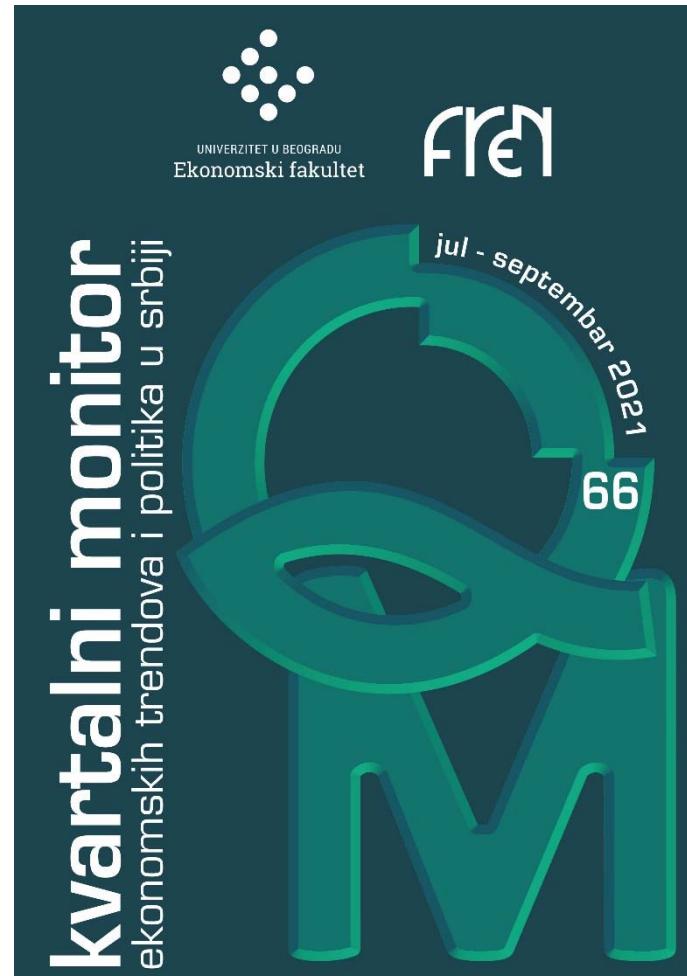




UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

fren Fondacija za razvoj
ekonomskih nauka



Prezentacija QM66



Бројило за развој
GIZ Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (DGII)

Raiffeisen
BANK

Sadržaj

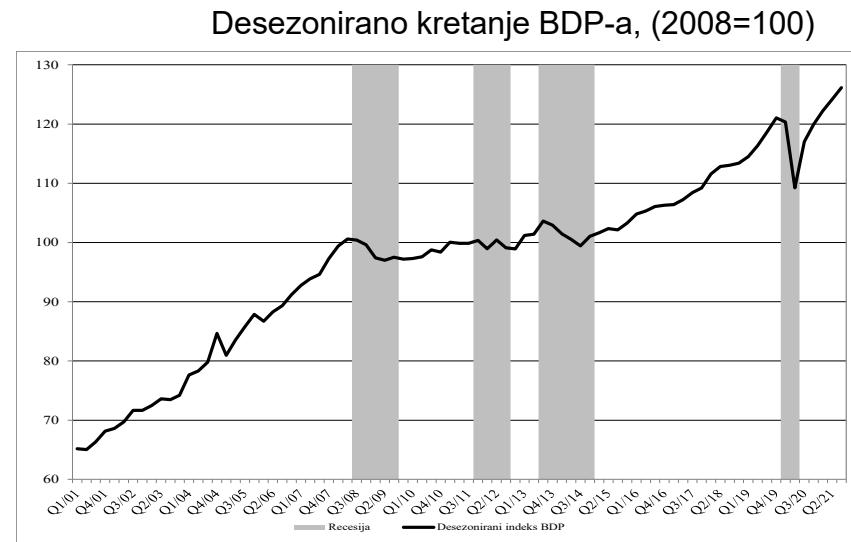
- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomска политика и реформе
- Компаративна анализа кретања цена на тржишту неремнине у Србији и свету

Osnovni makroekonomski trendovi

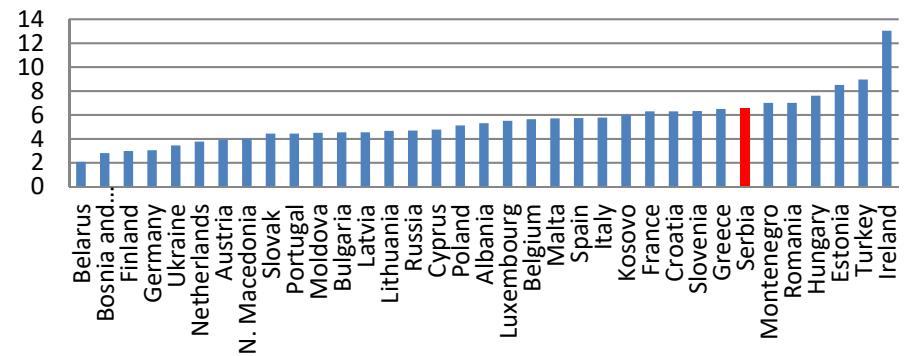
- Najvažniji trendovi u privredi Srbije u 2021. godini su
 - nastavak oporavka privrede i ubrzanje inflacije
- Ostali važni rezultati su
 - zaposlenost raste, realne zarade rastu u odnosu na prethodnu godinu, ali opadaju unutar godine
 - strane investicije su visoke, deficit u spoljnoj trgovini raste kao i spoljni dug
- Fiskalni deficit je znatno manji od plana, ali je javni dug značajno porastao, monetarna politika je ekpanzivna bez obzira na ubrzanje inflacije
- U narednoj godini se očekuje rast BDP od oko 4,5%, rast zaposlenosti od 2-3%, rast realnih zarada od oko 2%, inflacija 5-6% , očekuje se rast spoljnih deficit, dalji rast javnog i spoljnog duga, ...
- U 2022. godinu se ulazi sa velikim rizicima, kao što su: inflacija, energetska kriza, problemi u javnim preduzećima u Srbiji, verovatni rast kamatnih stopa, ..., političke tenzije u svetu i Srbiji

Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Rast BDP Srbije u Q3 iznosi 7,7% medjugodišnje, ili 1,6% u odnosu na prethodni kvartal
 - rast je brži od očekivanog i brži nego u evropskim zemljama
 - U Q3 BDP je premašio pretktrizni nivo za 4,6%
- Zbog bržeg rasta u Q3 povećavamo prognozu rasta za 2021. godinu na oko 7%
- Srbija će biti u grupi evropskih zemalja koje su u 2021. ostvarile najviši rast
- Srbija je prema kumulativnom rastu BDP u 2020-2021 na trećem mestu u Evropi i 23 u svetu
- Iznadprosečni rezultati su posledica: visoke stope rasta u 2019., strukture privrede, snažnih fiskalnih i monetarnih stimulansa i slabih epidemioloških mera



Procenjeni rast BDP u evropskim zemljama u 2021. godine, u %

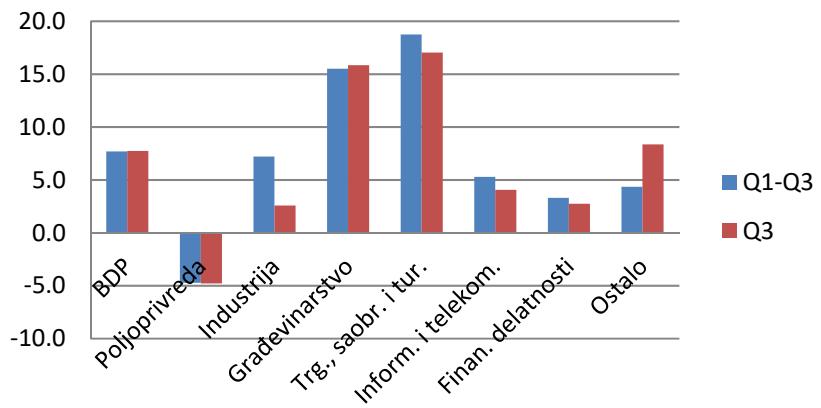


IMF, Economic outlook, oct. 2021.

