



UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

FREI

kvartalni monitor
ekonomskih trendova i politika u Srbiji

april - jun 2017

49



Prezentacija QM49

FREI Fondacija za razvoj
ekonomske nauke



Implemented by:

giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH



УНИВЕРЗИТЕТ У БЕОГРАДУ
Економски факултет

Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt: Gorana Krstić i Jelena Žarković-Rakić
“Šta do sada znamo o nejednakosti dohotka u Srbiji”

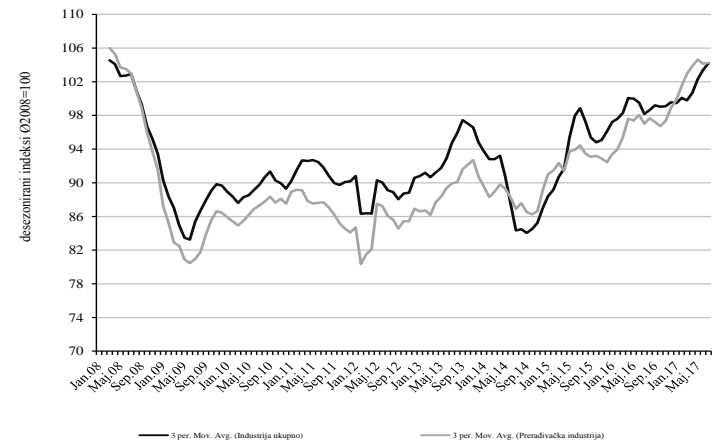
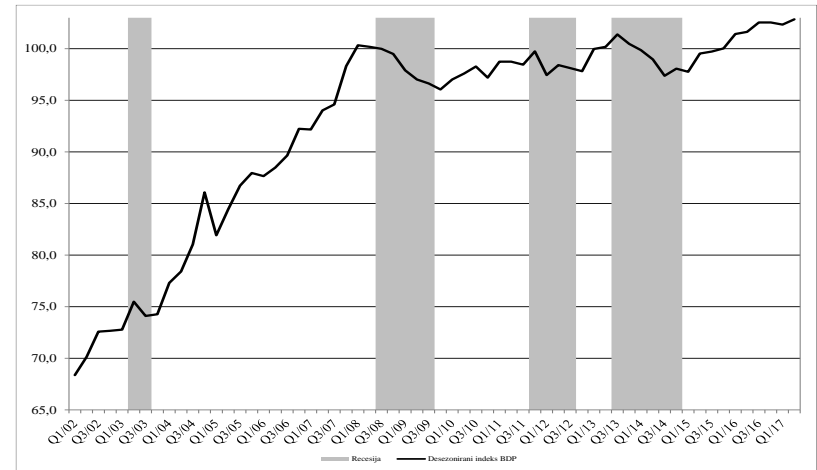
Makroekonomski trendovi

- Osnovni trendovi: slab privredni rast i makroekonomska stabilnost
- Slab rast privrede je rezultat povoljnih međunarodnih okolnosti sa jedne strane i nepovoljnog privrednog ambijenta i loših vremenskih prilika sa druge strane
- Makroekonomska stabilnost: inflacija je stabilizovana na niskom nivou, ostvaren je fiskalni suficit, niske kamatne stope
 - loše tendencije: jačanje dinara, rast spoljnog deficita

Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

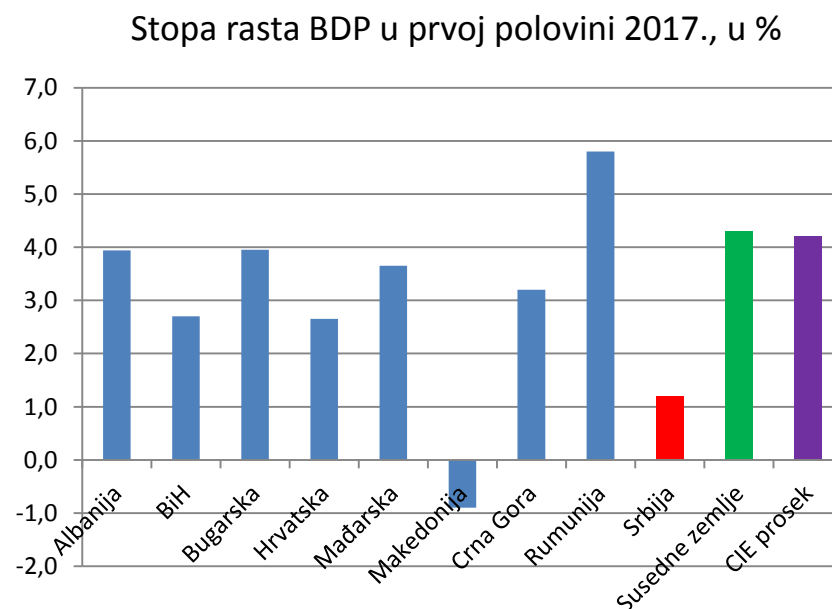
- Rast u Q2 iznosi 1,3%, a u prvoj polovini godine 1,2%
- Slabi rezultati su jednih delom posledica suše i problema u EPS-u, drugim delom su posledica slabosti privrednog ambijenta, ..., izostala je pravovremena reakcija fiskalne politike
- U drugoj polovini godine očekujemo nešto brži rast BDP
 - na nivou godine očekujemo rast od 1,5-2%
- Da je poljoprivreda imala prosečnu godinu rast bi iznosio oko 2,5%
- Izvori rast su pogoršani
 - investicije rastu vrlo sporo (2%), dok je doprinos neto izvoza negativan
 - privatna potrošnja ide u skladu sa BDP - brži rast nije održiv
- Na strani ponude
 - najbrži rast imaju usluge - trgovina, saobraćaj, turizam (preko 4%), industrija (2,3%)
 - opadaju poljoprivreda (-9%) i gradjevinarstvo (-3%?)

