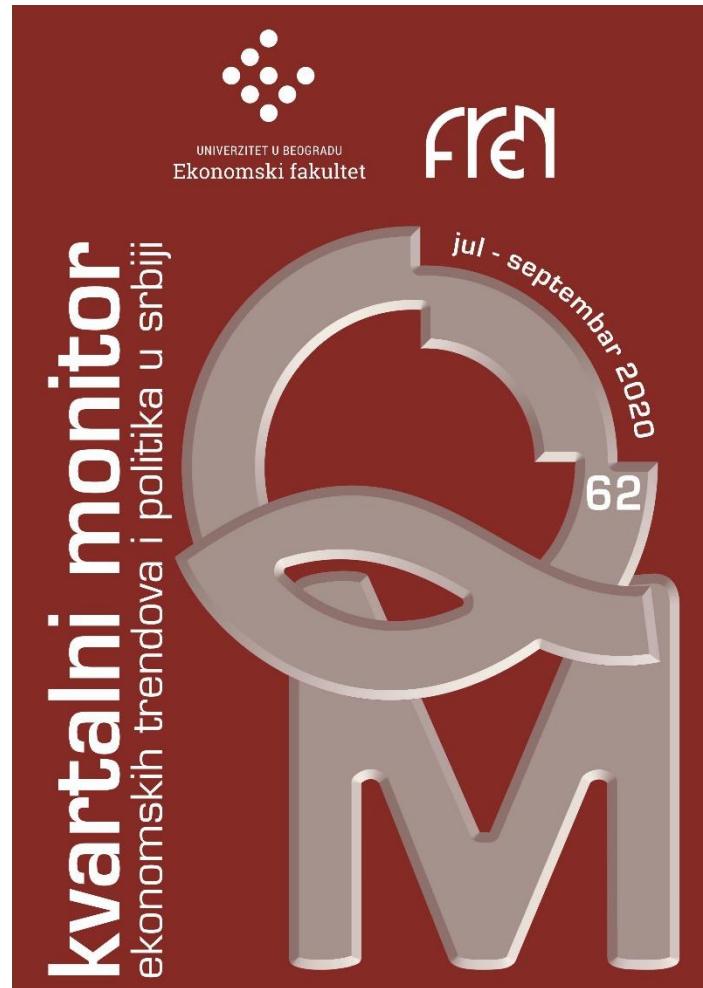




UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

frn Fondacija za razvoj
ekonomiske nauke



Prezentacija QM62



Бројнији одјељак
giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale Zusammenarbeit



Sadržaj

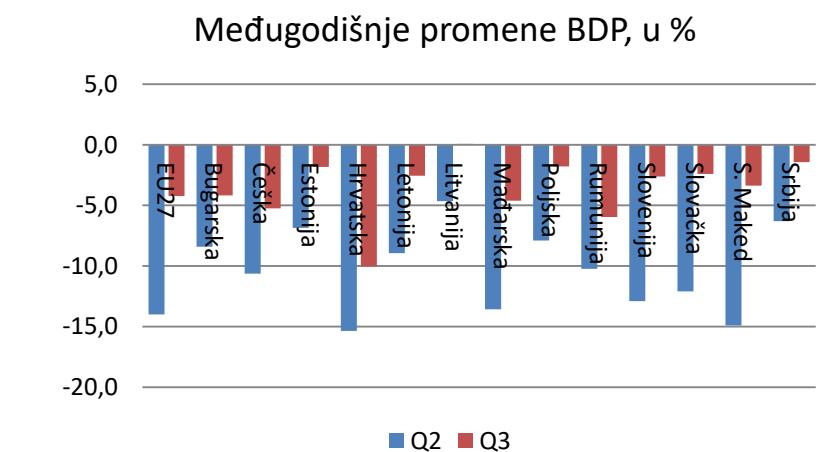
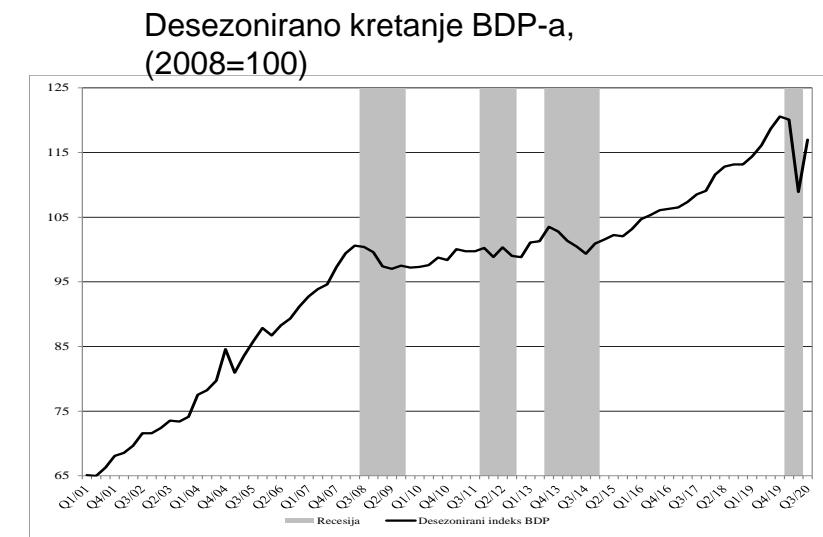
- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomска политика и реформе
- Осврт: Veljko Jeremić i Mladen Stamenković “Позиција Универзитета у Београду на Ђонгажској листи - конвергенција ка реалности”

Osnovni makroekonomski trendovi

- Oporavak privrede Srbije u drugoj polovini godine bio je brži nego što je ranije očekivano, što će popraviti rezultate na nivou godine
 - Procenjujemo da će pad BDP iznositi oko 1,5%, zaposlenost i zarade su veće nego u prethodnoj godini, ali od početka godine stagniraju, inflacija je niska i stabilna, spoljnotrgovinska razmena i spoljni deficiti su umereno opali, dok strane investicije imaju značajan pad
- Srbija je primenila snažne fiskalne i monetarne stimulanse, koji su pozitivno uticali na rezultate u ovoj godini,
 - neselektivni stimulansi su smanjili prostor za pomoć privredi i građanima u narednoj godini
- Novi talas pandemije ukazuje da će se zdravstvena i ekomska kriza produžiti na prvu polovinu naredne godine
- U 2021 godini se očekuje rast BDP za 3-4% , minimalan rast zarada, rast nezaposlenosti, rast spoljne trgovine i spoljnih deficitata, stagnacija stranih investicija, niska inflacija i stabilan kurs