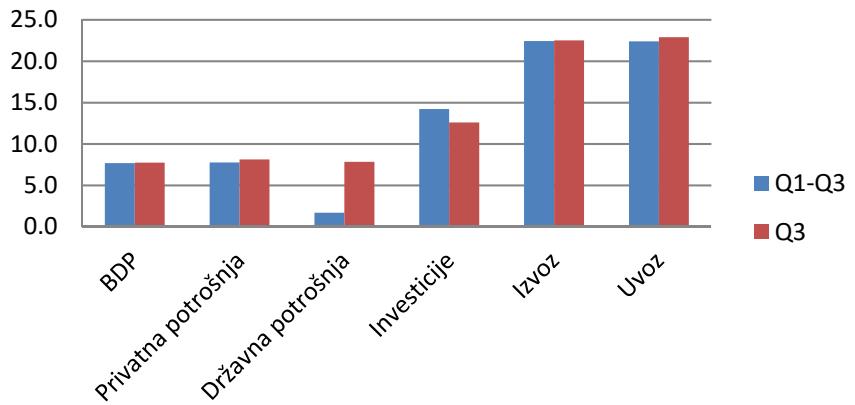
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Rast privredne aktivnosti po delatnostima snažno varira
 - gradjevinarstvo, trgovina, saobraćaj i turizam snažno rastu
 - IT, telekomunikacije i finansijske delatnosti imaju stabilan umeren rast
 - industrija snažno usporava
 - poljoprivreda opada (suša)
- Snažan rast trgovine, saobraćaja i turizma je iznenadjujući
 - u Q3 ove delatnosti imaju za 12,8% veću dodatu vrednost nego u Q3 2019.
- Glavni pokretači rasta na strani tražnje su investicije i izvoz
 - privatna potrošnje je dala solidan i stabilan doprinos rastu dok doprinos države varira
 - inflacija će smanjiti realnu vrednost privatne i javne potrošnje, a time i njihov doprinos rastu

Dodata vrednost po delatnostima, međugodišnje u %

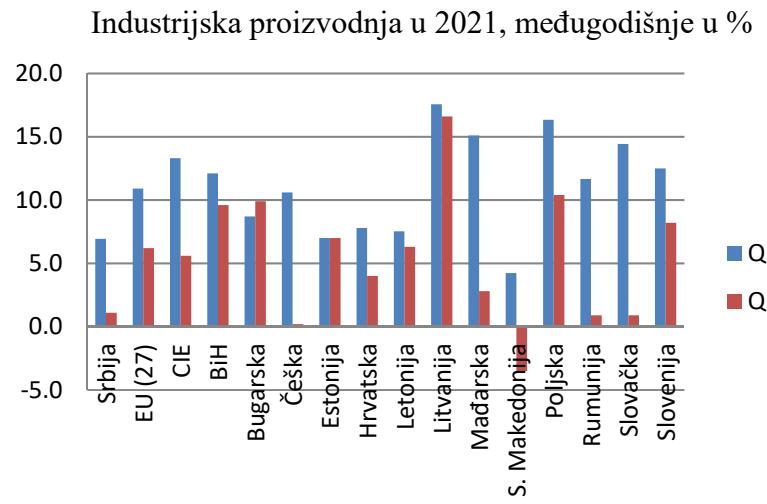
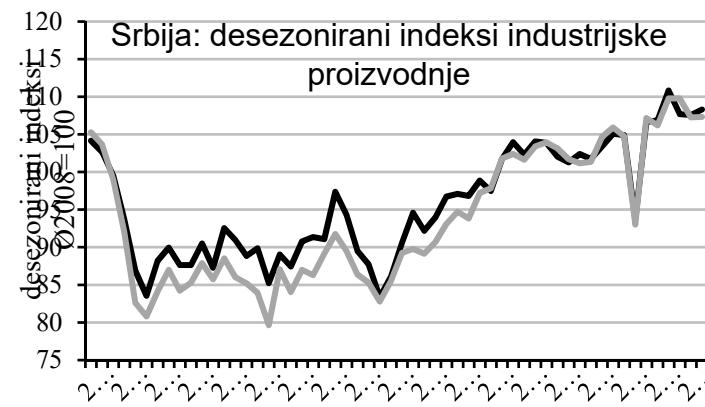


BDP i komponente tražnje u 2021., međugodišnje u %



Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

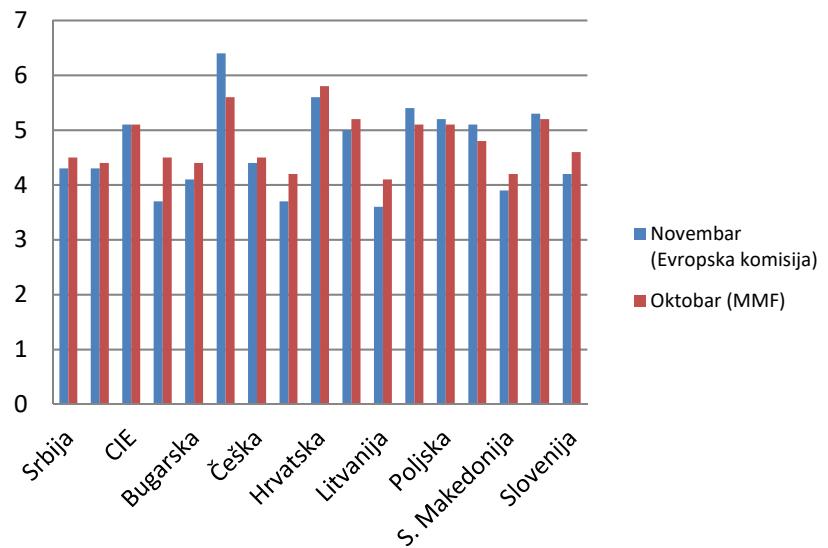
- Industrijska proizvodnja u Q3 snažno usporava
 - medjugodišnji rast 2,6%
 - medjugodišnji rast industrije u Srbiji je sporiji nego u EU i CIE, jer je pad u prošloj godini bio manji
- Desezonirana industrija u Q3 u odnosu na Q2 stagnira
 - rudarstvo raste 20%
 - preradjivačka industrija je opala za 2,3%
- Stagnacija industrije je posledica problema na strani ponude u svetu i rasta inflacije koja smanjuje realnu tražnju i dovodi do velikih promena relativnih cena



Prognoza BDP za 2022. godinu

- Kretanje BDP u narednoj godini je krajnje neizvesno
- Rast od oko 4,5% (Vlada, MMF, EK) je moguć
- Postoje brojni unutrašnji i spoljni rizici koji bi mogli da uspore rast u narednoj godini
 - rast kamatnih stopa
 - problemi na strani ponude, naročito u energetici
 - inflacija i velike promene relativnih cena
 - pogoršanje epidemioloških situacija
 - politička nestabilnost u svetu i Srbiji
- Sistemski problemi Srbije smanjuju potencijalni rast u dužem periodu
 - pravna nesigurnost i korupcija
 - problemi sa proizvodnjom i dugovima u javnim preduzećima u Srbiji
 - neefikasne javne investicije
 - politika jakog dinara je odživa dok postoji visok priliv stranog kapitala