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



Privredna aktivnost u prvom kvartalu- Srbija i evropske zemlja

- Privrede centralne i istočne Evrope (CIE) su u prvoj polovini godine ostvarile visok rast od 4,2%, dok su susedne zemlje imale rast od 4,3%
- Međunarodne okolnosti za rast privrede Srbije su izrazito povoljne
 - rast tražnje zemalja EU i regiona omogućava rast izvoza Srbije
 - niske kamatne stope u evrozoni obaraju kamatne stope u Srbiji
 - obilje jeftinog kapitala omogućava visoke SDI
 - cene energenata su vrlo niske
- Srbija nije iskoristila ove povoljne okolnosti
- Privreda Srbija će ostvariti duplo sporiji rasti od zemalja CIE
 - polovina zaostajanja Srbija za zemljama CIE je posledica suše, a polovina strukturnih slabosti privrede Srbije
 - sporiji rast od Srbije u CIE ima samo Makedonija



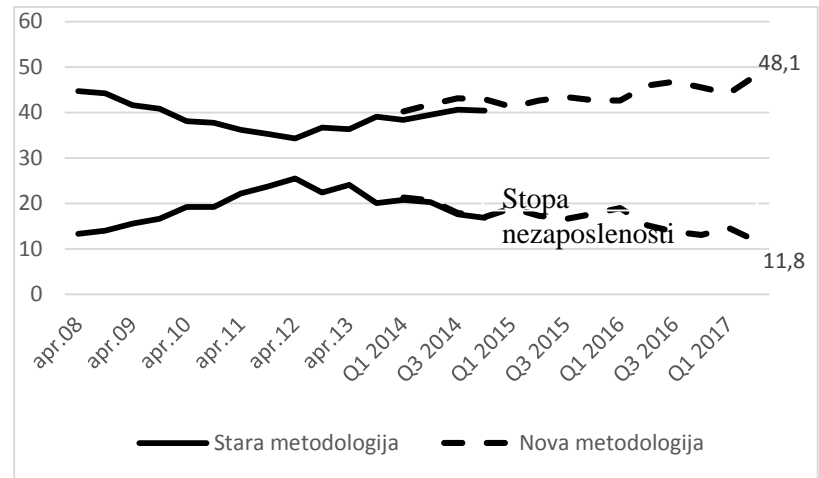
Privredna aktivnost - očekivanja za 2018

- U narednoj godini privreda bi mogla da ostvari rast od oko 4%, kao rezultat
 - rasta nepoljopivrednih delatnosti (industrija, građevinarstvo, usluge) od oko 3% - pretpostavka je da će EPS rešiti probleme sa proizvodnjom uglja do kraja godine
 - vraćanja poljoprivrede na prosečan nivo, što implicira rast od oko 10%
- Rast u od 4% u narednoj godini se sastoji od dugoročnog (trendnog) rasta od 3% i jednokratnog uticaja oporavka poljoprivrede od 1% BDP
- Trend rasta privrede od 3% u narednoj godini je i dalje spor
 - za povećanje dugoročne stope rasta potrebne su promene u privrednom ambijentu - efikasnije pravosuđe, kompetentna administracija, manja korupcija, efikasnija javna preduzeća, bolja infrastruktura, ... - potrebna je čvrsta i istrajna politička odluka da se to sprovede
 - makroekonomska stabilnost (niska inflacija, niski deficiti, niske kamatne stope, ...)
 - makroekosomska politika koja je fokusirana na rast: veće javne investicije, ulaganje u obrazovanje i inovacije, smanjenje distorzivnih poreza (?)
- Predlozi da se rast ubrza snažnim povećanjem domaće tražnje, subvencija i dr. su duboko pogrešni
 - domaća tražnja i subvencije utiču samo privremeno na privredni rast, pri čemu se stvaraju unutrašnje i spoljne neravnoteže, čije otkanjanje u budućnosti dovodi do usporavanja rasta
 - rast plata i penzija treba da bude posledica rasta privrede, a ne njegov pokretač

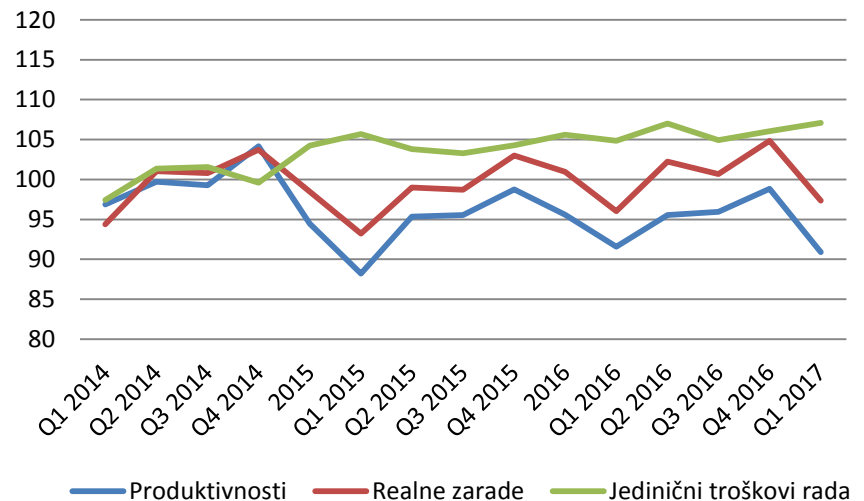
Zaposlenost i zarade

- Prema ARS u Q2 nastavljaju se snažna poboljšanja na tržištu rada
 - ukupna zaposlenost je povećana za 4,3%, a formalna za 5,1%.
 - prema podacima CROSO registrovana zaposlenost je povećana za 2,5%
- Podaci ARS-a i dalje značajno odudaraju od ostalih makroekonomskih i fiskalnih podataka
- Na osnovu podataka ARS sledi pad produktivnosti u nepoljoprivrednim delatnostima za 3%, dok je prema podacima CROSO produktivnost ostala nepromenjena
- Zbog rasta realnih plata jedinični troškovi rada u dinarima su povećani u nepoljoprivrednim delatnostima za 1,1% prema CROSO, odnosno za blizu 4% prema ARS
- Zbog jačanja dinara jedinični troškovi rada u evrima i USD su znatno više povećani

