

Uvodnik



Rezultati privrede Srbije, slično kao i drugih evropskih zemalja, su znatno slabiji u ovoj godini nego u prethodnoj, a slabiji su i od zvaničnih prognoza za ovu godinu. Slabiji rezultati se jednim delom mogu pripisati negativnim ekonomskim posledicama rata u Ukrajini i ekonomskom ratu između Zapada i Rusije. Na slabije rezultate je uticala i relativno visoka inflacija, koja je dovela do pada realne vrednosti dohodaka, ali i do velikih promena relativnih cena imaju za rezultat gubitke u nekim preduzećima i ekstraprofitu u drugim. Konačno, rast kamatnih stopa, koji predstavlja nužan uslov za obaranja inflacije, smanjuje tražnju, što negativno utiče na privrednu aktivnost.

Najvažniji makroekonomski trendovi u privredi Srbije u toku 2022. godine, slično kao i u Evropi, su usporavanje privredne aktivnosti i ubrzanje inflacije. Rast BDP Srbije u prvoj polovini godine iznosio je 4%, dok je u trećem kvartalu stopa rasta opala na samo 1%, a u četvrtom kvartalu se očekuje još slabiji rezultat. Na drugoj strani prosečna mesečna inflacija u prvoj polovini godine je iznosila 1,2%, dok je u periodu jul-novembar iznosila 1,4%. Kao rezultat navedenih trendova očekuje se da će rast BDP na nivou cele godine iznositi oko 2,5%, dok će prosečna inflacija dostići oko 12%, a inflacija na kraju godine između 15% i 16%. Rast BDP Srbije u ovoj godini od 2,5% je sporiji od zemalja iz Centralne i Istočne Evrope koje su ostvarile rast od oko 4,5% i cele EU, koja je imala rast od preko 3%. Sporiji rast Srbije je posledica bržeg oporavka od COVID-19 krize, loše poljoprivredne sezone, ali i problema u proizvodnji električne energije. Srbija će 2022. godinu završiti sa relativnom visokom inflacijom, uprkos tom što je držala fiksni kurs, a cene energenata povećala znatno manje od drugih zemalja. Razlozi za to su u visokim fiskalnim stimulansima i kašnjenju u primeni restriktivne monetarne politike.

Rezultati na tržištu rada u Srbiji su mešoviti. Procenjuje se da će na nivou cele 2022. godine registrovana zaposlenost porasti za oko 1%, dok će ukupna zaposlenost porasti za oko 3%, pri čemu je rast zaposlenosti skoro u celini ostvaren u prvoj polovini godine, dok u drugoj polovini godine stagnira. Međugodišnji rast zarada u celoj godini će iznositi oko 2%, pri čemu jer rast u prvoj polovini godine iznosio 3,4%, a u drugoj polovini će verovatno biti ispod 1%. Unutar godine realna vrednost zarada je smanjivana, najviše pod uticajem inflacije, a u manjoj meri usled usporavanja privredne aktivnosti – realna vrednost zarada u trećem kvartalu je bila za 4,2% manja nego u prvom kvartalu.

Ekonomski odnosi sa inostranstvom su u prva tri kvartala ove godine drastično pogoršani – deficit tekućeg bilansa je više nego dupliran u odnosu na isti period prethodne godine. Procenjuje se da će deficit tekućeg bilansa u ovoj godini dostići oko 7,5% BDP, što je najveći deficit u prethodnih 10 godina. Pogoršanje u tekućem platnom bilansu najvećim delom je posledica rasta robnog deficita koji je u prvih 10 meseci povećan za čak 65%. Povećanje robnog deficita je delimično posledica toga što su svetske cene proizvoda koje Srbija uvozi rasle brže od rasta cena proizvoda koje Srbija izvozi. Posmatrano po proizvodima pogoršanje trgovinskog bilansa je najvećim delom posledica rasta uvoza energenata, koji je rezultat rasta njihovih cena, ali i uvezenih količina. Količinski rast uvoza energenata najvećim delom se odnosi na uvoz električne energije, ali i gasa i uglja koji se koriste za njenu proizvodnju.