Prognoze rasta BDP i 2022. godini



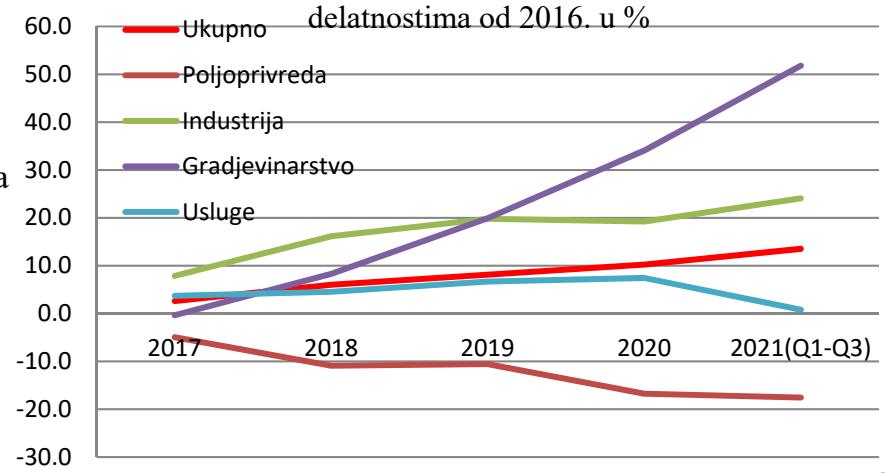
Zaposlenost i zarade

- Rezultati na tržištu rada u Q3 su mešoviti
 - zaposlenost raste, ali se rast realnih zarada usporava
- Stopa nezaposlenosti je blago opala, dok stopa zaposlenosti raste
- Registrovana zaposlenost je povećana za 2,8% medjugodišnje
 - rast u privatnom sektoru 4,1% u državnom 0,6%
 - neformalna zaposlenost raste u Q2 i Q3, delimično sezonski
- Rast zaposlenosti po delatnostima uglavnom prati kretanje privredne aktivnosti
 - snažno raste zaposlenost u gradjevinarstvu, umerno u industriji i poljoprivredi, u uslugama opada
 - u uslugama postoji snažna divergencija između kretanja zaposlenosti i BDV

Kretanje stope zaposlenosti i stope nezaposlenosti

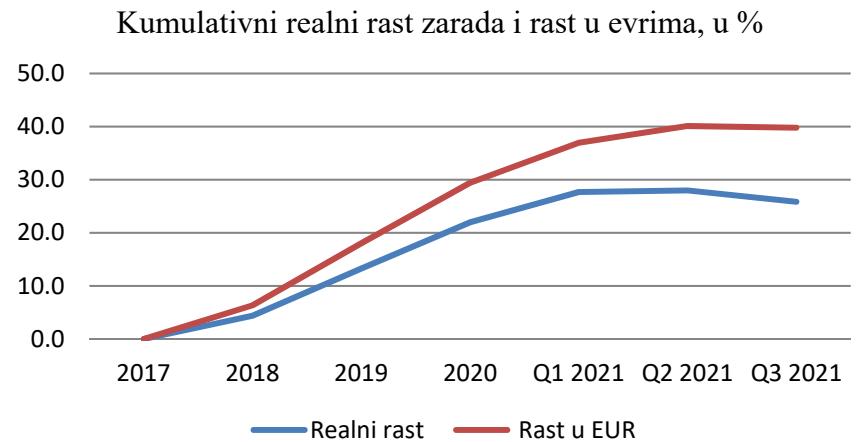
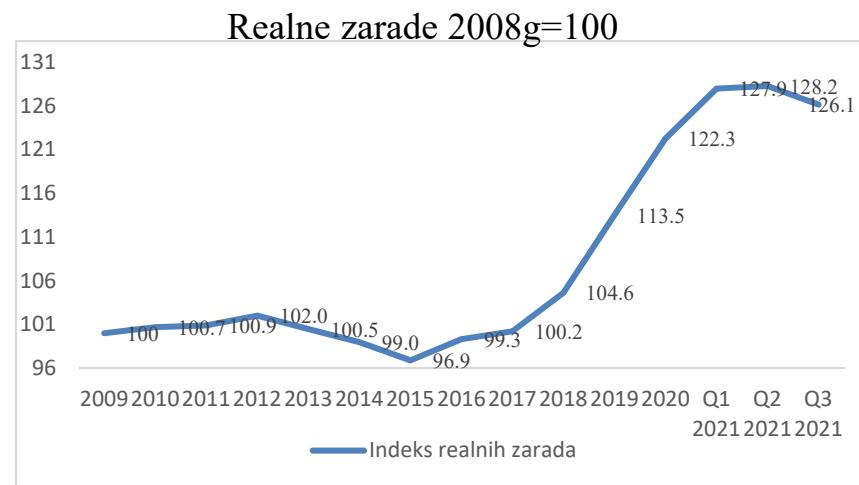


Kumulativni rast registrovane zaposlenosti po delatnostima od 2016. u %



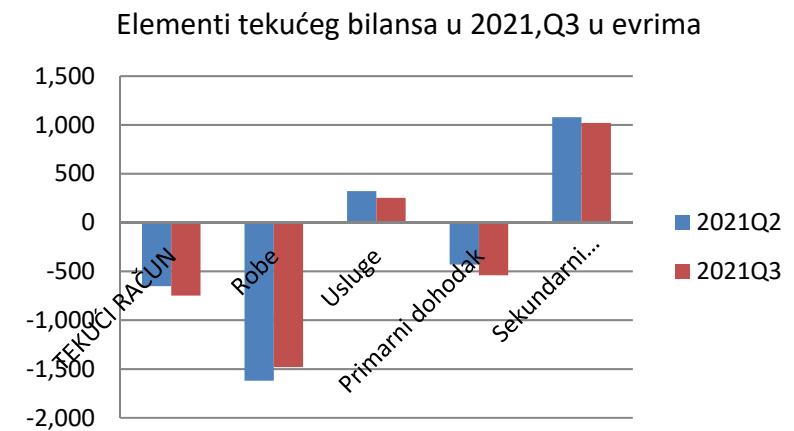
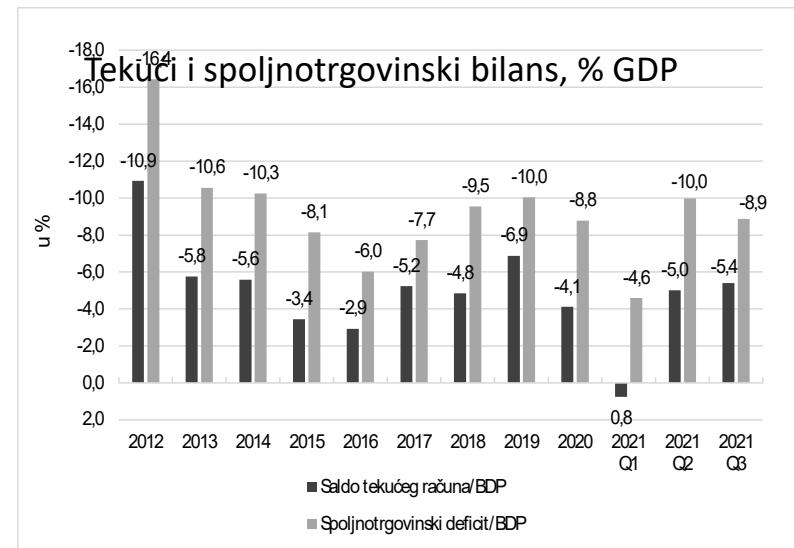
Zaposlenost i zarade

- Realne zarade su u Q3 veće za 4,5% nego pre godinu dana
 - usled inflacije zarade su u Q3 opale za 1,7% u odnosu na Q2 - od aprila do septembra realni pad je 3,7%
- Realne zarade u ovoj godini će rasti sporije od BDP
 - u periodu 2018-2020 realne zarade su povećane za 16,9%, a BDV za 3,9%
- Zbog fiksnog kursa dinara zarade u evrima tokom ove godine rastu kao i nominalne
 - u Q3 su veća za 9% nego pre godinu dana
- Zarade u evrima su od 2017. porasle za 40%, a realno za 26%
- U prvih devet meseci zarade u javnom sektoru su povećane za 7,4% u privatnom za 9,8%
 - zarade u javnom sektoru su za oko 17% veće nego u privatnom
 - stvarne razlike su manje zbog sive ekonomije u privatnom sektoru



