



Prezentacija QM42

Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt: Analiza i ocena fiskalne politike u Srbiji u 2016. godini (Randelović)

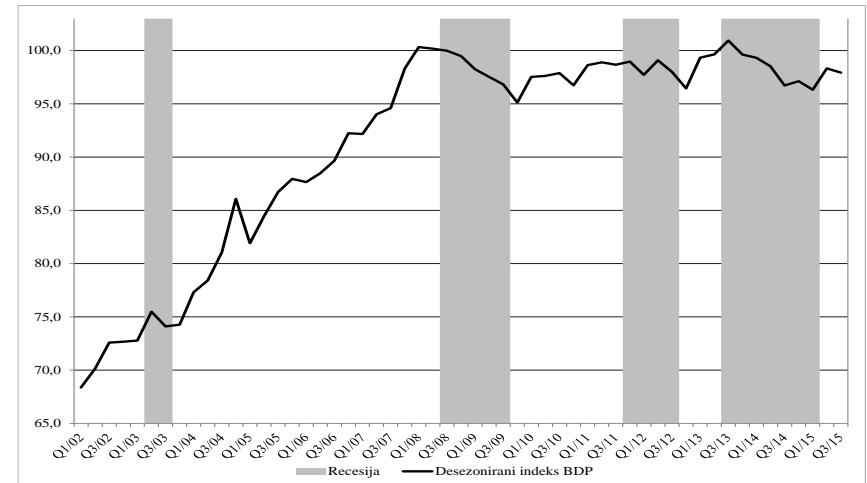
Makroekonomski trendovi

- U 2015. godini su ostvareni solidni rezultati
 - privredna aktivnost je povećana,
 - fiskalni i spoljni deficiti su znatno smanjeni,
 - blago je poboljšano stanje na tržištu rada,
 - inflacija je stabilizovana na niskom nivou.
- Ostvarena poboljšanja predstavljaju prvi korak ka dugoročno održivom rastu – svi rezultati su skromni u odnosu na druge zemlje i srednjoročne ciljeve Srbije
 - rast je spor, deficiti su i dalje visoki, nezaposlenost je visoka, ...
- Tek smo na polovini fiskalne konsolidacije, ..., uslovi privređivanja su i među najlošijim u Evropi
 - fiskalna konsolidacija će trajati još nekoliko godina, ... potrebne su brojne i raznovrsne reforme da bi se uspostavila funkcionalna tržišna ekonomija

Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Nastavak oporavka privrede se nastavlja u Q3, ali nešto sporije
 - BDP je veći za 2,2% u odnosu na prethodnu godinu, ali blago opada u odnosu na Q2 ove godine
 - poplave i obnova su poremetile sezonsku dinamiku BDP
- Glavni pokreteći rasta
 - na strani tražnje: investicije i izvoz
 - na strani ponude: industrija i građevinarstvo ,..., u Q3 se oporavljaju i uslužne delatnosti

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



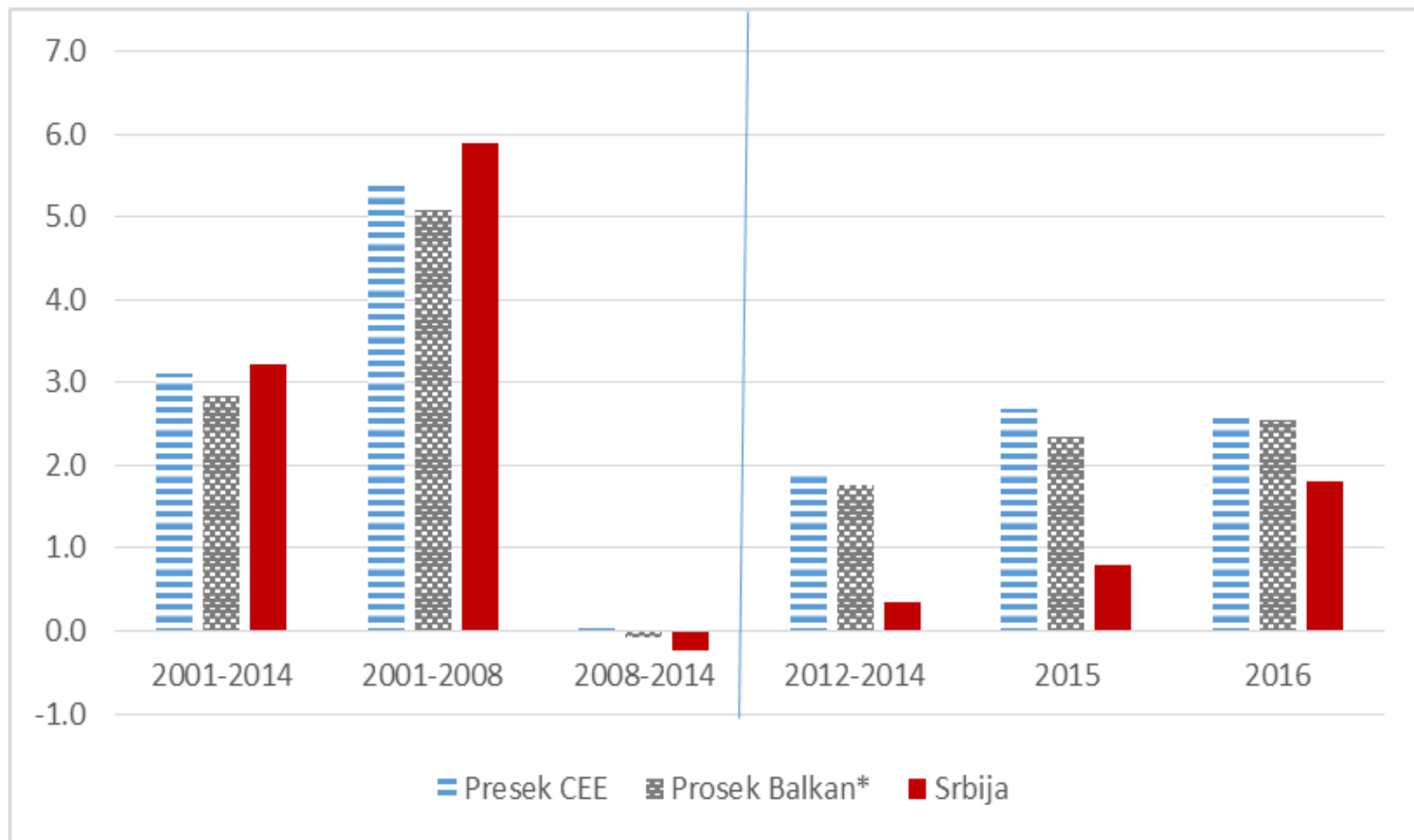
Desezonirani indeksi industrijske proizvodnje



Privredni rast –perspektive za narednu godinu

- Procenjujemo da će rast BDP u narednoj godini iznositi oko 2% BDP
 - glavni pokretači rasta i dalje će biti investicije i izvoz,
 - privatna i državna potrošnja će stagnirati, ove godine su znatno opale,
 - vraćanje poljoprivrede na prosečnu proizvodnju će doprineti rastu za 0,7%
- Srbija će tek u narednoj godini dostići pretkrizni nivo BDP iz 2008. godine
- Rast od 2% je sporiji nego u drugim zemljama CIE 2,5%, ..., sporiji nego pre krize
- Međunarodne okolnosti pružaju umerene podsticaje za rast privrede Srbije – obilje jeftinog kapitala, ali i usporen oporavak evropskih privreda
- Dinamičnim rastom bi se mogao smatrati godišnji rast od preko 4% BDP-a, što je i potrebno za sustizanje razvijenih zemalja Evrope – rast od 2 ili 3% za Srbiju nije dinamičan

