## **KVARTALNI MONITOR BR. 78**

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. Procenjujemo da će privreda Srbije u 2024. godini ostvariti rast BDP između 3,6 i 3,7%, što predstavlja dobar rezultat u godini, kada su evropske privrede stagnirale. 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.

Pokretač rasta privrede Srbije u 2024. godini bila je domaća tražnja, odnosno investicije, privatna i državna potrošnja, dok je neto izvoz negativno uticao na rast. U uslovima stagnacije EU oslanjanje na rast domaće tražnje je opravdano, ali 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 duge. Rast privrede Srbije u 2024. godini je 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. Unutar godine usporavan je rast građevinarstva i tradicionalnih usluga (trgovina, saobraćaj, ugostiteljstvo), dok je rast industrijske proizvodnje ubrzan. Za 2025. godinu procenjujemo, da privreda Srbije ostvariti rast od oko 4%. Glavni pokretač rasta BDP i 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 jačanje dinara i rasta jediničnih troškova rada.

Inflacija je u u drugoj polovini godine prestala da usporava, jer jće ukupan inflacija u drugoj poslovini godine će biti na sličnom nivou kao u prvoj polovini godine. Za relativno visoku inflaciju u Srbiju u 2024. nisu odgovorni spoljni već domaći činioci. Srbija će u ovoj godini biti među četiri-pet zemalja sa najvišom inflacijom u Evropi, na šta je uticao snažan rast domaće tražnje (zarade, penzije, krediti), 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. Posmatrano po proizvodima 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. 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%.

Platnobilansna kretanja u Q3 obeležio je veoma snažan rast tekućeg deficita, a sličan trend nastavio se i u oktobru. 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 konkurentosti Srbije usled jačanje 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 dohotoka 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, preovladjuju 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 medjunarodnu konkurenost i stvara inflatorne pritiske. U 2025. godini u skladu sa očekivanim rastom BDP od preko 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 ciljnom koridoru.

U 2024. godini javni prihodi i rashodi ostvarili su visok realan rast, dok će fiskalni deficit verovatno biti nešto manji od planiranih 2,7% BDP. Fiskalni deficit u Srbiji u ovoj godini biće nešto manji od proseka EU i proseka zemalja centralne i istočne Evrope. Planirani fiskalni deficit od 3% BDPu 2025. godini je visok, ali odgovara stanju privrede Srbije i stagnaciji 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, ranije povećanju plata zaposlenih u prosveti i dr. moglo bi da destabilizuje fiskalnu poziciju Srbije. Stoga bi kao protivtežu povećanju navedenih rashoda trebalo smanjiti neke druge rashoda, kako bi deficit ostao u planiranom okviru. 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 tražnja 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.

Beograd, 26. decembar 2024. godine *REDAKCIJA KVARTALNOG MONITORA*