



UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

FREN Fondacija za razvoj
ekonomske nauke



Prezentacija QM69



Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Trendovi na tržištu stambenih nekretnina u Srbiji i svetu

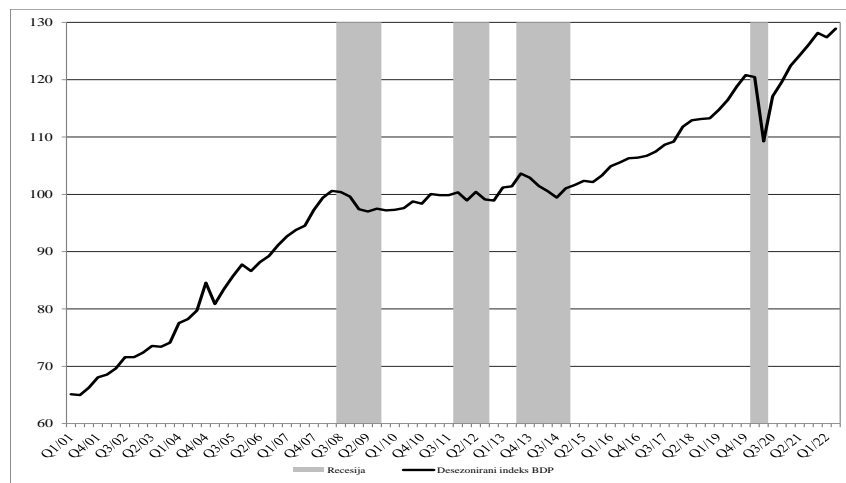
Osnovni makroekonomski trendovi

- Privreda Srbije je u prvoj polovini godine ostvarila solidan rast, ali se trendovi pogoršavaju i javljaju se signali znatnog usporavanja
- Rezultati na tržištu rada su mešoviti: zaposlenost raste, nezaposlenost opada, ali unutar godine realne zarade opadaju
- Spoljnotrgovinski i tekući bilans su dostigli rekordne deficite u poslednjih 10 godina, dok se inflacija i ubrzava
- NBS od aprila zaoštrava monetarnu politiku, država je ostvarila mali suficit(?)
- Očekuje se da će do kraja godine NBS nastaviti sa restriktivnom monetarnom politikom, dok će fiskalni deficit znatno porasti
- U preostalom delu godini očekuje se značajno usporavanje rasta privrede i blago smanjenje spoljnih deficita, dok će inflacije rasti u nekoliko narednih meseci, nakon čega se očekuje postepeni pad
 - eventualno pogoršanje geopolitičke situacije bi pogoršalo makroekonomske trendove

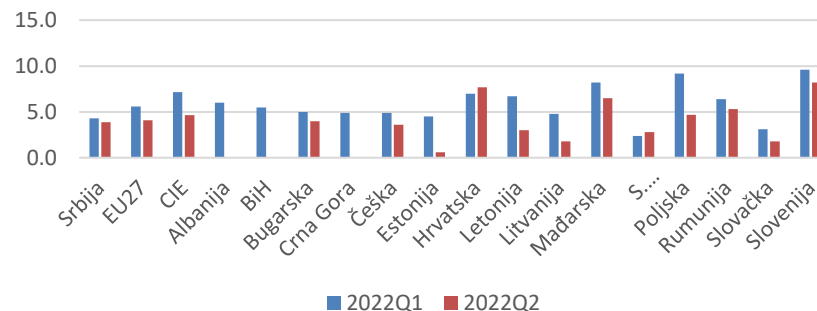
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Rast BDP u Q2 je solidan
 - u odnosu na Q2 prethodne godine rast je 3,9%
 - u odnosu na prethodni kvartal rast je 1,2%
- Zemlje EU i CIE su ostvarile u Q2 visoke međugodišnje stope rasta 4,6% u CIE, 4,1% u EU
 - rast je sporiji nego u Q1
 - završen je oporavak od krize uzrokovane pandemijom
- Signali usporavanja privrede: pad industrijske proizvodnje i građevinarstva, usporavanje rasta investicija i privatne potrošnja, pad realne vrednosti dohodaka, ...
- Uzroci usporavanje su
 - rastući geopolitički rizici, inflacija, restriktivnija monetarna politika,
- Negativan efekat navedenih faktora će se u većoj meri ispoljiti u drugoj polovini godine
- U slučaju Srbije dodatni problemi u proizvodnji struje i suša dodatno usporavaju BDP

Desezonirano kretanje BDP-a, (2008=100)



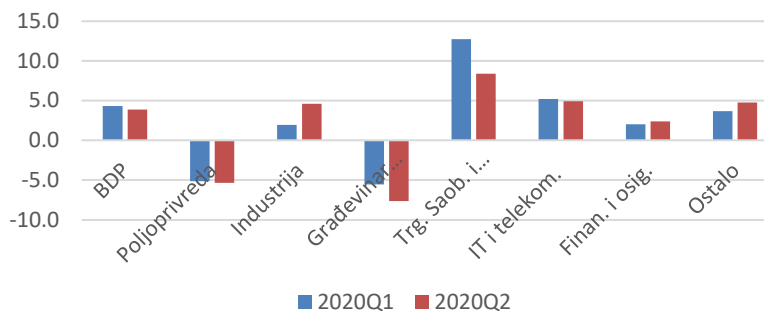
Medjugodišnje stope rasta BDP u Srbiji, EU i zemljama CIE, u %



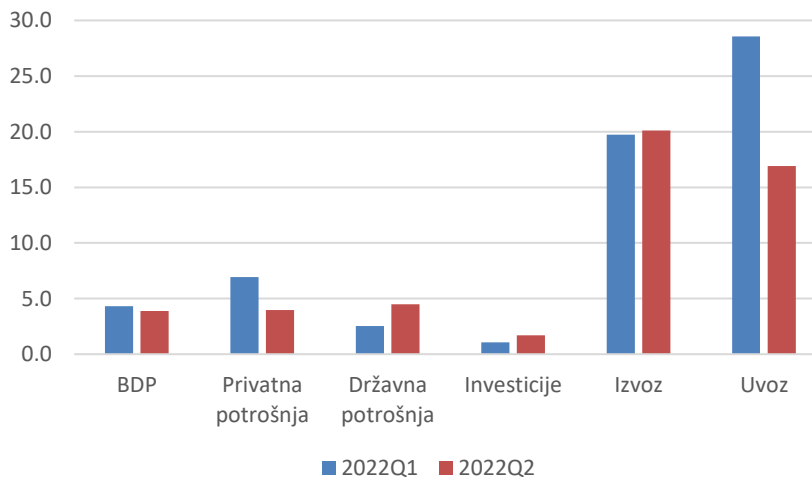
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- U odnosu na prethodni kvartal najveće promene su:
 - trajnije usporavanja rasta trgovine, saobraćaja i turizma
 - industrija je ostvarila rast u odnosu na Q1, ali proizvodnja opada iz meseca u mesec
- IT i telekomunikacije imaju stabilan visok rast, dok finansijske usluge imaju spor rast
- Gradjevinarstvo i poljoprivreda su ostvarili dubok pad
- Na strani tražnje
 - usporava se rast privatne potrošnje (najveća komponenta BDP)
 - državna potrošnja privremeno ubrzava
 - investicije nastavljaju sa sporim rastom
 - izvoz i uvoz snažno rastu velikim delom zbog rasta svetskih cena