Direktne strane investicije su u prva tri kvartala dostigle su 2,8 milijarde evra što je približno jednako rezultatima iz prethodne godine i približno jednako deficitu u tekućem bilansu istom periodu ove godine. Visok priliv stranih direktnih investicije u godini kada su signali krize sve snažniji rezultat je unutrašnjih pogodnosti Srbije kao što su jeftina i solidno obrazovana radna snaga, solidna infrastruktura i dr. ali i geopolitičkih okolnosti koje su uticale da evropske zemlje povećaju investicije u bliže okruženje. Osim priliva stranih direktnih investicija Srbija je ostvarila dodatni priliv kapitala po osnovu zaduživanja u inostranstvu. Spoljni dug Srbije sredinom ove godine iznosio je preko 38 milijardi evra (68% BDP), što je za 1,8 milijardi evra više nego krajem prethodne godine.

Procenjuje se da će konsolidovani budžetski deficit u 2022. godini iznositi oko 3,5% BDP, što je za oko pola procentnog poena više od inicijalno planiranog deficita. Najvažniji razlog za povećanje fiskalnog deficita su vanredne subvencije sektoru energetike, a u manjoj meri i dodatni transferi građanima (pomoć mladima i dr.). Ostvareni deficit je nešto veći od prosečnog kako u zemljama CIE tako i u celoj EU i može se oceniti da je relativno visok s obzirom na to da je ostvaren u uslovima inflacije koja je uticala na povećanje prihoda države u većem delu ove godine, ali i ne smanjenje realne vrednosti rashoda za penzija i plata na drugoj strani. Kao posledica visokog fiskalnog deficita javni dug je od početka godine do kraja oktobra povećan za 2,2 milijarde evra, ali je njegovo učešće u BDP opalo sa skoro jedan procentni poen, kao posledica kombinacije visoke inflacije i fiksnog kursa dinara.

NBS je od početka drugog kvartala, verovatno sa nekoliko meseci zakašnjenja, počela da preimenuje restriktivnu monetarnu politiku. Rezultat takve politike je povećanje referentne kamatne stope na 5% početkom decembra, ali je ona i dalje manje nego u zemljama centralne Evrope koje primenjuju sličan režim monetarne politike. Restriktivna monetarna politika je uticala na rast kamatnih stopa banaka i usporavanje njihove kreditne aktivnosti u drugoj polovini 2022. godine.

Privreda Srbije će ući u 2023. godinu su preovladajućim negativnim trendovima - opadajućim trendom privredne aktivnosti, stagnacijom na tržištu rada, visokom inflacijom i visokim spoljnim deficitom. Rezultati u narednoj godini će značajno zavisiti od kretanja u evropskim privredama, ali i od politika koje će se primeniti u Srbiji. Prema novembarским predviđanjima Evropske komisije u narednoj godini očekuje se stagnacija BDP na nivou EU (rast od 0,3%), dok će veći broj zemalja, uključujući i Nemačku biti u recesiji. Stagnacija privrede EU će, sa određenim zakašnjenjem, uticati na blagi rast nezaposlenosti, dok se očekuje znatnije usporavanje inflacije. Navedene projekcije se zasnivaju na pretpostavkama da će se cene energenata stabilizovati, kao i da neće biti njihove nestašice, a da će ECB i druge centralne banke nastaviti sa primenom restriktivne monetarne politike, dok će fiskalni stimulanasi biti umereni. Navedene pretpostavke značajno zavise od toka rata u Ukrajini, koji je za sada nepredvidiv, pa stoga postoji visoka neizvesnost u pogledu njihove realizacije.

