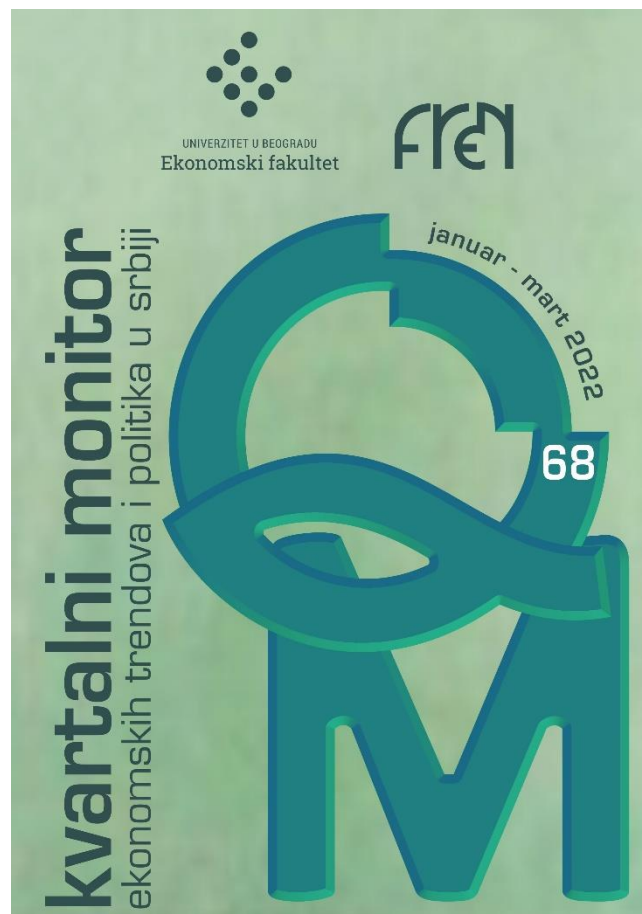




UNIVERZITET U BEOGRADU  
Ekonomski fakultet

**FREN** Fondacija za razvoj  
ekonomske nauke



# Prezentacija QM68



# Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Koja je uloga malih i srednjih preduzeća u inicijativi “Otvoreni Balkan”?

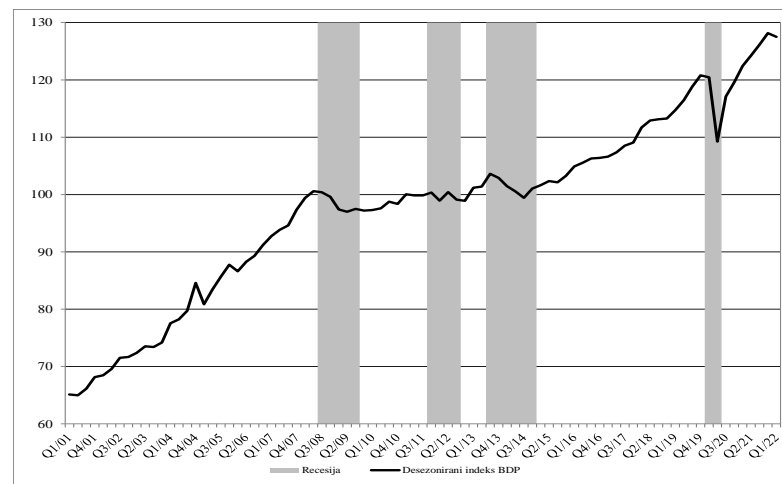
# Osnovni makroekonomski trendovi

- U proteklom delu godine pogoršavaju se najvažniji makroekonomski trendovi
- U odnosu na isti period prethodne godine
  - rast BDP je značajno usporen, zaposlenost i zarade rastu solidno, inflacija je znatno ubrzana dok su spoljni deficiti povećani
- U odnosu na poslednji kvartal prethodne godine pogoršanje je još veće
  - BDP opada, zaposlenost i zarade stagniraju
- Osnovni uzroci pogoršanja su rat u Ukrajini i sankcije Zapada prema Rusiji, problemi u energetsom sektoru Srbije, restriktivnija monetarna politika u svetu, ...
- Fiskalna politika je bila ekspanzivna, ali nije stvoren veći strukturni deficit
- NBS primenjuju restriktivnu politiku kroz povećanje kamatnih stopa, povlačenje dinara prodajom deviza i emisijom REPO hartija
- Perspektive privrede Srbije u ovoj i narednoj godini su vrlo neizvesne zbog pogoršanja stanja svetske privrede, rast političkih podela u svetu, problema u energetsom sektoru Srbije, nepredvidivosti ekonomske politike Srbije

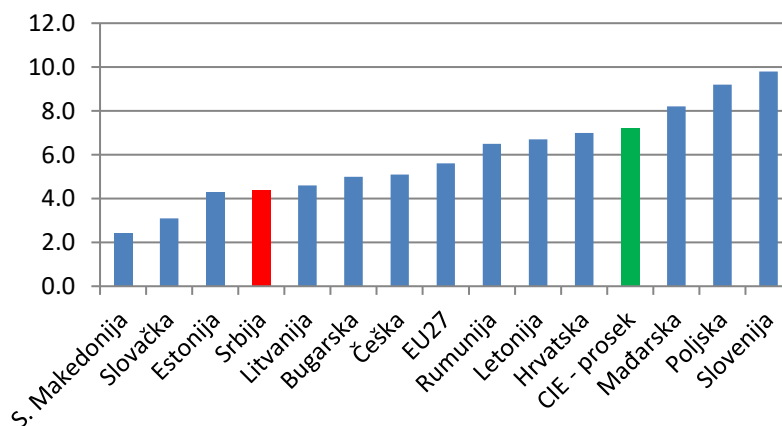
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Rast BDP je značajno usporen
  - u odnosu na Q1 prethodne godine porastao za 4,4%,
  - u odnosu na Q4 desezonirani BDP je opao je 0,5%
- Usporavanje /pad je velikim delom posledica pogoršanja stanja u Evropi i svetu, ali i krize u energetsom sektoru Srbije
- Rast BDP u Q1 je slabiji nego u drugim zemljama CIE
  - u zemljama CIE je rastao 7,4% međugodišnje, odnosno 2% desezonirano u odnosu na prethodni kvartal
  - u Q1 u drugim zemljama nije došlo do usporavanja rasta BDP
- Slabiji rezultati Srbije su posledica
  - ranije završeta oporavka od pandemije
    - BDP Srbije je u 2021 bio za 6,5% veći nego pre krize , a u CIE za 1,7%
  - krize u enegretskom sektoru

Desezonirano kretanje BDP-a, (2008=100)

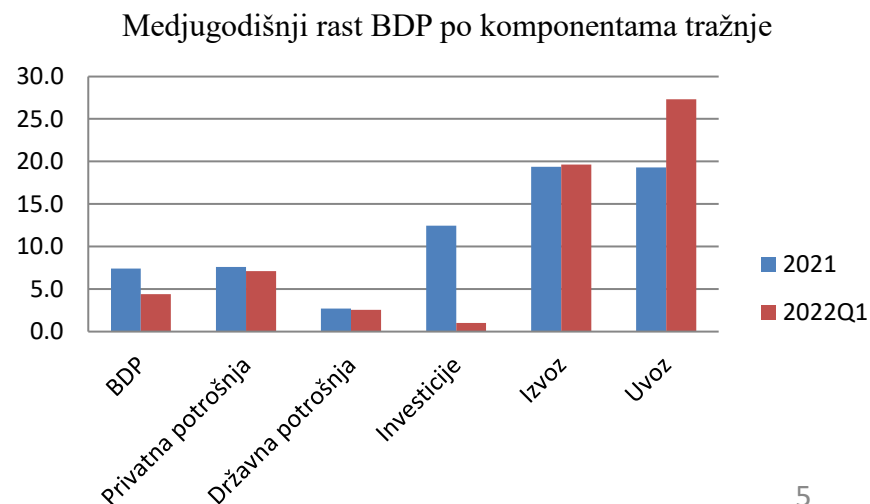
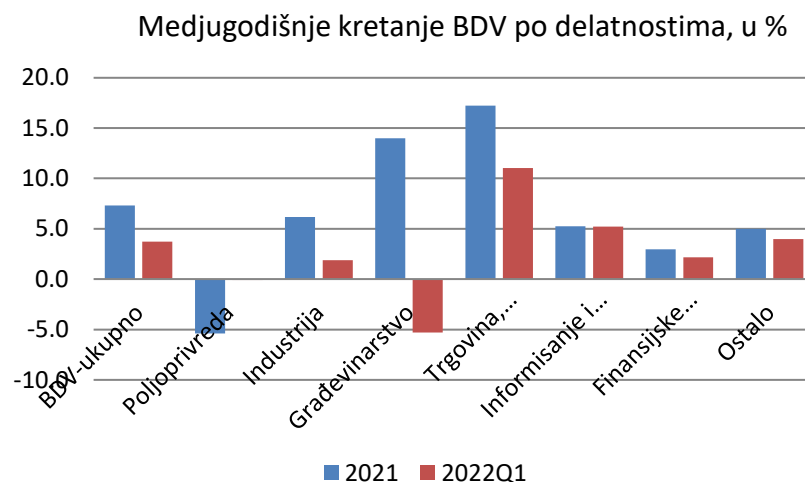