Privredni rast: CIE, Balkan i Srbija



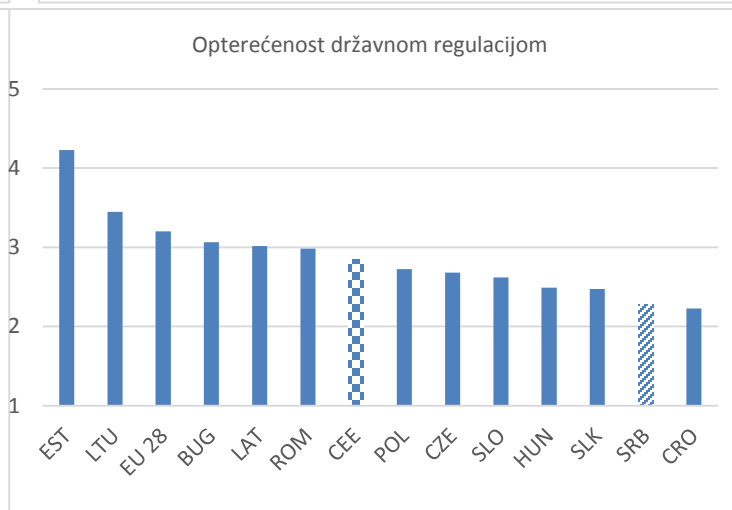
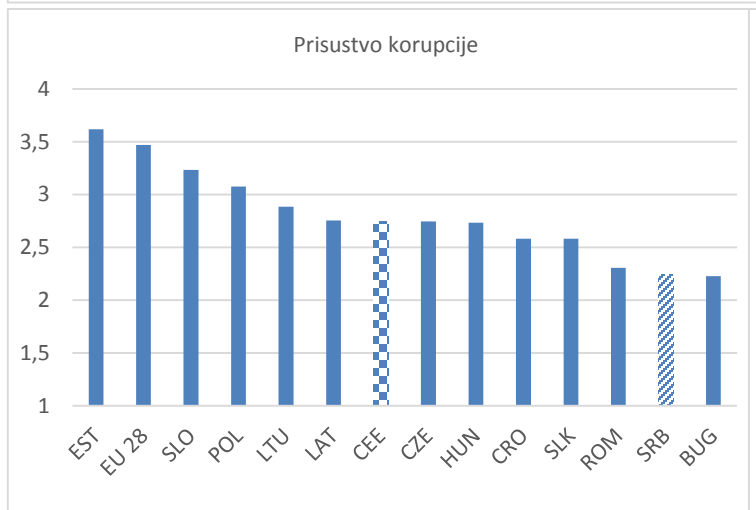
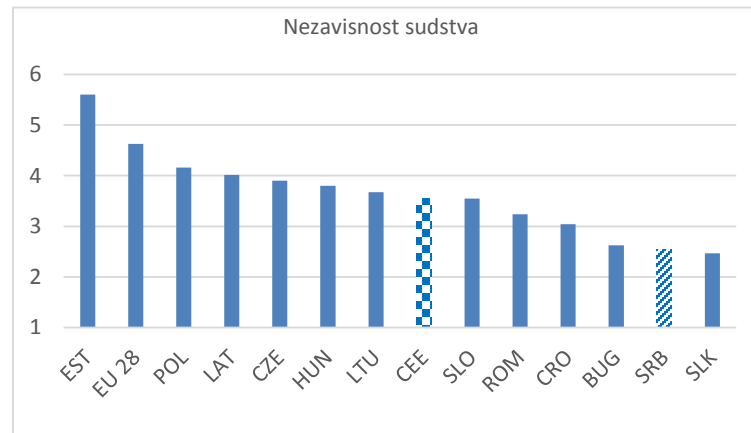
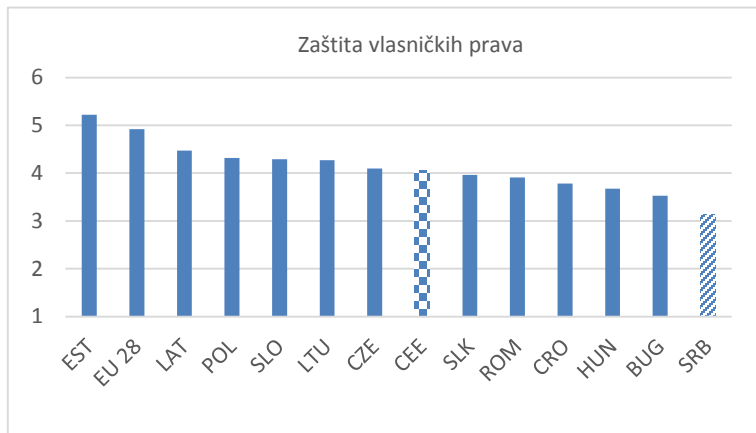
Kratkoročne i srednjoročne mere za ubrzanje rasta

- Ubrzanje rasta postaje centralno pitanje ekonomske politike u Srbiji, važno je da se podstiče rast na održivim osnovama
 - makroekonomska stabilnost je važna, ali cilj je rast privrede
 - podsticanje rasta preko domaće tražnje bi bilo kontraproduktivno,... efekti skromni i privremeni
- U kratkom roku najveći doprinos rastu može se ostvariti:
 - učvršćenjem makroekonomske stabilnosti (privlačenje SDI)
 - povećanjem javnih investicija i izgradnjom infrastrukture
 - oporavkom kreditne aktivnosti (rešavanje NPL-ova kao preduslov)
 - okončanjem privatizacije bivših društvenih preduzeća i suštinskim restrukturiranjem javnih preduzeća (finansijska disciplina, manje subvencije)
- Fiskalna politika i politika kursa mogu doprineti rastu u srednjem roku
 - dosledno sprovođenje fiskalne konsolidacije – tek smo na pola puta
 - poreska reforma - manji porezi na rad, veći na potrošnju
 - povećanje učešća javnih investicija i rashoda za obrazovanje, smanjenje rashoda za zaposlene, subvencije
 - sistematska politika umerene potcenjenosti dinara

Dugoročne mere za ubrzanje rasta

- Institucije mogu da usmeravaju učesnike na tržištu ka preduzetništvu, inovacijama, obrazovanju,... ili korupciji privilegovanom bogaćenju, sivoj ekonomiji, ...
 - u prvom slučaju bogaćenje pojedinaca dovodi do rasta blagostanja društva i rasta zaposlenosti, dok u drugom slučaju dohodak stagnira - vodi se borba za njegovu preraspodelu
- Unapređenje institucija podstiče rast u dugom roku - prema institucionalnom okruženju Srbija je na 120 mestu u svetu
- Izgradnja kompetentne, posvećene i poštene administracije je uslov za privredni i društveni napredak
- Neopravdano je da Srbija kompenzuje loše institucije odobravanjem izdašnih, ali fiskalno neodrživih subvencija investitorima
- Napredak u funkcionisanju nekih institucija je nužan za rast privrede
 - efikasno pravosuđe i katastar su neophodni da bi se obezbedila zaštita svojine i ugovora
 - efikasna poreska uprava da bi se suzbila siva ekonomije
 - kompetentna administracija koja je sposobna da kreira i sprovodi politike koje podržavaju rast
 - neselektivno suzbijanje korupcije i privilegovanog bogaćenja, da bi se ljudi usmerili ka produktivnim aktivnostima, umesto ka parazitskim,
 -

