

Prezentacija QM53

Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt 1: “Šangajska lista – gde smo sada i šta možemo da očekujemo?”, Mladen Stamenković
- Osvrt 2: “Položaj mladih na tržištu rada u Srbiji”, Nemanja Vuksanović

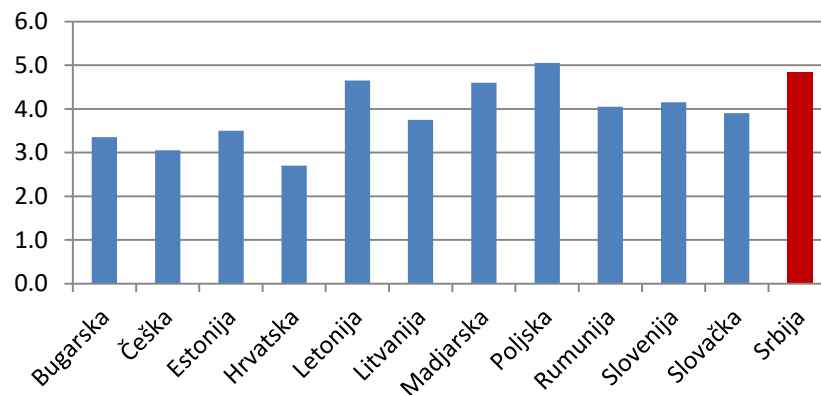
Glavni makroekonomski trendovi

- U proteklom delu godine u privredi Srbije preovladjuju dobri rezultati, privreda je ostvarila visok rast, raste zaposlenost, makroekonomska stabilnost je dodatno učvršćena, privatizovana su neka problematična preduzeća
- U prvoj polovini godine rast privrede godine je najveći od početka krize i među najvišim u Evropi
 - visok rast je delimično rezultat poredjenja sa lošom prošlom godinom
- Pokazatelji makroekonomske stabilnosti su dobri (fiskalni rezultat, inflacija, kamatne stope, procenat loših kredita), ..., osim spoljnotrgovinskog deficita koji i dalje raste
- Za dugoročno održiv rast potrebne su strukturne reforme države i držvanih preduzeća i unapređenje privrednog ambijenta (vladavina prava, smanjenje korupcije, povećanje efikasnosti državne administracije, ...)

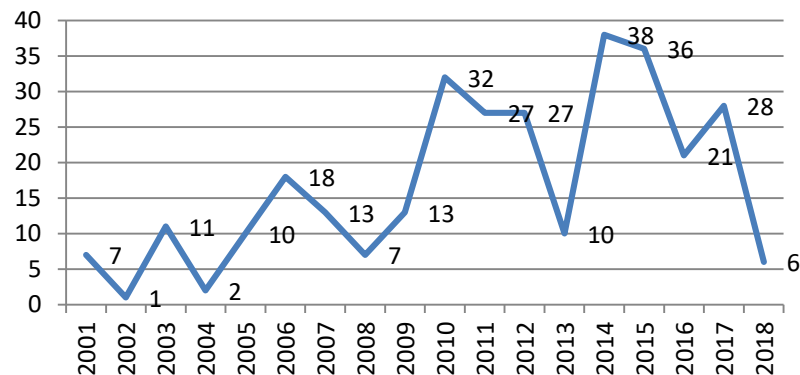
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Privreda Srbije ostvarila je visok rast u prvoj polovini godine od 4,9%
 - najveći rast od početka krize
 - drugi najveći u CIE i jedan od najvećih u Evropi
- Rast se sastoji
 - od trenda od 3,3% (prošle godine trend 2,8%) i
 - privremenih faktora (rast 1,5 procentnih poena)
- Prisustvo privremenih/jednokratnih faktora se potvrđuje time što je Srbija prošle godine bila na 28 mestu po rastu u Evropi, a ove godine će biti verovatno na 5-6 mestu
 - prošle godine je bila na pretposlednjem mestu u CIE, a ove na 2 ili 3 mestu
- Privredni ciklus u Srbiji kasni za CIE – ekspanzija u CEI počela 2014-2015 u Srbiji ove godine
- U drugoj polovini godine očekujemo usporavanje rasta BDP jer će se porediti sa višom prošlogodišnjom bazom
 - uticaj privremenih faktora u Q3 i Q4 je manji
- Na nivou cele 2018 godine očekujemo rast od 4,3 %