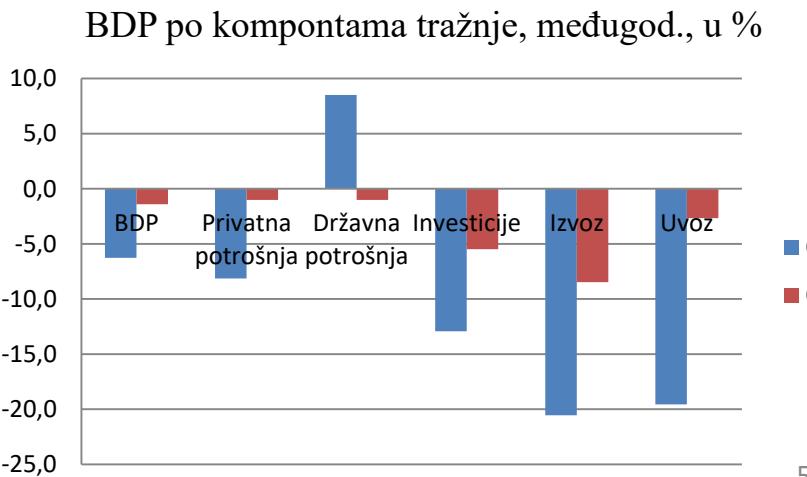
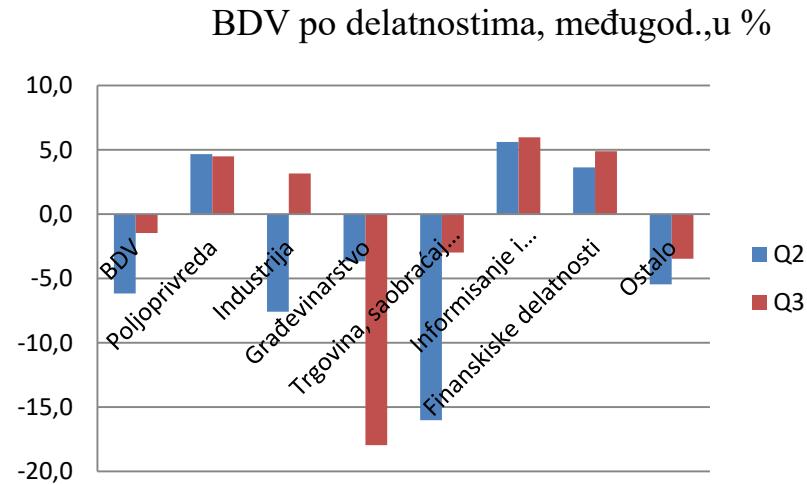
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- BDP Srbiji u Q3 se značajno oporavio
 - desezonirani BDP je za 7,4% veći nego u Q2
 - manji je za 1,4% nego u Q3 prethodne godine
- Oporavak je posledica ublažavanja epidemioloških mera, fiskalnih i monetarnih stimulansa i oporavka evropskih privreda
 - još uvek nije dostignut pretkrizni BDP
- Očekujemo da će se zbog novog talasa pandemije u Q4 oporavak zaustaviti
- Evropske privrede su se u Q3 značajno oporavile
 - za sada je samo Litvanija dostigla pretkrizni nivo
 - Srbija posle Litvanije u Q3 ima najmanji pad
- Pandemija je snažno pogodila svetsku privredu
 - svetski BDP je opao za 4,5%, javni dugovi su dostigli 105% BDP, a javni i privatni 365% svetskog BDP, procenjuje se da je pandemija u ovoj godini uticala na gubitak oko 20 miliona radnih mesta



Privredna aktivnost po delatnostima i komponentama tražnje

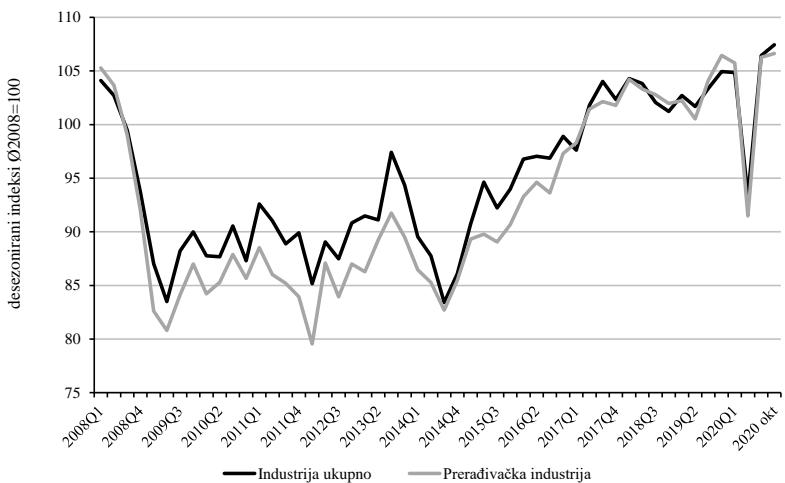
- Snažan oporavak u Q3 u odnosu na Q2 su ostvarile
 - industrija, saobraćaj, trgovina i turizam
 - industrija je premašila prošlogodišnji nivo
 - saobraćaj, trgovina i turizam su i dalje ispod prošlogodišnjeg nivoa
- Stabilan rast imaju
 - poljoprivreda, IT, telekomunikacije i finansijski sektor
- Dubok pad gradjevinarstva u Q3 je sumnjavljiv
 - u građevinarstvu rastu zaposlenost i zarade, raste potrošnja cementa
 - pad u Q3 je posledica poređenja sa periodom gradnje Turskog toka!?
- U Q3 privatna potrošnja se značajno oporavila, privatne investicije delimično
- Državna potrošnja u Q3 je opala zbog znatno manjih transfera privredi i građanima
 - u Q4 se očekuje visok rast državne potrošnje



Procene privredne aktivnosti u 2020.

- Pad BDP Srbije u prva tri kvartala je iznosio 0,9%, međugodišnje
- Pogoršana epidemiološka situacija će negativno uticati na rezultate u Q4, naročito u delatnostima:
 - saobraćaj, ugostiteljstvo, turizam,
 - pad potrošnje u navedenim delatnostima u Srbiji i svetu će negativno uticati na industriju
- Veliki broj obolelih u Q4 će uticati na manji broj časova rada
- Rast epidemioloških rizika će negativno uticati na investicije
- Procenujemo da će pad BDP Srbije u 2020 iznositi oko 1,5%,

Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje



Prognoze BDP-a za 2021.godinu

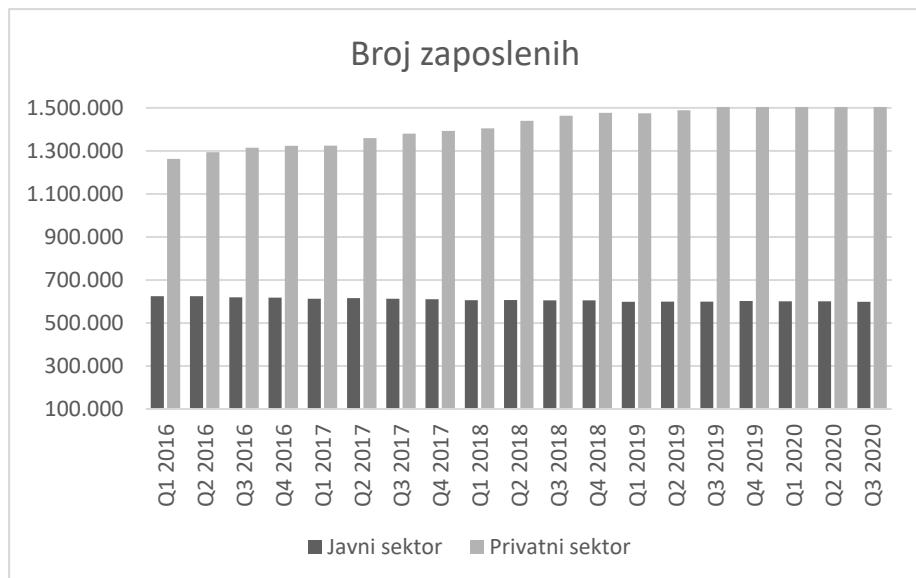
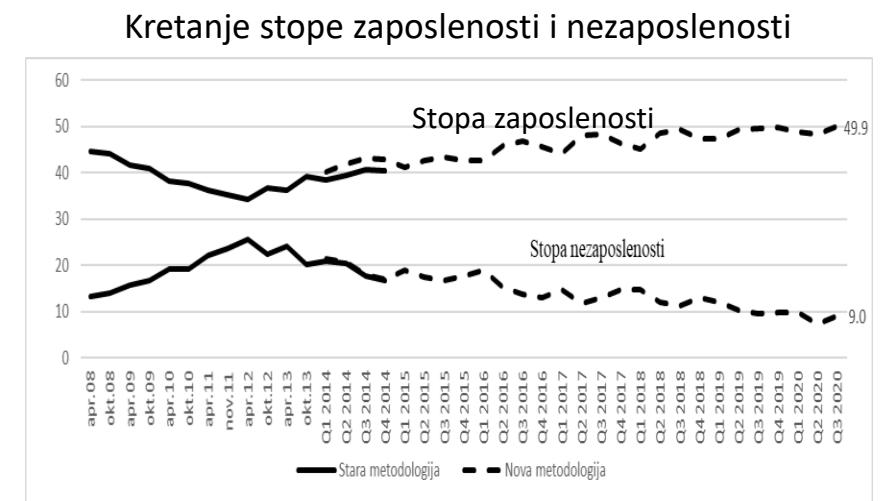
- Očekujemo da će oporavak privrede Srbije u narednoj godini biti postepen
- Pretpostavke:
 - novi talas pandemije koji će se produžiti na Q1, a možda i na Q2 naredne godine
 - u Q1, a verovatno i u Q2, u Srbiji će se primenjivati epidemiloške mere, dok će pomoći privredi i građanima od strane države biti skromna
 - u drugoj polovini godine se očekuje snažiji rast, zbog napuštanja ili slabljenja epidemioloških mera
 - oporavak neće biti skokovit zbog dugoročnih negativnih posledic a krize, kao što su pogoršanja finansijskih performansi preduzeća, rast nezaposlenosti, rast procenta loših kredita, ...
 - evropske privrede će se sporo oporavljati, finansijske performanse njihovih preduzeća će biti pogoršane, odlagaće se investicije u inostranstvo
- Prognoziramo da će se rast BDP Srbije u narednoj godini kretati u intervalu 3-4%, što je solidan rast
 - BDP će premašiti pretkrizni nivo za oko 2%

