

Uvodnik



Rezultati privrede Srbije u 2020. godini su relativno dobri, imajući u vidu da su ostvareni u uslovima pandemije i globalne ekonomske krize. Procenjuje se da će pad BDP u ovoj godini iznositi oko 1,5%, što će biti jedna od najnižih stopa pada u Evropi. Na solidne rezultate u pogledu kretanja BDP uticalo je to što je Srbije ušla u pandemiju sa relativno visokom stopom rasta, za razliku od većine evropskih zemalja čije privrede su tokom prethodne godine značajno usporile, dok su neke bile u blagoj recesiji. Bolji rezultati jednim delom su posledica toga što u strukturi privredi Srbije visoko učešće ima proizvodnja egzistencijalnih proizvoda, poput hrane, pića, kućne hemije i dr., dok je učešće delatnosti koje su naročito snažno pogođene krizom, poput turizma, proizvodnje investicione opreme i trajnih potrošnih dobara, nisko. Snažan i neselektivan fiskalni stimulan, koji je rezultirao fiskalnim deficitom od 9% BDP, uz ekspanzivnu monetarnu politiku, ublažio je pad BDP u ovoj godini.

Fiskalni stimulan, koji su uključivali isplatu minimalne zarade za veći deo privatnog sektora u periodu od pet meseci, ublažili su i odložili pogoršanje stanja na tržištu rada. Stopa nezaposlenosti, nakon privremenog pada tokom Q2, usled povećane neaktivnosti stanovništva tokom vanrednog stanja, u Q3 je dostigla 9%, što će verovatno biti i prosek za celu godinu. Prvi znaci krize na tržištu rada su stagnacija realnih zarada i zaposlenosti u toku ove godine.

Makroekonomska stabilnost je tokom ove godine očuvana, ali će u narednim godinama biti izazov da se ona održi, a da se pri tome stimuliše oporavak privrede. Inflacija je u Srbiji, kao i drugim evropskim zemljama, bila niska i stabilna, na šta je uticao pad privatne tražnje koji je samo delimično ublažen snažnim monetarnim i fiskalnim stimulansima. Nominalna vrednost dinara je ostala praktično fiksna od početka krize, uprkos tome što je tražnja za devizama bila znatno veća od ponude. Manjak ponude na deviznom tržištu popunjavao je prodajom 1,6 milijardi evra od strane NBS tokom prvih 11 meseci ove godine. Realna vrednost dinara već četvrtu uzastopnu godinu raste snažnije nego što to odgovara ekonomskim performansama Srbije, a što ima za posledicu rast spoljnih deficita. Kao što je bilo očekivano u periodu krize, došlo je do pada spoljnotrgovinske razmene, ali i do smanjenja deficita u spoljnotrgovinskom i tekućem platnom

bilansu. Deficit tekućeg platnog bilansa će u ovoj godini iznositi oko 5% BDP što je značajno manje nego prošle godine, ali je to i dalje visok deficit. Za razliku od trgovinskih transakcija koje su na nivou cele godine imale relativno mali pad, obim stranih direktnih investicija je u prva tri kvartala opao za trećinu, a na nivou godine se očekuje manji pad od oko 20% zbog priliva sredstava od prodaje Komercijalne banke. Pogoršanje spoljnoekonomskih tokova, ali i visoka dinarska likvidnost uticali u na rast tražnje za devizama i smanjenje deviznih rezervi za oko 500 miliona evra u prvih 11 meseci ove godine.