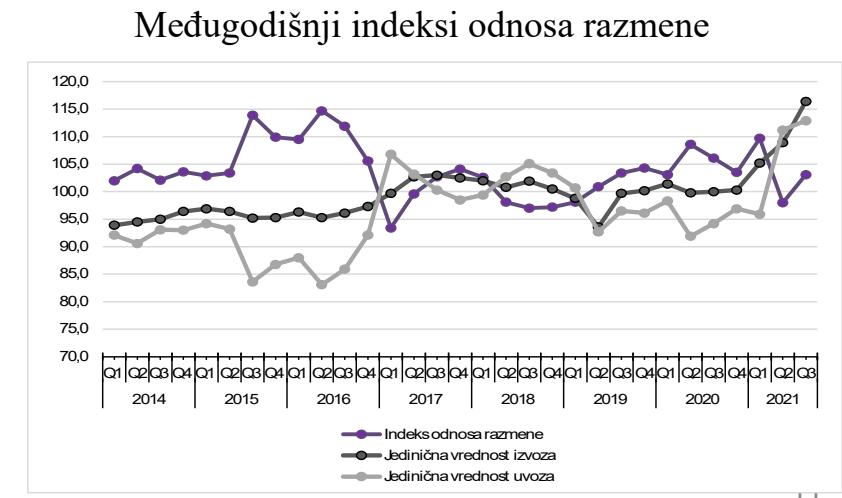
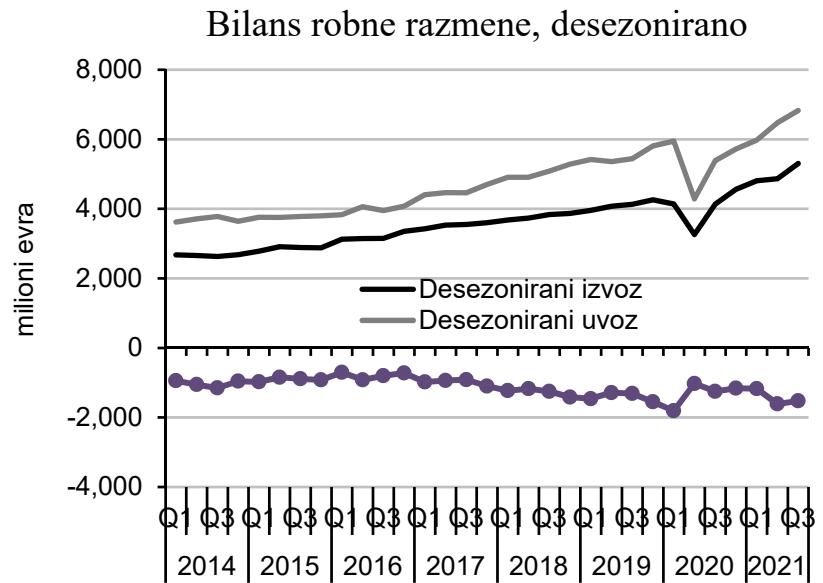
Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U Q3 deficit tekućeg bilansa je blago porastao u odnosu na prethodni kvartal
 - deficit u robnoj razmeni i suficit u razmeni usluga su smanjeni u odnosu na Q2
 - povećan je odliv dohodataka od kapitala i smanjen priliv doznaka
- Deficit tekućeg bilansa u Q3 i u celoj 2021. godini je manji nego u pretkiznoj 2019. godini
- Procenujemo da će u 2021. godini deficit tekućeg bilansa biti nešto preko 4% BDP
 - zbog vanrednog uvoza energenata možda će dostići 5% BDP!
- U narednoj godini očekujemo deficit od oko 6% BDP



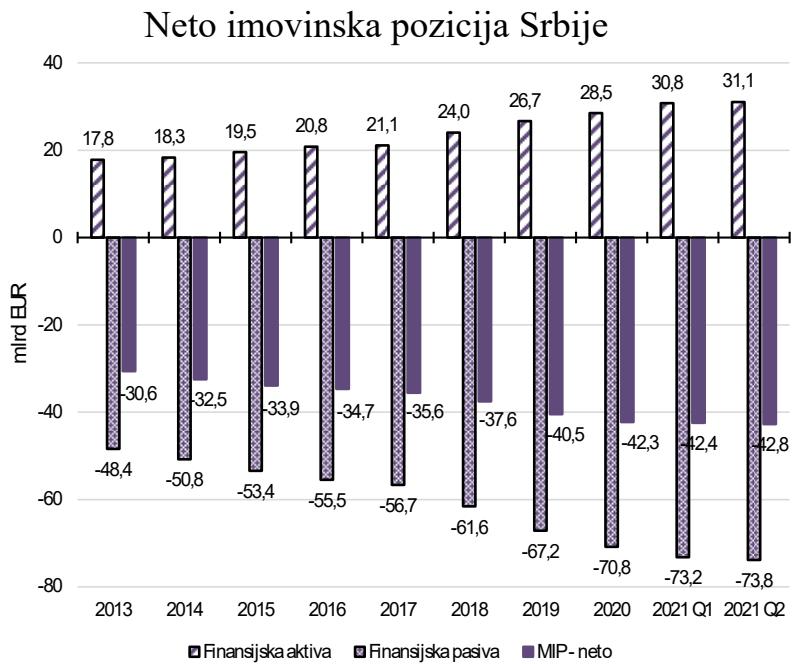
Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Izvoz i uvoz su u Q3 ostvarili snažan rast kako u odnosu na Q3 2020., tako i u odnosu na prethodni kvartal
- Izvoz je veći za 28,6% u odnosu na Q3 2020., za 9% u odnosu na prethodni kvartal i 25% u odnosu na maksimum pre pandemije
- Uvoz je veći za 26,9% u odnosu na Q3 2020., 5,4% odnosu na prethodni kvratal i 15% u odnosu na masimum pre pandemije
- Rast vrednosti izvoza i uvoza je velikim delom posledica rasta cena na svetskom tržištu
- Robni deficit u Q3 je iznosio 9,7% BDP, što je za 0,5% više nego pre godinu dana, ali je i dalje manji nego pre krize
- U Q3 izvozne cene su rasle brže od uvoznih
- U narednoj godini očekujemo rast robnog i spoljnotrgovinskog deficitra



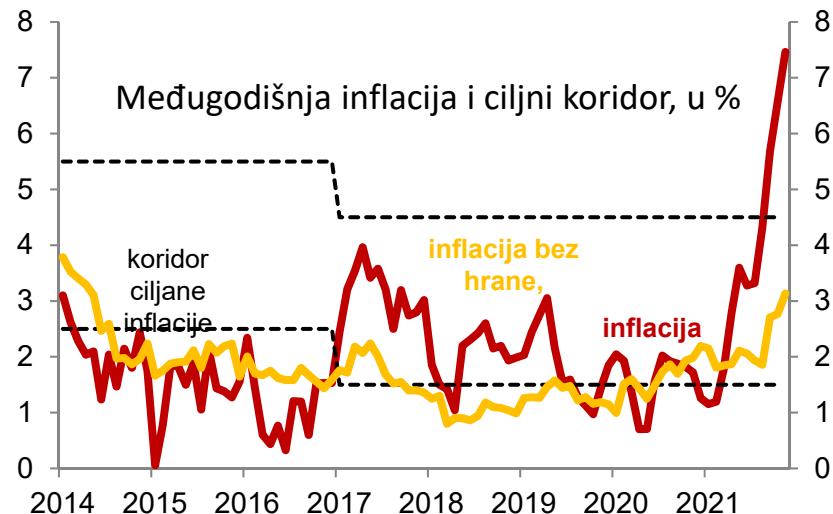
Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- U Q3 je ostvaren vrlo visok priliv stranog kapitala od 3,2 mlrd evra
 - SDI su 1,1 mlrd evra
 - krediti i portfolio investicije 1,3 mlrd evra
 - specijalna prava vučenja 0,8
- Priliv SDI je vrlo visok
 - u Q3 je 8,2% BDP u prva tri kvartala 7,1% BDP
- Osnovni pokretači rast SDI su
 - unutrašnji : makrostabilnost, niski troškovi, solidna infrastruktura, subvencije, diversifikacija investitora, ...
 - medjunarodni: niske kamatne stope, dobra geografska pozicija,...
- U proteklom delu godine značajno raste spoljni dug:
 - krajem juna je iznosio 32,3 mlrd evra (65,4% BDP)
 - u Q3 je spoljni dug države povećan za 1,4 mlrd evra