Prognoze BDP za 2021. godinu

- Ocenjujemo da je zvanična projekcija rasta BDP u narednoj godini od 6% preterano optimistična
 - ovakve prognoze su davale međunarodne finansijske organizacije sredinom godine, kada se verovalo da će pad u ovoj godini biti veći, a da će se pandemija završiti do kraja godine
 - manji pad u ovoj godini => manja mogućnost rasta u narednoj godini po osnovu postojećih kapaciteta
- Prema vladinim projekcijama osnovni izvori visokog rasta BDP su: rast investicija od 13,3% i rast privatne potrošnje od 5,4%
 - rast investicija će skoro sigurno biti znatno manji – privatne investicije koje čine 4/5 investicija će biti niske (neizvesnost, pogoršane performanse preduzeća, niska tražnja..)
 - privatna potrošnja će verovatno biti nešto manja jer će realne zarade rasti za 2-3%, penzije 4%, doznake će stagnirati, nezaposlenost će rasti, dospevaju tekuće i odložene obaveze po osnovu kredita,
- Svetski BDP, a time i svetska tražnja će sporo rasti
 - ali će se negativne posledice krize i dalje ispoljavati kroz rast nezaposlenosti, rast loših kredita, rast bankrotstava preduzeća, pad investicija u inostranstvo, ..., moguća je kriza javnog duga u nekim zemljama

Zaposlenost i zarade

- Stopa nezaposlenosti je u Q3 porasla na 9%
 - što je malo niže nego pre početka krize
 - u Q2 nezaposlenost je privremeno opala usled povećanja neaktivnosti
- Ukupan broj zaposlenih u Q3 približno je jednak kao u istom periodu 2019., jer je
 - pad privredne aktivnosti nizak,
 - državna pomoć je pokrila znatan deo troškova zaposlenih,
 - u većini delatnosti se očekuje oporavak tokom 2021.
- (IT i dr.) Prvi efekti krize ispoljili su se kroz stagnaciju zaposlenosti i realnih zarada u toku ove godine
- U narednoj godini očekujemo gubitak nekoliko desetina hiljada radnih mesta u regularnoj privredi, kao rezultat:
 - pada zaposlenosti u delatnostima i preduzećima koje su pogodeni krizom
 - stagnacije zaposlenosti u većini delatnosti
 - rasta zaposlenosti u nekim delatnostima



Koje segmente radne snage je pogodilo kriza?

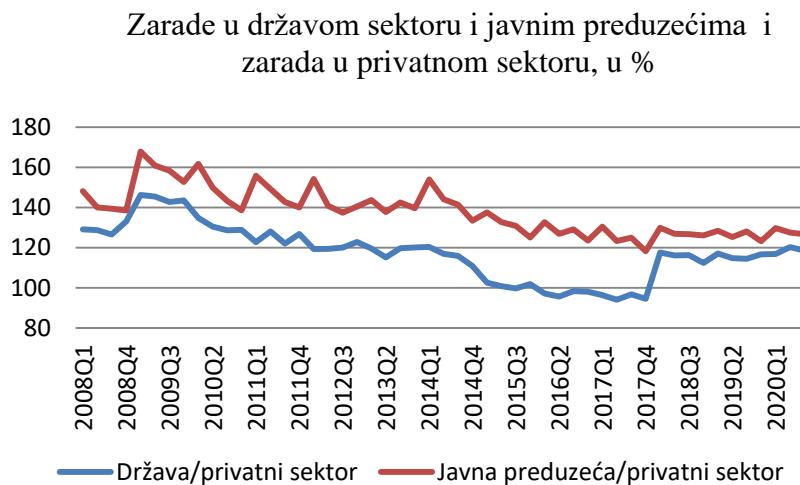
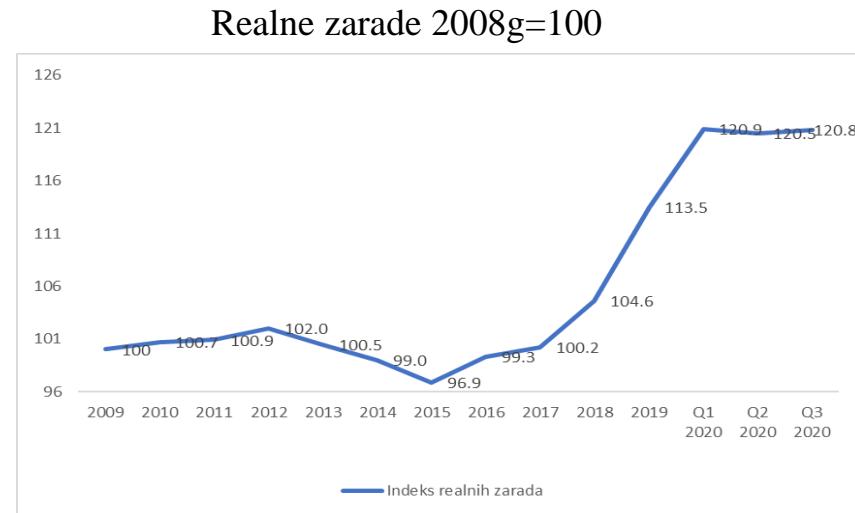
- Kriza za sada nije znatnije uticala na ukupnu zaposlenost
 - zaposlenost u delatnostima pogođenim krizom je malo opala zbog državni pomoći
- Neke kategorije zaposlenih su naročito pogodjene krizom
 - radnici koji su radili na crno, sezonski radnici, radnici na određeno vreme, samozaposleni bez zaposlenih
 - zaposlenost regularno zaposlenih radnika i koji rade na neodređeno vreme je povećana
- Zbog stanja na tržištu rada i državne pomoći deo radnika je dobio povoljniji radni angažman u periodu krize

Promene zaposlenosti prema profesionalnom statusu, vrsti rada i tipu ugovora

	Q3 2019	Q3 2020	Apsolutna promena	Relativna promena, u %
Zaposleni prema profesionalnom statusu				
Zaposleni radnici	2124.9	2131.3	6.4	0.3%
Samozaposleni sa zaposlenima	91.5	95.9	4.4	4.8%
Samozaposleni bez zaposlenih	587.3	568.2	-19.1	-3.3%
Pomažući članovi domaćinstava	134.9	141.2	6.3	4.7%
Zaposleni radnici prema vrsti rada				
Na neodređeno	1603.6	1691.7	88.1	5.5%
Na određeno	427.3	375.3	-52	-12.2%
Sezonski i povremeno	94	64.3	-29.7	-31.6%
Zaposleni radnici prema tipu ugovora				
Na osnovu pismenog ugovora o zaposlenju	1977	2026.2	49.2	2.5%
Bez pismenog ugovora o zaposlenju	148	105.1	-42.9	-29.0%

