoda ostvaruju na domaćem tržištu, dok je privredna aktivnost stagnirala u sektorima koji su ključni za izvoz. Stagnacija u sektorima koji proizvode razmenjiva dobra jednim delom je posledica usporavanja rasta tražnje na glavnim izvoznim tržištima, dok je drugim delom posledica jakog dinara, koji investitore usmerava u sektor nerazmenjivih dobara. Slabi rezultati u industriji delimično su rezultat spoljnih ograničenja kao što su uvođenje prohibitivnih carina na izvoz na teritoriju Kosova i Metohije i ograničenje na izvoz čelika u EU. Najvažniji pokretač rasta privrede u ovoj godini bila je domaća tražnja, a u okviru nje visok rast su ostvarile investicije. Snažan rast investicija, koji će verovatno iznositi oko 15%, načelno predstavlja dobar rezultat, ali će njegov uticaj na rast privrede u narednim godinama biti skroman, jer je najveći deo investicija ostvaren u građevinarstvu (stanogradnja, "Turski tok"), dok su investicije u opremu povećane za samo 4%. Privatna i državna potrošnja su rasle sličnom brzinom kao i BDP, dok je neto izvoz negativno uticao na rast, jer je uvoz brže rastao od izvoza.

Rast na nivou cele godine od oko 3,5% je prosek sporog rasta od 2,8% uz prvaj polovinu godine i znatno bržeg

rasta od oko 4,5% u drugoj polovini godine. Ubrzanje rasta u drugoj polovini godine skoro u potpunosti je posledica rasta aktivnosti u građevinarstvu i u znatno manjoj meri ubrzanju rasta industrije, dok su ostale delatnosti imale relativno ujednačen rast tokom cele godine. Prema podacima statistike dodata vrednost u građevinarstvu porasla je u trećem kvartalu, kao posledica izgradnje gasovoda „Turski tok“ za čak 34,7% međugodišnje, što predstavlja enormno ubrzanje u odnosu na rast od 9,8% u prvom kvartalu i rast od 18,1% u drugom kvartalu. Rast dodate vrednosti u građevinarstvu znatno prevazilazi rast mase bruto zarada u ovom sektoru koje su u istom periodu realno povećane za oko 22%. Sa obzirom na to da bruto zarade učestvuju u dodatnoj vrednosti građevinarstva sa oko 60%, ovo implicira da su ostali delovi bruto dodatne vrednosti u građevinarstvu (bruto profit, amortizacija i dr.) porasli za preko 50%! Velika razlika u rastu mase zarada i dodatne vrednosti otvara pitanje da li je statistika precenila rast dodate vrednosti u građevinarstvu, a time i rast ukupnog BDP, u trećem kvartalu ove godine?

Na osnovu postojećih trendova i usvojenih ekonomskih politika očekujemo da će rast BDP u narednoj godini iznositi 3,5 - 4%. U narednoj godini se očekuje znatno niža stopa rasta građevinarstva i umeren rast industrijske proizvodnje, dok će ostale delatnosti imati sličan rast kao i u ovoj godini. Zbog visokog rasta zarada u javnom i privatnom sektoru, povećanja penzija i snažnog rasta kreditne aktivnosti banaka očekujemo da će privatna potrošnja biti ključni pokretač rasta privrede, dok će investicije usled usporavanja građevinarstva imati sporiji rast. Zbog snažnog rasta domaće tražnje i dodatnog pada cenovne konkurentnosti privrede Srbije očekuje se da će u narednoj godine uvoz rasti brže od izvoza, što znači da će neto izvoz negativno uticati na rast BDP. Prethodna prognoza je zasnovana na pretpostavci da će u narednoj godine rast evropskih privreda biti u skladu sa sadašnjim projekcijama, kao i da će poljoprivredna sezona u Srbiji biti prosečna.

Srbije je tokom nekoliko prethodnih godina ostvarila značajan napredak ka uspostavljanju makroekonomske stabilnosti – inflacije je niska i stabilna, kurs dinara je stabilan, kamatne stope su niske, dok su bilansi drža-

ve približno u ravnoteži. Međutim, već treću godinu uzastopno spoljni defeciti rastu pa će deficit tekućeg platnog bilansa u ovoj godine dostići 6% BDP, što je iznad dugoročno održivog nivoa. Ključni pokretač rasta spoljnotrgovinskog deficita, koji se potom prelio na rast deficit tekućeg bilansa bilo je povećanje realne vrednosti dinara za oko 7%, koje nije imalo podlogu u rastu produktivnosti privrede Srbije. Drugi faktor koji je uticao na rast spoljnih deficita, a čiji će uticaj biti prisutan i u narednoj godine je brži rast zarada od rasta produktivnosti, odnosno rast jediničnih troškova rada. Fiskalni suficit koji je država ostvarila tokom prethodne dve godine uticao je na smanjenje deficita spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog bilansa.