Kretanje stope zaposlenosti i stope nezaposlenosti, u %



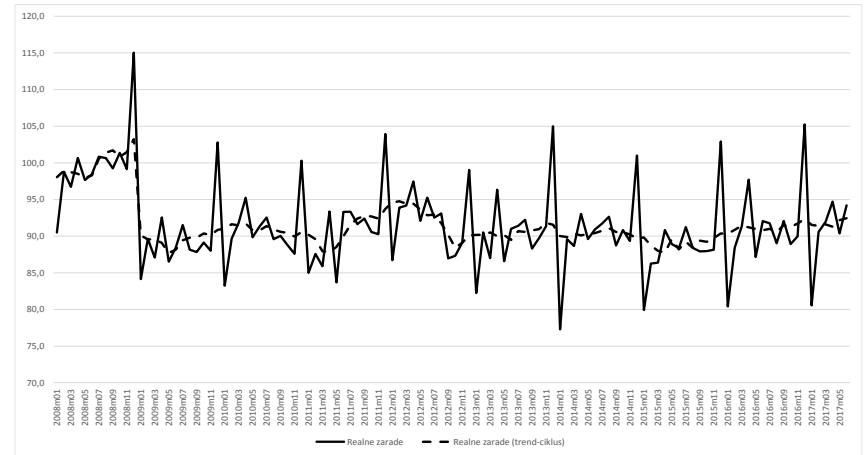
Pokazatelji tržišta rada (bez poljoprivrede)



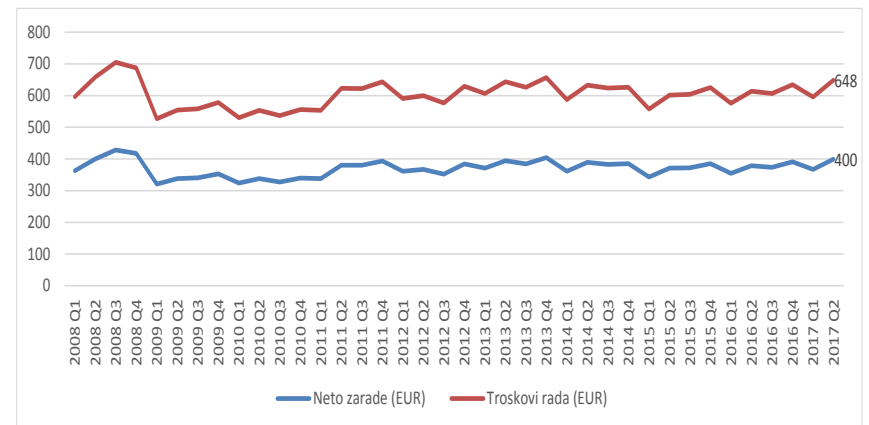
Zaposlenost i zarade

- Realni rast zarada u Q2 iznosi 0,9%, a u prvoj polovini godine 1%
 - u skladu sa rastom BDP
 - brže od rasta produktivnosti
- Zarade u privatnom sektoru rastu brže nego u državnom
 - najbrži rast u uslužnim delatnostima
 - zarade u industriji rastu u skladu sa rastom proizvodnje
- Zarade u evrima su povećane za 6%, usled jačanja dinara
- Minimalna cena rada već drugu godinu raste brže od rasta prosečne zarade
 - minimalna cena rada iznosiće skoro 50% prosečne zarade u narednoj godini
 - mala razlika između minimalne i prosečne zarade narušava tržište rada
- Pri donošenju odluke o povećanju minimalne cene rada, potrebno je voditi računa i o uticaju na tržište rada, a ne samo o uticaju na budžet i troškove poslodavaca