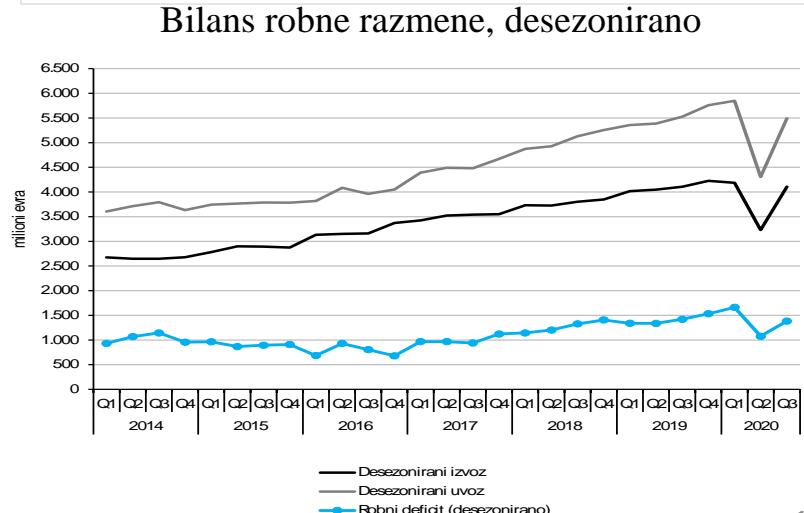
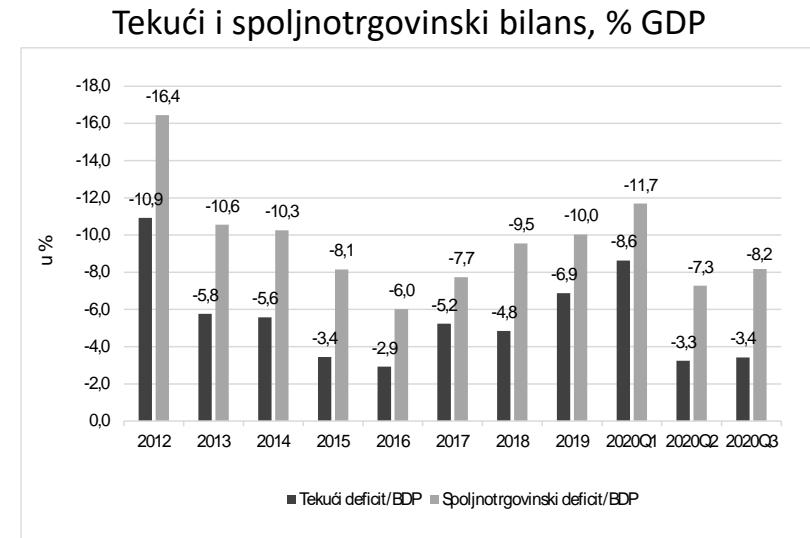
Zaposlenost i zarade

- Realni rast zarada u Q3 u odnosu na Q3 2019. iznosio je 7,5%
 - u javnom sektoru 9,6%
 - u privatnom 6,9%
- Usled krize zarade od početaka godine stagniraju; desezonirane zarade u Q3 su veće nego u Q1 za
 - 0,3% u privatnom i
 - 0,7% u javnom sektoru
- Razlika u zaradama između javnog i privatnog sektora je visoka i povećava se
 - ne može se objasniti razlikama u obrazovanju,
 - nije sigurno koliko je razlika posledica isplata dela zarada u privatnom sektoru na crno?!
- Zarade rastu brže od produktivnosti (međugodišnje), pa jedinični troškovi rastu za 11%,
 - jedinični troškovi rada su poslednje 4 godine povećani za blizu 20%
- U narednoj godini očekuje se realni rast zarada za 2-3%, pri čemu će zarade u javnom sektoru brže rasti



Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

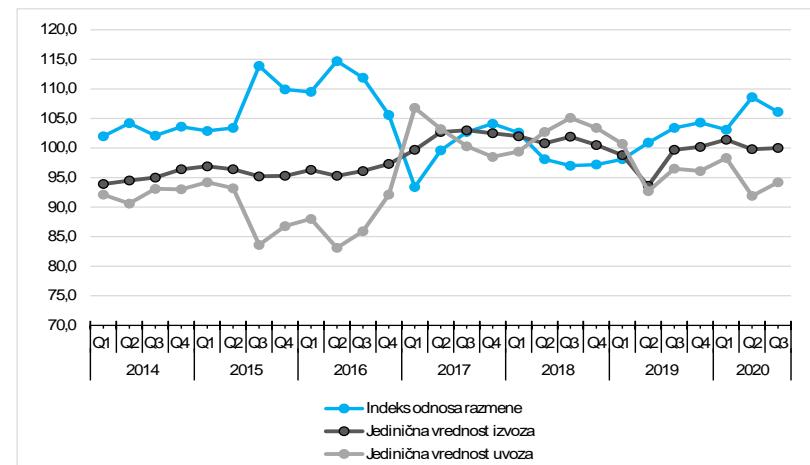
- Tokom trećeg kvartala
 - deficit tekućeg bilansa u Q3 iznosi 3,4% BDP što je za 1,5pp manje nego u Q3 prethodne godine
 - robni deficit iznosi 10,3% BDP i manji je za 0,5% pp nego u Q3 prethodne godine
 - suficit u razmeni usluga je smanjen za 0,4 pp
- Najveći uticaj na smanjenje deficitu tekućeg bilansa ima manji odliv dohodataka od kapitala (-2,2% BDP) i nešto manji trgovinski deficit
- Spoljnotrgovinska razmena je skoro dostigla nivo iz Q3 prethodne godine
 - u oktobru je izvoz veći za 2,3%, dok je uvoz manji za 2,7% nego u istom mesecu prethodne godine
- U prva tri kvartala uvoz i izvoz su niži za oko 5%, deficit u robnoj razmeni iznosi 11,4% BDP, slično kao i prošle godine
- U Q3 i oktobru raste izvoz i uvoz svih robnih grupa, osim energetika i intemedijalnim proizvoda
- Rast izvoznih i pad uvoznih cena je uticao na pad trgoviskog deficitu



Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Odnosi izvoznih i uvoznih cena su u Q3 malo pogoršani prema Q2 , ali su i dalje za 6,2% bolji nego u istom periodu prethodne godine
 - ključni doprinos povoljnijim uslovima trgovine potiče od niske cena nafte (uvoz) i relativno visoke cene žitarica i osnovnih metala (izvoz)
 - odnosi uvoznih i izvoznih cena ciklično variraju, u narednoj godini se očekuje rast cena nafte usled oporavka svetske privreda
- Procenujemo da će deficit tekućeg bilansa u 2020. biti oko 5% BDP, što je za blizu 2 pp. manje nego prošle godine
- U narednoj godini se očekuje rast spoljnotrgovinske razmene, ali i rast deficit u spoljnotrgovinskom tekućem bilansu
- Na rast trgovinskog deficit će uticati jačanje dinara, rast jediničnih troškova rada, ciklično pogoršanje odnosa razmene, rast domaće tražnje,...

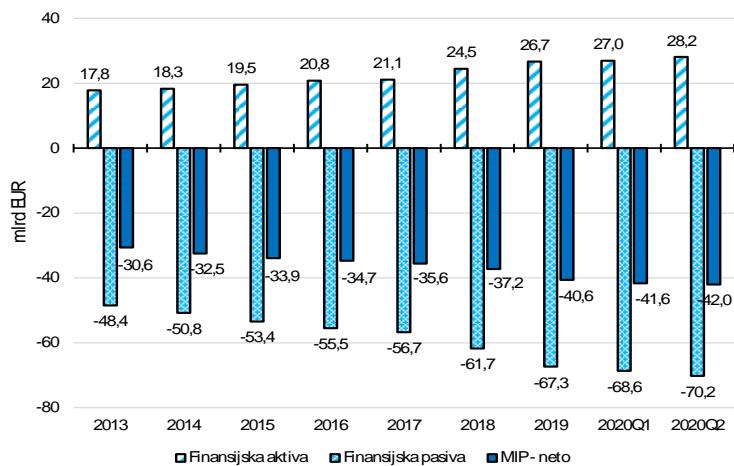
Međugodišnji indeksi odnosa razmene



Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- SDI su u toku ove godine pokazale visoku varijabilnost
 - u Q1 su porasle za 8,5% u Q2 opale za 36%, u Q3 su opale za čak 67, dok se u Q4 očekuje snažan rast SDI usled naplate prihoda od privatizacije Komercijalne banke
- Procenjujemo da će SDI u 2020. iznositi oko 2,8 mlrd evra, odnosno da će biti za oko 20% niže nego prošle godine
- Uprkos smanjenju, SDI će biti dovoljne da pokriju deficit tekućeg bilansa
- U narednoj godini se očekuje pad SDI, u srednjem roku je moguć rast
 - Da li će evropski investitori više ulagati u Evropu, a manje u Aziju?
- Tokom prvih šest meseci spoljni dug Srbije je povećan za 2,77 mlrd evra, od toga javni dug za 1,67, a privatni za 1,1 mlr evra
- Krajem juna spoljni dug je iznosio 31 mlrd evra, odnosno 61% BDP
- Međunarodna investiciona pozicija Srbije iznosi - 42 mlrd evra, odnosno -90,7% BDP