Rast GDP, H1 u %



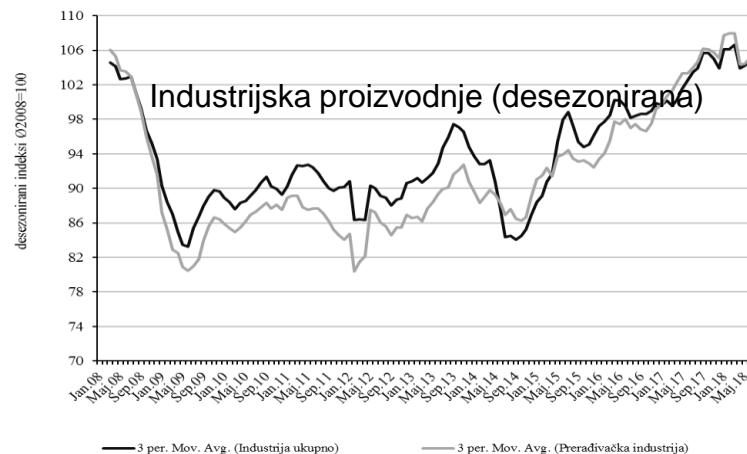
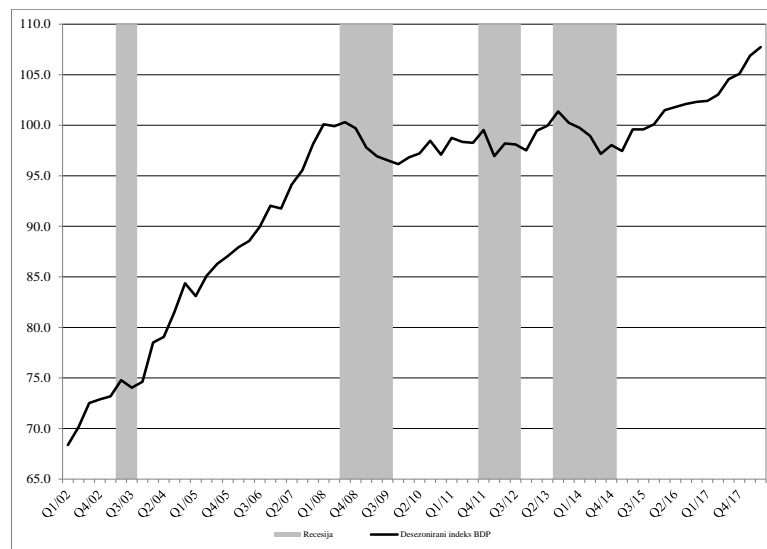
Rang Srbije prema visini stopa rasta BDP u Evropi



Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Najveći doprinos visokom rastu dali su građevinarstvo(25%!?) , poljoprivreda (14,8%), električna energija (6,5%)
 - oporavak u odnosu na lošu 2017. godinu
- Rast industrijske proizvodnje, uključujući i prerađivačku usporava tokom Q2
- Na strani tražnje najviše su porasle investicije 13,5% državna potrošnja 3,9%, privatna potrošnja 3,1% dok je neto izvoz opao za čak 17,3% što negativno utiče na rast.
- U Srbiji je domaća tražnja vrlo visoka, ona treba da sledi rast privrede, a ne da bude njegov pokretač
- Poučno iskustvo Rumunije – nakon uspešne fiskalne konsolidacije, fiskalna politika je bila preterano ekspanzivna,
 - snažan rast privrede zasnovan na domaćoj tražnji => rast inflacije i spoljnog deficita (privreda je bila pregrejana),
 - sada se vodi restriktivnija politika, rast je usporen, inflacije postepeno opada

