
Uvodnik



Najvažniji trendovi u privredi Srbije u ovoj godini su nastavak oporavka privredne aktivnosti i ubrzanje inflacije. Zaposlenost i realne zarade su umereno porasli, ali spoljni deficiti i spoljni dug rastu. U cilju podsticanja oporavka privrede Vlada i NBS su nastavili sa primenom ekspanzivne fiskalne i monetarne politike. Rezultati privrede Srbije u osnovi prate evropske trendove, s time što su i pozitivni i negativni rezultati intenzivniji nego u većini zemalja.

Tokom 2021. godine nastavlja se oporavak privrede Srbije, koji je počeo sredinom 2020. godine, nakon kratkotrajnog, ali dubokog pada privredne aktivnosti u drugom kvartalu prošle godine. Procenjuje se da će BDP u ovoj godini rasti 7%, po čemu će Srbija biti među 5-6 najuspešnijih zemalja u Evropi. Visok rast privredne aktivnosti u Srbiji delom je posledica poređenja sa niskim nivoom u prošloj godini, pri čemu je taj efekat bio naročito snažan u drugom kvartalu ove godine. Dobri rezultati Srbije u pogledu kretanja BDP tokom pandemije posledica su strukture njene privrede, relativno visoke pretkrizne stope rasta, snažnih fiskalnih i monetarnih stimulansa u relativno blagih epidemioloških mera od sredine prethodne godine.

Glavni nosioci rasta privrede Srbije u 2021. godini su usluge i građevinarstvo, doprinos industrije je skroman, dok je poljoprivreda imala pad. Posmatrano unutar godine rast BDP Srbije se usporava, pri čemu je usporevanje naročito snažno u industriji, koja je tokom druge polovine godine ušla u stagnaciju.

Vlada Srbije, EU i međunarodne finansijske organizacije predviđaju rast privrede Srbije u 2022. godini od oko 4,5%. Očekuje se da će osnovni pokretači rasta u narednoj godini biti javne i strane direktne investicije i izvoz, a da će domaća privatna i državna tekuća tražnja skromno doprineti rastu, jer će njihova realna vrednost biti značajano smanjena visokom inflacijom. Eventualni pokušaj Vlade da kroz dodatno povećanje plata, penzija i drugih komponenti državne potrošnje podstakne privredu, u aktuelnim okolnostima bi dodatno podstakao inflaciju. Posmatrano po delatnostima u narednoj godini se može očekivati visok rast uslužnih delatnosti i građevinarstva i skroman rast industrije i poljoprivrede.

Rast privrede Srbije u narodnoj godini suočava se sa brojnim rizicima. Eventualno povećanje restriktivnosti monetarne politike u Evropi i Srbiji, kao odgovor na visoku i rastuću inflaciju, imalo bi za posledicu rast kamatnih stopa na bankarske kredite što bi negativno uticalo na priliv stranih direktnih investicija, ali i na domaće investicije, uključujući i ulaganja domaćinstava u kupovinu stanova i gradnju kuća. Povećanje kamatnih stopa na svetskom tržištu bi usporilo oporavak svetske privrede, što bi usporilo rast tražnje za izvozom iz Srbije, a time i rast njene privrede. Posmatrano po delatnostima, rast kamatnih stopa bi naročito pogodio građevinarstvo, delatnost koja tokom poslednjih nekoliko godina nalazi u snažnoj ekspanziji i koja predstavlja jedan od nosilaca privrednog rasta Srbije. Rast kamatnih stopa bi sekundarno doveo do problema sa servisiranjem kredita, koji bi imao za posledicu povećanje broja bankrotstava.

Produženje problema na strani ponude tokom većeg dela naredne godine, imalo bi za posledicu zadržavanje cena važnih proizvoda na visokom nivou. Visoke cene nekih proizvoda, kao što su prehrambeni proizvodi, gvožđe, bakar i dr., donose zaradu Srbiji, kao neto izvozniku navedenih proizvoda. Na drugoj strani zadržavanje cene energenata na visokom nivou tokom većeg dela naredne godine značajno bi povećalo troškove privrede Srbije i smanjilo njenu konkurentnost. Jedna od posledica visoke inflacije su velike promene relativnih cena proizvoda usled čega proizvodnja nekih proizvoda može da postane nerentabilna, što ima za posledicu pad proizvodnje ili stečaj preduzeća.

Eventualna kriza javnih i privatnih dugova u nekoj velikoj zemlji poput Italije, prelila bi se na njene ekonomske partnere, usled čega bi se njihov oporavak privrede dodatno usporio. Mada je malo verovatno da bi u narednoj godini moglo da dođe do znatnijeg i dugotrajnijeg zaostavanja epidemioloških ograničenja, ako bi se to ipak dogodilo to bi usporilo oporavak privrede.