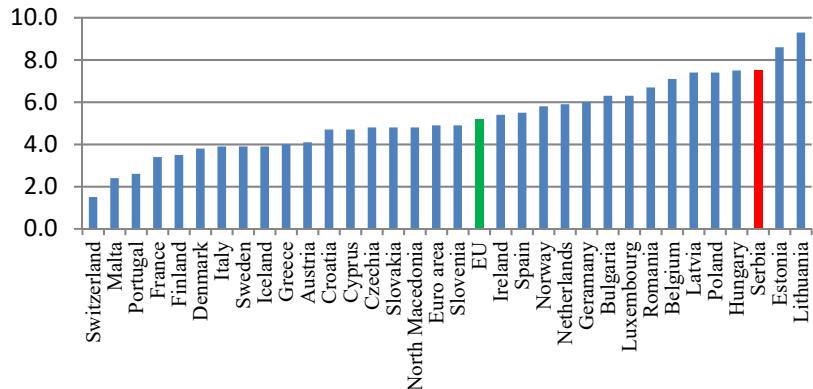


Inflacija i kurs

- Od drugog kvartala inflacija je značajno ubrzana
- U novembru je inflacija dospila 7,5% godišnje što je najviša inflacija u poslednjih osam godina
- U većini evropskih zemalja inflacija je dospila višedecenijski maksimum
- Uzroci inflacije su na strani ponude i tražnje
 - problemi na strani ponude su podigli cene nekih proizvoda, ...,
 - fiskalna i monetarna ekspanzija je generisala rast tražnje koji panuda ne može da prati
- Inflacije je način da se uravnoteže ponuda i tražnja
- U vodećim centralnim bankama slab konsenzus da je inflacija privremenog karaktera i da će spontano početi da opada od proleća naredne godine



Medjugodišnja inflacija u novembru 2021 u Evropskim zemljama, u %

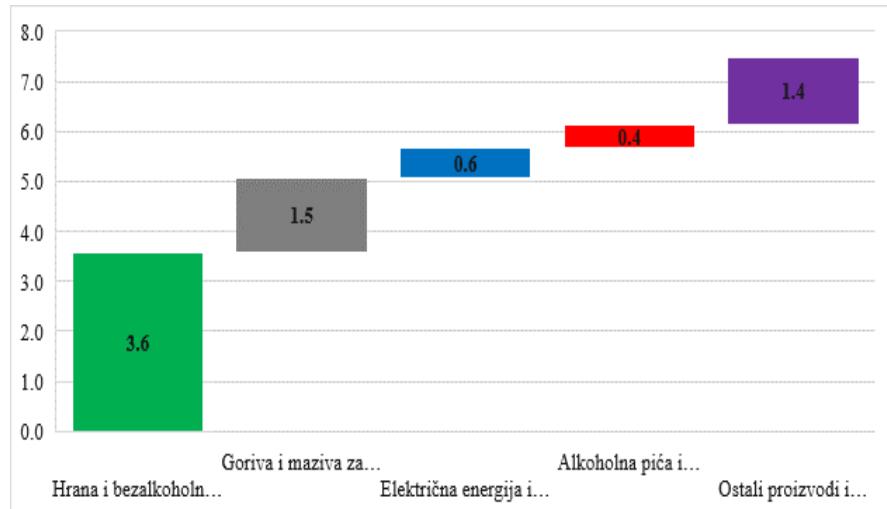


Inflacija i kurs

- Inflacija pokazuje veliku varijabilnost po grupama proizvoda
 - još je veća varijabilnost po pojedinačnim proizvodima
- Varijabilnost inflacije po prozvodima dovela je do velike i nagle promene relativnih cena
 - menja se rentabilnost proizvodnje usled čega će se povećati broj stečajeva
- Inflacije različito pogadja različito dohodne grupe
 - kupovna moć fiksnih dohodaka (plata, penzija i dr.) opada
 - iznadprosečno pogadja siromašne jer su najviše porasle cene proizvoda koji značajno učestvuju u njihovoj potrošnji (hrana, gorivo i dr.)
- Inflacija u narednoj godini će zavisti od mera centralnih banaka i vlada i rešenja geopolitičkih sporova i dr. , pa je stoga je vrlo neizvesna
- Na osnovu sadašnjih trendova prosečna inflacija u narednoj godini u Srbiji će biti 5-6%
- Moguće je da će biti veća
 - ako centralne banke i vlade odlože primenu restriktivnih mera
 - ako se produži period visokih cena energije

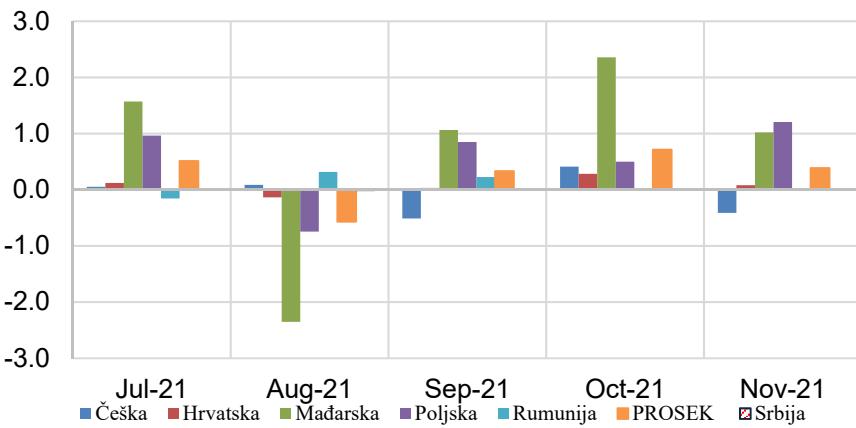
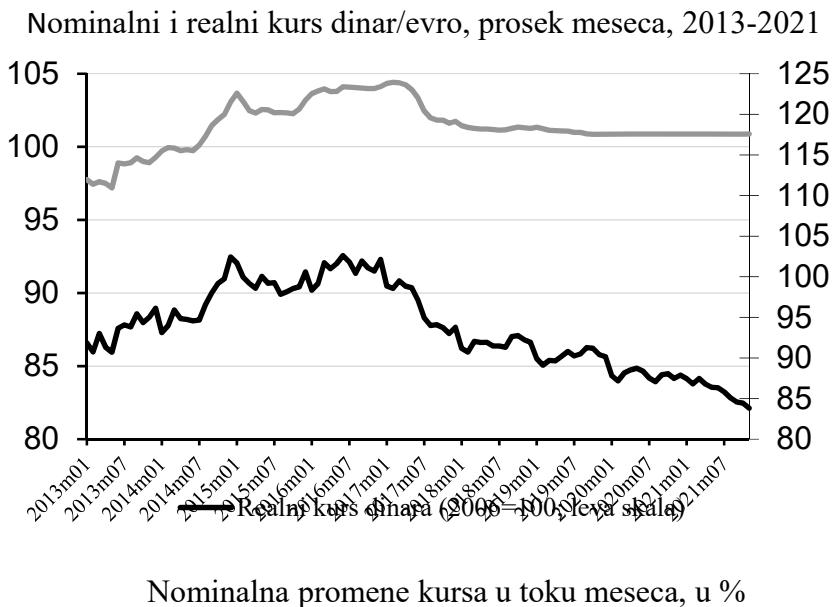


Doprinosi međugodišnjoj inflaciji u novembru 2021. (u p.p.)