BDV po delatnostima, međugodišanje, u %



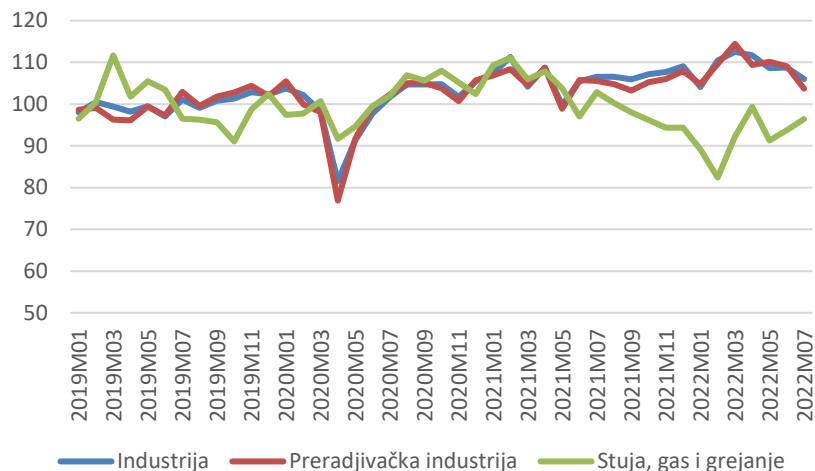
BDP i komponente tražnje, međugodišnje u %



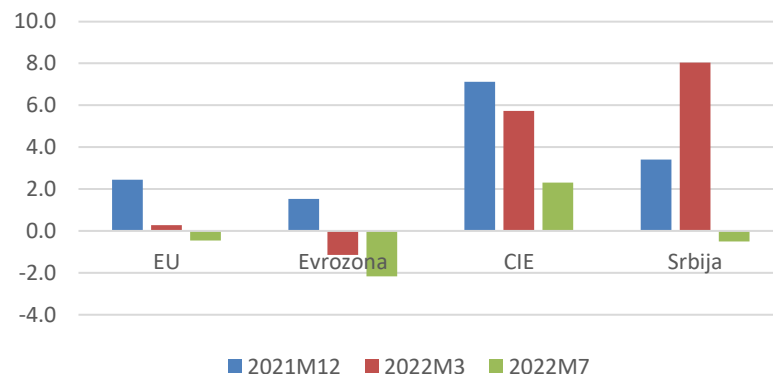
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- **Kratkoročni trendovi bolje se uočavaju na osnovu mesečnih desezoniranih podataka**
 - industrijska proizvodnja u Srbiji opada od aprila ove godine
- **Slične tendencije su ostvarene u EU**
 - u EU, evrozoni i zemljama CIE industrijska proizvodnja usporava rast ili opada

Industrijska proizvodnja u Srbiji, desezon.
2019g.=100



Industrijska proizvodnja, medjugodišnje u
%

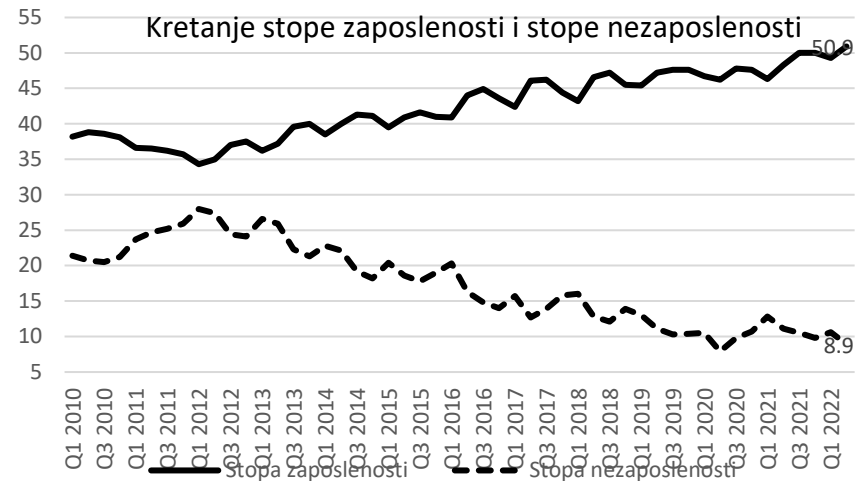


Rast privrede u 2022. godini

- Veći broj faktora deluje u pravcu usporavanja privredne aktivnosti u Srbiji u drugoj polovini godine
 - geostrateški rizici rastu, što nepovoljno utiče na privrednu aktivnost, nagoveštava se dugoročno segmentiranja globalizovanog svetskog tržišta
 - nije izvesno da li će se to dogoditi
 - visoka inflacija smanjuje realnu vrednost dohodaka i obara tražnju, menja relativne cene (visok rizik)
 - rast kamatnih stope smanjuje investicije, kao i dohodak koji je raspoloživ za kupovinu proizvoda,
 - odnosi razmene (visoka cene energenata) su i dalje nepovoljni za Srbiju
 - suša je smanjila poljoprivrednu proizvodnju
- Privredna aktivnost u drugoj polovini godine bi mogla da ostvari rast od oko 2%, a na nivou cele godine rast BDP bi mogao da iznosi oko 3%
- Postoji velika neizvesnost u pogledu razvoja geopolitičkih sukoba, mera ekonomske politike i dr.
 - u slučaju znatnijeg skoka cena energenata i njihove nestašice rast će biti niži, a moguća je i recesija u krajem ove i na početku naredne godine

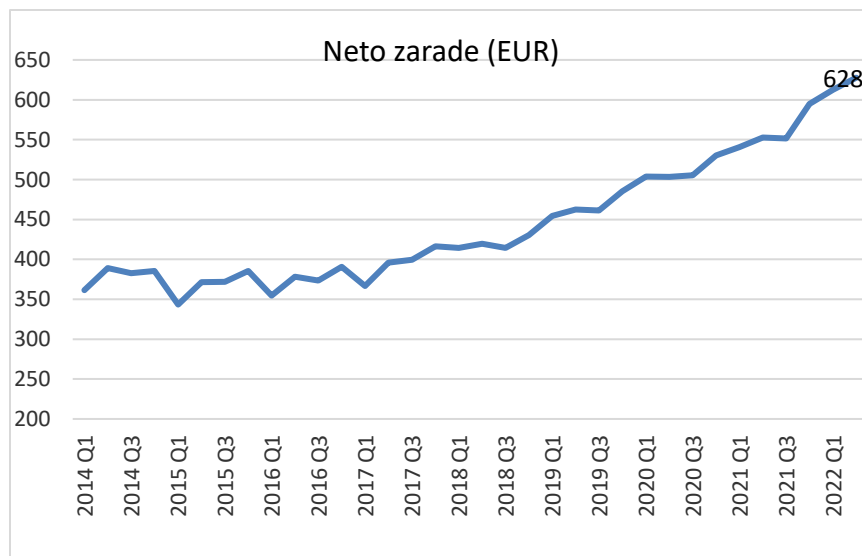
Zaposlenost i zarade

- Na tržištu rada su ostvareni mešoviti rezultati: zaposlenost raste, nezaposlenost opada, ali realne zarade unutar godine opadaju
- Zaposlenost u Q2 raste u odnosu na isti kvartal prethodne godine
 - ukupna zaposlenost je povećana 3,7%, registrovana za 1,5%, neformalna za 12,7%
- Zaposlenost raste i u odnosu na prethodni kvartal
 - registrovana je povećana za 0,9%
- Stopa nezaposlenosti je opala na 8,9% što je istorijski minimum
- Registrovana zaposlenost raste brže u privatnom (2,1%) nego u javnom sektoru (0,9%)
- U odnosu na isti period prethodne godine registrovana zaposlenost je najviše povećana u IT sektoru (12,7%), rudarstvu (7,1%), stručnim i naučnim uslugama (6%), a opala je u snabdevanju električnom energijom, gasom i dr (-5,2%), finansijskim uslugama (-1,5%)
- U Srbiji je stopa nezaposlenosti veća nego zemljama CIE članicama EU, ali manja nego u zemljama Zapadnog Balkana