Indeksi realnih zarada, 2008g.=100



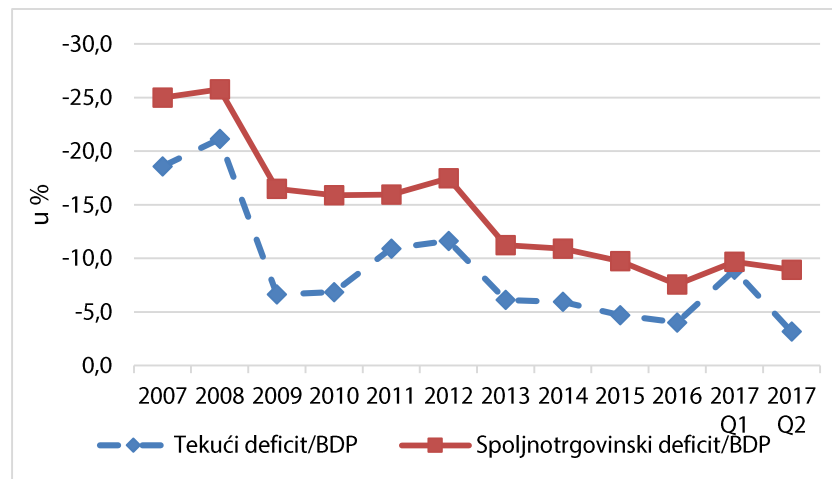
Prosečne zarade i troškovi rada u EUR



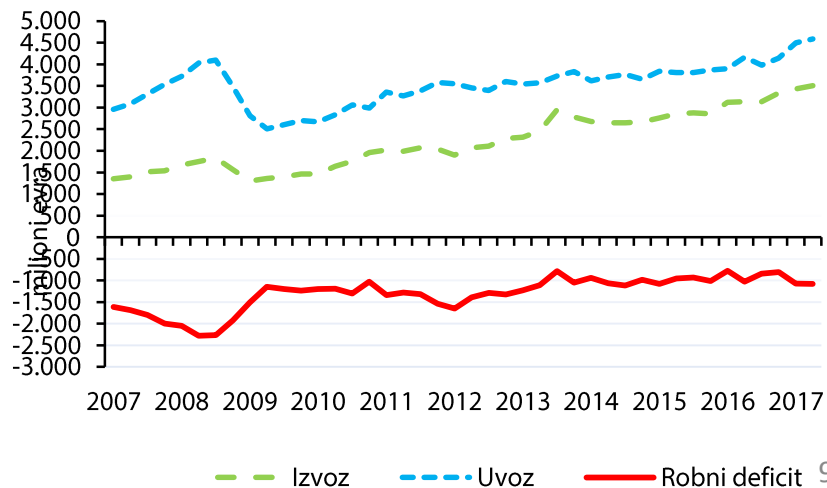
Spoljnoekonomski odnosi

- U Q2 deficit tekućeg bilansa je značajno opao (3,2% BDP), ali je robni deficit i dalje visok(8,9% BDP)
 - u prvoj polovini godine deficit tekućeg bilansa je 5,9% BDP, a robni deficit 11,5% BDP
- Rezultati u Q2 su znatno bolji nego u Q1, prvenstveno zbog poboljšanja cena po kojim se trguje sa svetom
- Izvoz roba i usluga u Q2 snažno raste (12,9%), ali se uvoz ubrzava (12,3%), pa spoljnotrgovinski deficit raste
- Procenjujemo da će na nivou cele godine deficit tekućeg bilansa iznosta 4,5-5% BDP
 - zaustavljeno višegodišnje poboljšanje
- Priliv SDI će biti dovoljan da pokrije deficit tekućeg bilansa
 - eventualni snažan rast domaće tražnje u narednoj godini ubrzao bi uvoz i povećao spoljne deficite
 - jačanje dinara bi povećalo deficite

Spoljnoekonomski odnosi



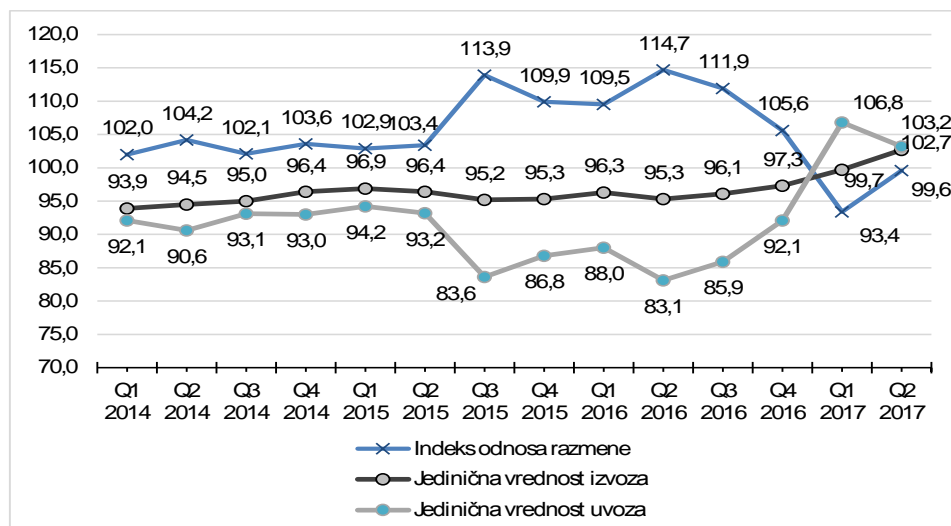
Izvoz, uvoz i robni deficit (desezonirano)



Spoljnoekonomski odnosi

- Nakon kratkotrajnog pogoršanja tokom prvog kvartala uslovi trgovine sa svetom su ponovo poboljšani
- Poboljšanju uslova razmene za 6,6% u odnosu na Q1 skoro podjednako su doprineli pad uvoznih cena i rast izvoznih cena
- Potrebno je imati u vidu da su sada odnosi razmene vrlo povoljni za Srbiju i da neće uvek biti takvi
 - uslovi razmene ciklično variraju,
 - sadašnji deficiti su i dalje visoki ako se ukalkulišu povoljni odnosi cena u trgovini sa svetom
 - rezultati u Q1 ukazuju kako bi pogoršanje uslova razmene uticalo na spoljne bilanse

Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2016

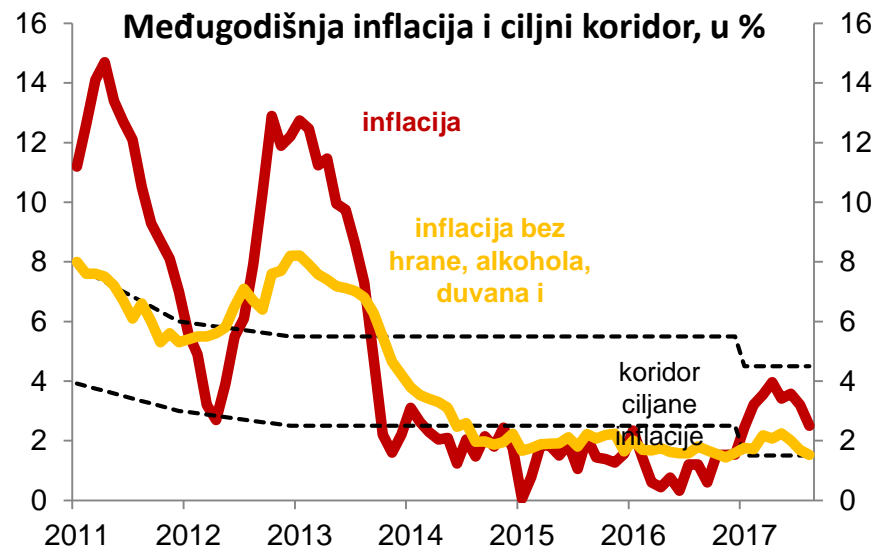


Spoljnoekonomski odnosi: finansijske transakcije

- Srbija je u Q2 ostvarila visok neto priliv stranog kapitala od 509 miliona evra, od čega u obliku SDI 487 miliona evra
- U prvom polugodištu ostvaren je priliv od 992 miliona evra što iznosi 5,7% BDP i više je za 12,2% nego u istom periodu prethodne godine
- Na rast SDI povoljno utiče monetarna ekspanzija ECB, kojom se kreira velika količina jeftinog kapitala
 - Na ovakvu politiku može se računati još neko vreme
- Na nivou cele godine očekujemo priliv od oko 2 mlrd evra, što je zadovoljavajući iznos, što će biti dovoljno da se pokrije deficit tekućeg bilansa
- Strane direktne investicije u Srbiji su visoke, ali su domaće privatne i državne investicije niske
- Spoljni dug krajem marta je iznosio 26,2 mlrd evra (76,1% BDP)
 - Od početka godine dug u evrima je smanjen uglavnom usled jačanja dinara prema USD