Inflacija i kurs

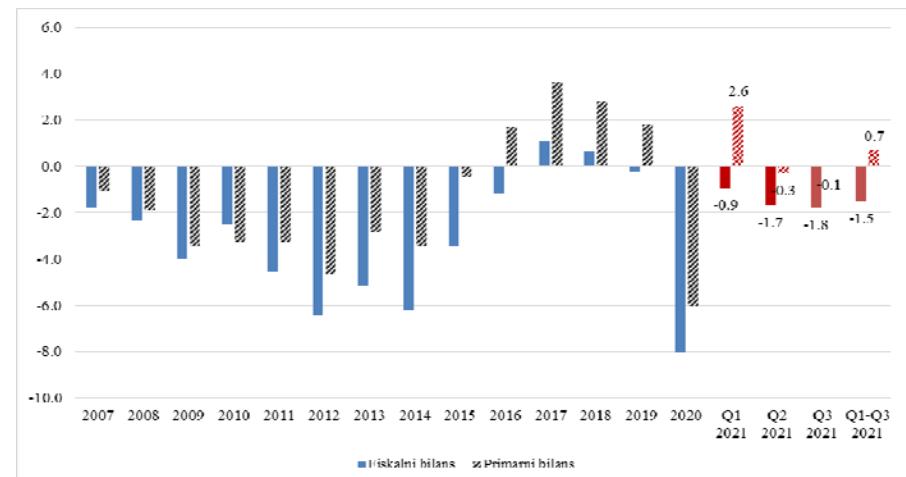
- NBS je nastavila primenu politike de facto fiksnog kursa
 - zbog veće inflacije u Srbiji dinar će realno ojačati za 2,5-3% u toku 2021.
- Fiksni nominalni kurs je uticao na manju baznu i ukupnu inflaciju, ali realno jačanje dinara smanjuje cenovnu konkurentnost
- Trgovinski deficit je visok i ne pokazuje tendenciju opadanja
 - relativno poboljašanje realnih performansi privrede (produktivnost, kvalitet proizvoda i dr.) za sada nije kompenzovalo pad cenovne konkurentnosti
- Uprkos negativnom uticaju na konkurentnost privrede stabilnost kursa bi trebalo zadržati dok se inflacija ne stabilizuje na niskom nivou
 - ne može se inflacija oboriti samo fiksnim kursem,..., potrebne su i druge mere, kao što je rast kamatnih stopa, smanjenje fiskalnih deficitova, sporijej rat dohodaka



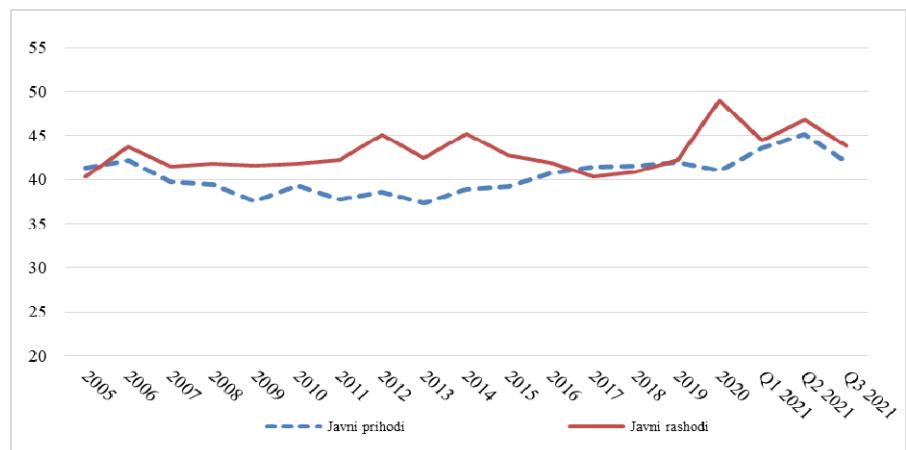
Fiskalni tokovi i politika

- U prvih 10 meseci ostvaren je fiskalni deficit u iznosu od 67 mlrd dinara (1,4% BDP),
 - u Q3 deficit je iznosio 23,8 mlrd dinara (1,8% BDP)
- U poslednje dva meseca se očekuje značajan rast deficita
- Procenjuje se da će deficit u 2021. godini biti manji nego što je planirano pri rebalansu budžeta i da će iznositi oko 4% BDP
- Manji deficit je posledica većih prihoda, ali i manjih rashoda u odnosu na rebalans
- Premašeni su planirani prihodi od doprinosa, PDV i porez na dobit, dok su podbacili rashodi za kupovinu roba usluga

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



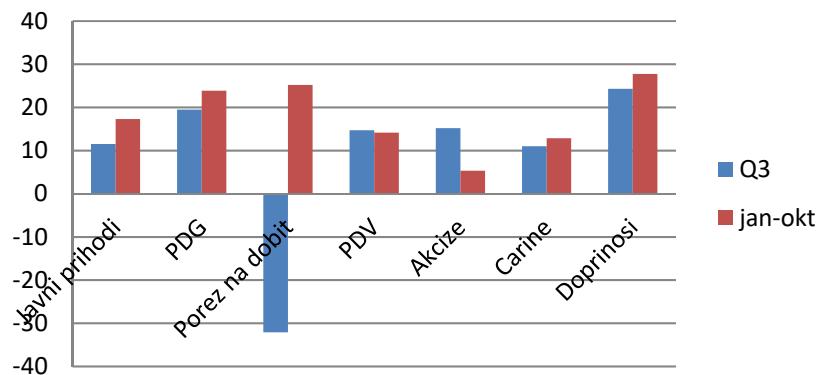
Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



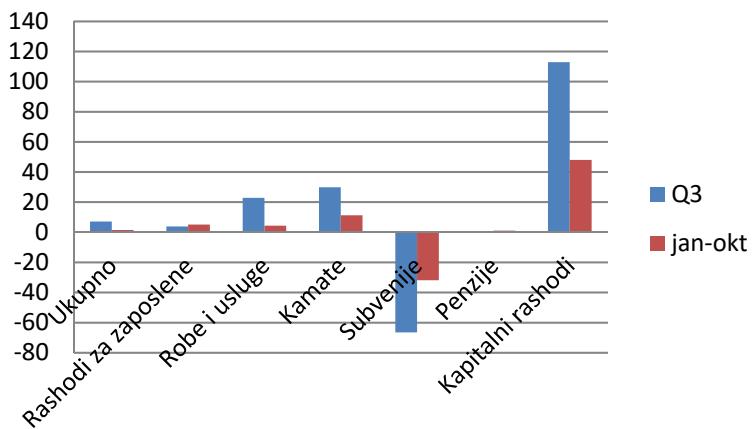
Fiskalni tokovi i politika

- U prvih 10 meseci javni prihodi imaju vrlo visok realni rast od 17,3%
 - u Q3 i oktobru je usporen rast javnih prihoda, zbog poređenja sa višim nivoom u prethodnoj godini
- Uzroci snažnog rasta prihoda su rast realnih dohodaka, zaposlenosti, potrošnje i uvoza, naplata odloženih poreza,, moguće je i da je siva ekonomija smanjena
- Tekući javni rashodi (plate, penzije, nabavka roba i usluga i dr.) imaju skroman realni rast (delom zbog ubrzanja inflacije)
 - rashodi za subvencije značajno opadaju (manja državna pomoć)
- Kapitalni rashodi imaju vrlo snažan rast