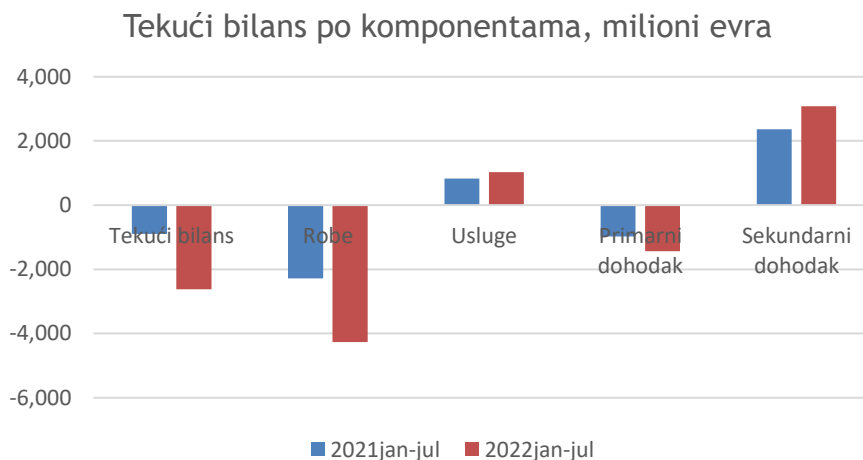
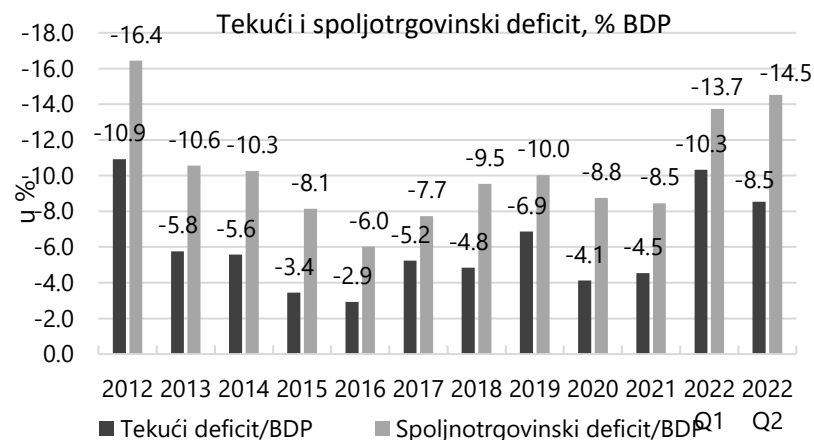
Zaposlenost i zarade

- Prosečne zarade su u Q2 međugodišnje nominalno povećane za 13,6%, dok realni rast iznosi 2,6%
 - u odnosu na prethodni kvartal zarade su realno opale za 1,4%
 - zbog približno fiksnog kursa dinara neto zarade u evrima rastu približno istom brzinom kao i nominalne zarade
- Pad realnih zarada je nastavljen u julu u odnosu na jun za 2,6%, međugodišnji rast od 0,2%
- U odnosu na isti kvartal prethodne godine zarade u privatnom sektoru su realno povećane za 5,8%, dok su javnom opale za 3,4%
 - razlika između zarada u javnom i privatnom sektoru je smanjena na 10%.
- Najbrži realni rast zarade u prvoj polovini godine u odnosu na isti period prošle ostvaren je u IT i telekomunikacijama (20,6%), stručnim i naučnim delatnostima (7,7%), dok su zarade opale u rudarstvu (-4,1%), snabdevanju strujom i gasom (-6,4%), finansijskim delatnostima (-4,3%), zdravstvu (-3,3%), obrazovanju (-2,7%)



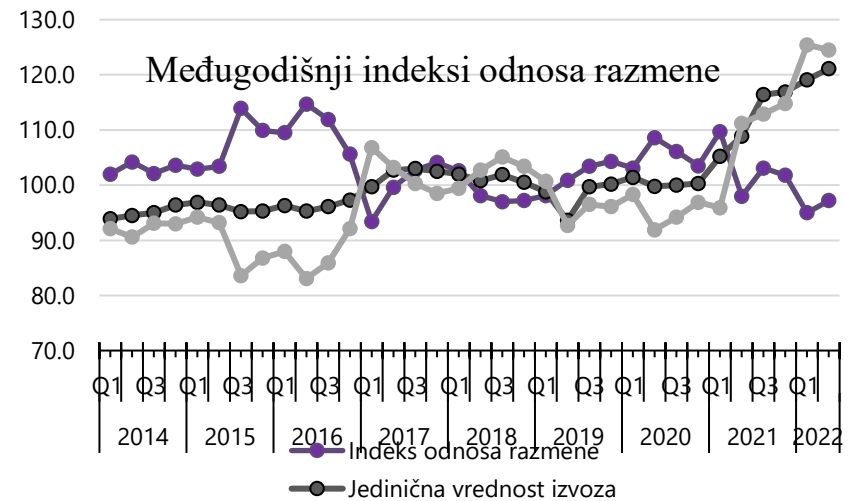
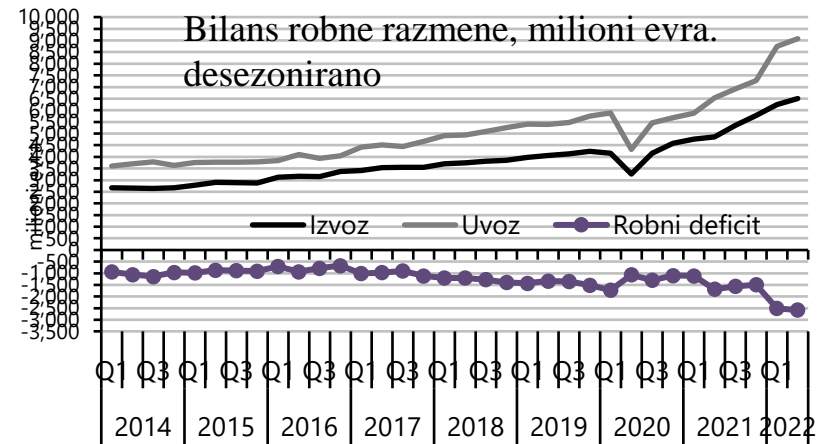
Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Nepovoljni trendovi u spoljnoekonomskim odnosima se nastavljaju tokom Q2
 - deficit tekućeg platnog bilansa i spoljnotrgovinski deficit su dostigli najveći nivo od 2012. godine
- Pogoršanje je posledica visokog rasta robnog deficita, ostale komponentne nisu znatno promenjene
- Procenjuje se da će tekući deficit u ovoj godini iznositi oko 8,5% BDP
 - deficiti rastu u zemljama uvoznicama energenata