Medjugodišnji rast BDP u 2022, Q1



# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Većina delatnosti u Q1 ostvaruje slabije rezultate nego u prošloj godini
  - industrija je značajno usporila rast
  - IT i telekomunikacije stabilno rastu
  - gradjevinarstvo ima iznenadjujuće dubok pad (-5,3%), a trgovina, saobraćaj i turizam visok rast (11%)
- Na strani tražnje u Q1
  - lična i državna potrošnja solidno rastu
  - investicije su snažno usporile rast
  - izvoz i uvoz imaju visok rast, kako zbog rasta količina tako i zbog rasta cena

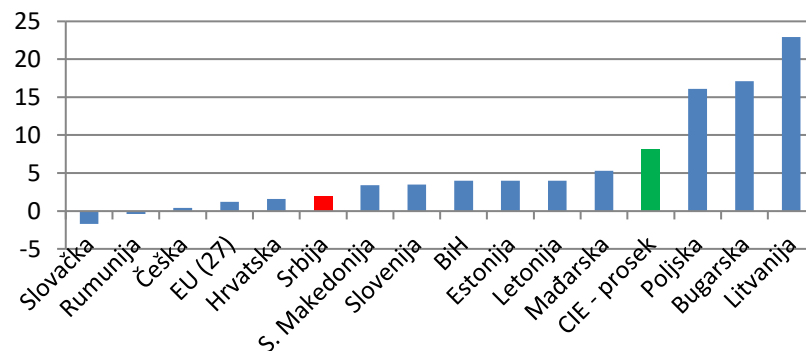


# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Industrija je ostvarila skroman rast u Q1 od 1,9% međugodišnje
- Kretanja po delatnostima su izrazito divergenta
  - prerađivačka industrija raste za 4,1%
  - elektroprivreda opada za -19,1%
  - rudarstvo raste za 39%
- Industrija u CIE u Q1 u proseku ostvarila visok rast
  - ali u nekim zemljama proizvodnja opada ili stagnira
- Industrijska proizvodnja u Q1 je u Srbiji za 8% bila veća nego pre krize, u CIE za 11%



Medjugodišnje rast industrijske proizvodnje u Q1, u %

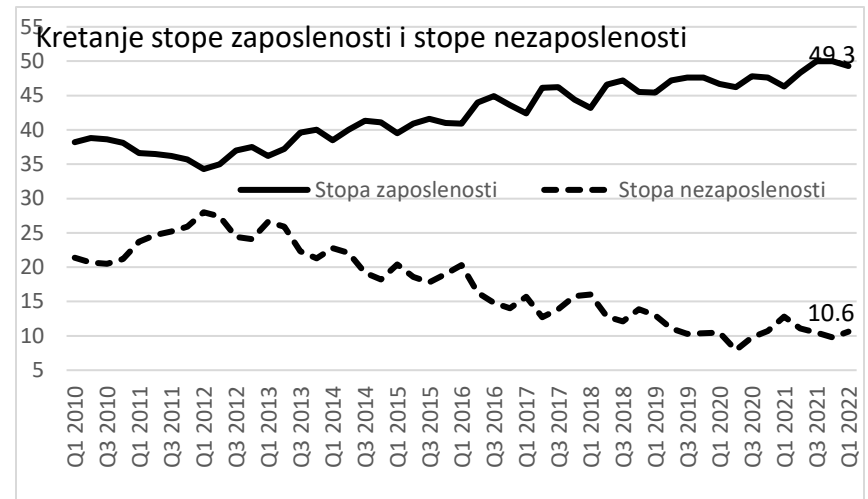


# Rast privrede Srbije u 2022. godini

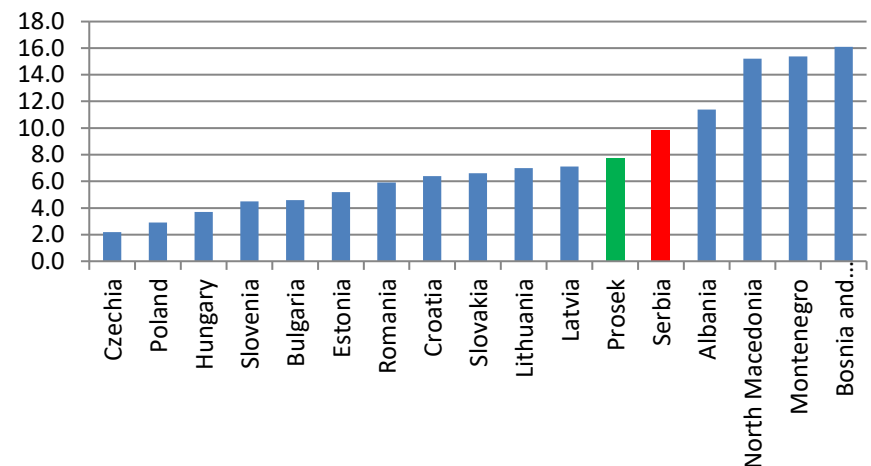
- Neizvesnost u pogledu privrednog rasta u 2022. godini je i dalje vrlo visoka
- Procenjujemo da bio rast mogao da iznosi oko 3% u odnosu na prošlu godinu
  - unutar godine očekuje se blagi pad privredne aktivnosti
- Usporavanje rasta privrede je posledica
  - očekivanog zadržavanja cena energenata na visokom nivou
    - država će pre ili kasnije morati da poveća cene gasa i struje za privredu i građane, što će povećati troškove privrede i smanjiti kupovnu moć građana
  - smanjenja investicija usled rastućih rizika i rasta kamatnih stopa
  - smanjenje tražnje u evropskim zemljama
  - smanjenje potrošnje u Srbiji usled rasta inflacije i kamatnih stopa
  - neke delatnosti poput građevinarstva će naročito biti pogodjene rastom kamatnih stopa
  - uticaj poljoprivrede na rast je neizvetan

# Zaposlenost i zarade

- U Q1 stanje na tržištu rada je bolje nego pre godinu dana
  - ukupna zaposlenost je veća za 5,4%,
  - registrovana za 1,6%
  - neformalna zaposlenost raste
- Zaposlenost stagnira u odnosu na Q4 2021
- Registrovana zaposlenost raste u privatnom sektoru za 2,7%, dok u javnom stagnira (rast 0,7%)
- Zaposlenost najviše raste u poljoprivredi i gradjevinarstvu (proizvodnja opada ?) i uslugama, a u industriji stagnira
- Stopa nezaposlenosti već duže od dve godine fluktuirala oko 10%
- Stopa nezaposlenosti u Srbiji u krajem 2021. je bila 9,7%, u Centralnoj Evropi i Baltiku 5,1%, na Zapadnom Balkanu je 14,5%