Kratkoročno posmatrano, odgovor ekonomske politike na krizu je bio adekvatan, što se ispoljava kroz mali pad BDP i izostanak znatnijeg rasta nezaposlenosti. Međutim, odgovor je bio neselektivan zbog čega je dosta sredstava potrošeno u kratkom periodu, tako da država nema mnogo prostora da nastavi sa podrškom privredi uz narednoj godini, iako će ta podrška biti i dalje neophodna. Neselektivnost je sporna i sa stanovišta pravičnosti jer su ograničena sredstva države podjednako davana bogatim i siromašnim građanima, kao i preduzećima koja su snažno pogođena krizom, ali i onima koja nisu pogodjena. Druga slabost ekonomske politike u ovoj godini, je neodrživost politike fiksnog deviznog kursa u uslovima snažne fiskalne i monetarne ekspanzije, jer ona dovodi do smanjenja deviznih rezervi. Smanjenje deviznih rezervi u ovoj godini ublaženo je zaduživanjem države u inostranstvu, ali mogućnost da se i u budućnosti devizne rezerve popunjavaju zaduživanjem su ograničene. Čini se da je ekonomska politika Srbije u ovoj godini kreirana na osnovu uverenja da će se pandemija i ekonomska kriza okončati do kraja godine, a da će u narednoj doći do spontanog oporavaka privrede – sada je očigledno da je to uverenje bilo pogrešno.

U uslovima neizvesnosti u pogledu okončanja epidemije i oporavka svetske privrede predviđanja rezultata privrede Srbije u narednoj godini za sada mogu da budu samo orijentaciona i uslovna, i skoro je sigurno da će biti revidirana tokom naredne godine. Projekcija rasta BDP za narednu godinu, zasniva se na pretpostavci da će se tokom prve polovine godine u Srbiji i Evropi primenjivani epidemiološke mere, ali i fiskalni i monetarni stimulan. Pretpostavlja se da će tokom druge polovine naredne godine početi oporavak evropskih privreda, ali da će on,

prema najnovijim projekcijama ECB, biti sporiji nego što se pre nekoliko meseci očekivalo.

Očekujemo da bi privreda Srbije u narednoj godini mogla da ostvari rast od 3- 4%, što implicira da će se u potpunosti nadoknaditi pad u ovoj godini kao i da će za oko 2 %, premašiti pretkrizni nivo privredne aktivnosti. Dostizanje pretkriznog BDP moguće je na osnovu postojećih kapaciteta, što znači da on ne zahteva značajnije investicije. Rast privrede po osnovu dostizanja pretkriznog nivoa aktivnosti biće relativno skroman, jer se privreda već u drugoj polovini ove godine približila pretkriznom nivou. Povećanje privredne aktivnosti iznad pretkriznog nivoa, zahteva nove investicije kojima se povećavaju privredni kapaciteti. Pad investicija u ovoj godini za čak 10%, uz očekivani skroman rast u narednoj godini, ukazuje da privredna aktivnost u 2021. godini neće znatnije nadmašiti pretkrizni novo.

Zvaničnu projekciju rasta BDP za narednu godinu prema kojoj se očekuje rast od 6% ocenjujemo kao preterano optimističnu. Prema zvaničnim projekcijama osnovni izvori rasta u narednoj godini su očekivani rast investicija od čak 13,3% i rast lične potrošnje od 5,4%. Malo je verovatno da će ostvariti planirani rast investicija pa će stoga i doprinos investicija rastu privrede biti manji od očekivanog. Na sporiji oporavak privrede Srbije će uticati i spor oporavak evropskih privreda, usled čega će rast izvoza i priliv stranih direktnih investicija biti skromni. Malo je verovatno da će realna privatna potrošnja biti povećana za 5,4%, jer će osnovni izvori njenog finansiranja rasti znatno sporije - realni rast zarada će se verovatno kretati između 2 i 3%, penzija oko 4%, dok će doznake stagnirati. Ukupna privatna potrošnje bi mogla da raste sporije od rasta prosečnih dohodaka, zbog rasta nezaposlenosti, povećanih troškova vraćanja kredita i visoke neizvesnosti.