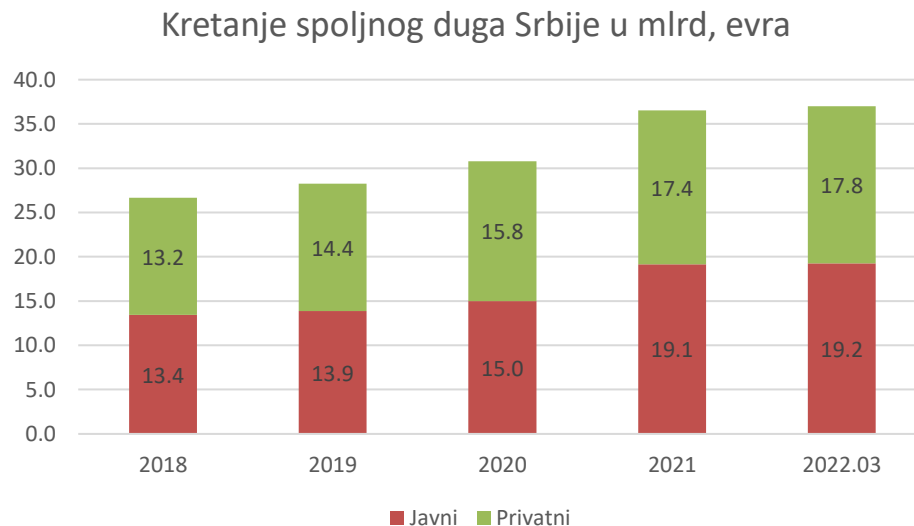
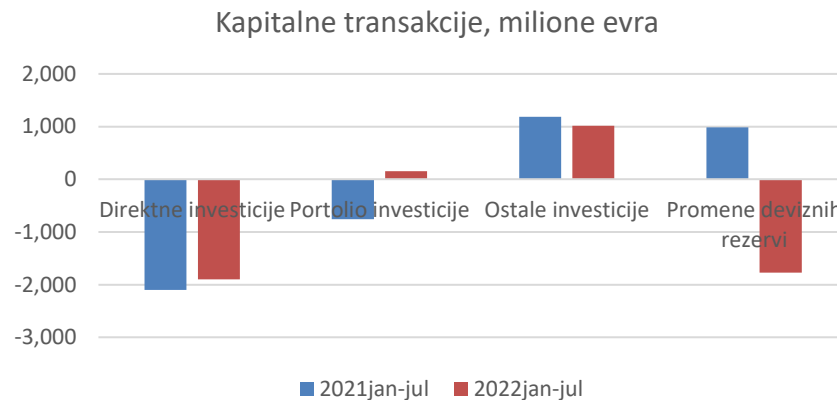
Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Robna razmena u Q2 ostvaruje enormne stope rasta u odnosu na Q2 prethodne godine
 - izvoz je porastao za 34%, a uvoz za 39%
 - deficit iznosi 2,6 mlrd evra, što je za 53% više nego u Q2 prošle godine
- U prvih 7 meseci izvoz je porastao za 28,9%, uvoz za 40%, a deficit iznosi 6,4 milijarde evra
 - deficit je povećan za 2,8 milijardi evra u odnosu na prošlu godinu,
 - vrednost uvoza energenata je povećana za 2 mlrd evra
- Na rast vrednosti uvoza i izvoza znatno je uticao rast svetskih cena roba
 - u prvoj polovini godine izvozne cene u evrima su povećana za 20,9%, a uvozne za 25,7%



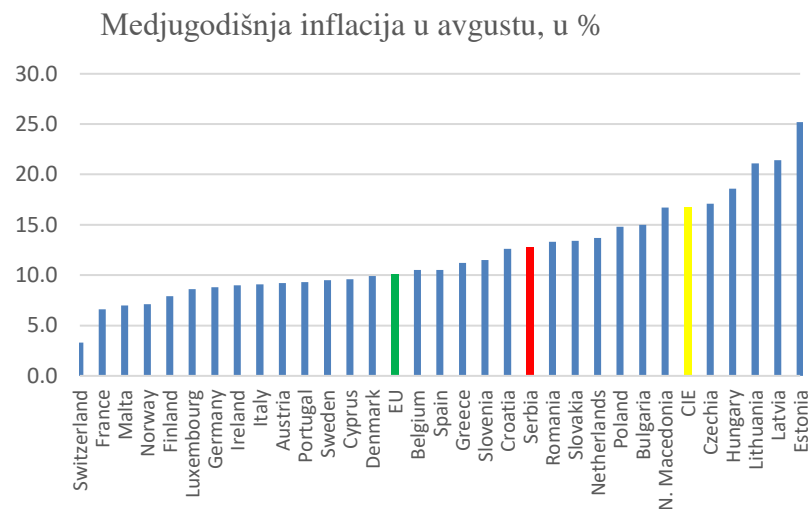
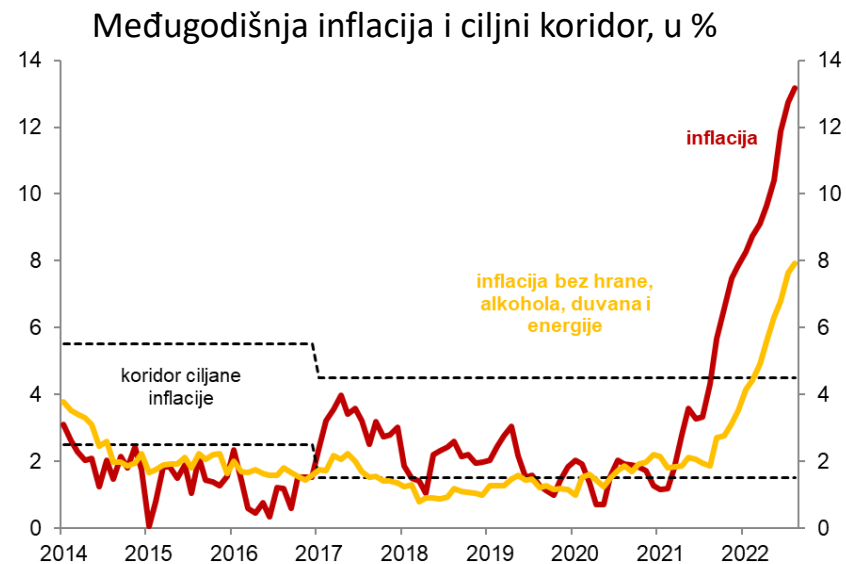
Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- U Q2 priliv stranog kapitala je 1,5 mlr evra,
 - od toga SDI 898 mliiona evra, ostale investicije 468 milina evra i portolio investicije 109 miliona evra
- U prvih sedam meseci SDI su iznosile 1,9 mlr evra, što je 9% manje nego pre godinu dana
 - solidan priliv u postojećim okolnostima
 - rast kamatnih stopa će negativno delovati na SDI u budućnosti
 - da li će geopolitički faktori uticati na SDI?
- Spoljni dug je tokom Q1 porastao za 417 miliona evra, krajem marta je dostigao 37 mlrd evra (67,6% BDP)
- U toku poslednjih godinu dana spoljni dug povećan za 4,7 milijardi evra
 - dug države je porastao za 3 milijarde evra, a dug privatnog sektora za 1,7 milijardi evra
- Očekuje se znatno pogoršanje uslova zaduživanja za državu i privredu u ovoj i narednim godinama
- Devizne rezerve su tokom Q2 porasle za 316 miliona evra, a u julu i avgustu su dodatno povećane
 - Krajem avgusta su iznosile 15,9 mlrd evra, što je za oko 600 miliona manje nego krajem prethodne godine