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)

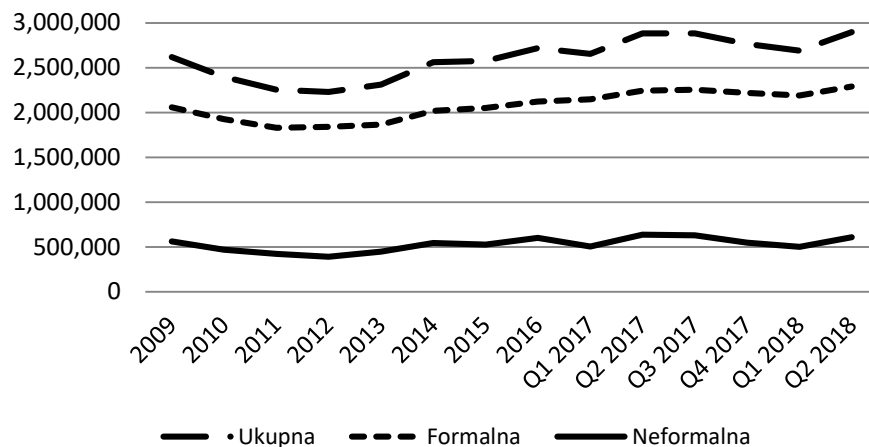


Privredna aktivnost – kratkoročna perspektiva

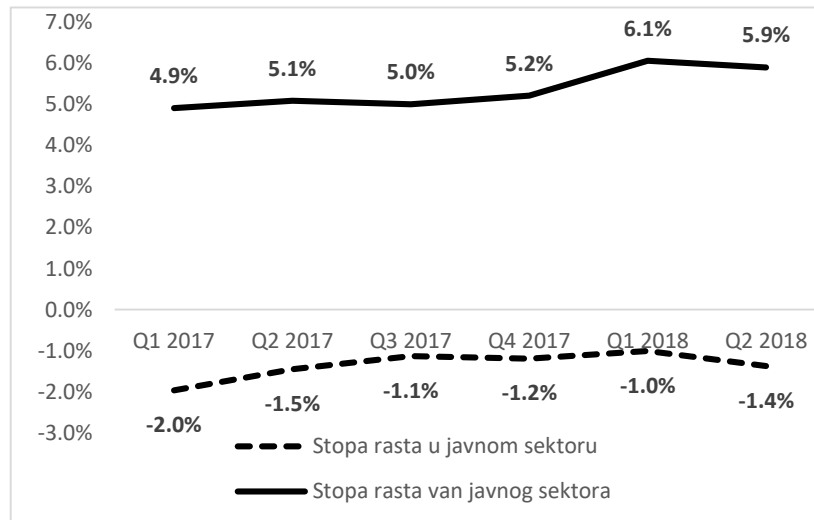
- U narednoj godini očekujemo dodatno ubrzanje trenda rasta BDP za oko 0,5 procentnih poena
 - očekujemo da će rast BDP iznositi između 3,5 - 4% BDP
- Glavni pokretač ubrzanja trenda rasta su investicije koje ove godine rastu preko 10%
- Određeni uticaj će imati i rast državne i privatne potrošnje, ali će se on velikim delom preliti na rast uvoza
 - privatna potrošnja već sada u Srbije iznosi 70% BDP, dok je u zemljama CIE ispod 60 % BDP
 - ako se u toku nekoliko narednih godine nastavi brži rast tekuće potrošnje od BDP i jačane dinara pojaviće se rizik od platnobilansnih teškoća
- Rast će biti sporiji nego ove godine jer neće biti povoljnog uticaj jednokratnih faktora
 - osnovni rizici za rast u narednoj godini su vezani za spoljno okruženje (carinski ratovi, rast cena nafte, stanje na finansijskim tržištima u svetu)
- Unutrašnji rizici su dugoročnije prirode i odnose se na slabe institucije, sa kojima je moguć visok rast u toku nekoliko godina, ali ne i u dugom roku