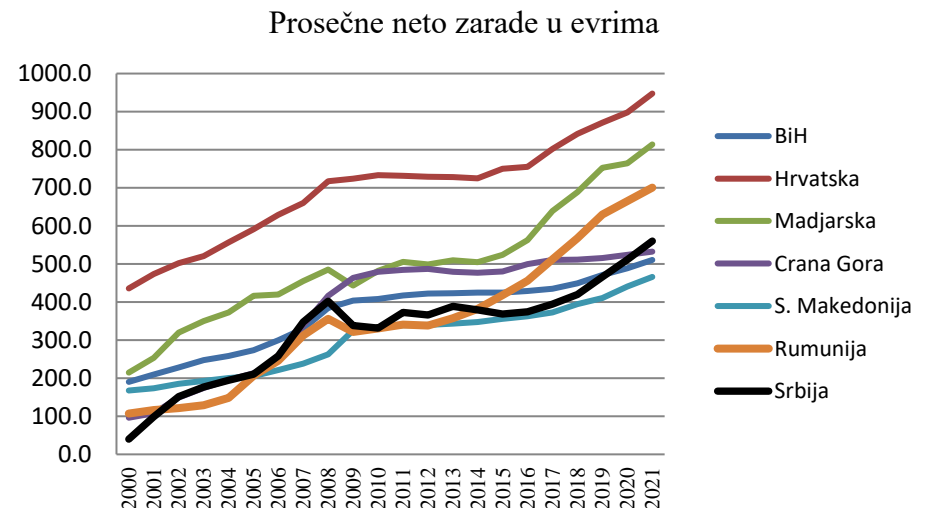
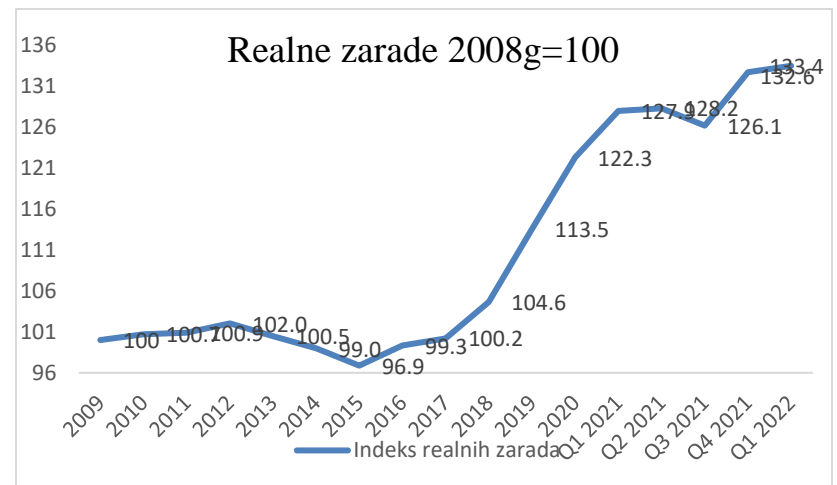
Stopa nezaposlenosti prema ARS, dec. 2021, u %





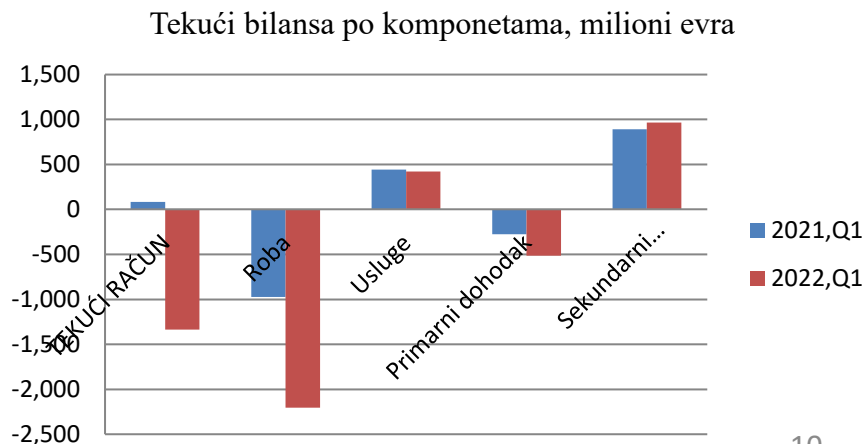
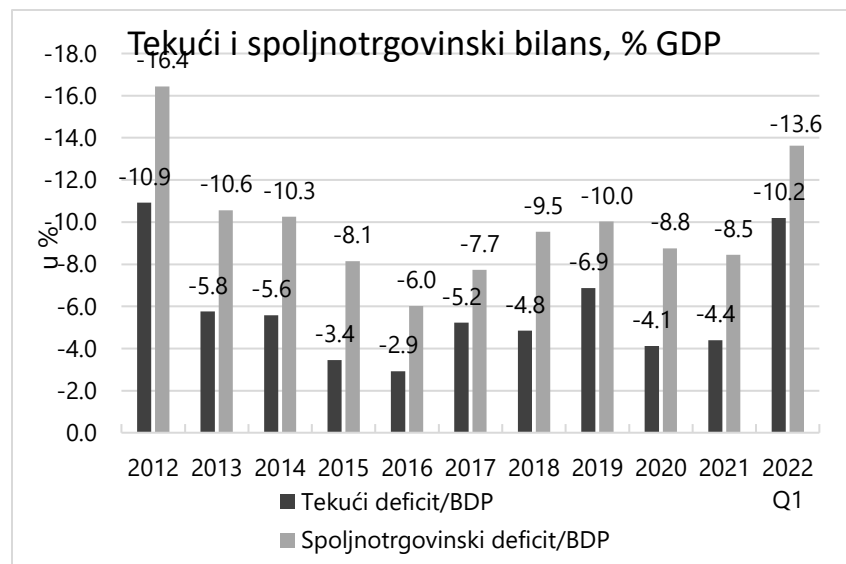
# Zaposlenost i zarade

- Zarade u Q1 su nominalno veće za 13,4%, realno za 4,3% nego u Q1 2021
  - u odnosu na Q4 2022 stagniraju
- Realna zarade u privatnom sektoru su povećane za 6%, u javnom za 0,3%
  - razlike između zarada u javnom i privatnom sektoru je smanjena na 12,5%
- Najveći realni rast zarada u privatnom sektoru je u IT, telekomunikacijama i uslugama, u finansijskom sektoru opadaju
- U odnosu na susedne zemlje zarade u evrima u Srbiji su u 2021. godini veće nego u BiH, Crnoj Gori, S. Makedoniji i Albaniji, manje nego u Rumuniji, Bugarskoj, Madjarskoj i Hrvatskoj



# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U proteklom delu 2022. godine značajno su pogoršani rezultati u platnom bilansu:
  - povećani su robni, spoljnotrgovinski i tekući deficit
- Najveće pogoršanje je u robnom bilansu
  - bilansi usluga, dohodaka od kapitala i doznaka nisu značajnije promenjeni
- Tekući deficit u 2022. godini bi mogao da dostigne oko 7% BDP
- Tekući deficit je značajno povećan u zemljama CIE



# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U Q1 vrednost robne razmene snažno raste
  - izvoz je povećan za 28,6%,
    - usled rasta izvoznih cena od 19% i rasta količina za 8%
  - uvoz je povećan za 47,9%, usled rast uvoznih cena za 25,5% i rasta uvezenih količina za 18%

- Robni deficit je u prva četiri meseca povećan za 1,8 milijardi evra, od čega deficit u trgovini energentima za 1,3 milijarde
  - povećane su cene energenata, ali i uvezene količine

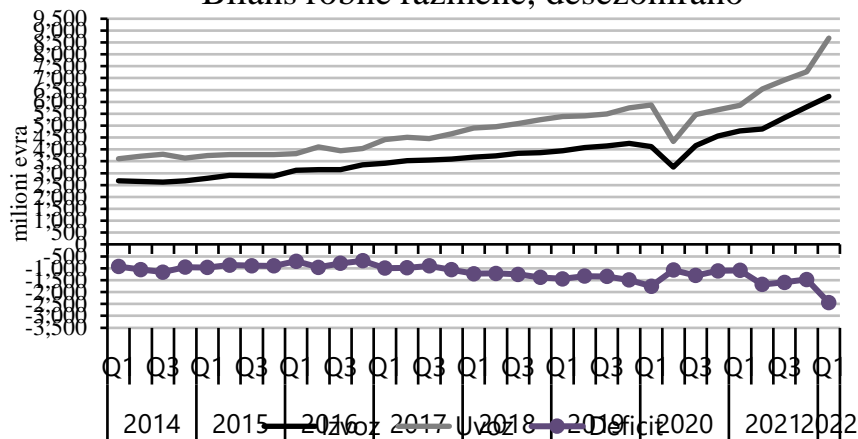
- Neodmereno ograničavanje izvoza poljoprivrednih proizvoda povećalo je deficite u trgovinskom i tekućem bilansu