U srednjem roku privreda Srbije ima značajne šanse ali i rizike. Da bi Srbija iskoristila potencijale sopstvenih građana i prirodne sredine neophodno je da se napravi suštinski zaokret ka uspostavljanju pravne države i suzbijanju korupcije. Dodatno, za napredak privrede je potrebno da se trajno održava makroekonomska stabil-

nost, izgradi moderna infrastruktura, unapredi kvalitet obrazovanja i dr. Navedeni uslovi, uz povoljnu geografsku poziciju, bi privukli velike strane investicije bez direktnih subvencija od strane države. Značajan rizik za rast privrede Srbije predstavljaju finansijski problemi u velikim javnim preduzećima, koji se mogu javiti kao posledica višegodišnjeg lošeg upravljanja, a koji se ne bi mogli rešiti bez dodatnog rasta javnog duga. Politika jakog dinara koja je doprinela obaranju i stabilizaciji inflacije, mogla bi da smanji konkurentnost privrede Srbije i da dovede do neodrživog rasta spoljnih deficita. Održivost javnog i spoljnog duga zavisi od stabilnosti kursa dinara, a stabilnost kursa se održive velikim prilivom stranog kapitala. Ukoliko iz bilo kog razloga dođe do naglog smanjivanja priliva stranog kapitala makroekonomska stabilnost i rast privrede bi bilo ozbiljno uzdrmani. Održivost javnih finansija bi mogla da bude dovedena u pitanje, ako bi se relativno velike, a ekonomski neisplative javne investicije finansirale zaduživanjem države.

Već tokom drugog kvartala 2021. godine inflacija je počela da raste, da bi se rast nastavio tokom druge polovine godine. U novembru je inflacija u većini evropskih zemalja dostigla višedecenijski maksimum, dok je u Srbiji dostigla najviši nivo od sredine 2013. godine. Aktuelna inflacija je počela znatno ranije i znatno je veća nego što su to vodeće centralne banke predviđale – početkom ove godine rast inflacije je očekivan u 2023. ili 2024. godini. Rukovodstva vodećih centralnih banaka su do početka decembra bile saglasna da je inflacija privremena i da će tokom drugog kvartala naredne godine doći do njenog spontanog opadanja. Takva očekivanja su bila posledica procene da je inflacija rezultat kratkotrajnih problema na strani ponude, koji su doveli do rasta cena na velikom broju tržišta (energenti, prehrambeni proizvodi, osnovni metali, građevinski materijal, čipovi i dr.), kao i da će ti problemi biti rešeni početkom naredne godine. U skladu sa procenama da je inflacija isključivao ili bar dominantno posledica problema na strani ponude, vodeće centralne banke sve do decembra nisu preduzimale restriktivne mere monetarne politike. Ocenjuje se da je krajem 2021. godine postalo prilično izvesno da je aktuelna inflacija jednim delom posledica monetarne i fiskalne ekspanzije koji su imali za posledicu visok rast tražnje, koji je znatno premašivao mogućnosti proizvodnje, pa je stoga ravnoteža između ponude i tražnje uspostavljena kroz rast inflacije.

Čini se da je konsenzus o privremenom karakteru inflacije tokom novembra i decembra 2021. godine počeo da

slabi. Najpre su neke centralne banke u centralnoj Evropi povećale restriktivnost monetarne politike, potom je predsednik FED-a, izjavio da nije sigurno da je inflacija privremena, da bi nakon toga FED doneo odluku do smanji kvantitativne olakšice i poveća kamatne stope tokom proleća 2022., dok je Engleska centralna banka sredinom decembra povećala kamatne stope. Konačno, sredinom decembra je ECB odlučila da smanji emisiju novca kroz kupovinu hartije od vrednosti u narednoj godini.

Srbija ima inflaciju koja je veća od proseka Evrope i regiona, a tokom prethodne dve godine primenjivala je ekspanzivniju fiskalnu i monetarnu politiku od većine zemalja, pa se stoga ocenjuje se da bi NBS tokom prvog kvartala naredne godine trebalo da poveća restriktivnost monetarne politike. Činjenice da je znatan deo inflacije uvezen ne isključuje mogućnost da je inflacija jednim delom posledica domaćih faktora, odnosno prekomerno ekspanzivne fiskalne i monetarne politike.

Važno pitanje je kakvi se rezultati u narednoj godini mogu očekivati u pogledu zaposlenosti i zarada? Ukoliko rast privrede u narednoj godini bude približno na nivou sadašnjih procena, zaposlenost u Srbiji bi mogla da poraste za 2-3%. U narednoj godini se može očekivati nominalni rast zarada od 7-8%, dok bi realne zarade imale rast od oko 2%, što približno odgovara rastu produktivnosti. Najveći deo nominalnog povećanja zarada, u narednoj godini će obezvređiti inflacija, kroz koju se uravnotežuju dohoci sa proizvodnjom. Eventualni pokušaj da se zarade dodatno povećaju, samo bi doprinelo dodatnom ubrzanju inflacije, kojim bi se realne zarade svele u održive okvire.

Dok će realne zarade imati skroman rast, njihov rast u evrima će biti verovatno znatno veći, jer za sada nema nagoveštaja napuštanja politike de facto fiksnog kursa dinara u odnosu na evro. Kao posledica visoke inflacije sa jedne strane i fiksnog kursa sa druge strane već nekoliko godina vrednost zarada, BDP i dr. u stalnim cenama znatno sporije raste nego što raste njihova vrednost u evrima. BDP je od 2017. do 2021. godine realno porastao za oko 15%, a u evrima je porastao za oko 32%, dok su zarade u istom periodu realno porasle za oko 26%, pri čemu je njihov rast u evrima iznosio čak 40%. Napredak privrede ili rast standarda građana se adekvatno meri kretanjem BDP i zarada u stalnim cenama, a ne kretanjem navedenih veličina u evrima.