Zaposlenost i zarade

- Stanje na tržištu rada se umerno poboljšava u prvoj polovni godine
 - formalna zaposlenost (ARS) povećana za 2,1%, a registrovana (CROSO) za 3,2%
 - prema ARS neformalna zaposlenost opala u Q2 za 4,8%, ali petina radnika i dalje radi u neformalnom sektoru
- Zaposlenost u javnom sektoru opada (-1,4%), dok u privatnom raste (5,9%)
- Stopa nezaposlenosti iznosi 11,9%, slična kao i pre godinu dana
 - na nezaposlenost sve više utiče odlazak radne snage u inostranstvo
 - potrebno je da se uspostavi adekvatan statistički sistem praćenja emigracije



Međugodišnji rast zaposlenosti po sektorima, u %

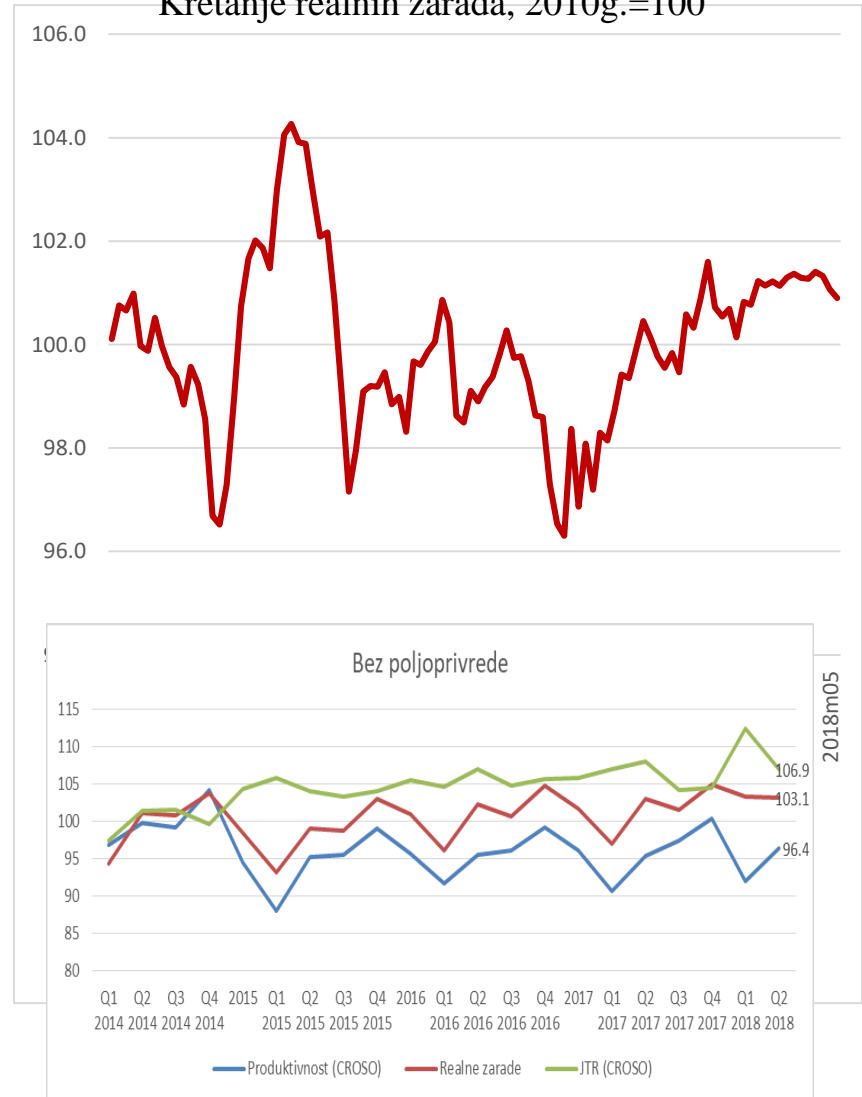


Izvor: CROSO, RZS

Zaposlenost i zarade

- U Q2 zarade su realno veće za 4,5%, a u evrima su veće za 10,7% u odnosu na Q2 prethodne godine
 - snažan rast zarada u evrima smanjuje konkurentnost privrede
- Zarade u privatnom sektoru su u Q2 povećane za 1,7% u odnosu na Q1, dok u javnom stagniraju
 - zarade su u javnom sektoru i dalje veće za 18,8% nego u privatnom
