

Uvodnik



Najvažniji rezultati privrede Srbije u ovoj godini su relativno visok rast BDP, usporeno opadanje inflacije i rast spoljnih deficita. U EU, najvažnijem ekonomskom partneru Srbije, privreda je stagnirala, a inflacija je oborena blizu ciljnog nivoa. Zemlje centralne i istočne Evrope su ostvarile nešto brži privredni rast, ali i nešto višu inflaciju. U narednoj godini očekujemo da će Srbija ostvariti nešto veći rast BDP, malo nižu inflaciju, ali i dodatno povećanje spoljnih deficita.

Privreda Srbije, kao mala otvorena privreda, nalazi se pod snažnim uticajam kretanja u svetskoj privredi, a naročito u EU. Prema provladajućim prognozama očekuje se blago ubrzanje rasta privrede EU u narednoj godini, mada postoje rizici da se to ne dogodi. Prema najnovijim procenama Nemačka, najveća privreda EU i najvažniji ekonomski partner Srbije, će u narednoj godini ostvariti rast od samo 0,2%, što je znatno manje u odnosu na prognoze od pre mesec-dva. Dodatni problem je što se pojavljuje sve više dokaza da su problemi nemačke privrede strukturne prirode čije rešavanje će trajati nekoliko godina. Nemačka privreda, koja je tokom prethodnih decenija bila pokretač napretka Evrope, suočava se sa tehnološkim zaostajanjem u odnosu na Kinu i SAD u nekoliko važnih oblasti, opterećena je visokim troškovima rada, a od početka rata u Ukrajini i visokim cenama energije. Eventualno uvođenje carina na proizvode iz EU od strane SAD, negativno bi uticalo na privredu EU, a time i na Srbiju. Mogući carinski rat između SAD i EU sa jedne strane i Kine sa druge strane, otežao bi izvoz kineskih preduzeća koja posluju u Srbiji i smanjio privlačnost Srbije za kineske investicije. Nije izvesno da li će se u uspostaviti primirje između Rusije i Ukrajine i ublažiti geopolitičke tenzije ili će se ići ka intenziviranju rata i dodatnom pogoršanju odnosa između Zapada i Rusije. Osim rizika, vezanih za međunarodno okruženje eventualno produbljivanje političke krize u Srbiji negativno bi uticalo na njenu privredu.

Procenjujemo da će privreda Srbije u 2024. godini ostvariti rast BDP između 3,6 i 3,7%, što predstavlja relativno dobar rezultat u godini kada su evropske privrede stagnirale. Korekcija očekivane stope rasta BDP u ovoj godini sa 3,5% na 3,6 - 3,7% posledica je revizije BDP kojom je promenjena struktura BDP po delatnostima u 2023. godini. Rast BDP Srbije u 2024. godini je znatno veći od proseka zemalja centralne i istočne Evrope koji iznosi oko 1,5%, a samo Hrvatska i Albanija će ostvariti sličan rast kao Srbija.

Ovogodišnjom revizijom BDP Srbije je u periodu 1995-2023. u proseku povećan za oko 5%, što uz prethodne dve revizije ima za posledicu da je BDP u navedenom periodu u najvećem broju godina povećan za 15-20%. Iz prethodnog sledi da su odluke o ekonomskoj politici tokom prethodne tri decenije donošene na osnovu znatno potcenjenog BDP, zbog čega su neke od odluka bile suboptimalne ili pogrešne. Stoga bi u narednom periodu jedan od prioriteta trebalo da bude unapređenje rada Republičkog zavoda za statistiku, kako bi se u realnom vremenu dobijale pouzdane informacije o stanju privrede Srbije.