Inflacija i kurs

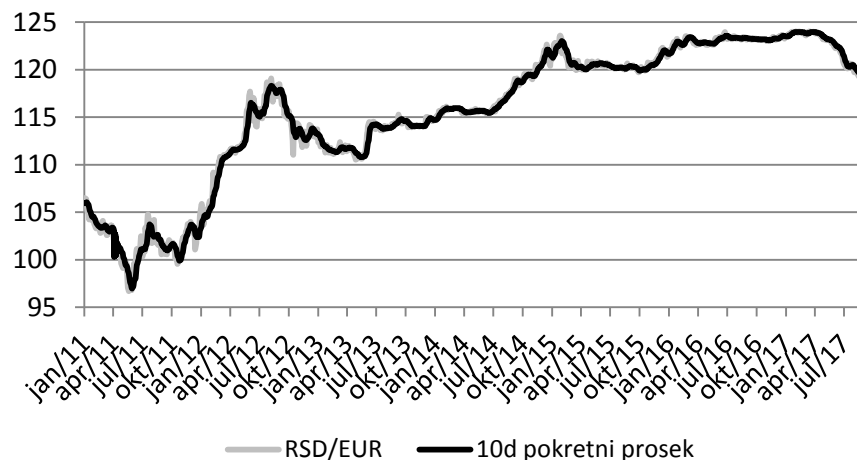
- U proteklom delu godine inflacija je značajno fluktirirala, ali je svo vreme ostala u ciljnom koridoru
- Tokom Q2 inflacije raste međugodišnje - maksimum od 3,6% dostiže u junu
 - rast je bio posledica rasta cena energenata i sezonskih faktora
- Nakon toga inflacija opada tako da je u avgustu dostigla 2,5 % međugodišnje
 - U skladu sa predviđanjima QM
- Na pad inflacije tokom jula i avgusta uticali su sezonski faktori i jačanje dinara
- Noseća inflacija, iz koje su isključeni proizvodi čije cene značajno sezonski i ciklično fluktiraju (hrana, energenti), je tokom cele godine relativno stabilna na nivou od oko 2%
- Do kraja godine inflacije će ostati stabilna, suše neće znatnije uticati na rast cena



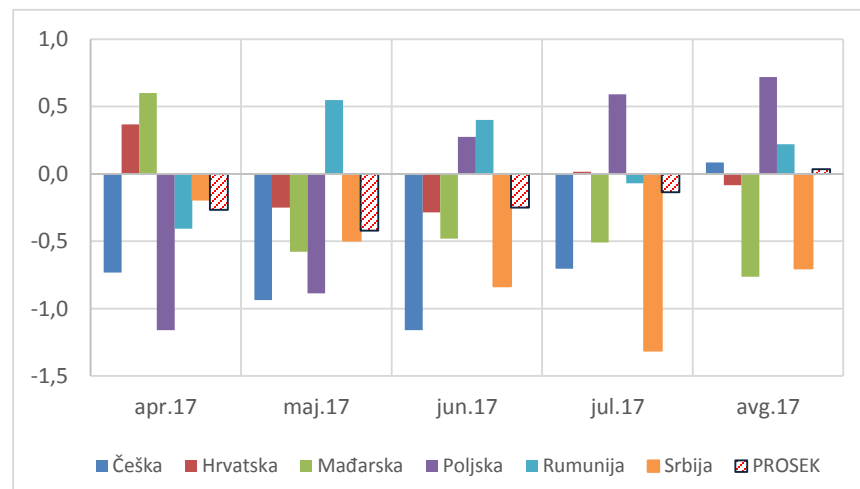
Inflacija i kurs

- Nakon stagnacije u Q1 dinar je od kraja marta do sredine septembra značajno ojačao
- Od kraja marta dinar je prema evru ojačao za 3,5%
- Prema USD dinar je od početka godina ojačao za 14%
- Od početka godine ojačala je većina valuta iz CIE
 - na to je uticala snažna monetarna ekspanzija ECB
 - dinar se nalazi u grupi valuta koje su najviše ojačale
 - restriktivna fiskalna politika je doprinela jačanju dinara
- Zbog više inflacije u Srbiji dinar je realno znatno više ojačao nego druge valute
 - jačanje realne vrednosti dinara nije u skladu sa kretanjem relativne snage njene privrede
 - privreda raste sporo, a produktivnost stagnira ili opada