- Odnosi uvoznih i izvoznih cena u Q1 su pogoršani za 5% u odnosu na Q1 2021

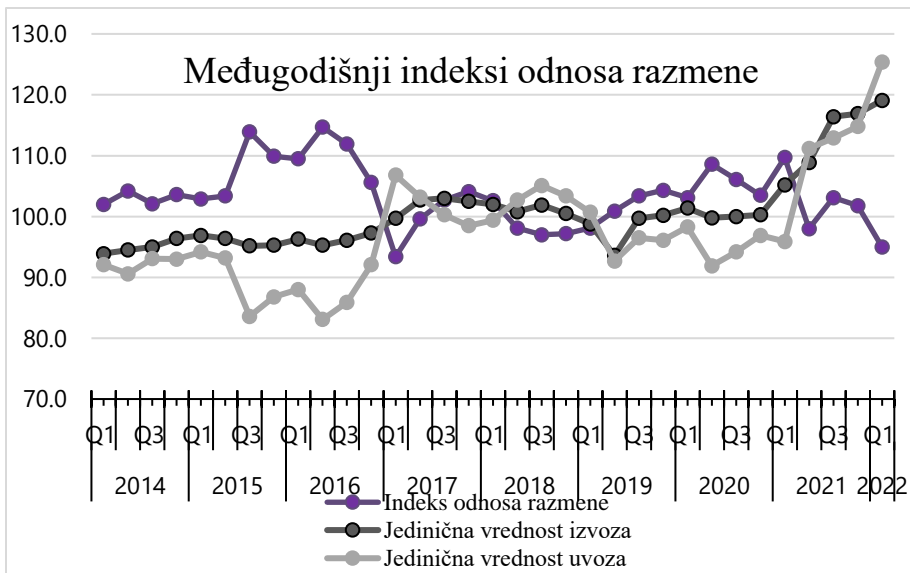
- Izvoz i uvoz usluga su u Q1 slični kao u Q1 prethodne godine

- Odliv dohodaka od kapitala je znatno povećan

Bilans robne razmene, desezonirano



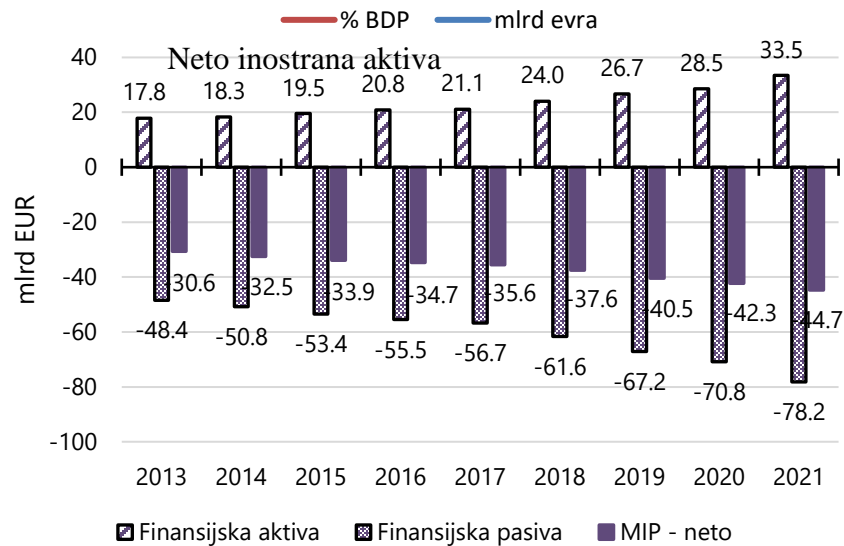
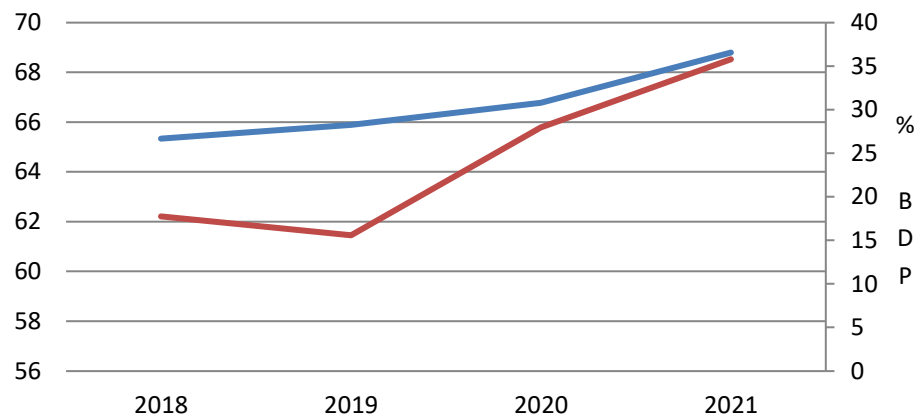
Međugodišnji indeksi odnosa razmene



# Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- U Q1 ostvaren je neto odliv kapitala od 891 miliona evra usled
  - neto odliv po osnovu ostalih investicija (1,24 mlrd evra)
  - neto odliv sredstava po osnovu portfolio investicija (185 miliona evra)
  - solidan priliv stranih direktnih investicija (551 miliona evra)
- Devizne rezerve u Q1 su smanjene za 2,26 milijardi evra usled deficita u tekućem bilansu i odliva kapitala
  - do kraja maja smanjenje je povećano na 2,5 mlrd evra
- Krajem 2021. spoljni dug je dostigao 36,5 mlrd evra (68,5%BDP) i veći je za 18,7% nego godinu dana ranije
- Medjunarodna investiciona pozicija Srbije krajem 2021. iznosila je -44,7 mlrd evra (83,9% BDP)