- Produktivnost je u Q2 povećana za 1%, dok su jedinični troškovi rada smanjeni za 1% (CROSO),
 - prema ARS rast produktivnosti i pad jediničnih troškova rada je veći
- Realne plate rastu nešto brže od produktivnosti – nije dobro da ovo duže traje

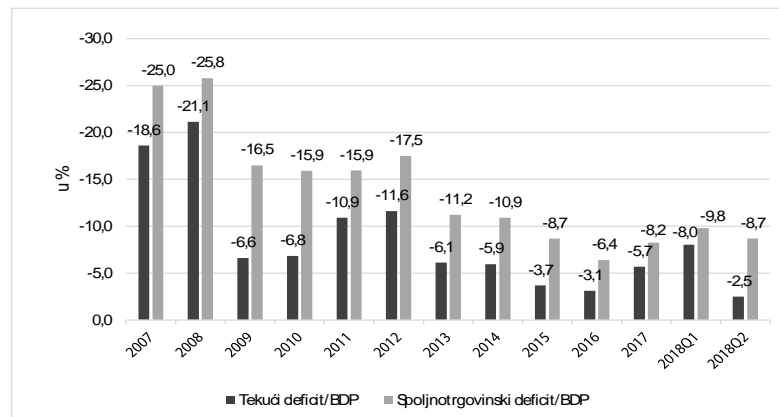
Kretanje realnih zarada, 2010g.=100



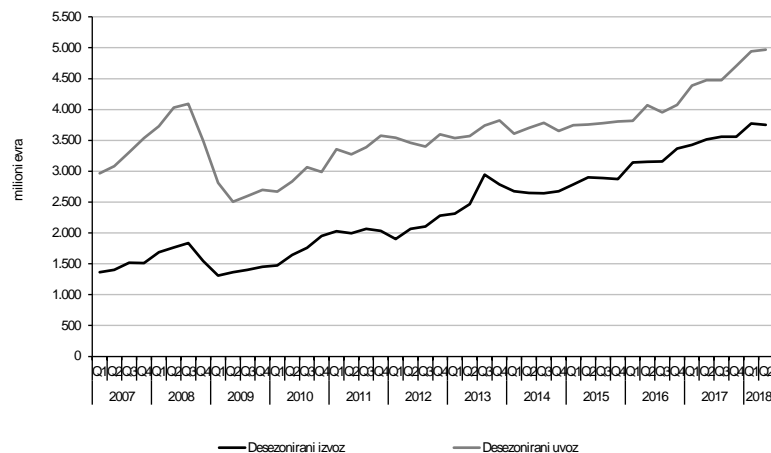
Spoljnoekonomski odnosi

- U Q2 divergentni tokovi u spoljnotrgovinskim odnosima
 - spoljnotrgovinski deficit se i dalje pogoršava, dok je deficit tekućeg platnog bilansa smanjen
- Spoljnotrgovinski deficit je u Q2 iznosio 8,7% BDP, što je za 1 pp više nego u Q2 prošle godine
 - deficit u razmeni roba snažnije raste nego suficit u razmeni usluga
- Deficit tekućeg platnog bilansa iznosi 2,5% BDP i manji je za 1,1% BDP nego u istom periodu prošle godine usled rasta doznaka i manjeg odliva sredstava za kamate i dividende
 - rast doznaka i smanjenje odliva po osnovu dividendi je sezonski, dok je deo pada troškova kamata cikličan