Tokom naredne godine očekuje se rast nezaposlenosti, usled otpuštanja radnika u delatnostima koje su naročito snažno pogođene krizom i stagnacije zaposlenosti u ostalim delatnostima. Za sada je verovatnije da će se registrovana zaposlenost smanjiti za nekoliko desetina hiljada, nego da će posao izgubiti nekoliko stotina hiljada radnika. Očekuje se da će realne zarade u privatnom sektoru u narednoj godini stagnirati ili imati relativno skroman rast, dok će zarade u javnom sektoru ostvariti nominalni rast od blizu 5%, usled čega će se dodatno povećati razlike između zarada u javnom i privatnom sektoru. Prosečne zarade u narednoj godini, uz očekivanu stabilnost dinara, će verovatno biti u intervalu od 520-530 evra. Procenjujemo da će pandemija ubrzati prisutne trendove, kao što su automatizacija i digitalizacija poslova. U slučaju izostanka prilagođavanja ponude radne snage zahtevima tržišta moguća je dugoročna nezaposlenost.

U narednoj godini očekuje se da će inflacija ostati na niskom i stabilnom nivou i da će tokom cele godine biti ispod ciljnog nivoa od 3%. U toku naredne godine očekujemo da će inflacija ubrzati na šta će uticati očekivani rast cene nafte, nakon početka oporavka svetske privrede. Oporavak privatne tražnje u narednoj godini će biti spor, na šta će uticati skroman rast zarada u privatnom sektoru, rast nezaposlenosti, ali i velika neizvesnost koje će uticati na odlaganje kupovina koje nisu neophodne. Uprkos tome što očekujemo da će i u narednoj godini ponuda deviza bi manja od tražnje procenjujemo da će NBS intervencijama na deviznom tržištu držati kurs na stabilnom nivou, što će doprineti zadržavanju niske inflacije, ali će negativno uticati na međunarodnu cenovnu konkurentnost zemlje.

U narednoj godini očekuje se rast spoljne trgovine Srbije, ali i rast spoljnotrgovinskog deficita. Rast izvoza će biti podstaknut oporavkom evropskih zemalja, ali i rastom domaće ponude, dok će rast uvoza biti podstaknut oporavkom domaće privrede, ali i još bržim rastom domaće tražnje. Na povećanje spoljnotrgovinskog deficita će uticati rast domaće tražnje, jačanje dinara i rast jediničnih troškova rada tokom prethodnih nekoliko godina, kao i očekivano pogoršanje odnosa razmene usled rast cena nafte. SDI će ostati na niskom nivou jer će tokom većeg dela naredne godine ekonomski i neekonomski rizici biti visoki, a pogoršanje finansijskih performansi preduzeća, potencijalnih investitora, će uticati na odlaganje ili oduzimanje od investicija u inostranstvu. Moguće je da će u srednjem roku pandemija ubrzati realokaciju evropskih investicija iz Kine u manje razvijene delove Evrope, poput Srbije, usled rasta troškova poslovanja u Kini, ali i sve snažnijeg strateškog rivalstva Zapada i Kine.

Procenjuje se da će fiskalni deficit u narednoj godini biti veći od planiranih 3% BDP, i da će se kretati u intervalu od 4-5% BDP. Ključni razlog za veći fiskalni deficit su precenjeni prihodi države, koji su posledica preterano optimistički planiranog rasta BDP. Osim toga rast broja stečajeva preduzeća, rast nezaposlenosti i pogoršanje finansijskih performansi preduzeća će pogoršati naplatu kako tekućih tako i odloženih poreskih obaveza. Moguće je da će rashodi biti nešto veći od plana usled potrebe da se odobri dodatna pomoć privredi. Zbog fiskalnog deficita koji će biti veći od plana i niže stope rasta BDP očekuje se rast javnog duga u odnosu na BDP, čak i ako nominalni kurs dinara ostane približno konstantan. U tom slučaju, rast odnosa javnog duga prema BDP biće relativno skroman, tako da će fiskalna pozicija Srbije i dalje ostati stabilna.