Kvalitet institucija u Srbiji



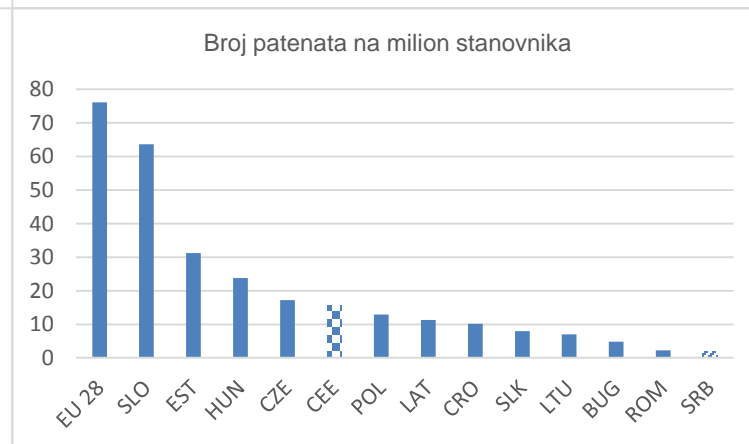
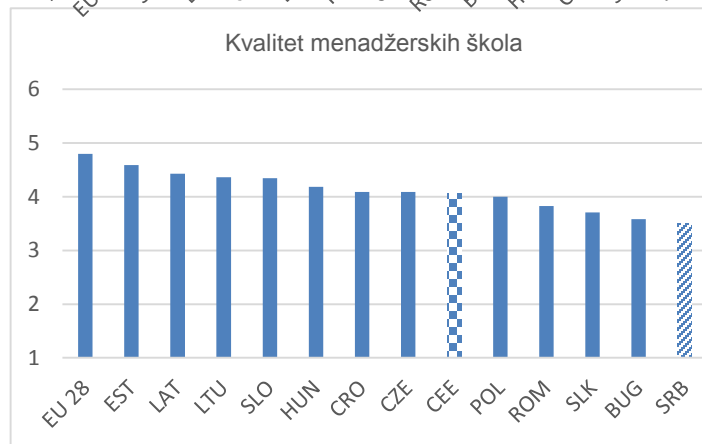
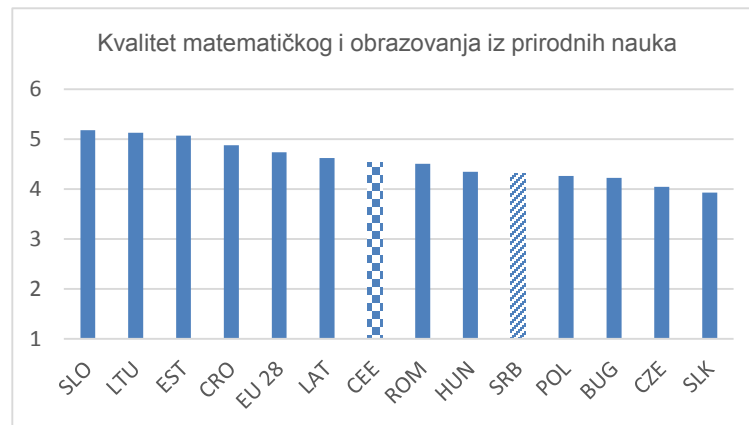
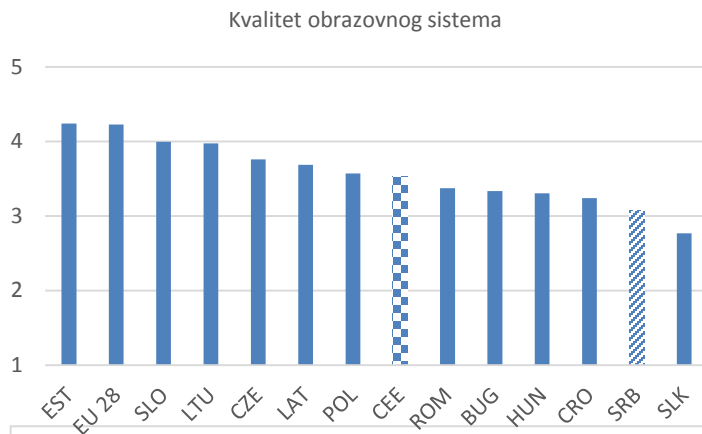
U Srbiji je siva ekonomija oko 30% BDP, što je uz Bugarsku i Rumuniju najviše u Evropi – pokazatelj slabih institucija

Dugoročne mere za ubrzanje rasta

- U većini oblasti su moguća poboljšanja kao što je to bio slučaj sa izdavanjem građevinskih dozvola, inspekcijskim službama, tržištem rada, i dr.
- Obrazovanje - utiče na rast preko uticaja na ljudski kapital, njegovu produktivnost, sposobnost za kreiranje i usvajanje inovacija
- Rashodi na obrazovanje u Srbiji su za oko 10% niži od proseka zemalja CEE i EU 28, a rezultati su slabiji od većine zemalja u okruženju
- Neophodna je reforma obrazovanja na svim nivoima – tokom prethodnih 15 godina je bilo lutanja, pa i koraka unazad
- Reforme bi poboljšale plasman Srbije na rang listama konkurentnosti što bi pozitivno uticalo na domaće i strane investicije i rast – primeri Slovačke i Makedonije
- Potrebni su konkretni planovi za unapređenje efikasnosti: pravosuđa, katastra, poreske uprave, statistike, obrazovanja...
 - neophodni su godišnji planovi napretka u reformama sa jasnom odgovornošću ministara i rukovodioca državnih organa

Obrazovanje i rast

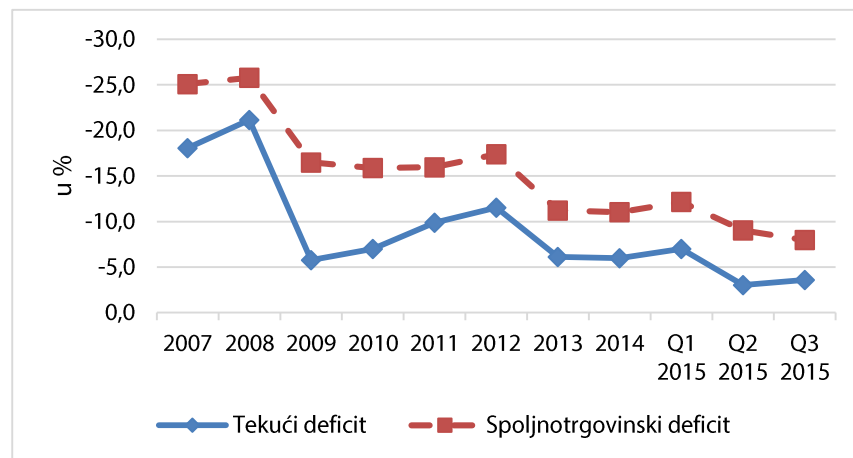
- Obrazovni sistem ne prati potrebe tržišta, ali ni država ni privreda se ne trude da zadrže talente – po tome smo na 140 tom mestu na svetu



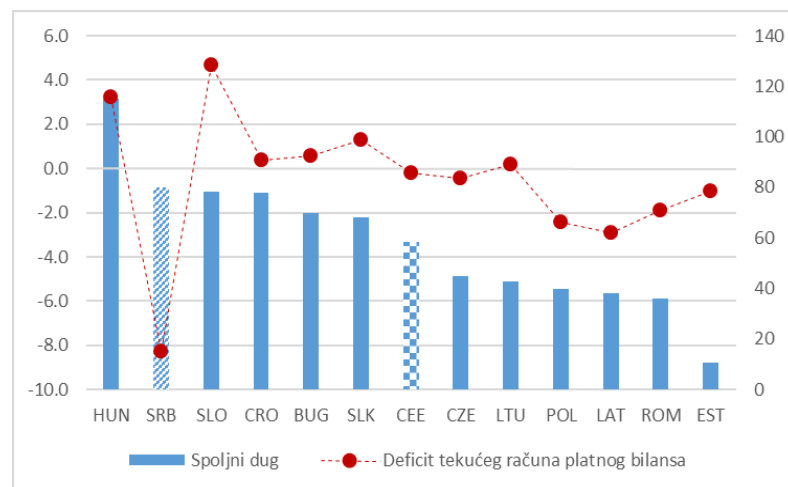
Spoljnoekonomski odnosi

- Uz pozitivne rezultate u tekućem bilasnu, u Q3 je značajno poboljšan finansijski račun rastu SDI
- Tekući deficit u Q3 je iznosio 3,5% BDP, dok će na nivou cele godine iznositi oko 5% BDP, prošle godine 6%
- Deficit je i dalje veći od dugoročno održivog nivoa
 - održiv deficit je 3-4% BDP, ali poželjno je da deficit bude niži
 - smanjenje fiskalnog deficita i blago slabljenja dinara bi uticali na pad spolnog deficita
- Srbija ima veći deficit od svih članica EU iz Centralne i Istočne Evrope