Nominalni kurs dinara prema evru



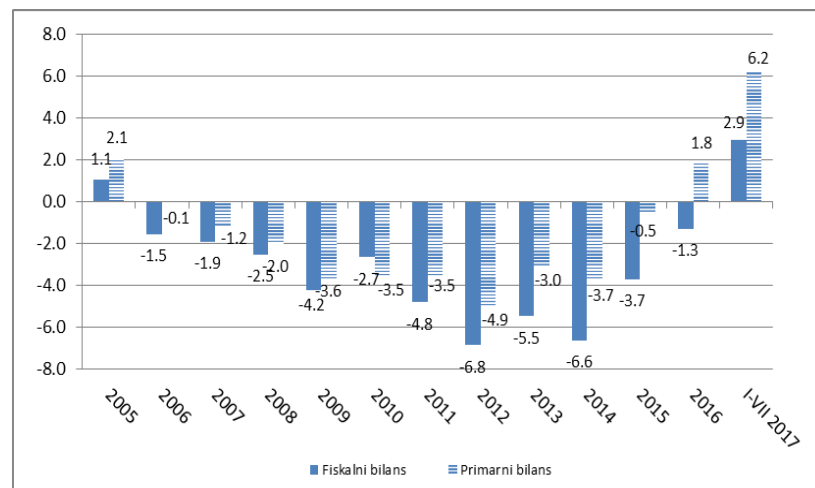
Nominalne promene kursa, u %



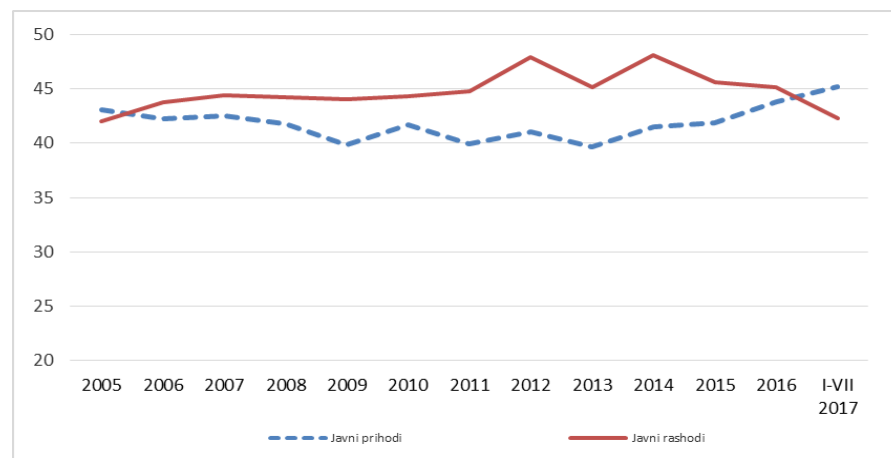
Kratkoročni fiskalni tokovi

- U prvih sedam meseci 2017. ostvaren je konsolidovani suficit od 73,5 mlrd dinara (2,9% BDP-a)
 - suficit je rezultat realnog rasta prihoda za 5% i pada rashoda za 2%
- Suficit ima rastuću tendenciju tokom godine
 - u Q1 11,7 mlrd, u Q2 32,3 mlrd, jul 29,3 mlrd dinara
 - umesto planiranog deficita od 36 mlrd u prvoj polovini godine ostvaren je suficit od 44 mlrd dinara
- Nastavak trendova iz prvih sedam meseci, uz uobičajene sezonske fluktuacije, doveo bi do suficita od 20-30 mlrd dinara u ovoj godini
 - suficit bi mogao da bude manji ako se realizuju vanredni rashodi (pomoć penzionerima i dr.).

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



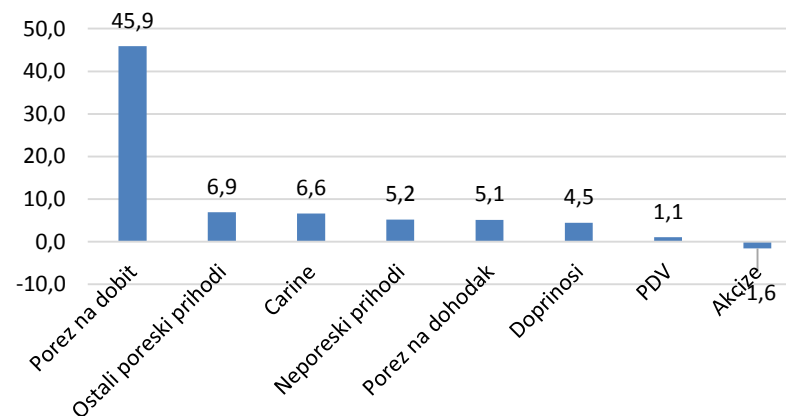
Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



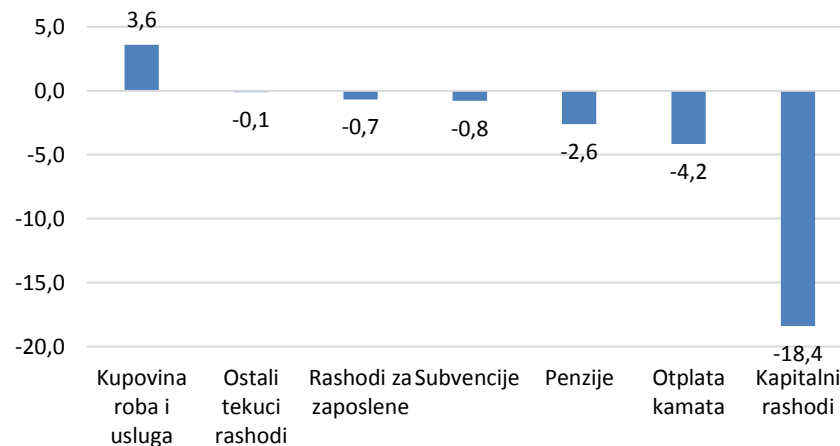
Kratkoročni fiskalni tokovi

- Većina važnih poreza ima snažan i relativno ujednačan realan rast od 5-6%,
 - odstupa porez na dobit sa rastom od 45,9% i akcize sa padom od 1,6%
- Skoro svi rashodi realno opadaju:
 - plate -0,7% (pad broja zaposlenih)
 - penzije -2,6 (pad broja penzionera i inflacija)
 - kamate -4,2% (jačanje dinara i pad kamatnih stopa)
 - javne investicije -18,4% (nesposobnost realizacije projekata)
 - rastu samo izdaci za kupovinu roba i usluga

Međugodišnje stope realnog rasta javnih prihoda: jan-jul



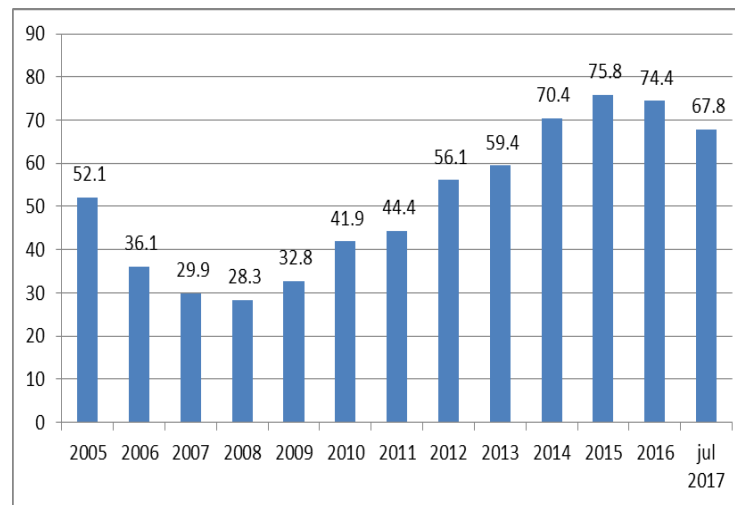
Međugodišnje stope realnog rasta javnih rashoda: jan-jul