Najvažniji pokretač rasta privrede Srbije u 2024. godini je domaća tražnja, odnosno investicije, privatna i državna potrošnja, dok je neto izvoz negativno uticao na rast. U uslovima stagnacije EU, koja predstavlja najvažnijeg ekonomskog partnera Srbije, oslanjanje na rast domaće tražnje je opravdano. Međutim, u malim otvorenim privredama domaća tražnja može da bude pokretač rasta u relativno kratkom periodu, jer rast domaće tražnje ima za posledicu povećanje spoljnih deficita i inflacije, ali i rast spoljnog i javnog duga Srbije. Rast privrede Srbije u 2024. godini je relativno široko rasprostranjen po privrednim delatnostima. Sve privredne delatnosti osim poljoprivrede ostvarile su rast, pri čemu su IT usluge i telekomunikacije imale stabilno visok rast tokom cele godine, dok su druge delatnosti unutar godine imale znatne fluktuacije (videti poglavlje o privrednoj aktivnosti). Unutar godine usporavan je rast građevinstva i tradicionalnih sluga (trgovina, saobraćaj, ugostiteljstvo), dok je rast industrijske proizvodnje ubrzan.

Za 2025. godinu procenjujemo, da privreda Srbije ostvari rast od oko 4%. Glavni pokretač rasta BDP u narednoj godini biće domaća tražnja, odnosno investicije, privatna i državna potrošnja, dok će uticaj neto izvoza biti negativan. Negativan uticaj izvozne tražnje na privredni rast posledica je stagnacije evropskih privreda, ali i slabljenja cenovne konkurentnosti privrede Srbije usled jačanja dinara i rasta jediničnih troškova rada.

Međugodišnja inflacija u 2024. je opala sa 6,3% u januaru na 3,8% u junu, nakon čega je fluktuirala između 4,3% i 4,5%. Kumulativna inflacija u drugoj polovini godine će biti na sličnom nivou kao u prvoj polovini godine, što ukazuje da unutar godine ne postoji trend znatnijeg opadanja inflacije. Najveći doprinos inflaciji u ovoj godini potiče od usluga i heterogene grupe ostalih proizvoda,

dok su cene hrane uticale na inflaciju u drugoj polovini godine. Rast cena usluga velikim delom je posledica rasta zarada koje imaju veliko učešće u strukturi troškova usluga, dok je rast cena hrane posledica suše. Srbija će u ovoj godini biti među četiri-pet zemalja sa najvišom inflacijom u Evropi, na šta je uticao snažan rast domaće tražnje, ali i troškovni pritisci koji dolaze usled rasta zarada i povećanja administrativno kontrolisanih cena (komunalne usluge), dok su jačanje dinara i pad cena energenata uticali na usporavanje inflacije.

U 2025. godini očekuje se nastavak sporog obaranja inflacije tako da će ona ostati u gornjoj granici ciljnog koridora. Očekuju se da će troškovni pritisci zarada na cene oslabiti, dok će uticaj domaće tražnje na inflaciju i dalje biti relativno snažan. Na osnovu prethodnog procenjujemo da će prosečna inflacija u narednoj godini iznositi oko 4%.

Deficit tekućeg platnog bilansa u 2024. godini verovatno će biti između 5,5-6% BDP što predstavlja veliko pogoršanje u odnosu na prethodnu godinu. Unutar 2024. godine deficit tekućeg bilansa je ostvario značajan rast – u prvoj polovini godine je iznosio manje od 3% BDP, da bi u trećem kvartalu dostigao 10,5% BDP. Pogoršanja su ostvarena u svim elementima tekućeg bilansa – deficit trgovinskog bilansa je povećan, odliv dohodaka od kapitala je porastao, dok je priliv doznaka opao. Pogoršanje trgovinskog bilansa je posledica smanjenja cenovne konkurentnosti Srbije usled jačanja dinara i bržeg rasta zarada od rasta produktivnosti, kao i rasta domaće tražnje. Rast odliva sredstava po osnovu dividendi i kamata je posledica rasta vrednosti stranog kapitala u Srbiji kao i rasta njenog spoljnog duga. Odliv po osnovu dohodaka od kapitala u prvih deset meseci ove godine je bio približno jednak vrednosti stranih direktnih investicija u istom periodu. U narednim godinama se očekuje rast odliva po osnovu dohodaka od kapitala jer će vrednost spoljnih kredita i kapitala uloženog u Srbiju rasti. Pad vrednosti sekundarnog dohotka se ocenjuje kao privremen i verovatno je posledica stagnacije i recesije u zemljama u kojima radi najveći deo emigranata iz Srbije.