Spoljni deficiti, % BDP



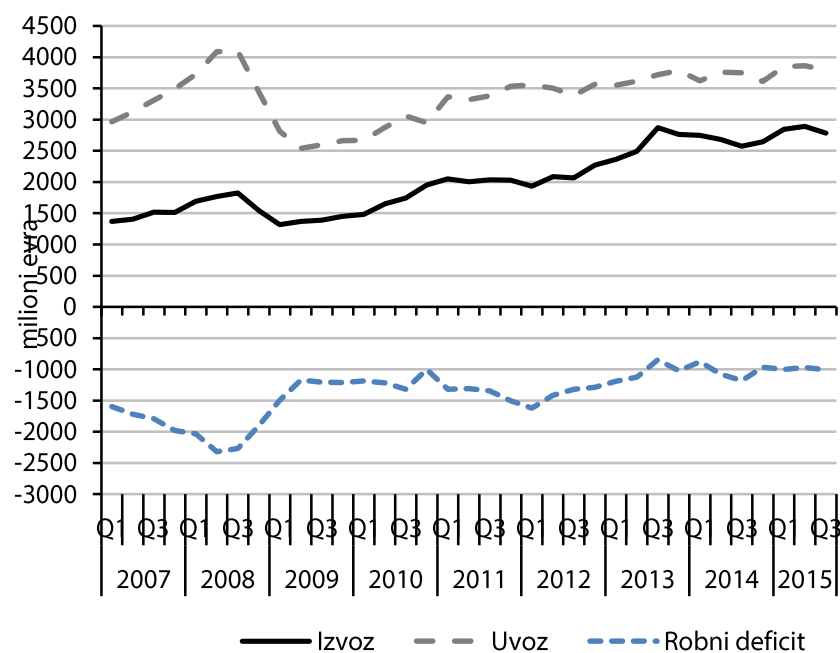
Deficit tekućeg računa platnog bilansa i spoljni dug (% BDP), prosek 2012-2014



Spoljnoekonomski odnosi

- Izvoz je u Q3 imao značajno brži rast od uvoza
- U odnosu na isti kvartal prethodne godine izvoz je povećan za 8,8%, dok je uvoz porastao za 2,3%
- Poboljšanja u trgovinskom bilansu su delom posledica povoljnih odnosa razmene – odnosi razmene se ciklično menjaju
- Procenjujemo da će izvoz na nivou godine porasti za oko 9% čime je ključno doprineo rastu privrede/ umesto očekivnoga pada
- Dobro je što se povećava raznovrsnost izvoza
- Pokrivenost uvoza izvozom dostigla je 76%, znatno više nego ranije ali nedovoljno

Izvoz, uvoz i deficit, desezonirano



Spoljnoekonomski odnosi

- U Q1-Q3 su strane direktne investicije povećane za 30% u odnosu na isti period prethodne godine
 - u prvoj polovini godine SDI su blago opadale
 - u drugoj polovini godine ostvaren vrlo visok rast
- SDI će verovatno dostići 1,6 milijarde evra, što je oko 5% BDP – SDI su približno jednake deficitu tekućeg računa
- Za sada nije moguće pouzdanije oceniti u kojoj meri su rastu SDI doprineli
 - napredak u makroekonomskoj stabilizaciji i reformama u Srbiji
 - u kojoj postojanje obilnog jeftinog kapitala u Evropi
- Poređenje sa drugim zemljama ukazuju na to da su oba faktora uticala na rast SDI
 - u prva tri kvartala SDI rastu u Srbiji, Bugarskoj i Rumuniji, a opadaju u Hrvatskoj i Makedoniji
 - samo Bugarska ima veći rast SDI od Srbije

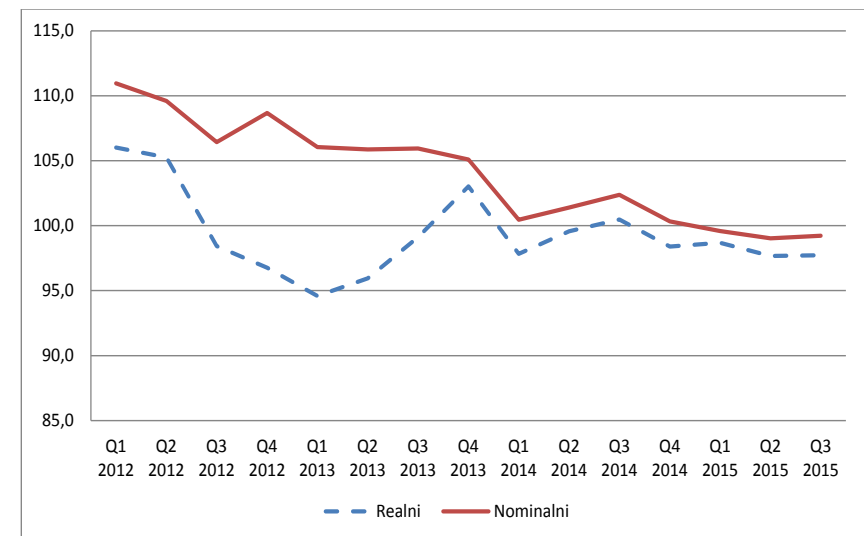
Tržište rada

- Izvršene su značajne promene u statistici tržišta rada
 - objavljeni su revidirani podaci za 2014. godinu
- Revizija ukazuje na to da su naše kritike ranijih podataka bile opravdane
 - Npr. Prema korigovanim podacima ukupan broj zaposlenih u Q1 i Q2 ove u odnosu na Q1 i Q2 prethodne povećan je za 1,7% i 1,4% respektivno, do je prema ranijim podacima rast iznosio 6,5% i 6,6%
- Za sada su korigovani podaci samo za 2014
 - neophodno je da se koriguju podaci za ceo period 2009-2014
 - neophodno je da statistika ponovo objavljuje uporedive podatke o zaposlenosti po sektorima i rekonstruiše podatke o zaposlenosti po sektorima za prethodni period
 - neophodno je da se javnost obavesti o svakoj promeni metodologije – predstavnici RZS su do skoro demantovali da su promenili metodologiju
- Dok se ne izvrše korekcije podataka nije moguće analizirati dugoročne trendove na tržištu rada, niti u makroekonomskim analizama koristiti podatke o zaposlenosti u periodu 2009-2014

Tržište rada

- Na osnovu revidiranih podataka potvrđene su naše ranije ocene da se stanje na tržištu rada popravlja, ali umerno
- Prosečne zare u Q3 su opale nominalni za 0,8%, a realno za 2,3%
- U većini delatnosti realne zarade rastu, opadaju znatnije u delatnostima u kojima dominara država (obrazovanje, zdravstvo, administracija i dr)
- Smanjivanjem plata u javnom sektoru otklonjen je znatan deo ranijih dispariteta

Prosečne mesečne bruto zarade, međugodišnji indeksi, 2012-2015



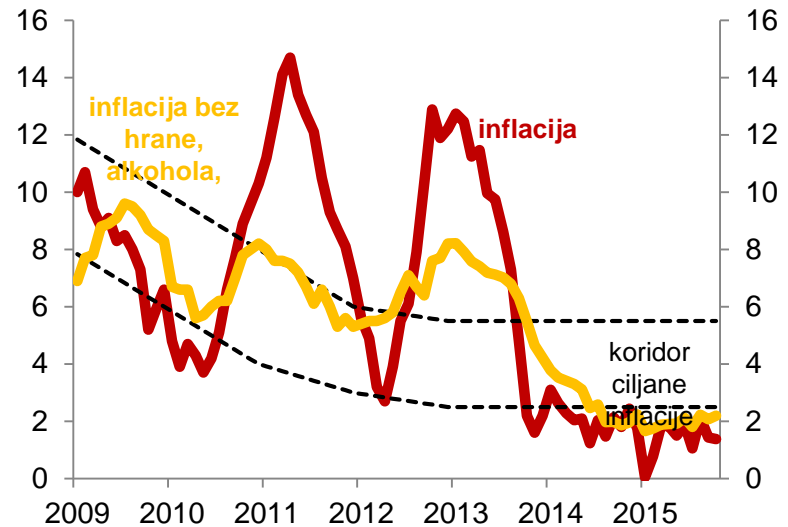
Tržište rada - reforme

- Stanje na tržištu rada je u dugom vremenskom periodu krajnje nezadovoljavajuće - stopa nezaposlenosti je skoro kontinuirano iznad 15%,
- U 2014. godini izvršena je liberalizacija tržišta rada, što je vrlo pozitivno
- Međutim drugi elementi tržišta rada su i dalje nepovoljni, a to ometa rast privrede
 - ukupno fiskalno opterećenje rada je visoko, zbog doprinosa
 - obrazovani profili nisu usklađeni sa zahtevima tržišta
 - tržište propušta da angažuje najvredniji ljudski kapital (talente)
- Unapređenje tržišta rada zahteva reforme u drugim oblastima
 - poreskoj politici,
 - obrazovanju,
 - politici zapošljavanja u javnom sektoru,
 - izgradnja institucionalnog ambijenta
 - uslov za uspeh u privatnom sektoru treba da bude usvajanje i kreiranje tehničkih, finansijskih i tržišnih inovacija, a ne privilegovano dobijanje poslova preko političkih veza - tada bi i privatni sektor adekvatnije vrednovao znanja i sposobnosti