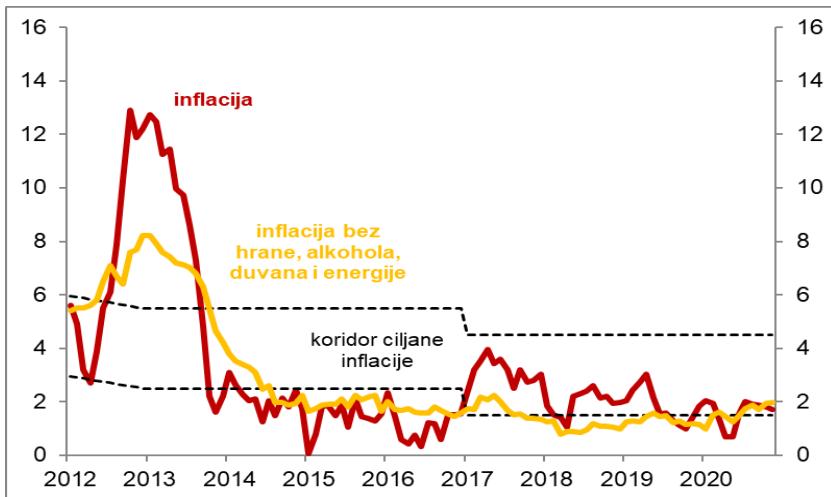
Neto imovinska pozicija Srbije



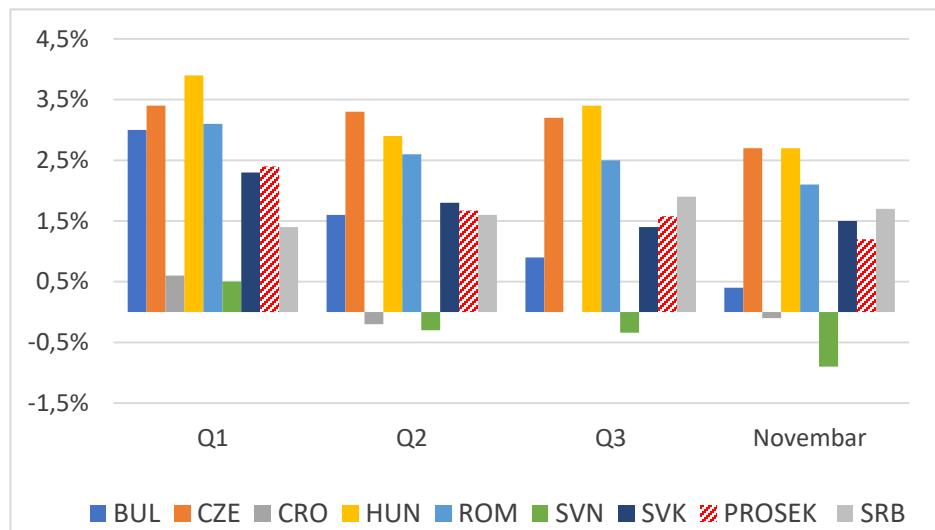
Inflacija i kurs

- U periodu jul - novembar inflacija je fluktuirala oko nule
 - cene su kumulativno opale za -0,3%
 - međugodišnja inflacija u novembru iznosi 1,7%
- Niska inflacija je posledica pada domaće tražnje, pada cene nafte, stabilnog dinara
 - fiskalna i monetarna ekspanzija su sprečile deflaciјu
- Inflacija je niska u svim evropskim zemljama, uključujući i zemlje CIE
- U narednoj godini očekujemo blago ubrzanje inflacije usled rasta cena nafte, električne energije i dr.,
 - NBS će, verovatno, intervencijama na deviznom tržištu držati kurs na stabilnom nivou
- Prognoziramo da će tokom 2021. inflacija ostati u donjoj granici ciljnog koridora

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



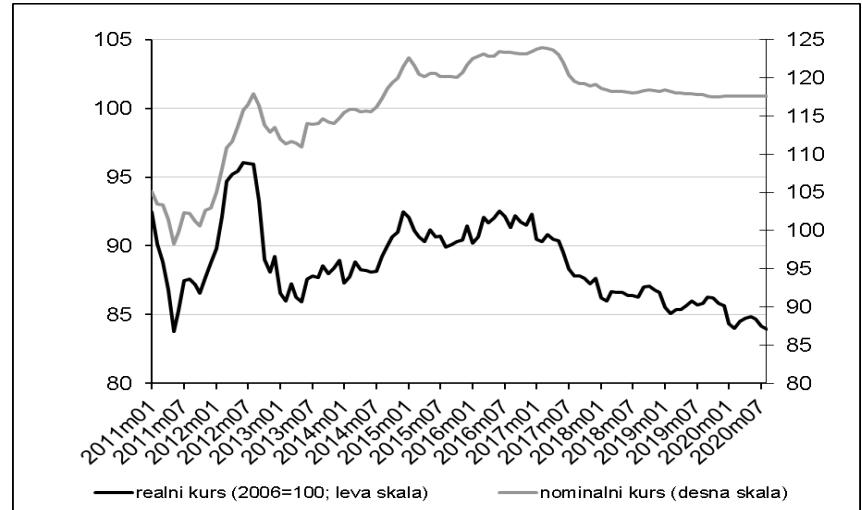
Međugodišnja Inflacija u Srbiji i izabranim zemljama CIE u 2020. godini



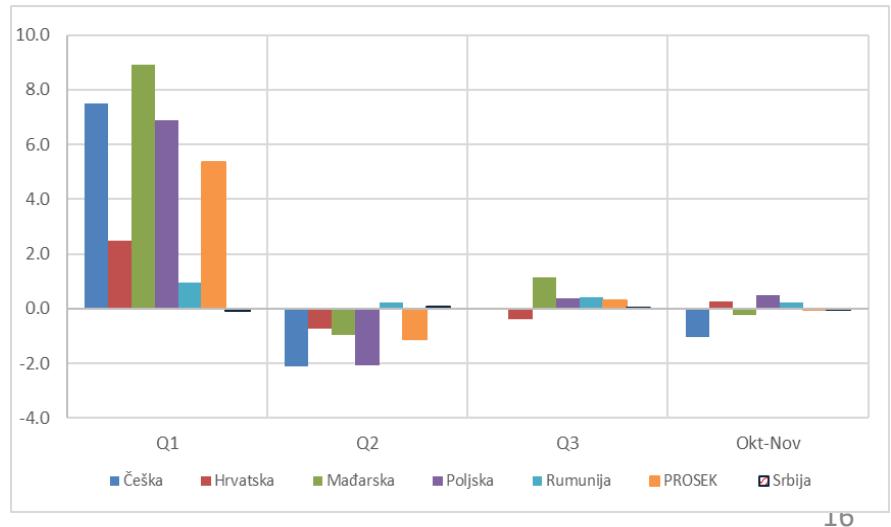
Inflacija i kurs

- Dinar je u 2020. godini bio skoro fiksan iako je tražnja na deviznom tržištu znatno prevazilazila ponudu
 - NBS je do kraja novembra prodala 1,7 mldr evra da bi sprečila slabljenje dinara
 - dinar je najstabilnija valuta u CIE medju zemaljama koje imaju sličan monetarni režim
- Nastavlja se realno jačanje dinara
 - dinar je prema evru u ovoj godini ojačao 1,4%, a u poslednje 4 godine za 8%,
- Fiksni kurs u uslovima fiskalne i monetarne ekspanzije dovodi do smanjenja deviznih rezervi
 - takva politika se ne može voditi u dužem periodu