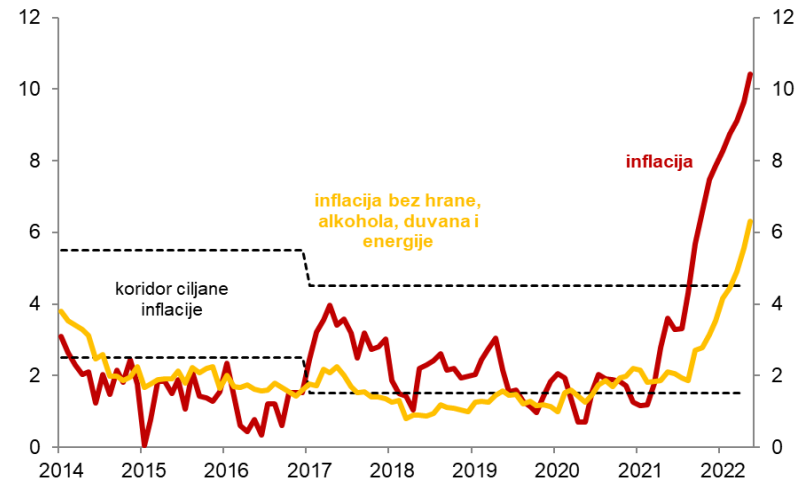
Spoljni dug Srbije



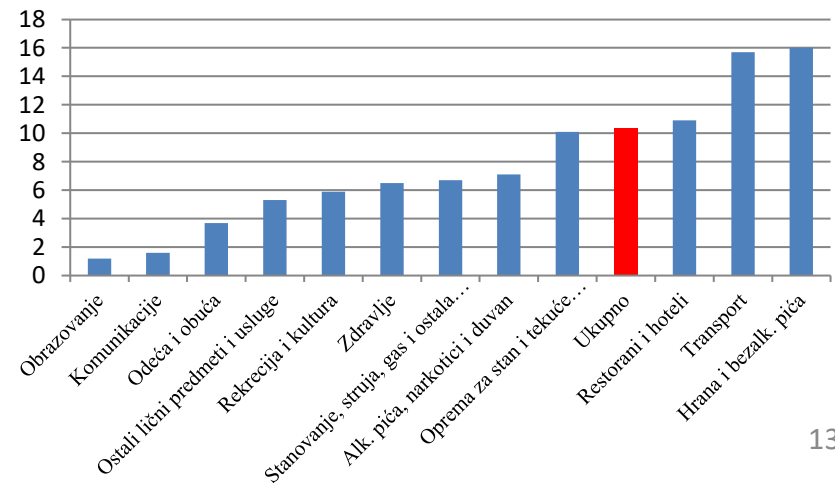
# Inflacija i kurs

- Inflacija u Evropi dostiže maksimalne nivoe u periodu od nekoliko decenija, a u Srbiji je najveća od početka 2013. godine
- Oko 2/3 inflacije je posledica rasta cena hrane i energeneta, ali se inflacija širi na skoro sve grupe proizvoda
- Bazna inflacija je manja od ukupne, ali je duplo veća od sredine ciljnog koridora NBS
- Inflacija je rezultat poremećaja na strani ponude usled pandemije i rata u Ukrajini sa jedne strane i ekspanzivne monetarne i fiskalne politike, sa druge strane
  - izvesno je da će biti veća i dugotrajnija nego što je do skoro predviđano
  - za njeno obaranje biće neophodno da se otklone problemi na strani ponude, ali i da se primene restriktivne mere kojima će se smanjiti jaz između tražnje i ponude

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



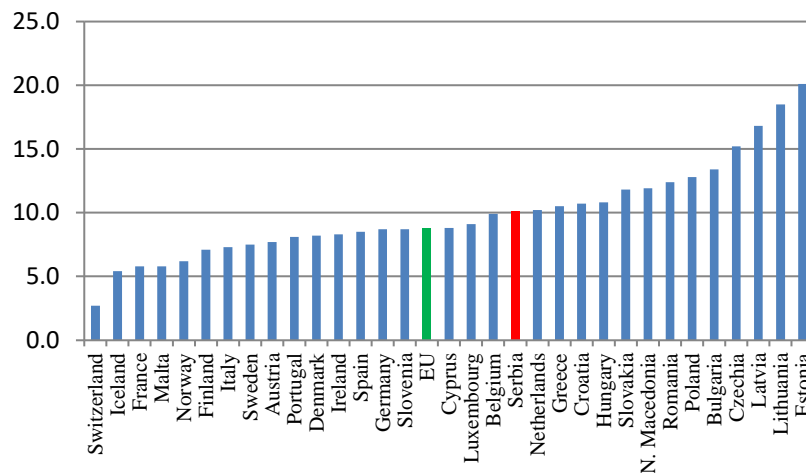
Inflacija u Srbiji po grupama proizvoda, u %



# Inflacija i kurs

- Medjugodišnja inflacija u evropskim zemljama u maju 2022. je bila u intervalu od 2,7% u Švajcarskoj do 20,1% u Estoniji
- Prosečna inflacija u EU je 8,8%
- Srbija je prema visini inflacije nešto iznad proseka EU
- Uticaj svetske inflacije na Srbiju se ispoljava kroz
  - rast uvoznih cena u evrima od preko 25,5%,
  - učešća uvoza roba u BDP oko 50%
- Prema visini fiskalne i monetarne ekspanzije u periodu pandemije Srbija je prednjačila među zemljama CIE
  - to je pomoglo oporavku privrede, ali je podstaklo brži rast tražnje od ponude

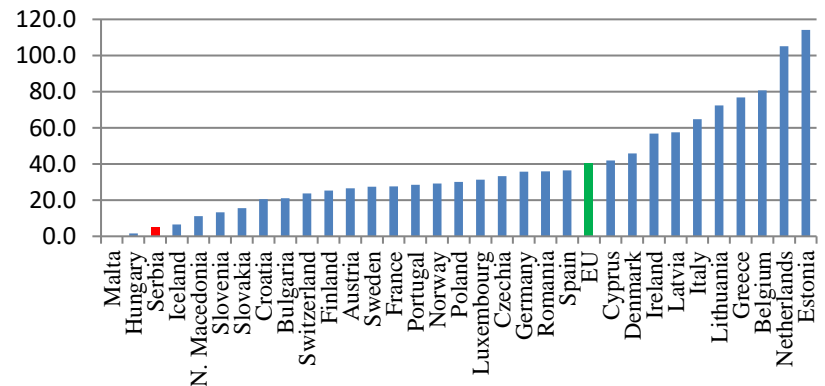
Medjugodišnja inflacija u maju 2022., u %



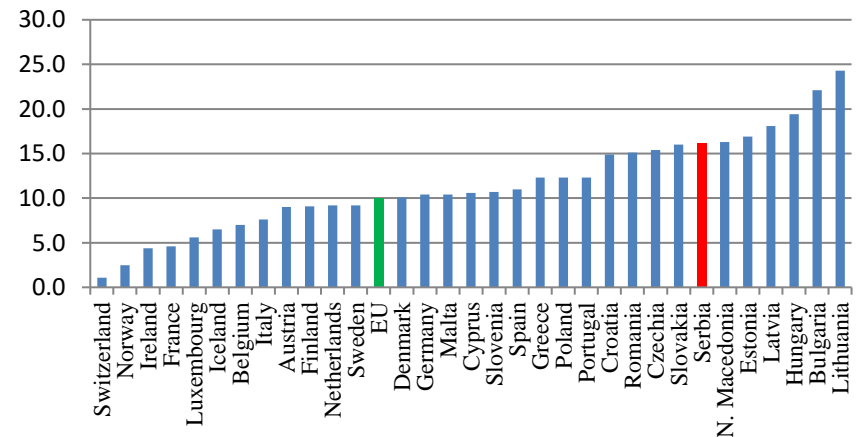
# Inflacija i kurs

- U većini robnih grupa inflacija u Srbiji se ne razlikuje mnogo do proseka EU
- Velika razlika postoji u slučaju cena struje, gasa i drugih goriva koje su u EU porasle za 40,2%, a u Srbiji za 5,4%
- Razlika je posledica administrativne kontrole cena energenata u Srbiji koja je
  - usporila inflaciju, zaštitila standrad gradjana, smanjila troškove privredi
  - ...ali je povećala dugove Srbijagasa i EPS-a, koji će verovatno biti pretvoreni u javni dug
- Ukidanje administrativnih ograničenje cena će utricati na rst inflacije u narednom periodu
- Srbija je imala veći rast cena hrane od proseka EU, iako su cene nekoliko proizvoda ograničene
  - brži rast cena hrane u Srbiji je posledica cenovne konvergencije Srbije ka EU

