

Uvodnik



Opadanje inflacije, umereni oporavak privrede i smanjivane spoljnotrgovinskog deficita su najvažniji trendovi u privredi Srbije u toku 2023. godine. Osnovni trendovi su slični ostvarenim u evropskim zemljama, s time što je inflacija u Srbiji viša, a rast BDP brži. Rezultati privrede Srbije u narednoj godini zavise od kretanja u međunarodnom okruženju, domaće ekonomske politike (pre svega od fiskalne i monetarne politike), kao i od institucionalnog okruženja u kome posluje privreda. U narednoj godini očekuje se nastavak opadanja inflacije, nešto brži rast privredne aktivnosti, blago poboljšanje na tržištu rada kao i umereni rast spoljnih deficita.

Prognoze privrednih kretanja za narednu godinu sadrže visoku neizvesnost zbog aktuelenih geopolitičkih konflikata, koji snažno utiču na privredu, a za koje sada nije moguće pouzdano proceniti da li će se ići ka njihovom razrešenju ili ka dodatnom zaoštavanju. Eventualni visok rast svetskih cena energenata i drugih primarnih proizvoda, kao posledica zaoštavanja geopolitičkih konflikata, stvorio bi novi inflatorni pritisak, usporio oporavak privrede i pogoršao platnobilansnu poziciju Srbije. Neizvesna brzina oporavaka najvažnijih evropskih privreda, poput Nemačke i Italije, sa kojima je Srbija snažno povezana po osnovu trgovine i kapitalnih tokova, takođe otežava prognozu privrednih kretanja u Srbiji. Osim rizika, postoje i pozitivni rezultati kao što je brže obaranje inflacije u Evropi nego što je očekivano. Ako se smanjenje inflacije nastavi u narednih nekoliko meseci ECB i FED će verovatno ranije početi da smanjuju kamatne stope, nego što je planirano. Smanjivane kamatnih stopa na svetskom tržištu bi podstaklo svetsku tražnju čime bi se olakšao izvoz proizvoda iz Srbije, smanjili troškovi zaduživanja i podstakle strane investicije, što u uzbrzalo oporavak privrede Srbije.

Opšti bilansni okvir za fiskalnu politiku u narednoj godini je solidno postavljen. Planirani fiskalni deficit od 2,2% BDP je primeren relativno visokom javnom dugu Srbije, koji je rezultat izrazito ekspanzivne fiskalne politike koja je vođena od 2020. godine. Ostvarenje planiranog deficita, pod uslovom da se približno ostvare prognoze o rastu BDP, inflaciji i kursu, bi omogućilo da se blago smanji učešće javnog duga u BDP. Zaustavljanje rasta javnog duga u odnosu na BDP je važno, jer će kamatne stope u narednim godina-

ma biti visoke, pa će troškovi finansiranja javnog duga rasti i pri postojećem odnosu javnog duga prema BDP. Naravno, sa stanovišta fiskalne održivosti bilo bi bolje da je fiskalni deficit u narednoj godini manji, a prilika za njegovo smanjenje će se javiti pri rebalansu budžeta nakon formiranja nove vlade.

Glavni fokus fiskalne politike u narednim godinama, uz nastavak daljeg smanjenja fiskalnog deficita, trebao bi da bude unapređenje njene pravičnosti i efikasnosti. Za unapređenje pravičnosti ključno je da se dodatno poveća progresivnost oporezivanja dohotka građana, povećaju rashodi za socijalnu pomoć i uvedu socijalne penzije za stara lica bez prihoda. Stvaranje uslova za brz privredni rast i postepeno sustizanje zemalje srednje i zapadne Evrope zahteva dodatno povećanja učešća produktivnih rashoda u BDP. Srbija je tokom poslednjih nekoliko godina značajno povećala javne investicije, ali je sustizanje razvijenih zemalja neophodno povećanje ulaganja u obrazovanje i naučna i tehnološka istraživanja. Brojna istraživanja pokazuju da je efikasnost države u Srbiji na niskom nivou. Javne investicije po pravilu kasne, cene njihove realizacije su veće od sličnih projekata u drugim zemljama, rezultati učenika u osnovnim školama na PISA testovima su znatno slabiji nego u zemljama Centralne Evrope, a već duže od decenije nema znakova njihovog poboljšanja (videti Osvrt 1). Uprkos povećanim ulaganjima u zdravstvo ukupni rezultati zdravstvenog sistema su slabi – prema povećanju broja umrlih tokom pandemije COVID -19 u odnosu na broj stanovnika Srbija je bila u svetskom vrhu. Niska efikasnost je prisutna i pri obavljanju drugih funkcija države, ko što su pravosuđe, opšte usluge države i dr. Za postizanje visokog nivoa razvijenosti osim fiskalne održivosti, koja se obezbeđuje niskim fiskalnim deficitom, neophodna je znatno veća efikasnost države.