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



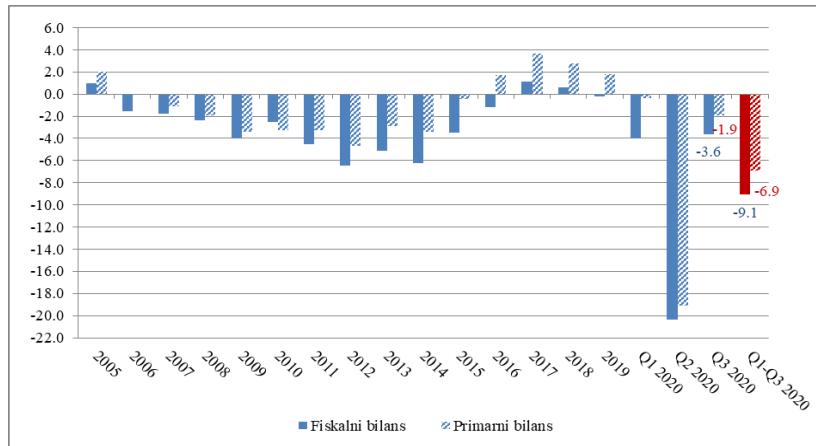
Nominalna promena deviznog kursa (u %) u odabranim zemljama



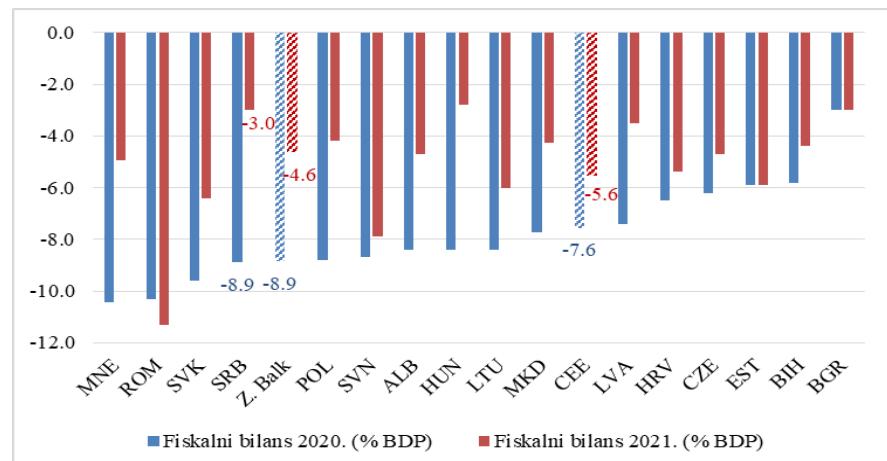
Fiskalni tokovi i politika

- Tokom Q3 stanje u javnim finansijama se popravilo
 - prihodi su povećani za 1,4 % međugod. (+23,6% u odnosu na Q2)
 - rashodi su povećani 13,4% međugod. (- 13% u odnosu na Q2)
 - deficit je 50,6 mlrd (258 mlrd u Q2)
 - u oktobru je ostvaren suficit od 15,6 mlrd
- Bolji rezultati u periodu jul -oktobar su posledica ublažavanja epidemioloških mera i smanjenja transfera privredi i građanima
- U prvih 10 meseci prihodi su realno opali za 4,1 % dok su rashodi veći za 17,2%
 - deficit je 344,8 mlrd dinara (oko 7,7% BDP u tom periodu)
- Srbija će u poslednja dva meseca značajno povećati rashode, pa će deficit u 2020. iznositi blizu 9% BDP
 - deficit Srbije je na nivou proseka EU, ali je za 1,5 % BDP veći nego u zemljama CIE ≈ iznosu isplate po 100 evra punoletnim građanima

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



Centralna i Istočna Evropa: fiskalni bilans (% BDP)

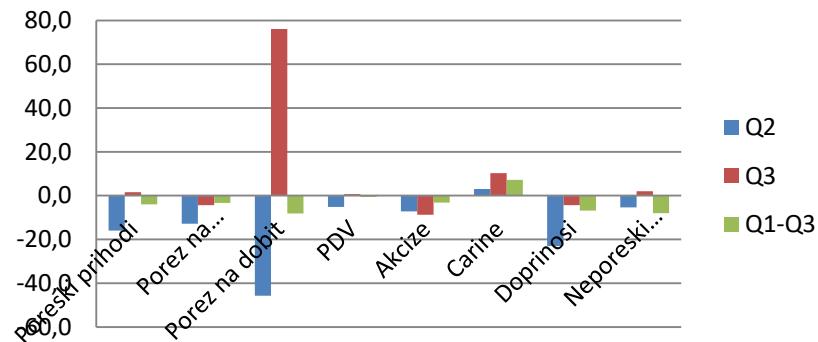


Izvor: IMF WEO (Oct 2020) i European Economic Forecast (Autumn 2020)

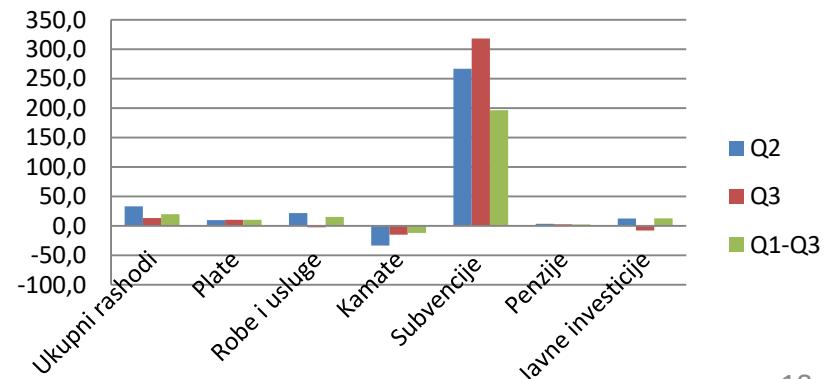
Fiskalni tokovi i politika

- U Q3 naplata svih prihoda je znatno poboljšana u odnosu na Q2
 - naplata poreza na dobit, carina, PDV i neporeskih prihoda je premašila Q3 2019
 - naplata PDG, doprinosa i akciza je manja nego u Q3 2019
- U Q1-Q3 naplata prihoda je realno opala za 4,1%
 - opadaju svi poreski prihodi, osim carina
- Većina rahoda u Q3 je opala u odnosu na Q2
- U odnosu na Q3 2019. porasli su rashodi za subvencije, plate i penzije, dok su rashodi za kamate, javne investicije i kupovinu roba i usluga opali
- U periodu Q1-Q3 opali su samo rashodi za kamate, svi ostali su povećani
 - najviše su rasli rashodi za pomoć zdravstvu, privredi i građanima, plate i javne investicije imaju visok rast

Realne međugod. promene prihoda države, u %



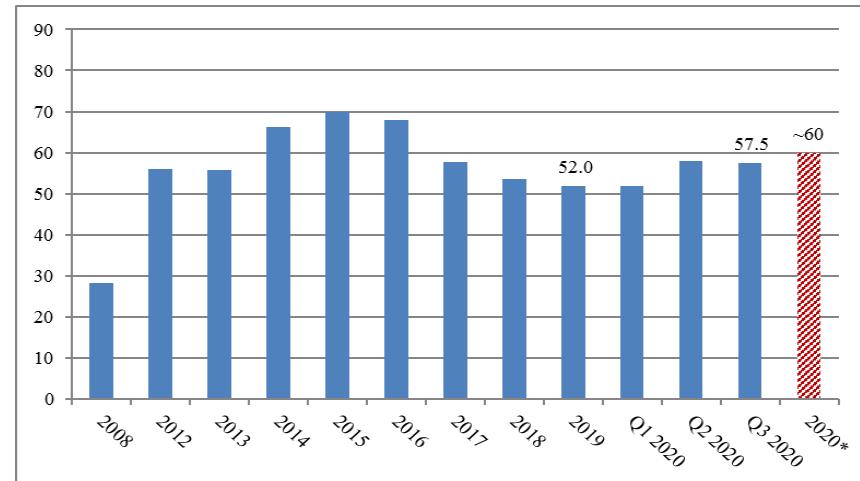
Realne međugod. promene rashoda države, u %