Kratkoročni fiskalni tokovi

- Javni dug Srbije na kraju jula 2017. iznosio je 23,8 mlrd. evra (66,8% BDP-a)
 - a sa dugom lokalnih zajednica – 67,8% BDP-a
- Dug je za oko milijardu evra manji nego krajem godine
- Smanjenje duga je skoro u celini posledica realnog jačanja dinara za 5% u odnosu na evro i za 14% u odnosu na USD
- Jačanje dinara je povećalo i BDP u evrima pa je dug u odnosu na BDP opao za 6,6%
- Fiskalni suficit je isključio potrebu za dodatnim zaduživanjem države, država se zaduživala za refinansiranje nekih dospelih obaveza
- Ključna determinanta kretanja duga je fiskalni bilans, dok na odnos duga prema BDP utiče rast BDP
 - Uticaj kursa je uglavnom privremen

Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Ocena fiskalne politike u 2017. godini

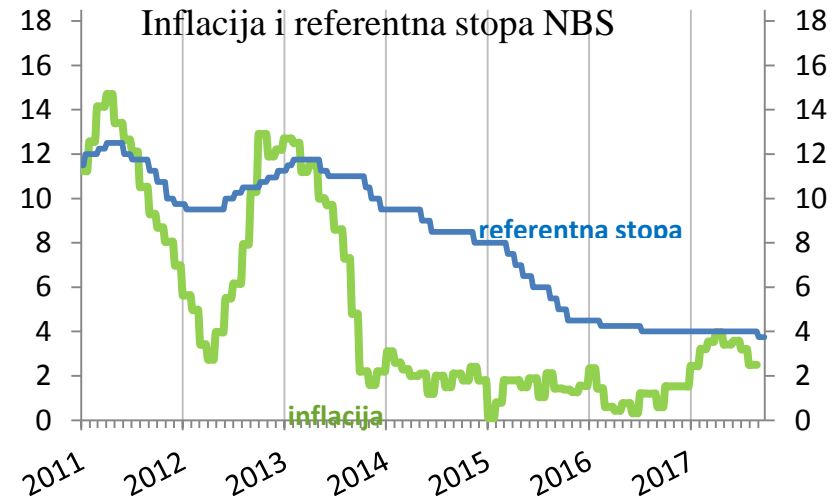
- Fiskalna politika u ovoj godini je doprinela učvršćenju makroekonomske stabilnosti
 - mogla je da bude manje restriktivna, odnosno da podrži rast privrede, a da pri tome deficit ostane u intervalu 0,5-1% BDP
- Čini se da fiskalna politika nije pravovremeno reagovala na nepredviđena kretanja u privredi i javnim finansijama
 - pri određivanju fiskalne politike planiran je rast BDP od 3%, dok će stvarni rast u Srbiji biti 1,5-2%
 - planiran je deficit od 1,7% BDP, a bez vanrednih rashoda osvariće se suficit od oko 0,5% BDP
- Odsustvu reakcije su verovatno doprineli predsednički izbori i rekonstrukcija Vlade, ali i uverenje da će rast iznositi 3%.
- Fiskalna politika je trebalo da bude orjentisana ka podsticanju rasta uz zadržavanje deficita na nivou ispod 1% BDP
 - bilo je opravdano da se pojačaju rashodi koji najdirektnije utiču na rast privrede, a to su javne investicije, međutim one za sada znatno podbacuju
 - da se odustane od uzimanja dividendi od javnih preduzeća, čime bi se obezbedila sredstva za povećanje njihovih investicija u ovoj godini

Moguće konture fiskalne politike u 2018. godini

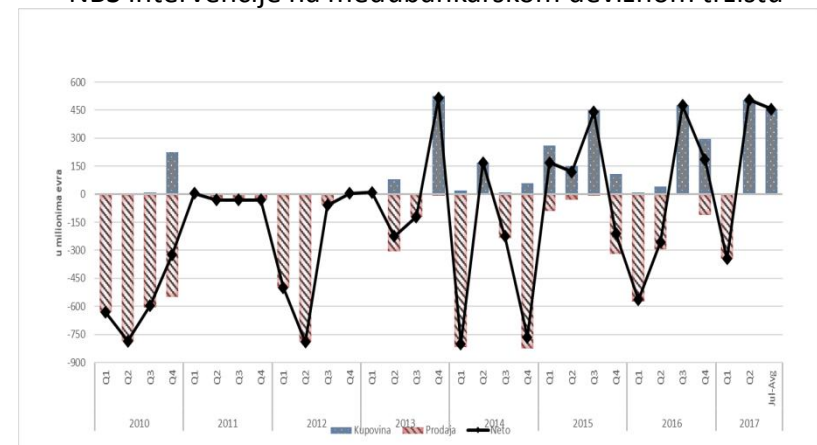
- Fiskalna politika u narednoj godini bi trebalo da u većoj meri podržava rast privrede, uz uslov da bude dugoročno održiva
- Važniji elementi takve politike su:
 - fiskalni deficit između 0,5-1% BDP
 - iznadprosečno povećanje javnih rashoda koji podstiču rast privrede: javne investicije, ulaganja u obrazovanja i inovacije
 - povećanje plata za 5-6% - malo sporije od nominalnog rasta BDP
 - određivanje penzija prema stalnom pravilu – npr. švajcarska formula
 - odustajanje od prihoda koji najdirektnije smanjuju investicije, kao što je uzimanje dividendi javnih preduzeća
 - smanjivanje subvencija
 - u zavisnosti od kretanja fiskalnog deficita razmotrialo bi se smanjenje distorzivnih poreza

Monetarna politika

- Tokom Q2 NBS je balansirala između snažnih pritiska ka jačanju dinara i visoke međugodišnje inflacije
 - NBS je intervenisala na deviznom tržištu sa cijem da ublaži jačanje dinara, uz zadržavanje referentne stope
 - u periodu april-avgust otkupljeno 960 milina evra
- Smanjenje referentne kamatne stope sa 4% na 3,75% usledilo je u septembru nakon smanjenja inflacije
 - mera je bila opravdana, ..., u zavisnosti od kretanje kursa i inflacije moguće i dodatno smanjenje do kraja godine
 - smanjenje referentne stope će doprineti slabljenju pritiska ka jačanju dinara
- Monetarna politika ima važnu ulogu u sprečavanju jačanja dinara
 - jačanje dinara koje nije u skladu sa kretanjem relativne snage privrede Srbije pogoršava spoljni bilans i negativno utiče na rast
- Kurs nije samo posledica privrednih kretanja nego i snažno utiče na njih