Realne promene prihoda države u 2021., u %, međugodišnje

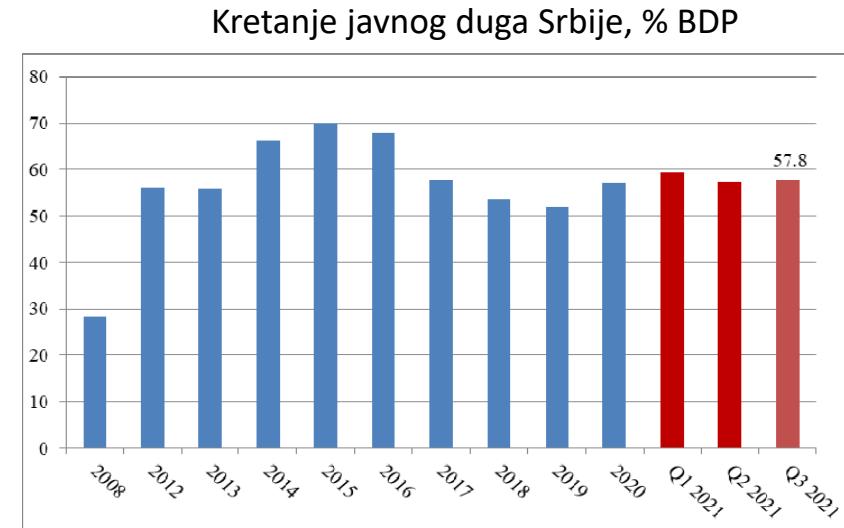
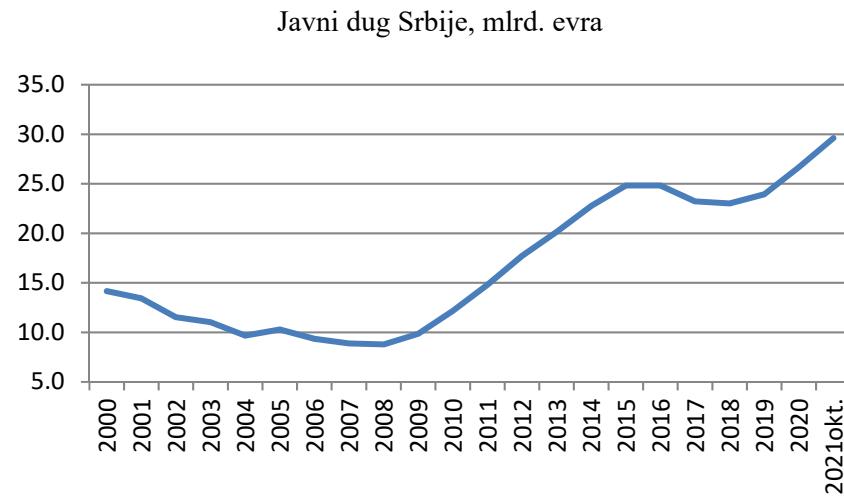


Realne promene rashoda države, u % međugodišnje



Fiskalni tokovi i politika

- Javni dug je krajem oktobra iznosio 29,6 milijardi evra, i veći je za blizu 3 milijarde evra nego početkom godine odnosno za 10%
 - prošle i ove godine javni dug je povećan za 5,7 mlrd evra
- Javni dug iznosi 58,7% BDP, što je samo 0,8 p.p. više nego krajem prethodne godine
- Malo povećanje učešća javnog duga u BDP je posledica visokog realnog rasta BDP, inflacije i fiksnog kursa
- Procenjuje se da će država neće dodatno zaduživati u ovoj godini
 - javni dug će krajem godine iznositi oko 58% BDP
- Prema usvojenoj fiskalnoj politici (deficit 3% BDP) javni dug bi u narednoj godini mogao da se poveća za oko 1,5 milijardi evra
- Učešće u BDP će verovatno opasti, ali procenat smanjenja zavisi od dinamike BDP, inflacije i kursa dinara



Ocena fiskalne politike za 2022. godinu i srednjoročnog fiskalnog okvira

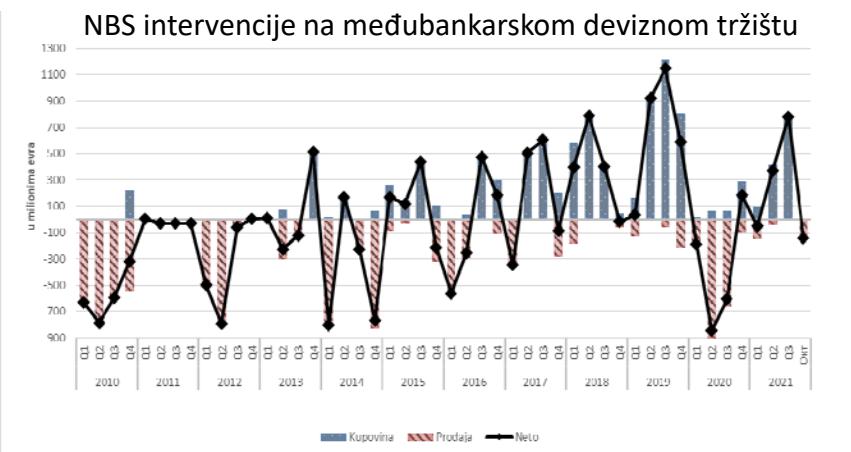
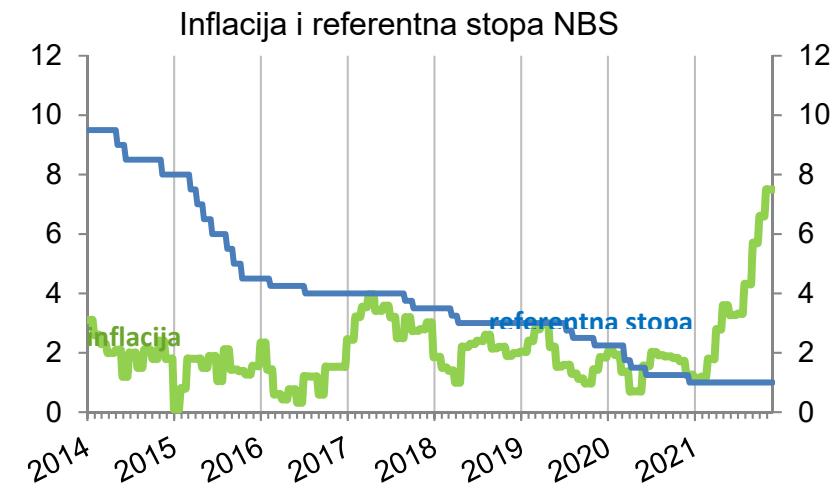
- Budžetom za 2022. godinu predviđeno je da konsolidovani fiskalni deficit u toj godini iznosi oko 3% BDP-a.
- Planirano je da plate i penzije u 2021. godini nominalno rastu za 7,3% odnosno 5,5%, respektivno,
 - realni rast plata i penzija će biti skroman zbog visoke inflacije (plate oko 2% i penzije 0,5%)
 - eventualno dodatno povećanje plata i penzije bi dodatno povećalo inflaciju
 - inflacijom se realna vrednost dohodaka uskladjuju sa proizvodnjom, pokušaj da se to izbegne vodi još većoj inflaciji
 - planirano je da se javne investicije povećaju na 7,3% BDP, što je dobro, ali je potrebno poboljšati efikasnost investicija
- Fiskalnom strategijom je predviđeno postepeno smanjenje deficitita na oko 1% BDP-a do 2024. godine