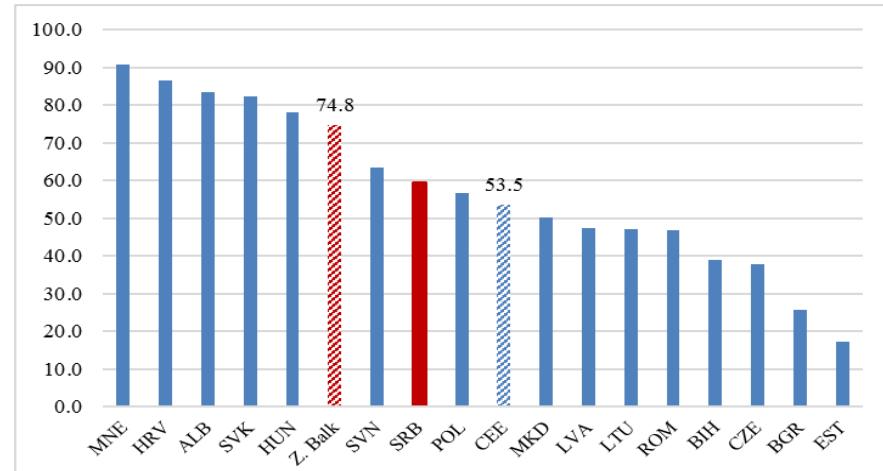
Fiskalni tokovi i politika

- Javni dug je krajem Q3 dostigao 57,5% BDP
 - nivo duga tokom Q3 je povećan za 230 miliona evra, a od početka godine za blizu 2,7 mlrd evra
- Procenjujemo da će dug u odnosu na BDP krajem godine dostići blizu 60% BDP
- Prirast javnog duga u 2020. će biti oko 3,5 mlrd evra, što je znatno manje od fiskalnog deficitu od 4,2 mlrd evra
 - deo deficitu je finansiran trošenjem depozita države (prihodi od koncesija i privatizacije)
- Javni dug Srbije krajem 2020. će biti veći od proseka zemalja CIE, ali manji od proseka zemalja Zapadnog Balkana
 - javni dug je visok u odnosu na nivo razvijenosti zemlje
 - troškovi plaćanja kamata su veći nego u zemljama CIE

Kretanje javnog duga Srbije, % BDP



Procena javnog duga krajem 2020, % BDP



Izvor: IMF WEO Oct 2020 i European Economic Forecast (Autumn 2020)

Reakcija fiskalne politike na krizu

- Srbija je snažno reagovala na krizu povećanjem rashoda i odlaganjem poreskih obaveza
- Snažna fiskalna ekspanzija, podržana monetarnom politikom je
 - ublažila posledice pada privatne tražnje i privatnih investicija, usled čega je
 - BDP imao mali pad, ukupna nezaposlenost povećana, privrede a tokom druge polovine godine delimično oporavila
- Fiskalna ekspanzija je sadržala ekonomski neefikasne i društveno nepravične mere kao što su:
 - odobravanje svim građanima po 100 evra
 - isplata minimalnih zarada preduzećima čiji prihodi nisu značajno opali
- Posledica ovakve politike su:
 - u ovoj godini potrošeno je više sredstava nego što je neophodno
 - ostao je mali fiskalni prostor za podršku privredi i građanima u narednoj godini, mada će podrška biti potrebna
- Neka trošenja su bila netransparentna

Ocena fiskalne politike za 2021. godinu

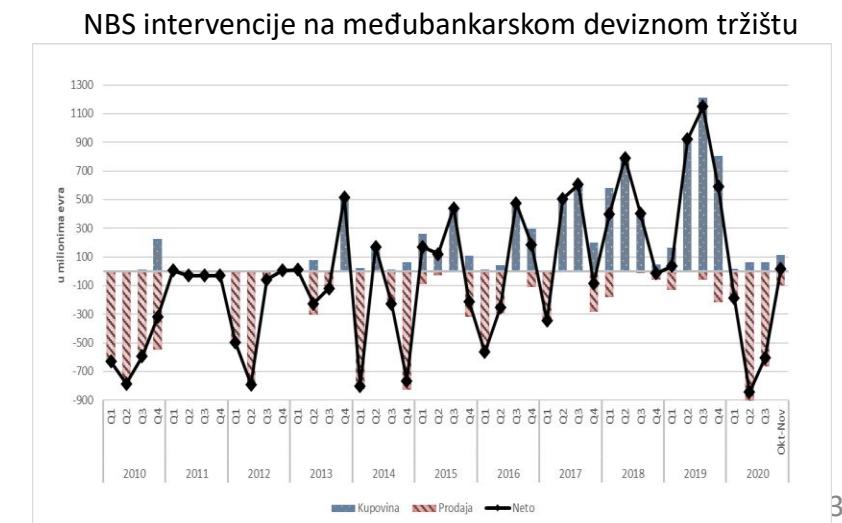
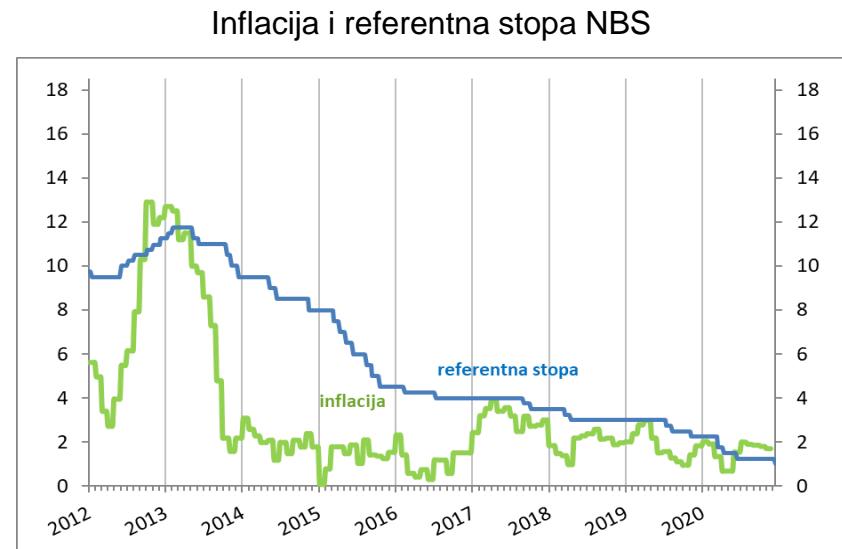
- Planirani fiskalni deficit 2021. je održiv
 - uz deficit od 3% BDP odnos javnog duga prema BDP će stagnirati ili opadati
- Postoje realni rizici da fiskalni deficit bude znatno veći
 - javni prihodi će biti manji jer će rast BDP skoro sigurno biti manji od projektovanih 6%
 - zbog pogoršane finansijske situacije u preduzećima verovatno će se pogoršati naplata tekućih i odloženih poreskih obaveza
 - rast broja stečajeva i smanjenje zaposlenosti će privremeno smanjiti broj poreskih obveznika,
 - ublažavanje negativnih posledica krize će zahtevati dodatnu pomoć privredi i građanima
 - epidemije nije završena, oporavak će biti postepen, delo privrede će biti u teškom stanju i naredne godine
- Deficit će verovatno biti između 4-5% BDP
 - javni dug će verovatno preći 60% BDP, ali to neće ugroziti stabilnost javnih finansija
 - važno je da se doneše plan kako bi se deficit u izbornoj 2022. smanji na oko 2% BDP

Ocena fiskalne politike za 2021. godinu

- Dobro je što je planiran rast javnih investicija od oko 14%
 - potrebno je da se unapredi efikasnost investicija (bolja selekcija projekata, konkurentske procedure izbora izvođača radova, efikasniji nadzor,...),
 - neefikasne investicije imaju za posledicu da se za dinar potrošnih sredstava dobije manje od dinara javnog kapitala
- Povećanje zarada u javnom sektoru od blizu 5% u uslovima krize i neizvesnosti je fiskalno neodgovorno i nepravično
- Odgovornije bi bilo da je povećanje odloženo, a sredstva rezervisana za pomoć privredi i ugroženim gradjanima