Prema zvaničnim projekcijama Vlade u 2023. godini se očekuje rast BDP Srbije od 2,5%, prosečna inflacija od 11,1% i deficit tekućeg bilansa od 8,5% BDP. Slične makroekonomske projekcije za Srbiju imaju Evropska komisija i međunarodne finansijske organizacije. Ocenjujemo da su ove projekcije, pogotovu u slučaju inflacije i tekućeg bilansa, znatno realnije nego što je to bio slučaj sa projekcijama koje su pre godinu dana rađene za ovu godinu. Međutim, u slučaju BDP, postoji veći broj razloga zbog kojih bi rast mogao da bude niži od zvaničnih projekcija. Prvo, u narednu godinu Srbija će verovatno ući sa minimalnom ili čak negativnom stopom rasta BDP. Drugo, prilično je izvesno da će Srbija i njeni glavni ekonomski partneri nastaviti sa primenom restriktivne monetarne politike u većem delu naredne godine, što podrazumeva dodatno povećanje kamatnih stopa početkom naredne godine, a potom njihovo zadržavanje na visokom nivou u preostalom delu godine. Visoke kamatne stope će negativno uticati na domaće i strane privatne investicije, usled čega se umesto planiranog rasta investicija očekuju njihov pad u narednoj godini. Povećanje rashoda za kamate će smanjiti tražnju preduzeća i domaćinstava za drugim proizvodima. Treće, inflacija će u narednoj godini biti visoka, naročito u prvoj polovini godine, usled čega će realna vrednost dohodaka opadati. Jedna od karakteristika inflacije su velike promene relativnih cena koje dovode do rasta troškova u nekim preduzećima, što negativno utiče na njihovu aktivnost. Četvrto, rast evropskih privreda prema

najnovijim predviđanjima iznosiće samo 0,3%, dok su pri projektovanju rasta BDP-a Srbije korišćene ranije prognoze o rastu EU od 2,5%. Konačno, prostor za dodatne fiskalne stimulanse je iscrpljen, zbog čega se ne može očekivati znatniji podsticaj privredi sa te strane. Oporavak poljoprivrede, nakon dubokog pada u ovoj godini, mogao bi da ublaži negativan uticaj prethodno navedenih faktora. Imajući prethodno u vidu predviđamo da će rast privrede Srbije u narednoj godini iznositi oko 2%, pri čemu je verovatnije da bude niži nego da bude viši.

Očekivana inflacija u Srbiji u narednoj godini je znatno veća nego u EU, što je u skladu sa činjenicom da će Srbije u narednu godinu ući sa višom inflacijom, kao i da će opadanje inflacije početi kasnije. Inflacija u EU pokazuje prve znake usporavanja, koji su posledica smanjenja tražnje usled restriktivne monetarne politike, stabilizacije cena energenata i opadanja cena drugih primarnih proizvoda, ali i snažnog usporavanja rasta privrede u većini zemlja, dok u nekim BDP opada. Slabljenje inflatornih pritisaka na nivou sveta doprinelo da su nakon dužeg perioda cene industrijskih proizvođača i uvozne cene u Srbiji u novembru opale. Inflacija će u Srbiji u prvim mesecima naredne godine ostati na visokom nivou usled povećanja cena energenata koje je najavljeno za početak godine. Ukoliko se nastavi sa primenom restriktivne monetarne politike u Srbiji i EU i ako ne dođe do dodatnih skokova cena energenata usled problema na strani ponude, može se očekivati da će inflacija u Srbiji početi da opada tokom drugog kvartala naredne godine.

Deficit tekućeg računa u narednoj godini će ostati na visokom nivou jer će Srbija i u narednoj godini uvoziti povećane količine energenta čije cene će verovatno i dalje biti visoke. Zadržavanju spoljnih deficita na visokom nivou doprineće i realno jačanje dinara tokom prethodnih godina, kao i snažna fiskalna i monetarna ekspanzija tokom 2020-2021. godine, koja su podsticala rast domaće tražnje. Procenjuje se da će u narednoj godini, kao posledica rasta kamatnih stopa i stagnacije evropskih privreda, strane direktne investicije biti znatno manje nego u ovoj godini, tako da će njihov iznos verovatno biti nedovoljan za pokrivanje deficita u tekućem platnom bilansu Srbije.

Značajno usporavanje privrede u narednoj godini imaće za posledicu stagnaciju zaposlenosti, a moguć je i blagi rast nezaposlenosti u drugoj polovini godine. Na rast stope nezaposlenosti uticaće stagnacija evropskih privreda i manja mogućnost za odlazak u inostranstvo. Zbog stanja na tržištu rada i Srbiji i Evropi procenjuje se da rast nezaposlenosti neće biti naročito snažan. Usporavanje rasta privrede i visoka inflacija će uticati da realne zarade u narednoj godini stagniraju ili čak da ostvare manji realan pad, uprkos visokom nominalnom rastu.