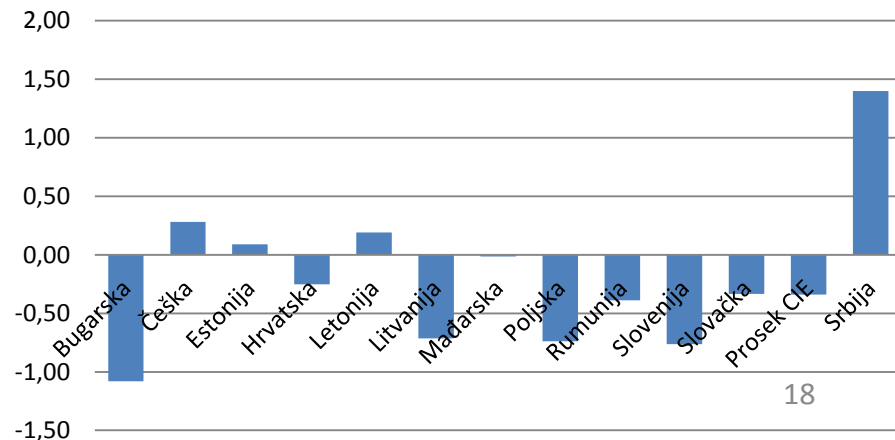
Inflacija i kurs

- U drugoj polovini godine ostvaruje se nulta inflacija ili deflacija
 - jednokratni skok u avgustu zbog povećanja struje
- Inflacija je već dve godine ispod ciljnog koridora
 - ispod ciljnog koridora će ostati i tokom prve polovine naredne godine
- U EU i većini novih članica postoji deflacija
- Potrebna je bolja koordinacija monetarne i fiskalne politike pri planiranju inflacije

Međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor



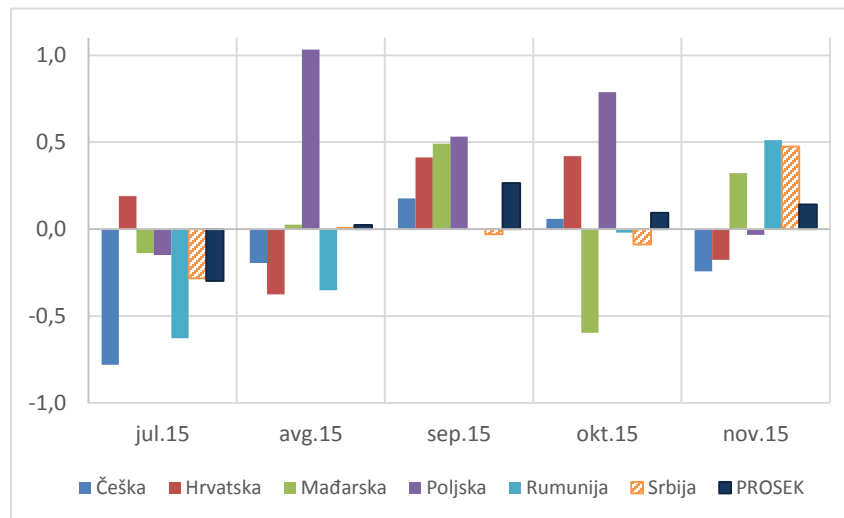
Stopa međugodišnje inflacije, u %



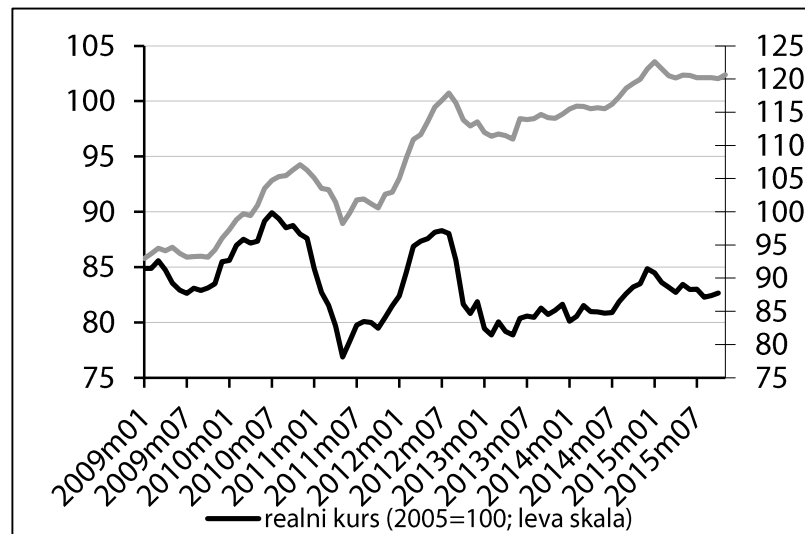
Inflacija i kurs

- Kurs dinara je u Q3 skoro fiksiran, od oktobra umerena depresijacija
- Uprkos slabljenju, realna vrednost dinara prema evru sredinom decembra je veća za oko 2% nego pre godinu dana
 - jačanje dinara nije dobro za izvoz i rast privrede
- NBS je tokom Q3 sprečavala jačanje dinara, a od oktobra njegovo slabljenje
- Ocenjujemo da bi NBS trebala asimetrično da reaguje
 - treba da sprečava jačanje, ali da dozvoli umereno slabljenje dinara

Nominalna promena deviznog kursa (u %)



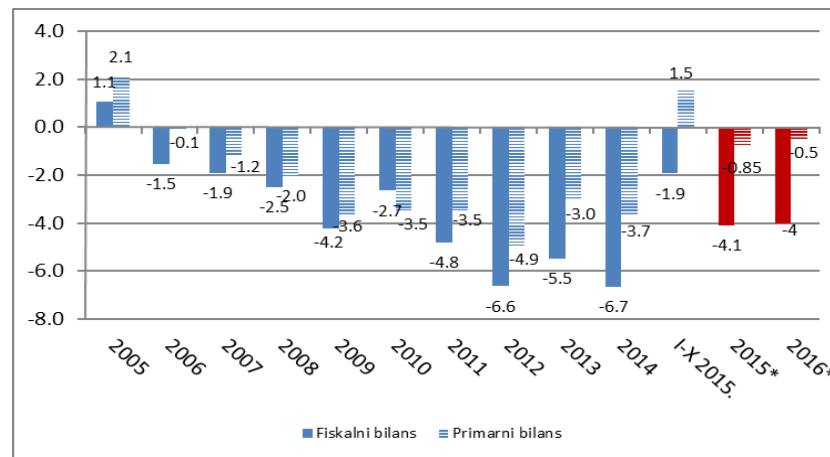
Nominalni i realni kurs dinar/evro



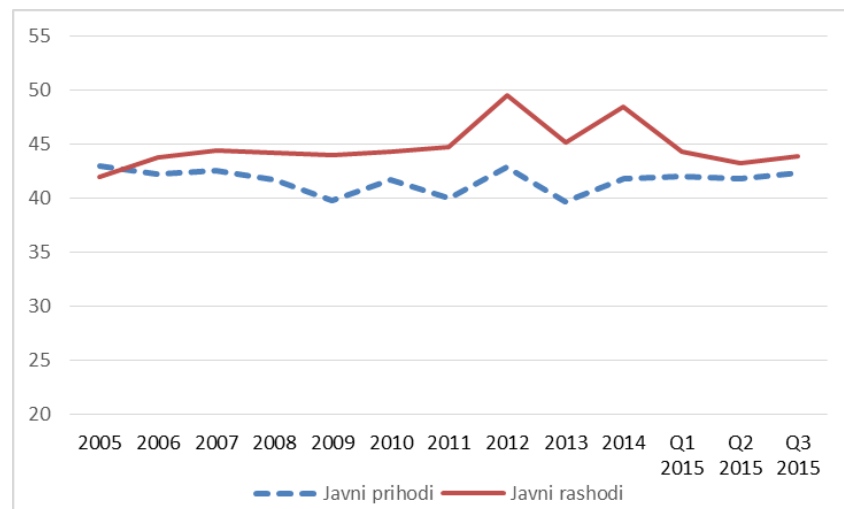
Fiskalni trendovi

- Fiskalni deficit u prvih 11 meseci 2015. iznosi 65,2 mlrd. dinara (oko 2% BDP-a)
- Nastavak postojećih tendencija kreirao bi deficit od oko 3% BDP
- Zbog najavljenog izmirenja ranijih obaveza deficit će iznositi 3,5-4% BDP
- Fiskalni deficit u prvih 11 meseci 2015. godine manji je za oko 100 mlrd dinara u odnosu na prošlu godinu – što je značajan uspeh

Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)



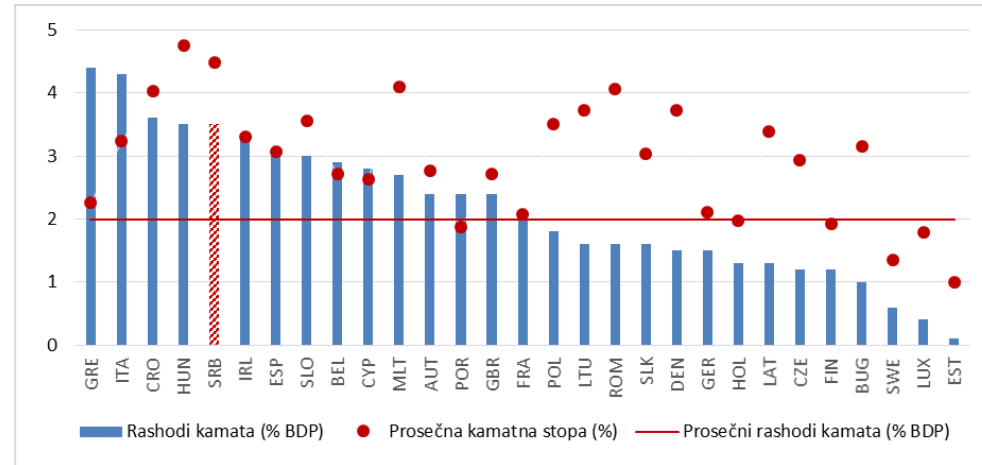
Javni prihodi i rashodi, % BDP



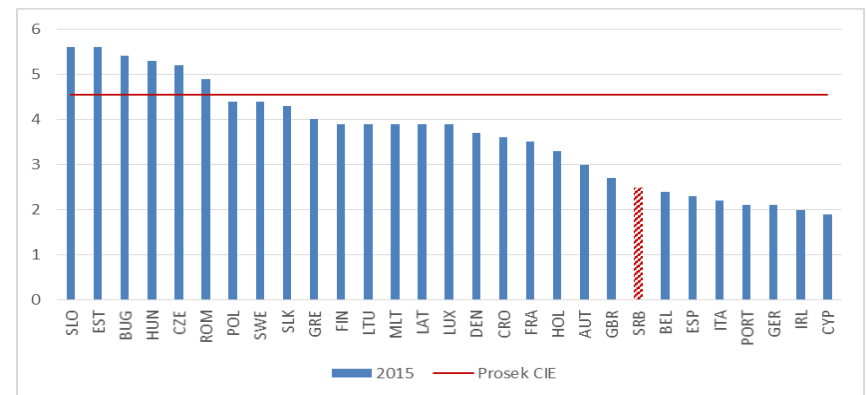
Fiskalni trendovi

- U odnosu na prošlu godinu poreski prihodi su realno nepromenjeni
 - PDV stagnira, akcize i carine su znatno povećane,
 - porez na dobit, porez na dohodak i doprinosi opadaju
- Prihodi su veći od planiranih
 - bolja naplata poreza (PDV, akciza i doprinosa) od plana za oko 40 milijardi dinara
 - naplate neporeskih prihoda iznad plana za oko 20 mlrd dinara
- Javni rashodi opadaju u skladu sa planom
 - rashodi za plate su realno 11.3% manji, za penzije 5,1% - uštede oko 60 milijardi dinara
 - rashodi za subvencije su opali za 5,2%, ali deo poljoprivrednih subvencija nije isplaćen
 - kapitalni rashodi u drugoj polovini godine značajno rastu – realni rast za 11 meseci 11,2%
 - rashodi za kamate rastu za 11,9%

Rashodi kamata (% BDP) i prosečna kamatna stopa (%) u 2015



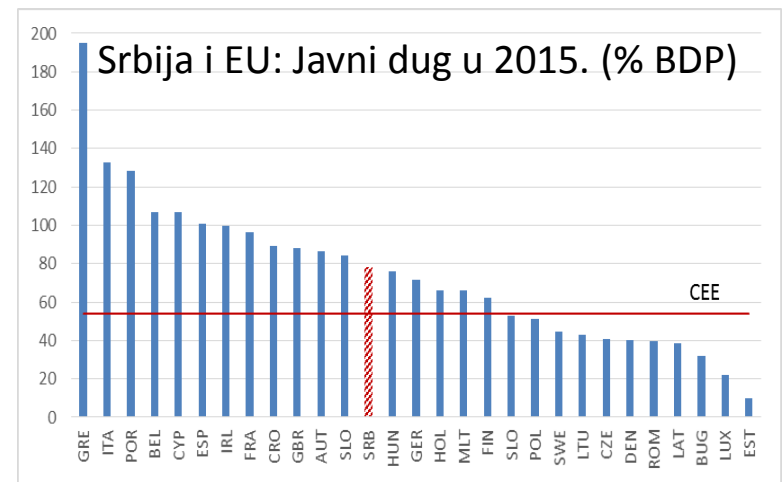
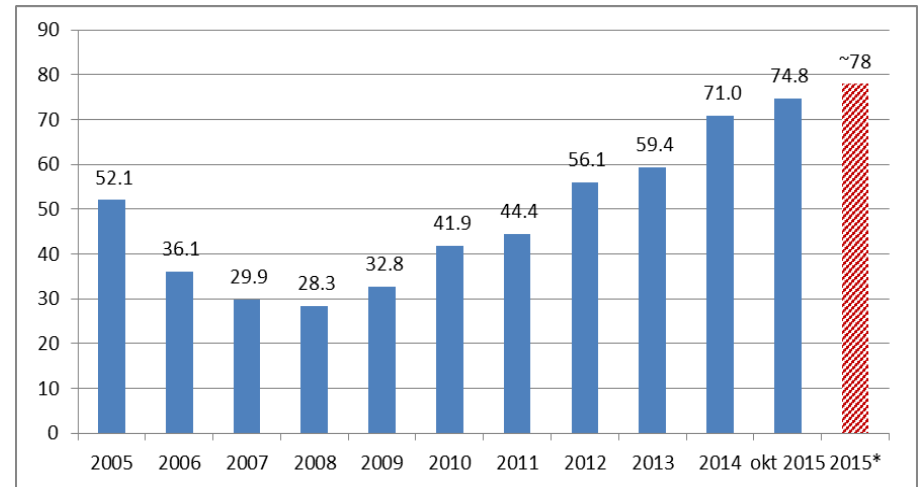
Rashodi za javne investicije % BDP



Fiskalni trendovi

- Javni dug Srbije na kraju oktobra iznosio je 24,3 mlrd. evra (74,8% BDP-a)...
- a sa dugom lokalnih zajednica – 76% BDP-a
- Javni dug će na kraju 2015. iznositi oko 78% BDP
- U narednoj godini dug će dostići 80% BDP
- Srbija je među više zaduženim državama CIE
 - na kamate se troši oko 3,5% BDP,
 - trebalo bi iskoristiti povoljne okolnosti da se deo duga refinansira