Inflacija i kurs

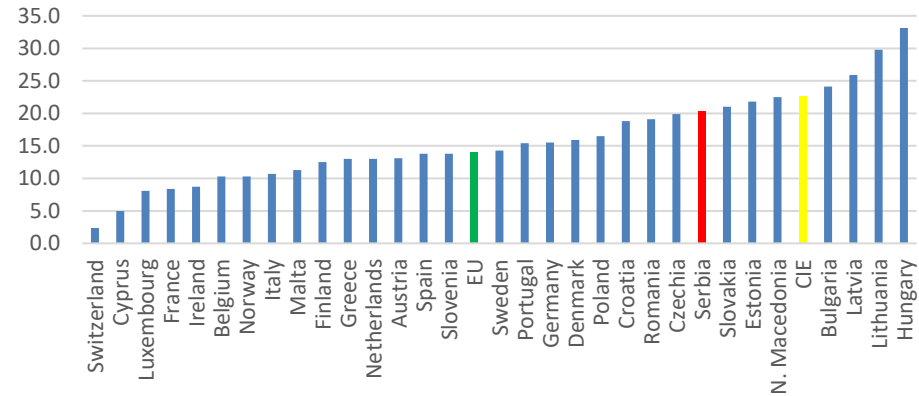
- Medjugodišnja inflacija u Srbiji je dostigla u avgustu nivo od 13,2%, što je najviši nivo u poslednjih 10 godina
 - od početka godine do avgusta inflacija iznosi 9,8%,
 - u Q2 inflacija iznosi 3,8%, što je više nego u prethodnim kvartalima
 - bazna inflacija je dostigla 7,9%, što je znatno iznad ciljnog koridora od 4,5%
- Veliki deo inflacije je uvezen
 - cene uvoznih proizvoda u evrima su u prvjoj polovini godine povećane za 25,7%
- Domaće politike su dodatno podstakle inflaciju
 - snažni fiskalni stimulanasi tokom pandemije
 - ekspanzivna monetarna politika
- Prema visini inflacije Srbija je nešto iznad proseka evropskih zemlje, ali je ispod prosek zemalja CIE
 - Primenila je značajno zamrzavanje/ ograničavanje rasta cena => rast gubitaka javnih preduzeća i javnog duga, nestašica nekih proizvoda



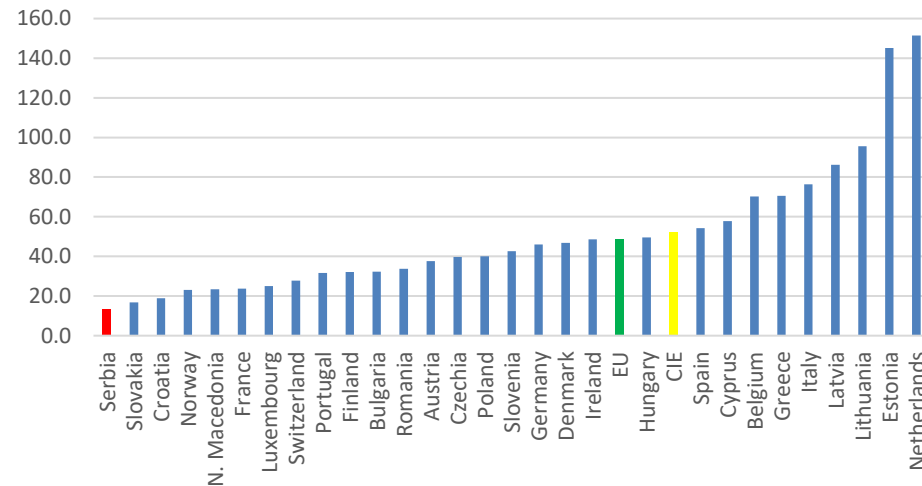
Inflacija i kurs

- Oko 2/3 inflacije u Srbiji je posledica rasta cena hrane i energije
- Medjugodišnji rast cena hrane u Srbiji u avgustu iznosi 20,3%
 - više nego u EU (14%), ali nešto manje od proseka CIE (22,7%)
- Cene energenata u Srbiji su najmanje porasle od svih evropskih zemalja
- Medjugodišnji rast cena energenata u avgustu
 - u Srbiji iznosi 13,5%,
 - u EU 48,8%, a u CIE 52%
- Manji rast cena energenata u Srbiji se može delimično objasniti povoljnijom cenom gasa, ali veći uticaj ima ograničavanja njihovih
 - posledica toga su gubici u javnim preduzećima i rast javnog duga

Medjugodišnji rast cena hrane u avgustu, u %



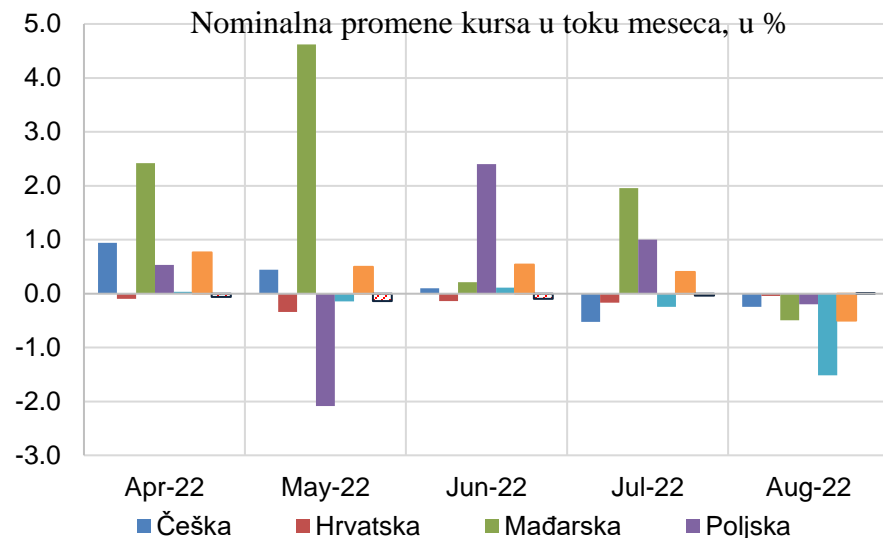
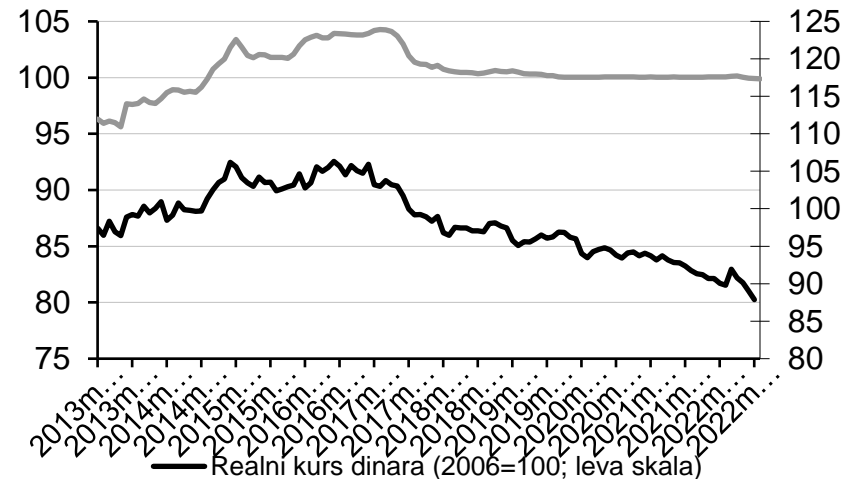
Medjugodišnji rast cena struje, gasa goriva u avgustu, u %



Inflacija i kurs

- Nominalno kurs je na približno fiksnom nivou od 2018. godine, pri čemu je varijabilnost dodatno smanjena od 2020. godine
 - od početka 2020. godine dinar je znatno manje varirao od drugih valuta u CIE
- Stabilnost dinara se održava snažnim intervencijama NBS na deviznom tržištu
 - u prvom kvartalu NBS je prodala oko 2,1 mlrd evra da bi sprečila slabljenje dinara,
 - nakon toga otkupila je 1,2 mlrd evra da bi sprečila jačanje dinara
- Visok priliv stranog kapitala olakšava primenu takve politike
- Od početka godine dinar je nominalno i realno ojačao u odnosu na evro, ali je znatno oslabio u odnosu na USD
 - troškovi energenata i servisiranje spoljnog duga u USD su povećani