Monetarna politika

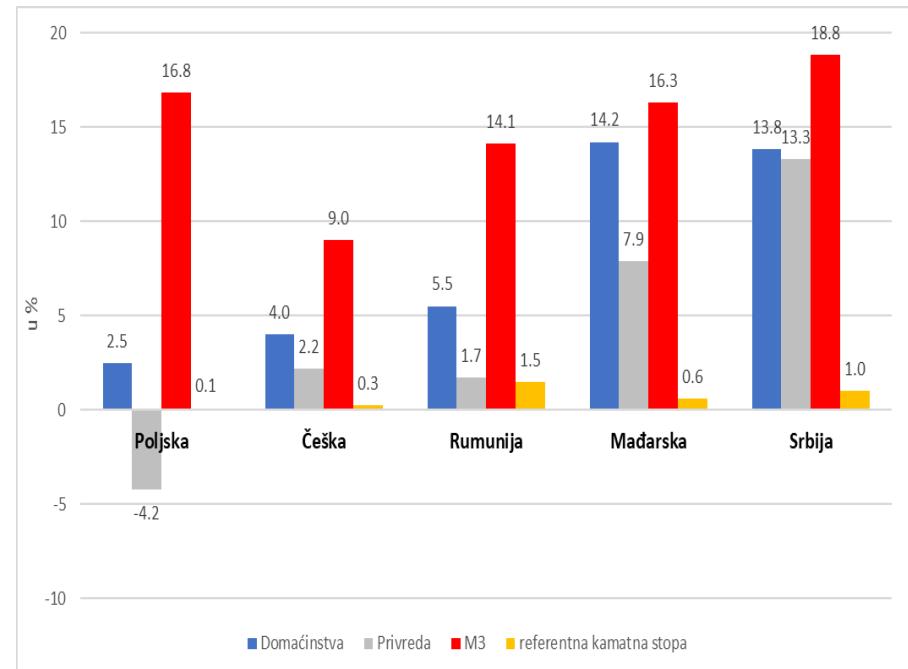
- U uslovima krize i niske inflacije NBS nastavlja s ekspanzivnom monetarnom politikom
 - referentna kamatna stopa je smanjena na 1%
 - dodatnim repo i svop aukcijama je povećana dinarska i devizna likvidnost
 - otkupljen je deo emitovnih korporativnih obveznica
- Dodatna likvidnost se kreira kroz fiskalni ekspanziju – države znatno više novca ubacuje u opticaj kroz rashode nego što uzima kroz prihode
- Ponuda dinara je veća od tražnje, dok je ponuda deviza manja od tražnje
- Država je u periodu januar-novembar prodala preko 1,7 mlrd evra da bi, pri fiksnom kursu, uravnotežila ponudu i tražnju za devizama
- Fiskalna i monetarna ekpanzija u uslovima fiksnog kursa imaju za posledicu smanjenje deviznih rezervi
 - takva politika nije održiva u dužem periodu



Monetarna politika

- U trećem kvartalu dinarska i devizna novčana masa (M2) je porasla za 3,3%, dok međugod. rast krajem Q3 iznosi 18,8% (realno 16,6%)
- Povećanju novčane mase najviše je doprineo rast kredita privatnom sektoru
- Ekspanzivnu monetarnu politiku primenjuju i druge zemlje CIE, sa sličnim monetarnim režimom
 - monetarna politika Srbije je nešto ekspanzivnija,
 - rast novčane mase je nešto brži, kamatna stopa je među najnižim
 - druge zemlje su dopuštale manje fluktuacije kursa

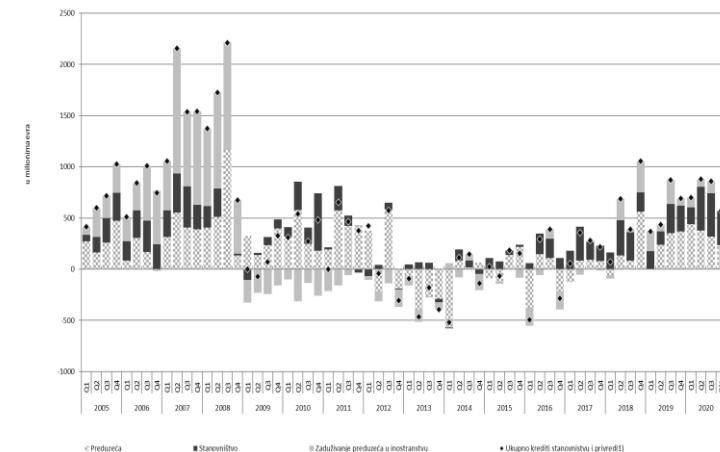
Stopa rasta kredita domaćinstvima i privredi, stopa rasta M3 i referentne kamatne stope, međugod. u %



Kreditna aktivnost banaka

- Neto krediti banaka u Q3 i snažno rastu
 - privredi za 318 miliona evra, + 115 miliona evra iz inostranstva
 - stanovništvu za 424 miliona evra,
 - državi za 290 miliona evra
- Na rast neto zaduženja preduzeća i građana uticala je garantna šema, kao i odlaganje vraćanja većeg dela starih kredita
- Obzirom na to da se plaćanje potencijalno loših kredita odlaže, prava slika o kvalitetu kredita će biti jasna tokom naredne godine
- Očekuje se rast loših kredita za nekoliko procentnih poena usled
 - pogoršanja finansijskih performansi preduzeća,
 - gubitka radnih mesta,
 - vraćanje tekućih i odloženih obaveza

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



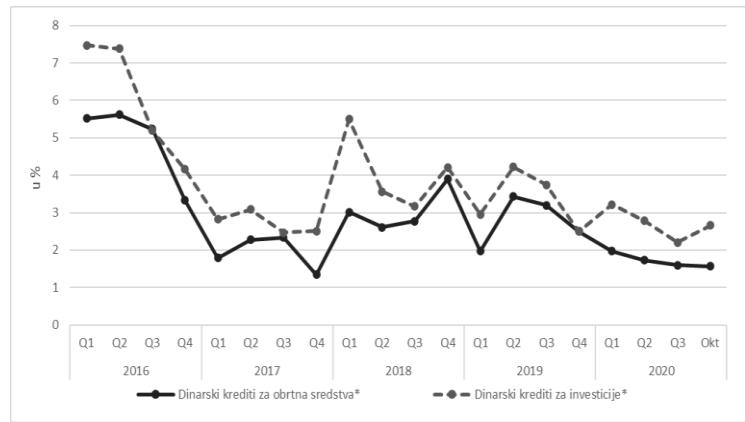
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



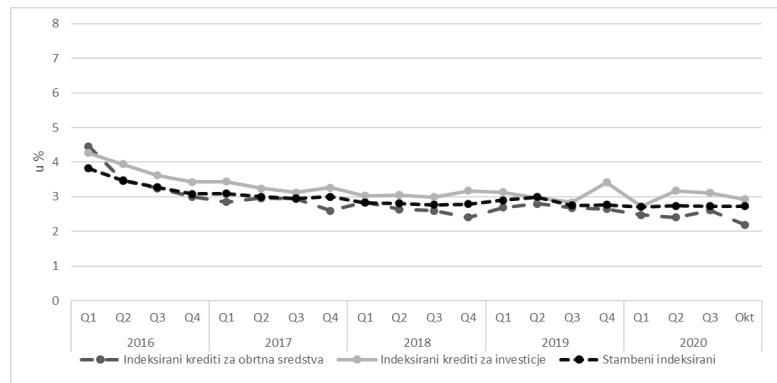
Kamatne stope na kredite banaka

- Monetarna ekspanzija NBS, ali i drugih centralnih banaka utiče da su kamatne stope u Srbiji niske i stabilne
- Realne kamatne stope
 - na dinarske kredite za obrtna sredstva blago opadaju
 - na kredite za investicije fluktuiraju
- Kamatne stope na indeksirane kredite su na stabilno niskom nivou
- Niske kamatne stope se očekuju i u narednoj godini

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!