U narednoj godini se očekuje umeren rast deficita u tekućem platnom bilansu jer će se povećati deficit u trgovinskom bilansu, kao i deficit po osnovu odliva dohodaka od kapitala, dok će kretanje dohodaka od rada (doznaka) zavisiti od oporavka evropskih privreda. Rast deficita u tekućem bilansu može se očekivati u dužem periodu ukoliko se nastavi sa politikom podsticanja privrede preko rasta domaće tražnje, ali i sa jačanjem dinara i bržim rastom zarada od rasta produktivnosti.

Na tržištu rada u 2024. godini, kratkoročno posmatrano, prevladaju pozitivni trendovi jer realne zarade ostvaruju visok rast, zaposlenost raste, a nezaposlenost opada. Pozitivno je što produktivnost rada raste relativno brzo, ali je rast realnih zarada znatno brži što ima za posledicu rast

jediničnih troškova rada. Jedinični troškovi rada u Srbiji rastu već nekoliko godina što potkopava njenu međunarodnu konkretnost i stvara inflatorne pritiske.

U 2025. godini u skladu sa očekivanim rastom BDP od oko 4% očekuje se blagi rast zaposlenosti i produktivnosti, usporavanje rasta realnih zarada i jediničnih troškova rada. Na usporavanje rasta realnih zarada i jediničnih troškova rada uticaće umereno povećanje zarada u javnom sektoru i stabilizacija inflacije u ciljnem koridoru.

Planirani fiskalni deficit od 3% BDPu 2025. godini je visok, ali odgovara stanju privrede Srbije i stagnacijom evropskih privreda. Relativno visok fiskalni deficit će podstaći privrednu aktivnost i zaposlenost, ali i rast spoljnih deficita, dok će usporiti opadanje inflacije. Eventualno, znatnije prekoračenje deficita od 3%, koje je moguće usled primene ad hoc mera, kao što su subvencionisanje stambenih kredita za mlade, povećanja subvencija GSP-u i dr. moglo bi da destabilizuje fiskalnu poziciju Srbije. Deficit od 3% BDP nije odziv u dužem periodu pa je u narednim godinama neophodno postepeno smanjivanje deficita na nivo koji je definisan fiskalnim pravilima. Fiskalna politika za 2025. ne sadrži značajnije strukturne promene kojima bi odgovorila na razvojne i socijalne izazove sa kojim se suočava Srbija. Ulaganje u delatnosti koja su ključne za sustizanje razvijenih zemalja, kao što su obrazovanje, naučna istraživanja, zaštita životne sredine nije značajnije povećano. Takođe, poreska politika i politika rashoda ne sadrže mera kojima bi se ublažilo siromaštvo, smanjila ekonomska nejednakost i povećala socijalna prohodnost.

Mada NBS i dalje formalno primenjuje režim ciljane inflacije, držanje kursa dinara prema evru na približno fiksnom nivou predstavlja jednu od ključnih poluga monetarne politike. Politika fiksnog kursa predstavlja jednu od relevantnih alternativa za malu otvorenu visoko evroiziranu privredu kao što je srpska. Međutim da bi takva politika dala dugoročno dobre rezultate neophodno je da ostale politike, a pre svega fiskalna politika i politika dohodaka podržavaju fiksni kurs. To znači da se kroz fiskalnu politiku domaća tražanja usklađuje sa privrednom aktivnošću, kao i da realni rast zarada bude u skladu sa rastom produktivnosti. Ako se u dužem periodu primenjuje politika fiksnog kursa, a pri tome se vodi ekspanzivna fiskalna politika, a realne plate rastu brže od produktivnosti, rezultat će biti rast spoljnih deficita i inflacije, kao i relativno brzo približavanje cena u Srbiji cenama koje postoje u razvijenim evropskim zemljama. Takva ekonomska politika povećava rizik od makroekonomske nestabilnosti i negativno utiče na rast privrede.