Tekući spoljnotrgovinski deficit, % GDP



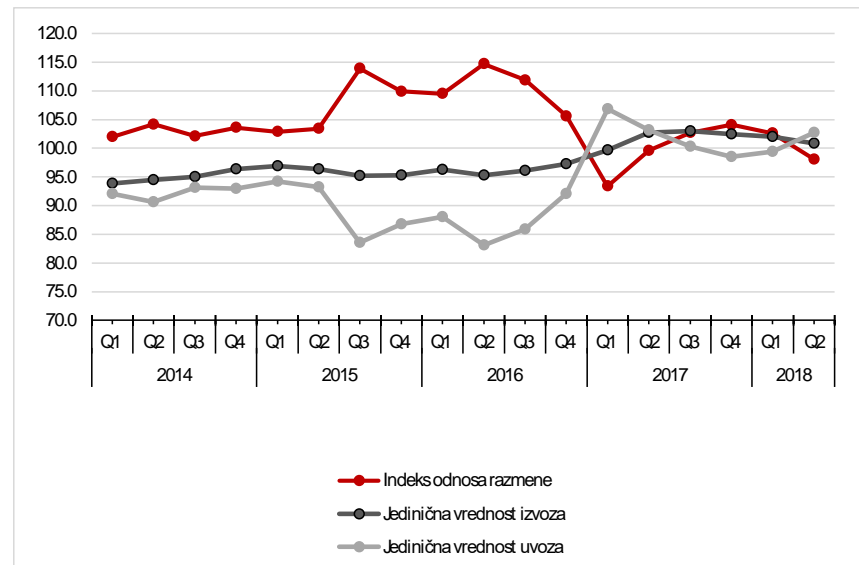
Robni izvoz i uvoz, milioni evra



Spoljnoekonomski odnosi

- Rast robnog izvoza tokom Q2 je usporen, ali je i dalje solidan (6,3% međugodišnje), u julu se rast izvoza ubrzava (13,3% godišnje)
- Rast izvoza je diversifikovan i obuhvata skoro sve robne grupe
- Robni uvoz u Q2 snažno raste (10,1%), a u julu se dodatno ubzava (18,4%)
 - snažno rast uvoz repromaterijala, energije i tekućih potrošnih dobara
 - uvoz kapitalnih i trajnih potrošnih dobara stagnira
- Tokom Q2 odnosi razmene su pogoršani, pre svega usled rasta cene nafte
 - to je uticalo na rast vrednosti uvoza energije u Q2 za 16% međugodišnje
- Pogoršanje odnosa razmene je verovatno trajnije prirode, negativno će uticati na trgovinski bilans
- Suficit u bilansu usluga snažno raste, ali nedovoljano da pokrije robni deficit
- Izvoz usluga u Q2 raste 13,5%,
 - najveći doprinos IT i turističke usluge

Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2016



Spoljnoekonomski odnosi

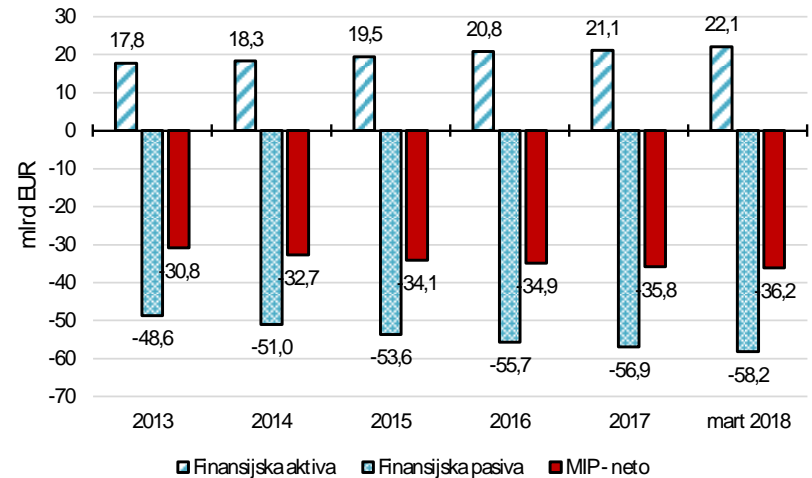
- Nastavlja se snažan priliv stranog kapitala u Q2 od 803 miliona evra,
 - SDI iznose 556 miliona evra
- Od ukupnog neto priliva SDI u Q1 u iznosu od 595 miliona 79% je došlo iz EU - najviše iz Nemačke 117 i Holandije 104 miliona evra Evra
 - van EU: iz Rusije, Kine , Turske i Švajcarsk po 20-30 miliona evra
- U 2017 SDI iz EU 72%, - najviše Holandija 491, Austrija 251, Italija 209 miliona evra
 - van EU – Rusija 134, UAE 132, Kina 104 miliona evra