Međugodišnji rast cena struje, gasa i drugih goriva u maju 2022., u %



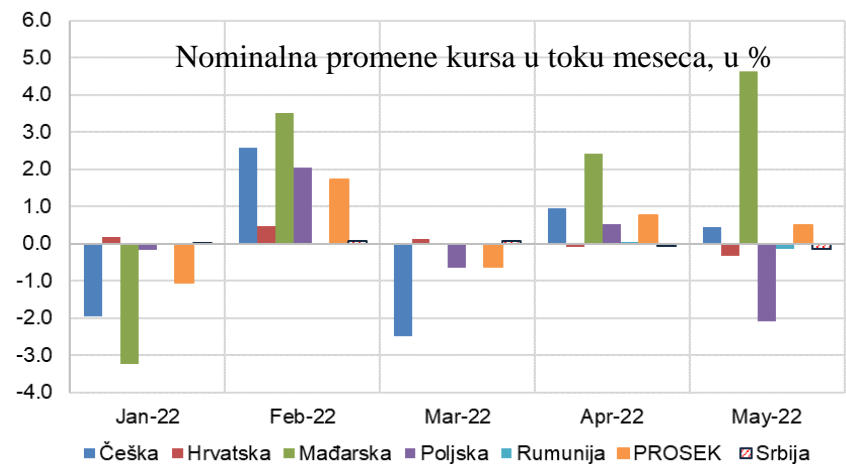
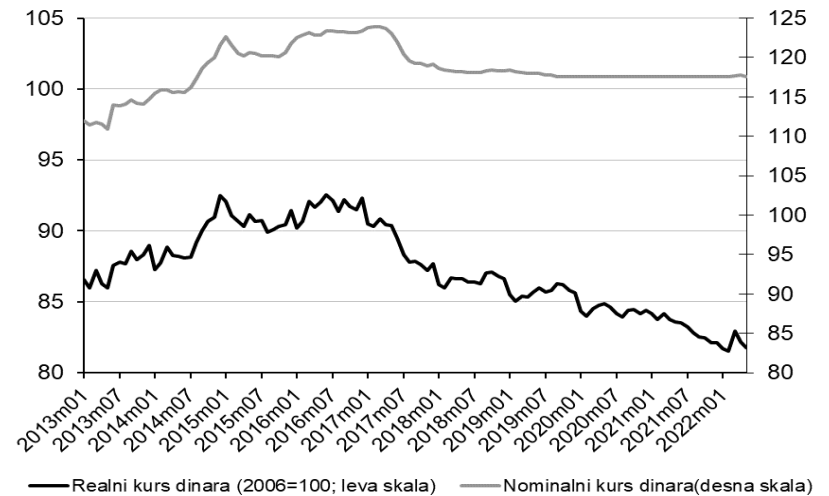
Međugodišnji rast cena hrane u maju 2022., u %



# Inflacija i kurs

- NBS je nastavila politiku fiksnog deviznog kursa dinara prema evru
- Očuvanje fiksnog kursa u uslovima rasta deficita tekućeg bilansa i odliva kapitala imalo je za rezultat smanjenje deviznih rezervi u prvih pet meseci ove godine za oko 2,5 mlr evra
- Fiksni kurs je usporio inflaciju, smanjio troškove privrede, građana i države po osnovu kredita, smanjio troškove privrede po osnovu kupovine proizvoda, ali je smanjio konkurentnost privrede Srbije
- U uslovima ubrzane inflacije fiksni kurs donosi više koristi nego štete
- Održivost fiksnog kursa zavisi od monetarne politike
- Pogodnost fiksnog kursa za privredni rast zavisi od uskladenosti drugih politika (fiskalna politika, politika dohodaka) sa politikom fiksnog kursa

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2013-2022

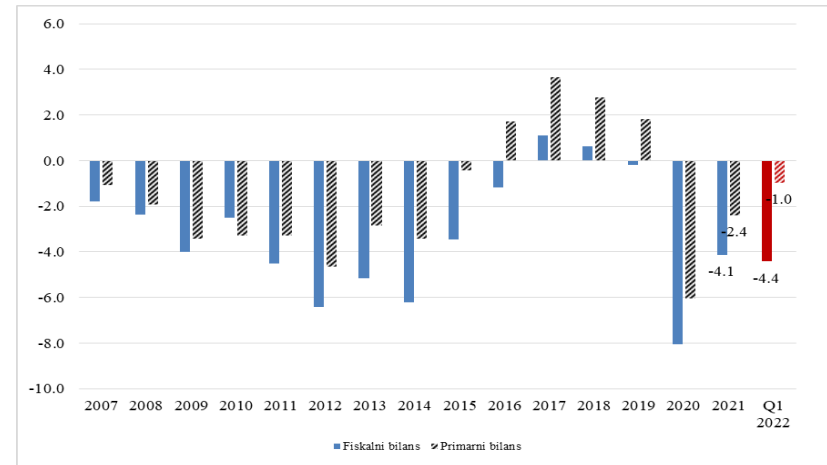




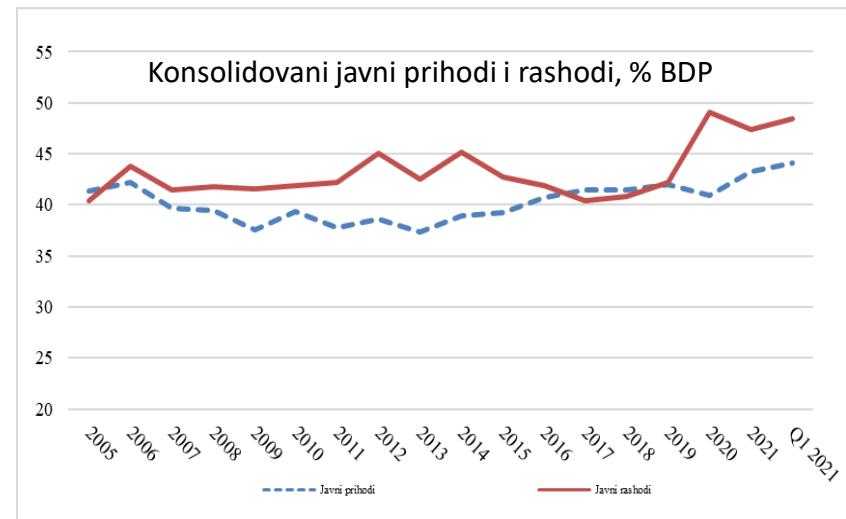
# Fiskalni tokovi i politika

- Fiskalni deficit je u Q1 iznosio oko 68 mlrd. dinara (4,4% kvartalnog BDP-a), što je
  - više od uobičajenog iznosa
  - deficit je nešto veći zbog predizbornih trošenja u manjoj meri zbog primene antikriznih politika
- Povećanja rashoda su uglavnom bila jednokratna ne utiču na strukturni deficit
- U Q1 i u aprilu nastavlja je rast realnih javnih prihoda (5% međugodišnje)
  - rast je sporiji nego u prošloj godini
- Rast realnih javnih rashoda u Q1 je izrazito visok (13,1%)
  - znatno brži nego prošle godine

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



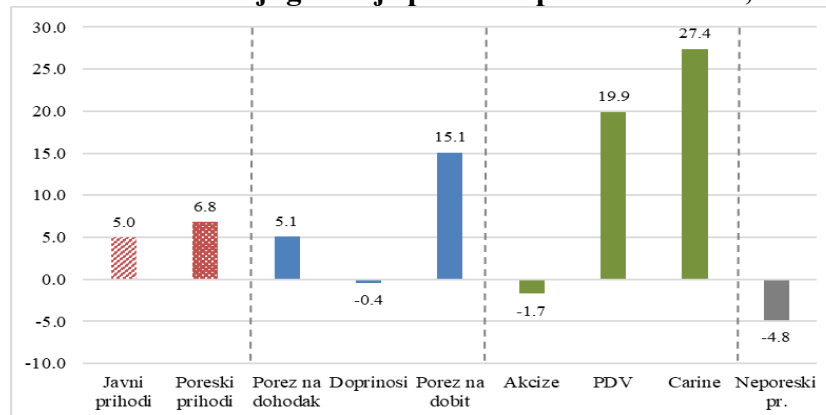
Konsolidovani javni prihodi i rashodi, % BDP



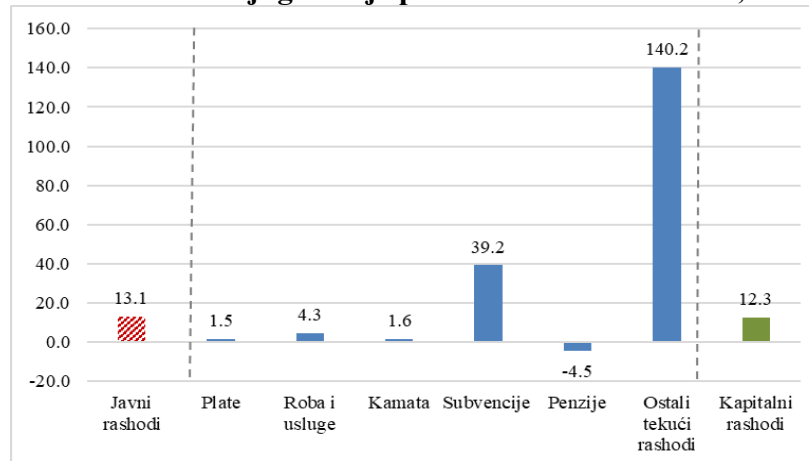
# Fiskalni tokovi i politika

- Većina poreskih prihoda je značajno realno povećana
  - najveći rast prihoda od PDV-a i carina, usled rasta cena uvoznih dobara i obima uvoza
  - porez na dobit snažno raste
  - porez na dohodak građana solidno raste
  - doprinosi i akcize opadaju
- Kretanja javnih rashoda su izrazito divergentna
  - ostali tekući rashodi enormno rastu (jednokratna predizborna trošenja)
  - subvencije i kapitalni rashodi imaju visok rast
  - rashodi za robe i usluge umereno rastu
  - rashodi na plate i kamate stagniraju, dok rashodi za penzije opadaju
- Inflacija obezvređuje penzije i plate, čime se smanjuje fiskalni deficit

