## **KVARTALNI MONITOR BR. 73**

### **SAOPŠTENJE ZA MEDIJE**

Privredna aktivnost se u drugom kvartalu oporavlja, ali je oporavak koncentrisan na mali broj delatnosti, dok veći deo privrede stagnira. Rast BDP Srbije u drugom kvartalu je iznosio 1,7% međugodišnje što je među najvećim stopama u CIE, koja je u proseku imala pad BDP-a od 0,4%. Ostvareni privredni rast Srbije u najvećoj meri počiva na vanrednim i privremenim činiocima: rastu poljoprivrede od oko 10% usled oporavaka od prošlogodišnje suše, rastu građevinarstva u drugom kvartalu od 15,1% i rastu proizvodnje električne energije od 15%. Kad se isključe jednokratni i vanredni činioci, rast privrede Srbije je sličan kao u ostalim zemljama CIE. Procenjujemo da će u drugoj polovini ove godine doći do ubrzanja privrednog rasta usled poređenja sa slabim rezultatima iz prethodne godine i privremenog pozitivnog uticaja fiskalnih stimulansa, pa procenjujemo da će rast BDP u 2023. godini iznositi oko 2%.

Iako je nominalni rast zarada u drugom kvartalu u odnosu na isti period prethodne godine iznosio 15,4%, njihov realni rast, zbog visoke inflacije, bio je svega 0,7%. Stopa ukupne zaposlenosti i stopa nezaposlenosti u drugom kvartalu su slične kao pre godinu dana, ali je registrovana zaposlenost solidno povećana za 2,6%. U Srbiji je u prethodnih pet godina odnos minimalne i prosečne zarade bio relativno visok i iznosio je skoro 50%, dok je u zemljama CIE u proseku iznosio 40%. Na drugoj strani odnos medijalne i prosečne zarade u Srbiji je bio 76%, a u zemljama CIE u proseku je iznosio 80%. Odnos medijalne i prosečne zarade u Srbiji je niži, dok je odnos minimalne i prosečne zarade viši nego u drugim zemljama CIE, što pokazuje da se problem visoke nejednakosti zarada ne može rešiti samo povećanjem minimalne zarade.

Spoljnotrgovinski i tekući platni bilans su znatno poboljšani u odnosu na prethodnu godinu. Deficit tekućeg bilansa u Q2 iznosi 2,3% BDP, dok je spoljnotrgovinski deficit iznosio 4,4% BDP. Poboljšanje tekućeg bilansa je posledica toga što je deficit u robnom bilansu više nego prepolovljen, dok je suficit u uslugama povećan. Poboljšanje trgovinskog bilansa je velikim delom rezultat manjeg uvoza energenata i većeg pada uvoznih cene od pada izvoznih, ali i rasta izvoza uprkos padu izvoznih cena i stagnaciji na izvoznim tržištima. U Q2 je nastavljen dosta visok priliv SDI koje su premašile iznos od 1,2 mlrd evra (7,4% kvartalnog BDP-a). Na nivou prvih sedam meseci 2023. neto priliv SDI u Srbiju je iznosio 2,3 mlrd evra što je oko 20% više u odnosu na isti period prethodne godine. Trendovi SDI bi se zasad mogli oceniti kao pozitivni, naročito uzimajući u obzir izuzetno veliku globalnu neizvesnost, privrednu stagnaciju i povećanje kamatnih stopa u evropskim zemljama iz kojih dolazi najveći priliv stranih investicija u Srbiju. Pošto su prilivi kapitala bili znatno veći od deficita tekućeg bilansa platnog računa, u Q2 su pojačani aprecijacijski pritisci na dinar.

Od marta ove godine inflacija u Srbiji opada, prosečna mesečna inflacija od marta prošle do marta ove godine bila je 1,3%, a od aprila do avgusta ove godine 0,5%. Smanjenje inflacije jednim delom je posledica pada cena na svetskom tržištu, a drugim delom primene restriktivnih mera monetarne politike. U avgustu međugodišnja inflacija u Srbiji je iznosila 11,5% i u Evropi je samo Mađarska imala veću inflaciju. U odnosu na prosek CIE međugodišnja inflacija u Srbiji u avgustu bila je za preko 3 p.p. veća, a u odnosu na Evrozonu preko dva puta. Veća inflacija u Srbiji je posledica odlaganja povećanja cena energenata, izrazito ekspanzivne fiskalne politike od početka COVID krize i kašnjenja u primeni restriktivne monetarne politike. Povećanje akciza, planirani rast cena energenata i ekspanzivna fiskalna politika će usporiti opadanje inflacije u narednim mesecima. Procenjujemo da će medđugodišnja inflacija krajem godine iznositi oko 10%, a da će prosečna inflacija dostići oko 13%.

Fiskalna kretanja u prvih sedam meseci ove godine, bila su u načelu povoljna, jer je ostvaren suficit od 56,8 milijardi dinara. Na ostvarenje suficita uticali su sezonski faktori, visoka inflacija, manje subvencije za energetiku i kašnjenje u realizaciji javnih investicija. Procenjujemo da bi bez promene fiskalne politike deficit u 2023. godine iznosio oko 1,5% BDP. Rebalansom budžeta i naknadnom odlukom o jednokratnoj pomoći penzionerima očekivani fiskalni deficit je povećan na 3,2% BDP. Pri rebalansu budžeta propuštena je prilika da se deficit u ovoj godini zadrži na niskom nivou do 2% BDP i da se na taj način doprinese bržem obaranju inflacije. Povećanje tekućih rashoda imaće mali pozitivan uticaj na BDP u nekoliko narednih meseci, dok će uticaj na BDP u dužem periodu biti negativan ili neutralan. Povećanje akciza će direktno uticati na povećanje inflacije, dok će rast tekućih rashoda, preko rasta tražnje, uticati da inflacija bude veća i dugotrajnija zbog čega će kamatne stope ostati na visokom nivou u dužem periodu. Visoka kamatne stope će usporiti rast u budućnosti, dok će nešto veća inflacija dodatno obezvrediti realne dohotke. Dodatni rashodi države će poboljšati standard građana u narednih nekoliko meseci, ali će se to poboljšanje delimično neutralisati većom inflacijom. U srednjem roku standard će biti sličan ili nešto niži od onog koji bi se ostvario da dodatni rashodi nisu primenjeni.

NBS je tokom prethodnog dela godine nastavila se primenom restriktivne monetarne politike, što je opravdano jer je inflacija još uvek visoka. Do jula je NBS restriktivnost monetarne politike ostvarivala povećanjem referentne kamatne stope, koja je dostigla nivo od 6,5%. U septembru NBS je povećala stopu obavezne rezerve kako bi smanjila likvidnost banaka, a time i njihovu kreditnu aktivnost i agregatnu tražnju. Prelazak sa povećanje kamatnih stope na povećanje obavezne rezerve ima za cilj da se trošak smanjenja likvidnosti prebaci sa NBS na poslovne banke, ali je verovatno da će one ovaj trošak tokom vremena prevaliti na građane i privredu. Kreditna aktivnost banaka tokom drugog kvartala je bila nešto snažnija nego u prvom, ali je i dalje niska. Očekujemo da će kamate stope do kraja ove godina rasti, nakon čega se očekuju njihova stabilizacija, a tokom druge polovine naredne godine i postepen pad.

Beograd, 29. septembar 2023. godine *REDAKCIJA KVARTALNOG MONITORA*