Očekujemo da će NBS u narednim mesecima nastaviti sa primenom restriktivne monetarne politike, kako bi se inflacija oborila u granice ciljnog intervala. Zadržavanje kamatnih stopa na sadašnjem visokom nivou u narednih nekoliko meseci je neophodno jer je inflacija u Srbiji u novembru bila najviša u Evropi (videti poglavlje o Cenama i kursu). Dodatni razlog na zadržavanje restriktivne monetarne politike je u tome što je bazna inflacija, koja održava uticaj sistemskih faktora (fiskalne i monetarne politike,

kretanja zarada i dr.), i dalje visoka. Eventualno, prerano, smanjivanje restriktivnosti monetarne politike, imalo bi za posledicu sporije obaranje inflacije, što je makroekonomski nepoželjno.

Institucije presudno određuju tempo ekonomskog rasta zemalja u dužem vremenskom periodu. Prema kvalitetu institucija Srbija se, zajedno sa zemljama zapadnog Balkana, nalazi na začelju evropskih zemalja. Dodatna nepovoljna okolnost je što se kvalitet institucija u Srbiji prema većini pokazatelja (vladavina prava, korupcija i dr.) tokom prethodnih godina pogoršava. Uz postojeći kvalitet institucija Srbija ne može da se nada sustizanju zemalja srednje Evrope i zapadnih zemalja po nivou razvijenosti. Stoga unapređenje kvaliteta institucija (jačanje vladavine prava, suzbijanje korupcije, unapređenje kvaliteta državne uprave i dr.) predstavlja nužan uslov dugoročnog ekonomskog napretka Srbije.

Procenjuje se da će rast BDP u Srbiji u 2023. godini iznositi 2,3-2,4%, što je slično prošlogodišnjoj stopi rasta od 2,5%. Međutim, važna razlika je u tome što je prošlogodišnji rast ostvaren uz opadanje privredne aktivnosti unutar godine, dok je ovogodišnji rast ostvaren uz rast privredne aktivnosti unutar godine. Rastu privredne aktivnosti u ovoj godini značajno su doprineli jednokratni faktori, kao što su oporavak poljoprivrede od prošlogodišnje suše, snažan rast proizvodnje električne energije usled otklanjanja problema u EPS-u i izrazito povoljna hidrološka situacija i visok rast građevinarstva. Procenjuje se da je zbirni uticaj jednokratnih faktora na rast privrede u ovoj godini iznosio oko 1 procentni poen, što znači da bi bez njih bio ostvaren rast privrede od oko 1,5%. Za narednu godinu prognoziramo rast privredne aktivnosti od oko 3%, što predstavlja relativno malo povećanje u odnosu na ovogodišnji rast, ali je to povećanje značajno s obzirom na to da se ne može računati na jednokratne faktore koji u bili prisutni u ovoj godini. Na ubrzanje rasta BDP u narednoj godini uticaće rast realnih dohodaka usled obaranja inflacije i očekivani blagi oporavak evropskih privreda, dok će visoke kamatne stope uticati na usporavanje privrednog rasta.