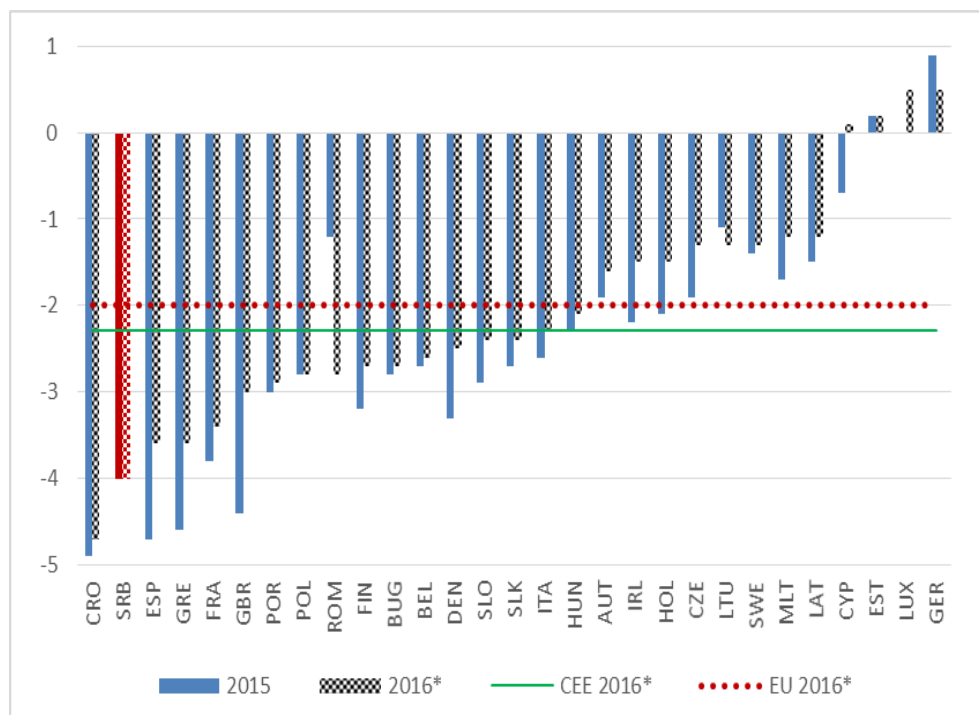
Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Ocena fiskalne politike za 2016. godinu

- Za 2016. godinu je planiran deficit na sličnom nivou kao i u ovoj godini
- Deficit od 4% BDP će biti među višim u Evropi
 - znatnije smanjenje se planira tek u 2017
 - Odlaganje smanjenja deficita je nekredibilno
 - postoji rizik da se defiiit u nekoliko narednih godina zadrži na nivou od preko 3% BDP, ..., tada će se nastaviti rast duga u odnosu na BDP
- Bilo bi dobro da se napravi plan ušteda kako bi se u narednoj godini deficit oborio za dodatnih 0,5% BDP
- Adekvatan srednjoročni cilj je deficit od 1% BDP

Planirani fiskalni deficit u 2015. i 2016. (% BDP)



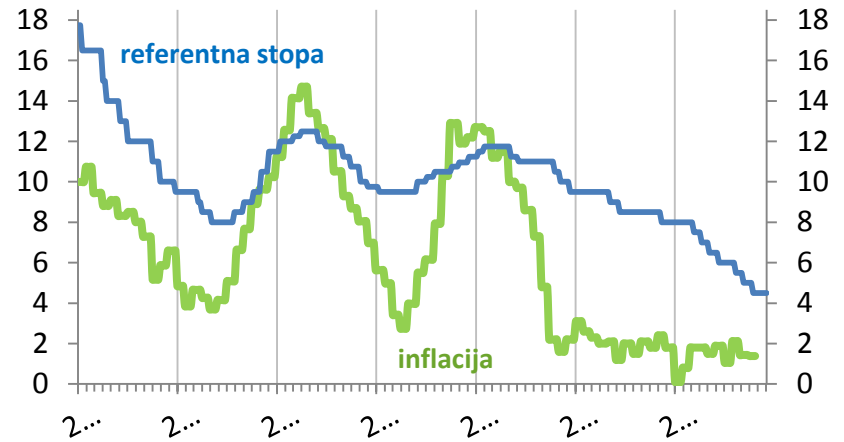
Ocena fiskalne politike za 2016. godinu

- U 2016 nisu planirane značajnije promene u strukturi javnih rashoda
- Potrebno je da se strukturom rashoda podstiče rast privrede
 - potrebno je povećati rashode na javne investicije i obrazovanje
 - smanjiti rashode na subvencije, zaposlene
- .. postepeno uvesti merenje kvaliteta usluga budžetskih korisnika, finansiranje korisnika delimično usloviti kvalitetom rada
- U budućnosti bi se mogla ponovo razmotriti poreska reforma kojom bi se smanjilo fiskalno opterećenje rada, a povećalo fiskalno opterećenje potrošnje

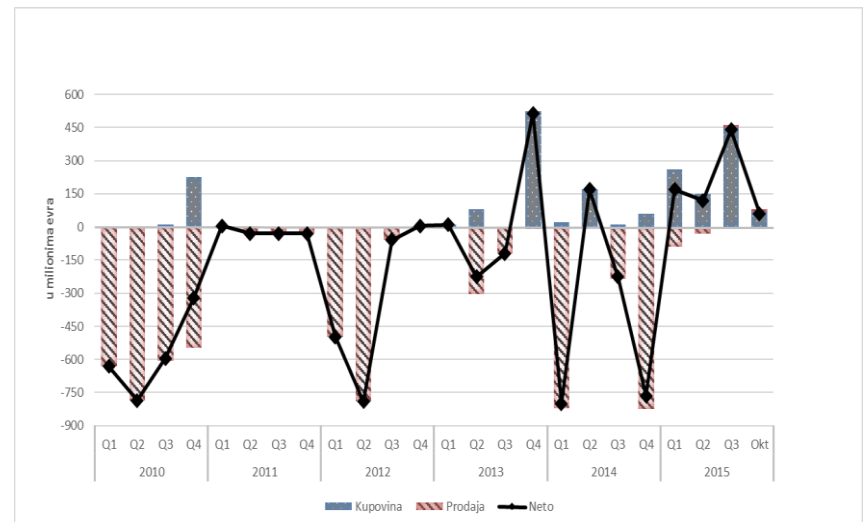
Monetarna politika

- Stabilizacija inflacije ispod ciljanog okvira omogućilo bi dalje relaksiranje monetarne politike
 - referentna kamatna stopa je dostigla istorijski minimum
 - od oktobra je počelo smanjivanje stope obaveznih rezervi za devizne depozite
- Ako se u narednim mesecima nastavi sa deflacijom/nultom inflacijom neophodno je dodatno smanjenje restriktivnosti monetarne politike
- NBS bi trebala aktivno da usmerava inflaciju ka ciljnom koridoru
- Tokom Q3 NBS je intervencijama sprečavala aprecijaciju, a u decembru deprecijaciju dinara

Inflacija i referentna stopa NBS



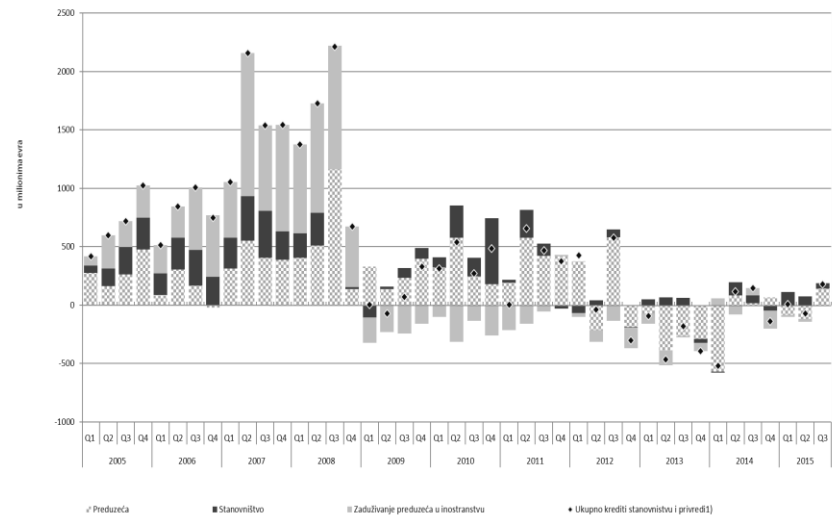
Intervencije NBS na deviznom tržištu



Krediti banaka

- U Q3 primećuju se pozitivni signali kod kreditne aktivnosti
- Krediti privredi su povećani za oko 140 miliona evra
 - razduživanje po osnovu prekograničnih kredita je minimalno
- Ovo je najveći porast kredita privatnom sektoru od Q3 u 2013
 - ovo bi mogao da bude nagoveštaj znatnijeg oporavaka kreditne aktivnosti,..., što je neophodno za rast privrede
 - dobro je što krediti rastu bez subvencija