Visok rast zarada u prošloj i ovoj godini generisan je visokim povećanjem plata u javnom sektoru, kome se u 2019. pridružio visok rast zarada u privatnom sektoru. Visok rast zarada u privatnom sektoru deo je šireg trenda koji već dve-tri godine postoji u zemljama centralne i istočne Evrope, a koji je generisan nestašicom radne snage usled emigracije radnika u razvijene evropske zemlje. Negativan uticaj rasta jediničnih troškova rada na konkurentnost privrede Srbije tokom poslednje tri godine, velikim delom je ublažen smanjenjem troškova kamata privrede, do koga je došlo usled pada kamatnih stopa. Pad troškova kamata i rast realne vrednosti dinara su ključni faktori zbog kojih dosadašnji rast jediničnih troškova rada nije uticao na rast inflacije. U narednom periodu ne može se računati na dodatni značajniji pad kamatnih stopa, a malo je verovatno da će dinar dodatno jačati. Stoga bi rast jediničnih troškova rada u narednih godinama uticao na smanjenje cenovne konkurentnosti privrede Srbije, rast spoljnih deficita, ali i na rast inflacije. Povećanje spoljnih deficita bi pogoršalo neto imovinsku poziciju Srbije, usled čega bi u budućnosti se povećao odliv dohodaka po osnovu kamata i dividendi. Visok spoljni deficit bi učinio zemlju preterano zavisnom od stranog kapitala i ranjivom u slučaju naglog zastoja u njegovom prilivu. Zbog platnobilansnih rizika rast spoljnih deficita ne bi trebalo ignorisati, a bilo bi dobro da se merama ekonomske politike utiče na zaustavljanje dodatnog pogoršanje cenovne konkretnosti privrede.

U narednoj godini očekuje se umeren rast zaposlenosti i dodatno smanjenje nezaposlenosti. Očekujemo da će registrovana zaposlenost u narednoj godini biti povećana za oko 2%, odnosno da će biti povećana za oko 40 hiljada. Sa obzirom na to da su otklonjeni viškovi zaposlenih u preduzećima, koji su nasleđeni iz 90-tih godina, u budućnosti će rast BDP biti praćen rastom zaposlenosti, ali će, zbog rasta produktivnosti, rast zaposlenosti biti sporiji od rasta BDP. Na rast registrovane zaposlenosti u

narednoj godini će uticati i ukidanje zabrane zapošljavanja u javnom sektoru. Očekuje se da će se nezaposlenost u narednoj godini smanjiti kako zbog rasta zaposlenosti tako i zbog odlaska radnika u inostranstvo.

U narednoj godine se očekuje visok rast prosečnih zarada, koji će u javnom sektoru iznositi 9,6%, dok će zarade u privatnom sektoru rasti za oko 10%. Dok je rast zarade u javnom sektoru rezultat političke odluke rast zarada u privatnom sektoru je i dalje će biti pod snažnim pritiskom odlaska radnika u inostranstvo i nestašice određenih kategorija radne snage. Realni rast zarada u narednoj godini će verovatno iznositi oko 8%, što je znatno više od očekivanog rasta proizvodnje i produktivnosti. Kao posledica bržeg rasta realnih zarada od rasta produktivnosti u narednoj godini će se jedinični troškovi rada porasti za oko 6%, što će uticati na dodatni rast spoljnih deficita, ali i na određeno ubrzanje inflacije.

U narednoj godine očekuje se ubrzanje inflacije, ali će ona i dalje ostati u donjoj polovini ciljnog koridora (ispod 3%). Osnovni pokretači rasta inflacije na strani troškova je rast jediničnih troškova rada, pri čemu je malo verovatno da će on biti amortizovan padom nekih drugih troškova. Na rast inflacije će uticati rast tražnje zbog rasta dohodaka građana, ali i zbog kreditne aktivnosti banaka.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim standardnih analiza privrednih kretanja i ekonomske politike nalazi se Lupa "Analiza cena na tržištu nekretnina u Srbiji", autora Aleksandra Radivojevića i Osvrt "Zarade, produktivnost i međunarodna cenovna konkurentnost", autora Milojka Arsića.