Od marta ove godine inflacija u Srbiji se kontinuirano nalazi na opadajućoj putanji, kao rezultat kombinovanog uticaja domaćih i međunarodnih faktora. Od domaćih faktora presudan uticaj na obaranje inflacije imala je restriktivna monetarna politika, koja je uticala na pad kreditne aktivnosti i usklađivanje domaće tražnje sa ponudom. Praktično fiksni kurs dinara prema evru i stagnacija nominalnih zarada u proteklom delu godine, uticali su na otklanjanje troškovnih faktora inflacije. Očekuje se da će prosečna inflacija u Srbiji u ovoj godini biti oko 12,4%, što predstavlja treću najvišu inflaciju u Evropi (iza Mađarske i Turske). Iznadprosečna inflacija u Srbiji posledica je preterano ekspanzivne fiskalne politike tokom prethodne dve-tri godine, kašnjenja sa početkom primene restriktivne monetarne politike, kao i povećanje cena energenata u ovoj godini. U narednoj godini očekuje se da će inflacija biti više nego prepolovljena i da će iznositi manje od 5%, uz opadajući

trend u toku godine, tako da se očekuje da će u drugoj polovini naredne godine ući u ciljni interval NBS. Inflacija bi mogla da bude iznad navedenog nivoa, ukoliko dođe do novog značajnijeg rasta cena energenata i drugih primarnih proizvoda na svetskom tržištu ili ako monetarna i fiskalna politika budu ekspanzivnije nego što je najavljeno.

Na tržištu rada u ovoj godini, posmatranoj kao celina, nije bilo značajnijih promena. Stopa nezaposlenosti u prva tri kvartala iznosila je u proseku 9,6% što je identično kao u istom periodu prethodne godine. Stopa nezaposlenosti unutar godine varira pod uticajem sezonskih faktora, bez postojanja trenda rasta ili opadanja. U prva tri kvartala realne zarade su povećane za 1%, pri čemu se međugodišnji rast realnih zarada povećava iz kvartala u kvartal, kao posledica relativno stabilnih nominalnih zarada i opadajuće inflacije. U narednoj godini očekuje se blago poboljšanje stanja na tržištu rada, koje će se realizovati kroz smanjenje stope nezaposlenosti i rast realnih zarada. Očekuje se da će stopa nezaposlenosti u narednoj godini biti ispod 9%, a da će osnovni pokretači smanjenja stope nezaposlenosti biti povećanje broja zaposlenih i smanjenja radne snage usled negativnog prirodnog priraštaja. Veliki nedostatak radne snage u Nemačkoj, uprkos neizvesnom oporavku nemačke privrede, predstavlja jedan od faktora koji će uticati smanjenju nezaposlenosti i rast zarada u Srbiji u narednoj godini. Prognoziramo da će realni rast zarada u narednoj godini iznositi između 3-4% što je iznad očekivanog rasta privredne aktivnosti i produktivnosti. Na rast zarada u narednoj godini uticaće visoko povećanje minimalne zarade kao i relativno visoko povećanje zarada u javnom sektoru.

U proteklom delu godine ostvareno je značajno poboljšanje pokazatelja u spoljnoekonomskim odnosima. Deficit tekućeg bilansa u prva tri kvartala ove godine iznosio je samo 1,6% BDP, dok je u istom periodu prošle godine iznosio 7,8% BDP. Smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu posledica je smanjenja deficita u trgovini roba i usluga sa 13,5% BDP u prva tri kvartala prošle na 4,8 % BDP u istom periodu ove godine. Smanjenje deficita u trgovini i tekućem platnom bilansu u odnosu na prošlu godinu najvećim delom je posledica otklanjanja problema u energetsom sektoru, ali i poboljšanja odnosa između izvoznih i uvoznih cena na svetskom tržištu. Osim navedenih jednokratnih i cikličnih faktora, smanjenje spoljnih deficita delimično odražava poboljšanje konkurentnosti privrede Srbije, kao i postepeni rast domaće štednje. Procenjuje se da će deficit tekućeg bilansa u 2023. godini iznositi između 2 i 2,5% BDP, što će biti najmanji deficit u poslednjih 15-tak godina. U narednoj godini očekujemo umereno povećanje deficita tekućeg bilansa na oko 3% BDP, usled realnog jačanje dinara kao i rasta jediničnih troškova rada. Eventualno pogoršanje odnosa razmene, usled rasta cena energenata imalo bi za posledicu snažniji rast deficita tekućeg bilansa.