**Realne medjugodišnje promene prihoda države, u %**



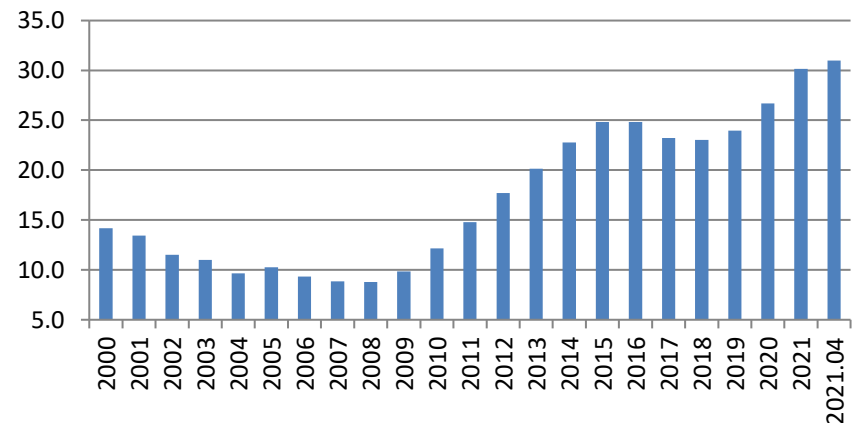
**Realne medjugodišnje promene rashoda države, u %**



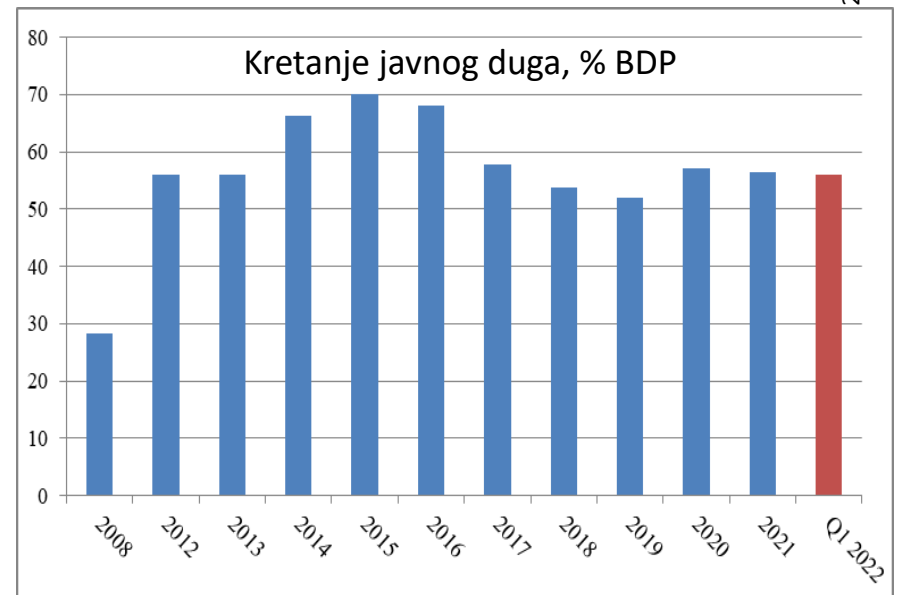
# Fiskalni tokovi i politika

- U prva četiri meseca nastavljan je rast javnog duga u evrima
  - javni dug je tokom prva četiri meseca povećan za preko 800 miliona evra, dostigao je blizu 31 mlrd evra
- Javni dug u odnosu na BDP stagnira
- Povećan je dug države po osnovu datih garancija Srbijagasu za oko 250 miliona evra
  - velika je verovatnoća da će dugovi po osnovu garancija dodatno rasti ove i naredne godine
- Kamatne stope na zaduživanje država rastu
  - adakvatan odgovor je smanjivanje fiskalnog deficita

Kretanje javnog duga Srbije, milijarde evra



Kretanje javnog duga, % BDP



# Fiskalna politika

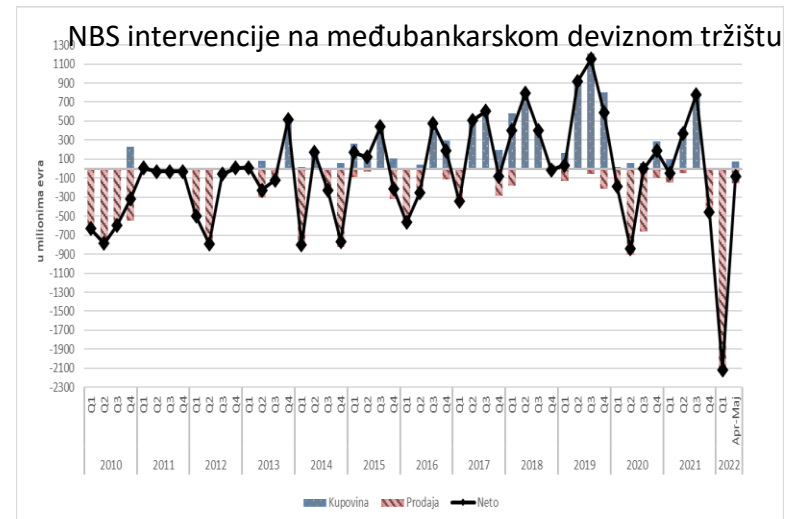
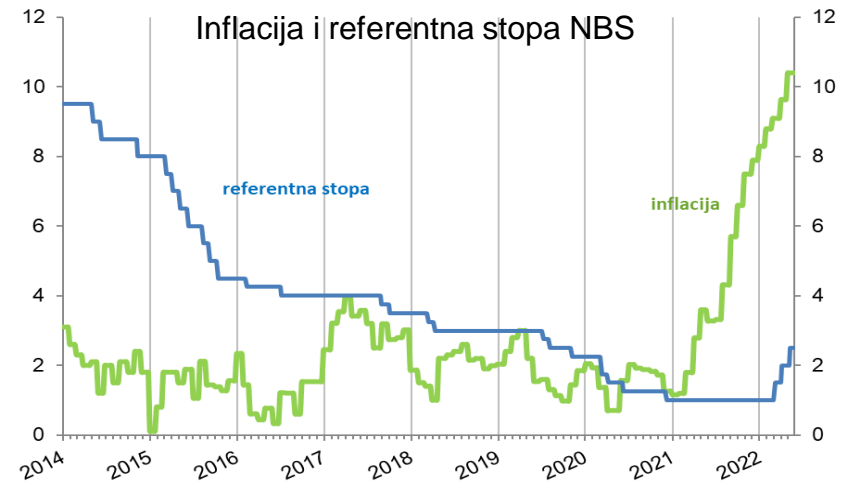
- Veći broj faktora nepovoljno deluje na fiskalnu poziciju Srbije
  - problemi u javnim preduzećima
  - manji privredni rast
  - rast kamatnih stopa
  - mogući su dodatni rashodi po osnovu obezbedjenja energenata
- Svetska i domaća inflacija za sada su donosili veće prihode, ali će u budućnosti kreirati pritiske za povećanje rashoda (penzija, plata i dr.)
- Fiskalna politika, uz monetarnu, ima važnu ulogu u smanjenju inflacije
- Smanjivanje fiskalnog deficita umanjila bi inflacione pritiske sa strane domaće tražnje