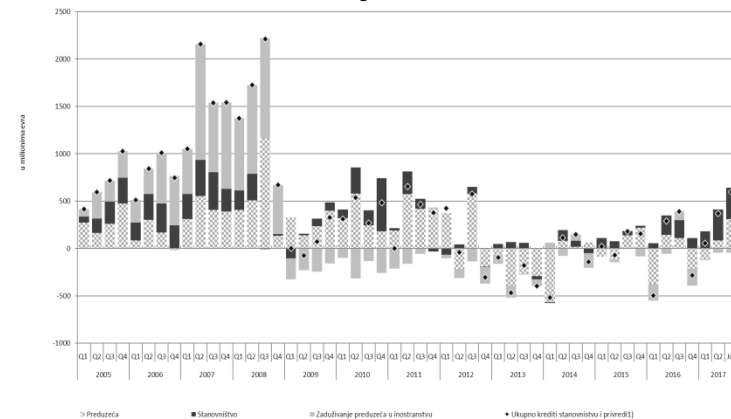
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



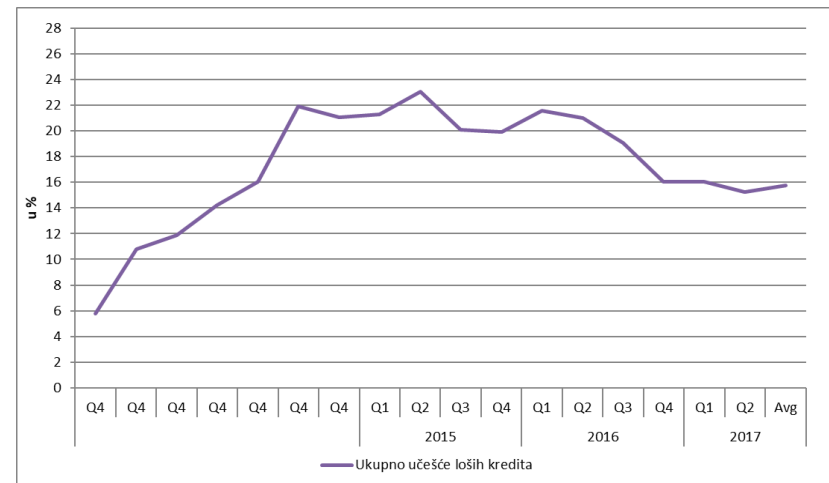
Kreditna aktivnost banaka

- Kreditna aktivnost banaka u Q2 i julu raste
- Krediti stanovništvu su povećani za preko 400 miliona evra, a privredi za 218 miliona evra
- Krediti privredi rastu nakon pada krajem prethodne i na početku ove godine
 - rast kredita je mogući signal ubrzanja trenda rasta privrede
 - ali struktura rasta kredita za sada nije u funkciji rasta privrede – rastu krediti za obrtna sredstva
- Kreditni potencijal banaka raste
 - nakon dužeg vremena banke povlače sredstva iz inostranstva – jedan od faktora jačanja dinara
 - Očekuje se rast kredita u narednom periodu?
- Pad učešća loših kredita je usporen, ..., učešće loših kredita je i dalje vrlo visoko
 - potrebne su dodatne mere za rešavanje problema loših kredita

Promena stanja kredita, milioni evra



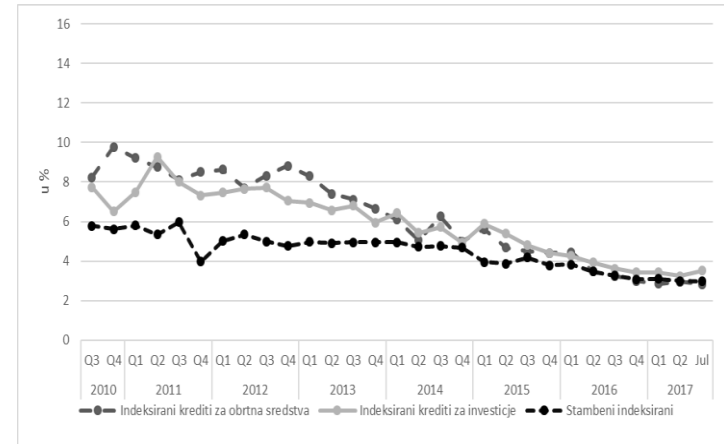
Loši krediti u %



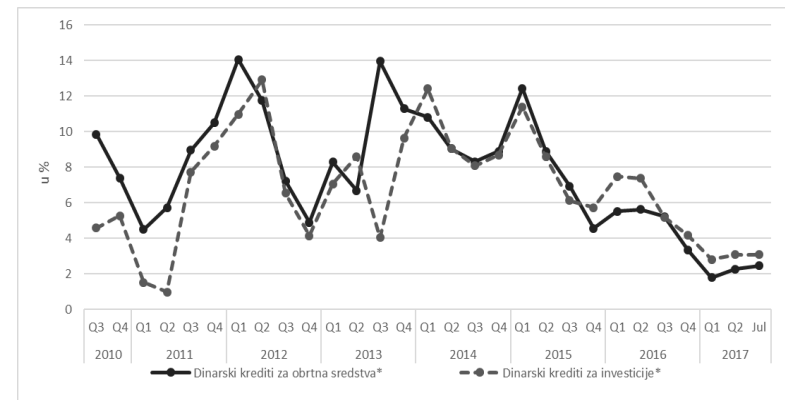
Kamatne stope na kredite

- Trend smanjenja kamatnih stopa zaustavljen u Q2 ...
 - što sugeriše da je većina stopa blizu minimuma
- Ekspanzivna politika ECB utiče na niske kamatne stope širom Evrope
- Očekuje se da će ECB najmanje do kraj godine nastaviti sa ekspanzivnom politikom

Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Hvala na pažnji!