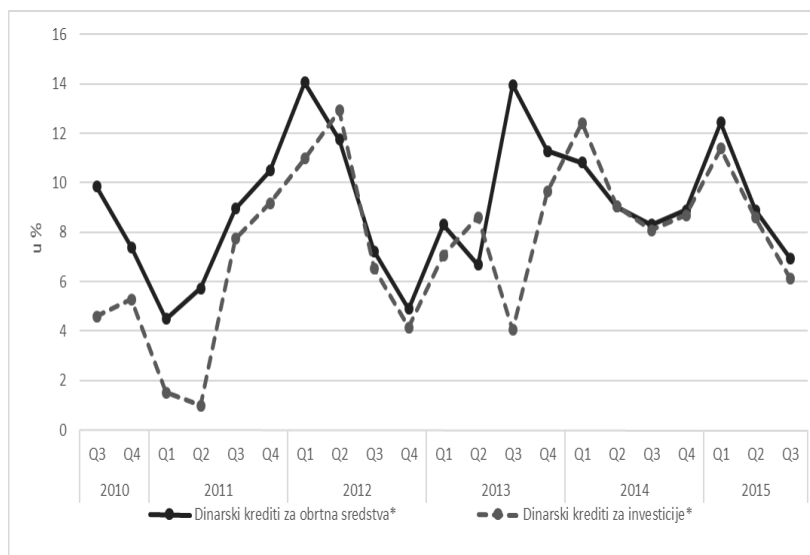
Promene kredita, milioni evra



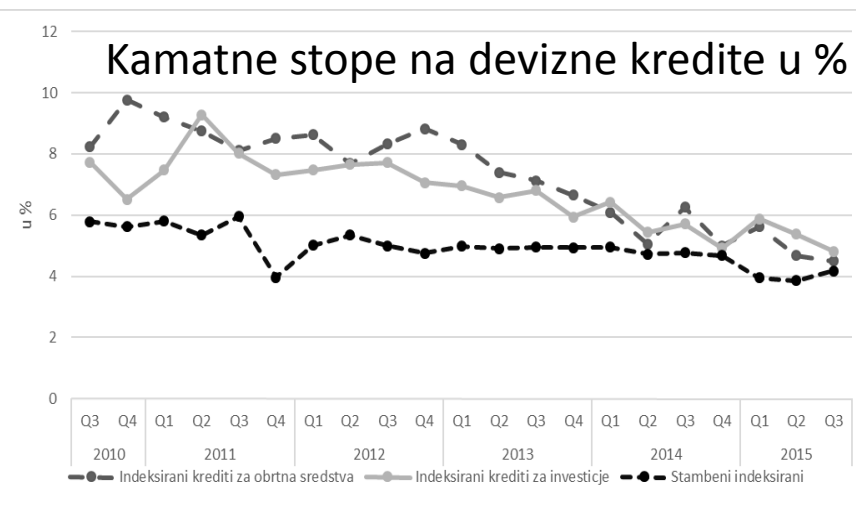
Kamatne stope na kredite banaka

- Kamatne stope na kredite opadaju
- Kamatne stope u evrima su verovatno na istorijskom minimumu tokom poslednjih 15 godina
- Pad realnih dinarskih kamatnih stopa je sada postojaniji jer je ostvaren u uslovima niske i stabilne inflacije
 - u prošlosti su realne dinarske kamatne stope opadale zbog nepredviđenog skoka inflacije
- Nivo kamatnih stopa će omogućiti da se uspostavi nova ravnoteža na finansijskom tržištu

Kamatne stope na dinarske kredite u %



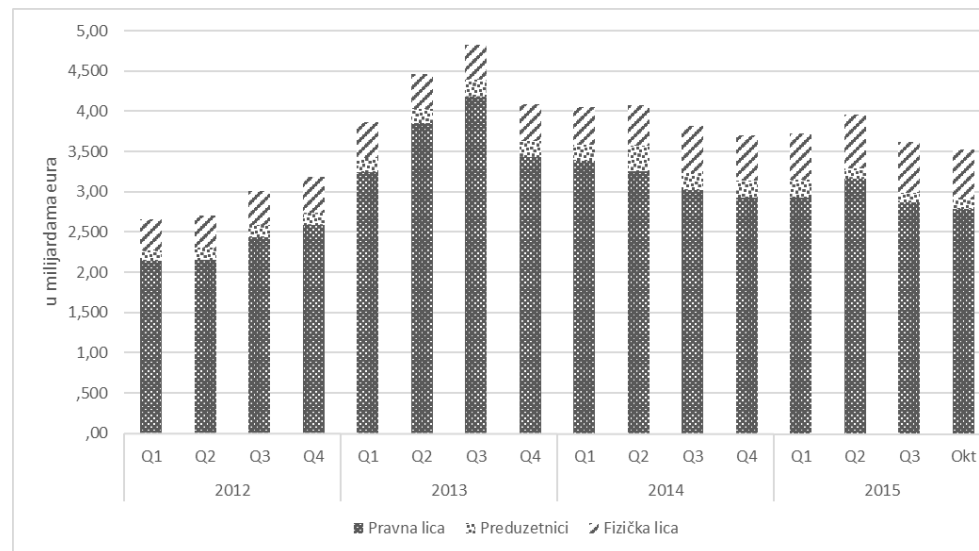
Kamatne stope na devizne kredite u %



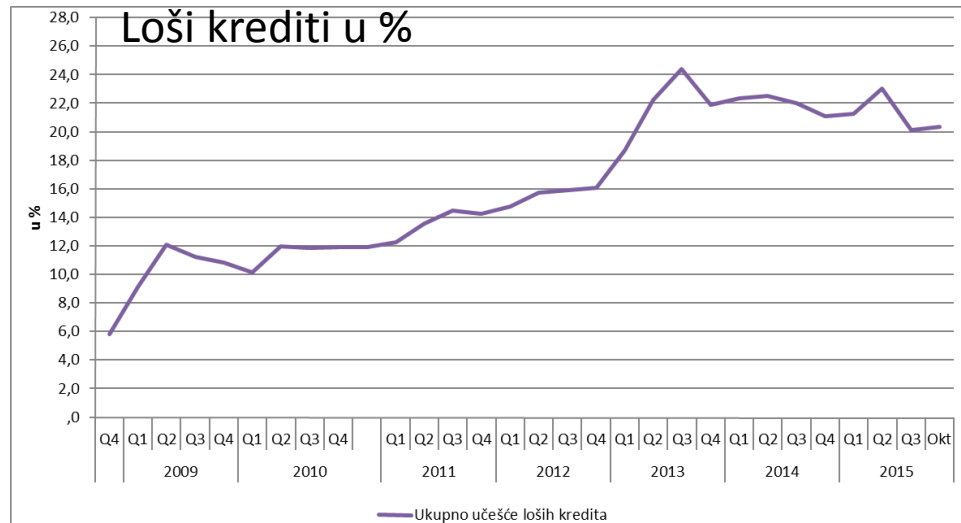
Problem loših kredita

- Smanjuje se iznos loših kredita kao i njihovo učešće u ukupnim kreditima
- Loši krediti su još uvek vrlo visoki i iznose 1/5 ukupnih kredita
- Moguće je da su mere usvojene sredinom godine podstakle banke da odlučnije rešavaju problem loših kredita
- Rast kreditne aktivnosti bi olakšao rešavanje problema loših kredita

Loši krediti u mlrd evra



Loši krediti u %



Hvala na pažnji!