# Fiskalna politika

- Najavljeno povećanje penzija za 18-20% će doprineti povećanju fiskalnog deficita i zaduživanju države
- Adekvatna politika u uslovima velike neizvesnosti je da se sada primeni švajcarska formula, koja bi donela rast penzija od oko 12% u narednoj godini, a da se obaranjem inflacije obezbedi da kupovna moć penzije bude što veća
- Visok rast penzija bi usporio obaranje inflacije
  - najava visokog rasta penzija podgreva rast očekivane inflacije
  - realizacija povećanja bi podstakla inflaciju po osnovu rasta tražnje
  - povećanje penzija bi podstaklo zahteve za povećanje plata u javnom sektoru, što bi dodatno podgrevalo inflaciju
- Povećanje inflacije bi smanjilo realnu vrednost visokog rasta penzija
  - nastavak takve politike u dužem periodu bi doveo do kreiranja inflacione spirale

# Monetarna politika

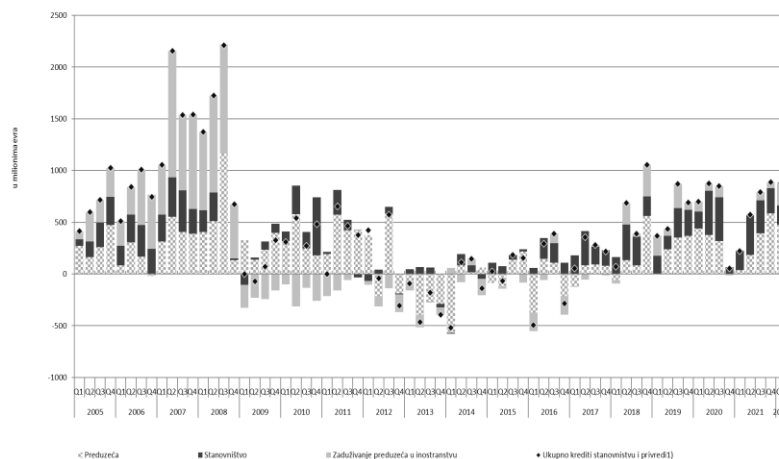
- NBS je od početka godine primenivala restriktivnu politiku
- Prodajom deviza i preko REPO operacija smanjivana je dinarska novčana masa
  - dinarska novčana masa M2 je od početka godine do kraja maja smanjena za 9,7% nominalno (14,5% realno)
- NBS je tokom drugog kvartala povećala referentnu kamatnu stopu sa 1% na 2,5%
  - Povećanje je verovatno kasnilo nekoliko meseci
- Očekivao povećanje referentna kamatne stope ECB povećaće kamatne stope na devizno indeksiran kredite u Srbiji
- NBS je nastavila politiku fiksnog kursa uprkos snažnim deprecijacijaskim pritiscima
  - devizne rezerve NBS u periodu januar- maj su smanjene za 2,5 mlrd evra
  - devizna rezerve su veće od dinarskog primarnog novca i novčane mase => moguće je trajno primenjivati politiku fiksnog kursa, pod uslovom da se dinari kreiraju i povlače samo kroz devizne transakcije



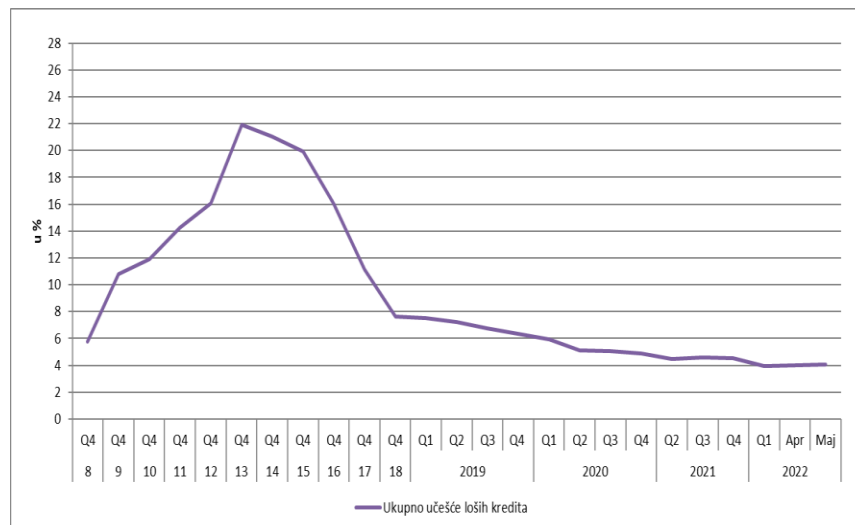
# Kreditna aktivnost banaka

- Povećanje kredita privredi u Q1 je nisko
  - povećani su za 478 miliona evra
    - od toga za 883 miliona evra energetici
    - nivo kredita privredi, bez kredita energetici, je smanjen
- Privreda je povećala zaduženje u inostranstvu za preko 200 miliona evra
- Kreditni potencijal banaka je smanjen za 1,15 mlrd evra što je duplo više od sezonski uobičajenog
- Iznos loših kredita, kao i njihovo učešće u ukupnim kreditima je stabilno na niskom nivou

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



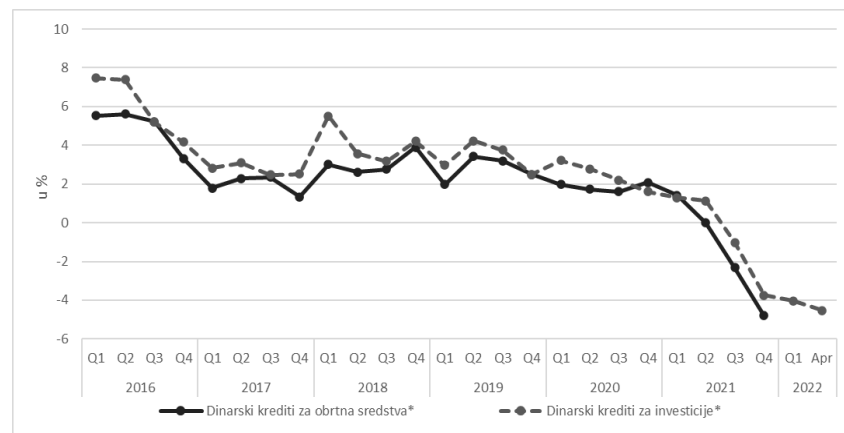
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



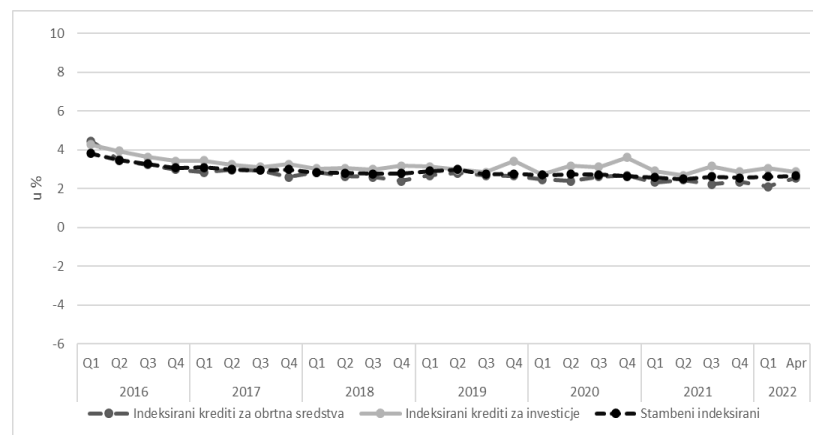
# Kamatne stope na kredite banaka

- Nominalne kamatne stope na dinarske kredite su povećane, ali inflacija raste brže, pa su realne stope dublje u negativnoj zoni
- Očekuje se rast nominalnih kamatnih stopa u narednim mesecima usled
  - povećanja referentne kamatne stope
  - širenja uverenje da će inflacija biti veća i dugotrajnija
- Kamatne stope na indeksirane kredite stagniraju na niskom nivou
  - povećanje kamatne stope ECB utiče na rast kamatnih stopa na indeksirane kredite

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %





Hvala na pažnji!