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



Uzroci aktuelne inflacije

- Uzroci inflacije su na strani ponude (prekid u lancima snabdevanja, ekonomski rat Rusije i Zapada, ...), ali i na strani tražnje (ekspanzivna monetarna i fiskalna politika) koje je omogućila da dohoci građana, privrede i države rastu brže od ponude
 - znatno brži rast tražnje od rasta ponude je stvorio neravnotežu, koja se otklanja inflacijom
- Do početka ove godine većina CB i ekonomista je uzrok inflacije videla isključivo u poremećajima na strani ponude => potrebno je otkloniti poremećaje, nije neophodno povećati restriktivnost monetarne politike
- Postojali su brojni signali da je tražnja visoka (rast cena nekretnina i finansijske imovine, rast cena nepovezanih proizvoda – hrane, metala, energenata, istorijski minimalna nezaposlenost i dr.)
- Sada se znatno prisutnije uverenje da je inflacija znatnim delom posledica monetarne i fiskalne ekspanzije
 - Centralne banke su odustale od ubacivanja likvidnosti kroz otkup državnih i korporativnih obveznica i počele sa snažnim povećanjem kamatnih stope

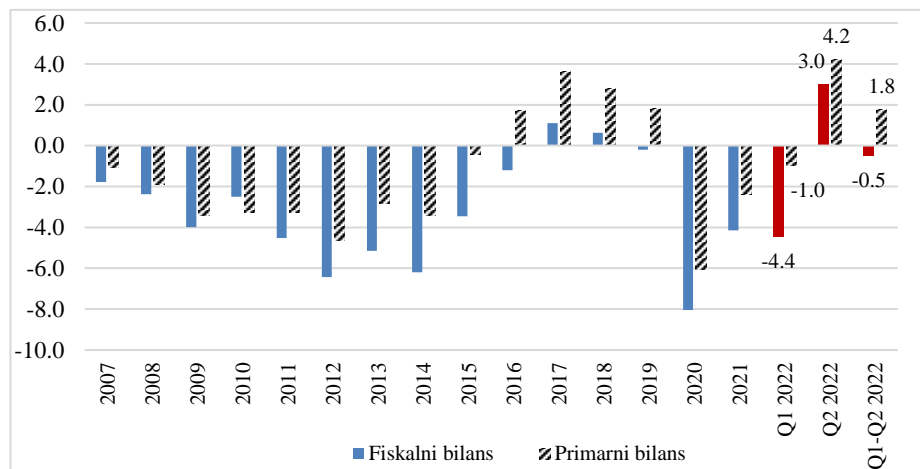
Mere za obaranje inflacije

- Kretanje inflacije u budućnosti zavisice od monetarne i fiskalne politike, ali i od otklanjanja ograničenja na strani ponude
- Pod pretpostavkom da NBS i ECB nastave sa povećanjem kamatnih stopa inflacija bi se mogla da dostigne maksimum krajem ove ili u prvoj polovini naredne godine
 - maksimalna inflacija u Srbiji bi mogla da dostigne vrednost od oko 15%
- Povećane kamatnih stopa je neophodno za suzbijanje inflacije, iako ima i negativne posledice (pad investicija, usporavanje privrede, rast troškova kredite, ...)
- Povećanje kamatnih stopa i druge restriktivne mere dovode do relativno kratkotrajnog usporavanja privrede ili kratkotrajne recesije, dok visoka inflacija negativno utiče na privredu sve dok traje, ...na kraju se ipak primenjuju restriktivne mere
- Štete od inflacije su veće (obezvredivanje plata i penzija, štednje, velike nagle promene relativnih cena, usporavanje privreda aktivnosti)
- Troškovi obaranja inflacije je bili manji ako se otklone problemi na strani ponude, koji su posledica pandemije i geopolitičkih sukoba, i ako fiskalna politika ne bude ekspanzivna

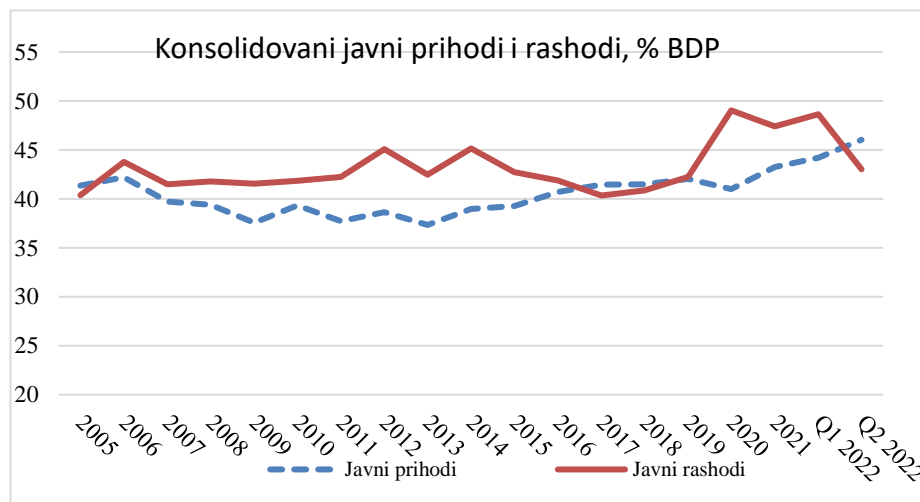
Fiskalni tokovi i politika

- Srbija je u prvih sedam meseci ostvarila fiskalni suficit od 19 milijardi dinara što je
 - rezultat deficita u Q1 od 68,1 mlrd dinara, suficita u Q2 od 52,5 mlrd dinara i suficita u julu 34,7 mlrd dinara
- U prvih sedam meseci prihodi su ostvarili visok nominalni rast od 14,4%, ali je realni rast iznosio 3,9%, dok su rashodi države u istom periodu nominalno porasli za 12,7%, a realno za 2,3%
- U julu prihodi i rashodi države su ostvarili realni pad
 - sa ubzanjem inflacije isčezava njen pozitivan uticaj na državne finansije
- Država je sredstva uplaćena javnim preduzećima u periodu jan-jun od 105,6 mlrd dinara tretirala kao pozajmice
 - procenjuje se da najveći deo neće biti vraćen,
 - da su pozajmice tretirane kao subvencije rashodi bi bili znatno veći, a država bi ostvarila deficit

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



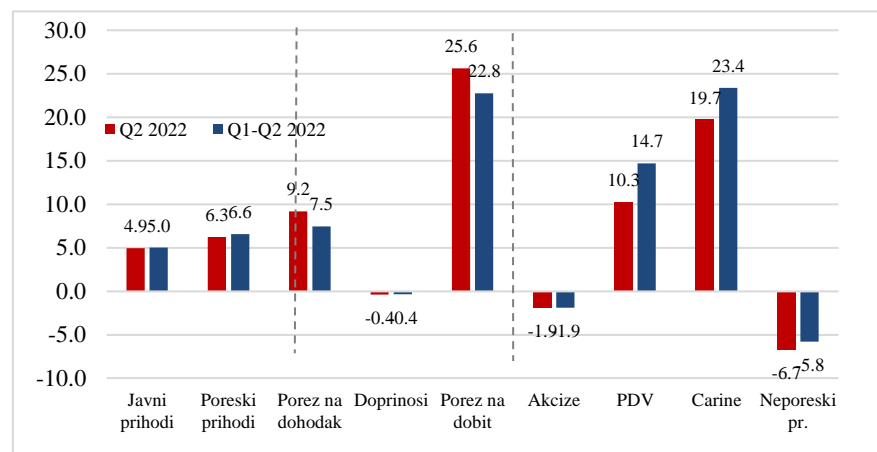
Konsolidovani javni prihodi i rashodi, % BDP