Struktura ulaganja po delatnostima u Q1 je dobra: prerađivačka industrija (37%), finansijski sektor (23%), trgovina (16%)

- U 2017 godini 25% je uloženo u prerađivačku industriju, 20 u finansijski sektor, 14% u građevinarstvo, 12% u trgovinu
- Strani krediti su u Q2 povećani za 327miliona evra, struktura zaduživanja je povoljna
 - zadužuju se preduzeća (175 miliona evra), banke (81 milion evra) i država (70 miliona evra)
- Smanjenje ekspanzivnosti politike ECB će postepeno smanjiti ponudu kapitala i zemalja članica EMU

Spoljnoekonomski odnosi

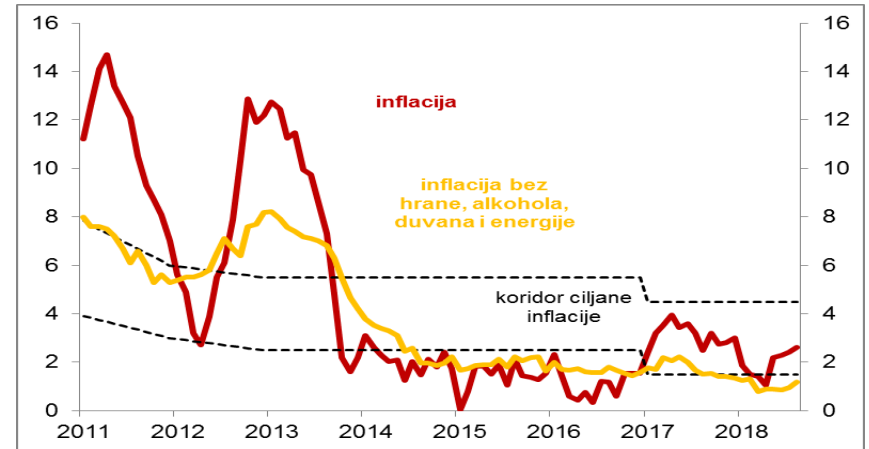
- Krajem prvog kvartala spoljni dug iznosi 25,6 mlrd evra, odnosno 67,7 % BDP
- U odnosu na kraj marta prošle godine spoljni dug je smanjen za 864 miliona evra
 - javni sektor se razdužio za 1,77 mlrd evra
 - zaduženost privatnog sektora je povećana za 905 miliona evra
- Na promene zaduženosti uticalo je jačanje dinara u odnosu na USD u navedenom periodu
- Tokom Q1 međunarodna investiciona pozicija je pogoršana za 300 miliona evra
 - obaveze su povećane za 1,3 mlrd evra, od toga SDI 568 miliona
 - potraživanja su povećana za milijardu evra – od toga devizne rezerve 641 milion evra
- Ukupne obaveze Srbije prema inostranstvu iznosile su 58,2 mlrd evra, a potraživanja 22,1 mlrd evra
- Neto imovinska pozicija iznosi -36,1 mlrd evra, odnosno oko 90% BDP