Ocena fiskalne politike za 2022. godinu i srednjoročnog fiskalnog okvira

- Makrofiskalni okvir postavljen na adekvatan način, ali da bi fokus ekonomске politike u narednom periodu trebalo da bude na unapređenju efikasnosti i pravičnosti
- Potrebno je da se poboljša efikasnost javnih investicija u svim fazama realizacije (izbor projekata, ugovaranje radova, kupovina opreme, realizacija investicija, kontrola kvaliteta)
- Potrebno je da se fiskalnim merama podrže reforme koje imaju za cilj unapređenje efikasnosti:
 - povećanje kvaliteta obrazovanja na svim nivoima
 - podržanje naučna istraživanja i tehničke inovacije
 - poboljša kvalitet zdravstvenih usluga
 - poboljša kvalitet rada državne uprave i smanji korupcija
- Potrebno je da se unapredi pravičnost
 - poboljša obuhvatnost i poveća iznos socijalne pomoći, poboljša dostupnost svih nivoa obrazovanja, zdravstvene zaštite, javnih usluga
 - reformiše poreski sistem kako bi se povećala progresivnost oporezivanja

Monetarna politika

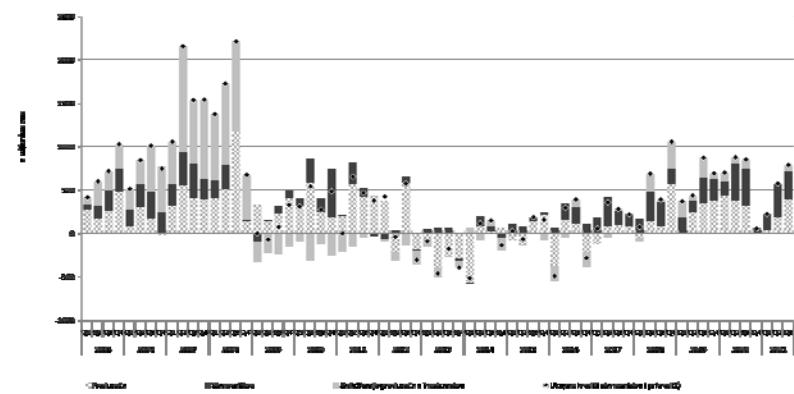
- NBS nije menjala značajnije monetarnu politiku uprkos značajnom ubrzaju inflacije
 - referentna kamatna stopa je znatno manja od ukupne i bazne inflacije
 - neke centralne banke su povećale restriktivnost monetarne politike, druge su najavile da će to učiniti tokom prve polovine 2022.
- NBS bi tokom prvog kvartala 2022. trebalo da počne sa povećanjem restriktivnosti monetarne politike
- NBS je snažno intervenisala na deviznom tržištu kako bi održala kurs dinara na fiksnom nivou
 - tokom Q3 NBS je kupila 780 miliona evra
 - u oktobru i novembru je prodala 250 miliona evra
- Fiksni kurs smanjuje ukupnu i baznu inflaciju, ali povećava deficit u trgovini sa svetom
- Nominalna novčana masa M2 u Q3 je porasla za 12,6%, a realna za 6,7% medjugodišnje
 - pada učešće dinarskog dela novčane mase



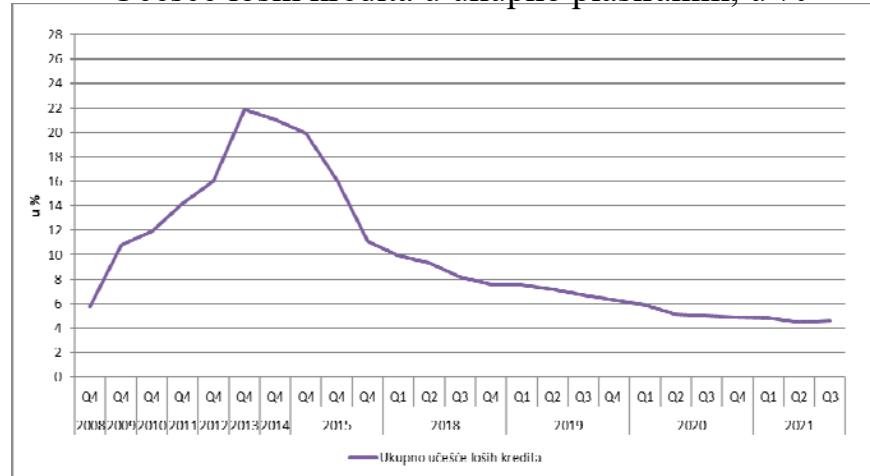
Kreditna aktivnost banaka

- Kreditna aktivnost banka u Q3 je značajno povećana
 - krediti privredi su povećani za 394 miliona evra, a krediti građanima za 319 miliona evra
 - na rast kredita u Q3 uticali su moratorijum i garantna šema
- Kreditni potencijal banaka je u Q3 povećan za milijardu evra
 - smanjuje se učešće dinarskih depozita u prirastu kreditnog potencijala
- Procenat loših kredita je i dalje vrlo nizak i ne povećava se
- U narednoj godini očekuje se umereni rast loših kredita kao posledica isteka moratorijuma, okončanje garantne šeme i rasta kamatnih stopa

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



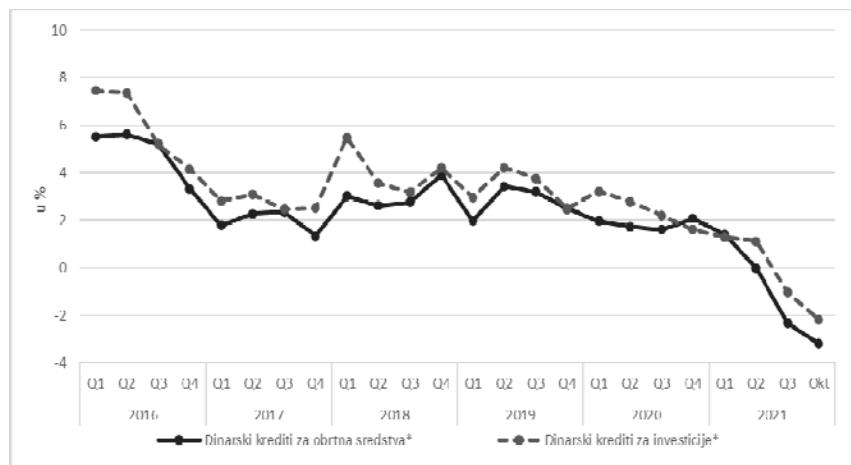
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



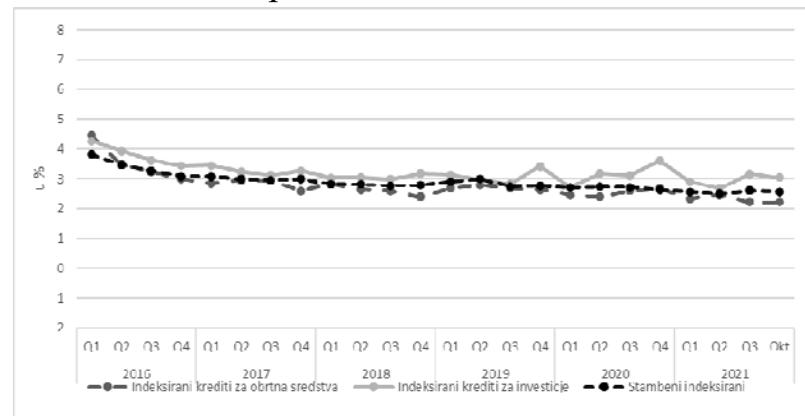
Kamatne stope na kredite banaka

- Nominalne kamatne stope na dinarske kredite u minimalno povećane
 - zbog visoke inflacije realne kamatne stope su postale realno negativne
 - izuzetak su kamatne stope na gotovinske kredite
- Kamatne stope na indeksirana kredite su minimalno povećane
 - realne kamatne stope na evro kredite su takođe realno negativne u odnosu na inflaciju u evrozonu
- Očekuje se da će kamatne stope na kredite u narednoj godini biti povećane
- Na rast kamatnih stopa na kredite u Srbiji uticaće
 - rast kamatnih stopa u Evropi
 - povećanje kamatnih stopa na štednju
 - moguće je povećanje restriktivnosti monetarne politike u Srbiji u 2022. godini

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!