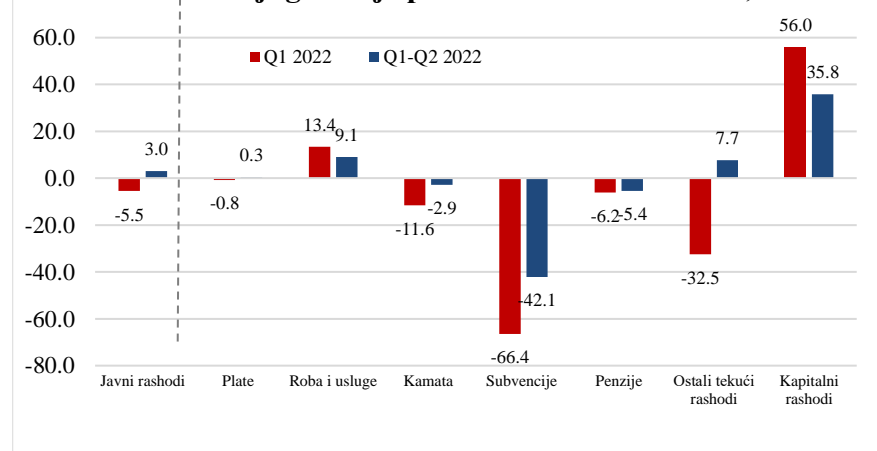
Fiskalni tokovi i politika

- Većina javnih prihoda u Q2, slično kao i u Q1, je ostvarila solidan realni rast:
 - prihodi od PDV, carina, poreza na dohodak i dobit značajno rastu
 - prihodi od akciza i doprinosa opadaju
- Realni rashodi značajno variraju po vrstama rashoda
 - kapitalni rashodi i rashodi za kupovinu roba i usluga rastu
 - rashodi za subvencije (?), penzije, kamate i plate opadaju

Realne međugodišnje promene prihoda države, u %



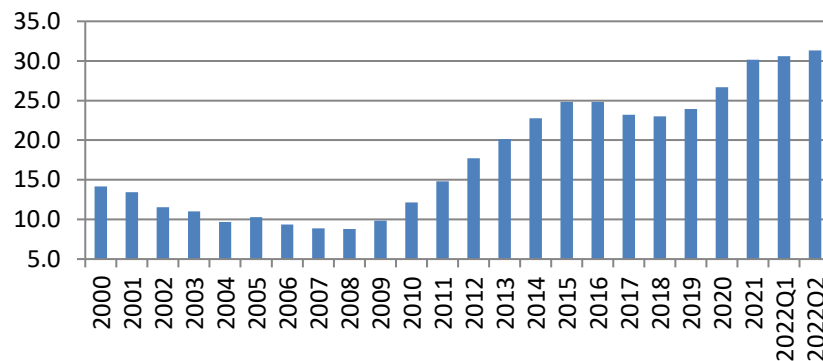
Realne međugodišnje promene rashoda države, u %



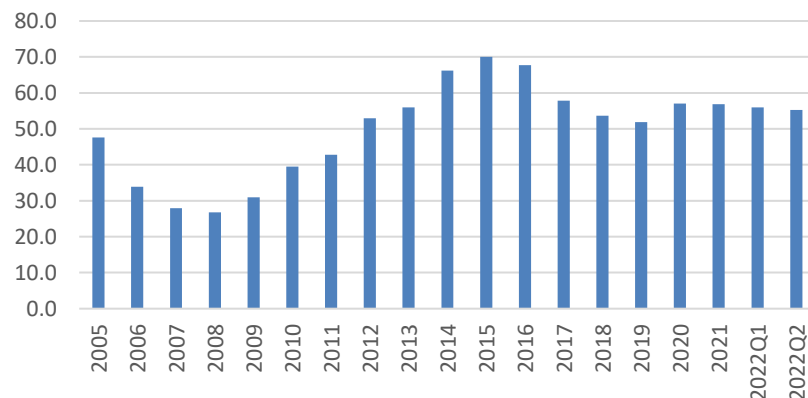
Fiskalni tokovi i politika

- Javni dug je krajem jula iznosio 31,45 mlrd evra,
 - od početka godine je povećan za 1,3 mlrd evra ili za 4,4%
 - od toga javni dug po osnovu garancija je porastao za 305 miliona evra
- Nesklad između fiskalnog deficita i prirasta javnog duga je posledica „pozajmica“ države javnim preduzećima
- Javni dug u odnosu na BDP stagnira jer se države uglavnom zadužuje u evrima, a BDP raste usled inflacije i realnog rasta

Kretanje javnog duga Srbije, milijarde evra



Javni dug, % BDP

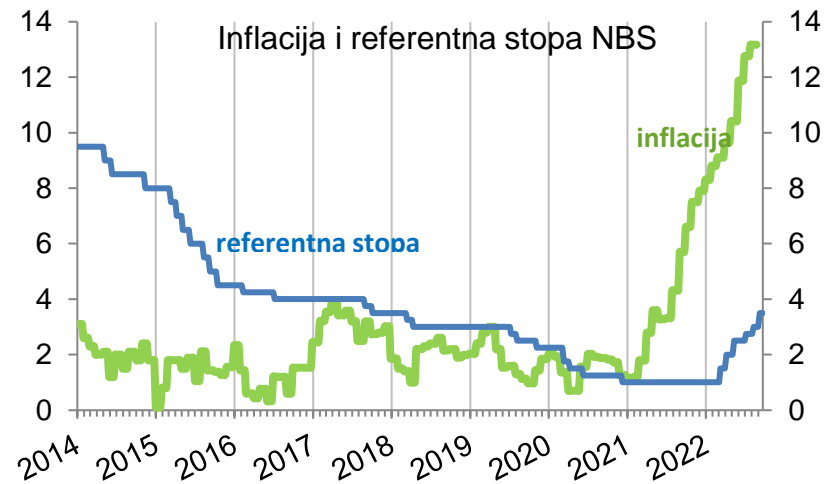


Fiskalna politika

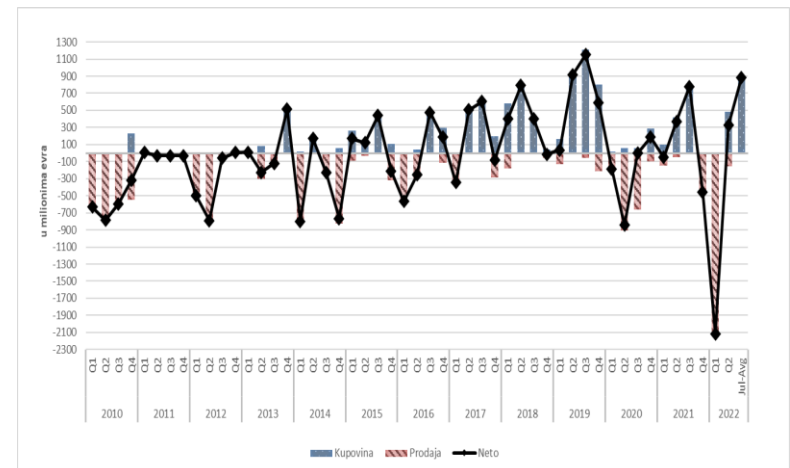
- Fiskalna politika su suočava sa potrebom da balansira između dodatnih stimulansa kojim bi se ublažili efekti rasta cena hrana i energenata i potrebe da doprinese suzbijanju inflacije
 - u narednom periodu su opravdani i mogući samo selektivni stimulansi
 - sada bi nam dobro došla sredstva koja su nesektivno potrošena tokom prethodne dve i po godine
- Visina fiskalnog deficita u ovoj godini zavisi od toga
 - kada će i u kojoj meri će država „pozajmice“ javnim preduzećima pretvoriti u subvencije
 - da li će se država uključiti u servisiranja dugova javnih preduzeća prema komercijalnim bankama davanjem dodatnih garancije ili preuzimanjem dugova
- Fiskalni deficit sezonski raste u drugoj polovini godine
 - Ako država pri rebalnsu „pozajmice“ iskaže kao rashode deficit bi mogao da dostigne oko 4% BDP
- Uslovi zaduživanja su pogoršani, usled čega će troškovi kamata u narednom periodu značajno rasti
 - ovo pogoršanje je potrebno ukalkulisati u planove za fiskalnu politiku
- Preterano ekspanzivna fiskalna politika bi usporila obaranje inflacije ili bi zahtevala primenu vrlo restriktivne monetarne politike

Monetarna politika

- NBS je od aprila sukcesivno povećavala referentnu kamatnu stopu tako da je ona u septembru dostigla 3,5%
 - očekuje se da će NBS dodatno povećati referentnu kamatnu stopu u narednim mesecima
 - NBS je kroz operacije na deviznom tržištu u Q1 povlačila dinare, nakon toga kreira dinare
- Povećanje kamatnih stopa ECB uticaće na rast kamata na indeksirane kredite u Srbiji



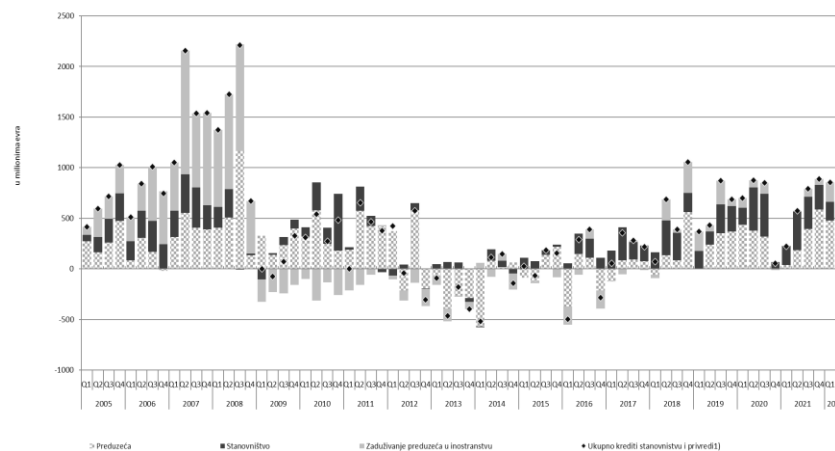
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



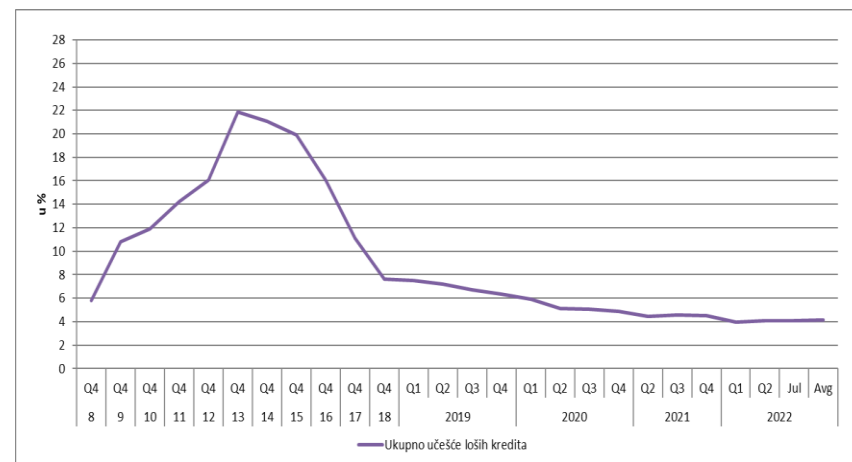
Kreditna aktivnost banaka

- U Q2 su značajno povećani krediti banaka privredi i stanovništvu
 - krediti privredi su povećani za 567 miliona evra, a stanovništvu za 343 miliona evra
- U okviru privrede najviše su povećani krediti za preduzeća iz oblasti energetike, predjivačke industrije i saobraćaja
- U slučaju stanovništva gotovinski krediti učestvuju sa 61% u stambeni sa 21% u novoodobrenim kreditima
- U Q2 kreditni potencijal banaka je povećan za 696 miliona evra,
 - najviše zaduživanjem u inostranstvu (355 miliona evra), povećanjem depozita (198 miliona evra) i rastom kapitala i rezervi (141 milion evra)
- Učešće loših kredite u ukupnim stagnira na niskom nivou

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



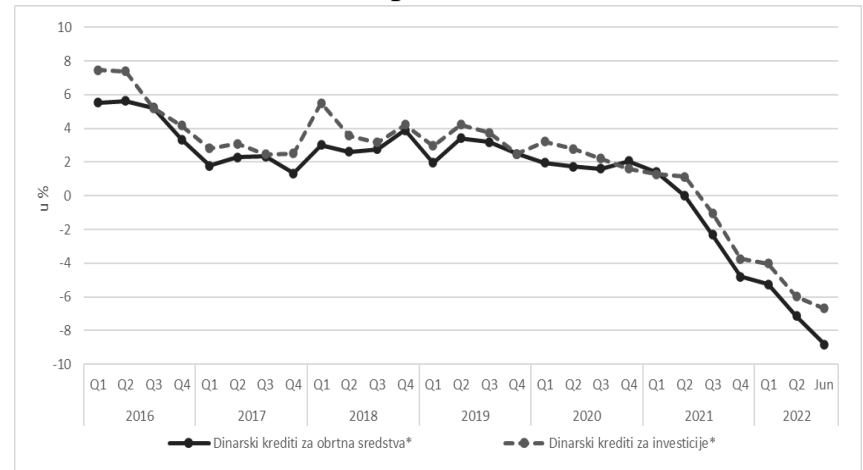
Učešće loših kredita u ukupnim kreditima, u %



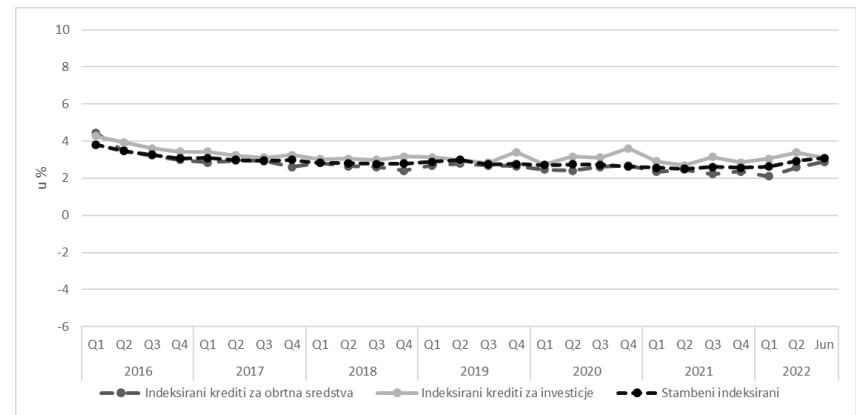
Kamatne stope na kredite banaka

- Kamatne stopa na dinarske kredite rastu, ali inflacija raste brže, pa su realne kamatne stope duboko realno negativne
- Kamatne stope na indeksirane kredite blago rastu
 - realne kamatne stope na indeksirane kredite su negativne bilo da se porede sa inflacijom u evrozoni ili u Srbiji
- Puni efekat rasta kamatnih stopa ECB na bankarske kamatne stope ispoljiće se u narednim mesecima
- Kamatne stope na depozite su još više negativne nego na kredite, što obezvređuje štednju
 - obezvređivanje dugoročne štednje stvara nesigurnost
- Negativnim kamatnim stopama na depozite kredite vrši se preraspodela imovine do štediša ka dužnicima

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Nominalne kamatne stope na indeksirane kredite u %



TRENDOVI NA TRŽIŠTU STAMBENIH NEKRETNINA U SRBIJI I SVETU

Aleksandar Radivojević

aleksandar@fren.org.rs

Hvala na pažnji!