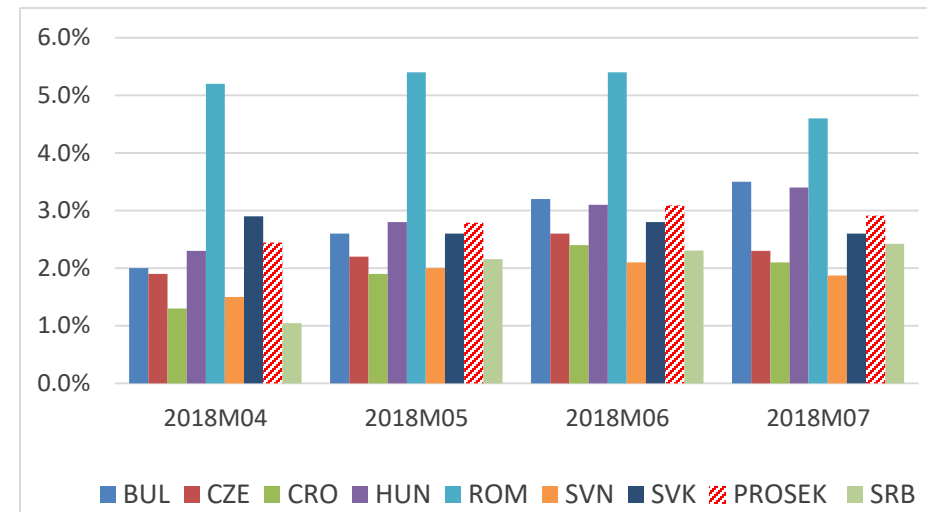
Inflacija i kurs

- Tokom Q2 inflacija je blago ubrzana (rast 1,4%)
 - rastu cena hrane i energenata
- Od maja inflacija je u ciljnom koridoru
 - u julu i avgustu medjugodišnja inflacija oko 2,5%
- Generalno inflacija se kreće pod uticajem sezonskih (hrana) i cikličnih faktora (nafta, jačanje USD), još uvek ne postoje sistemski pritisci na rast cena
 - bazna inflacija je stabilna i ispod ciljnog koridora
- Do kraja godine očekujemo blago povećanje noseće inflacije, usled najavljenog rasta domaće tražnje i rasta inflacije u okruženju
 - ukupna inflacija će fluktuirati oko sredine ciljnog koridora
- Inflacija u Srbiji je niža nego u zemljama CIE – kašnjenje privrednog ciklusa

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



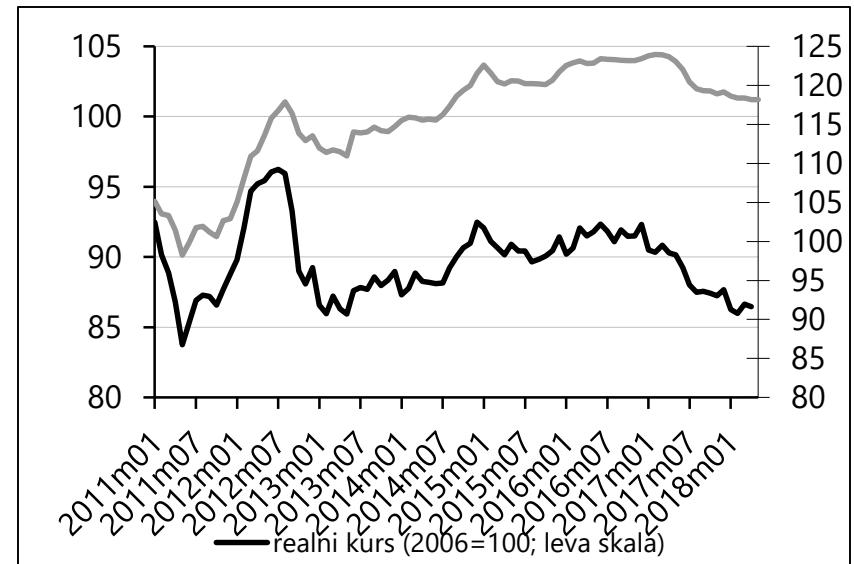
Međugodišnja inflacija po mesecima 2018. u %



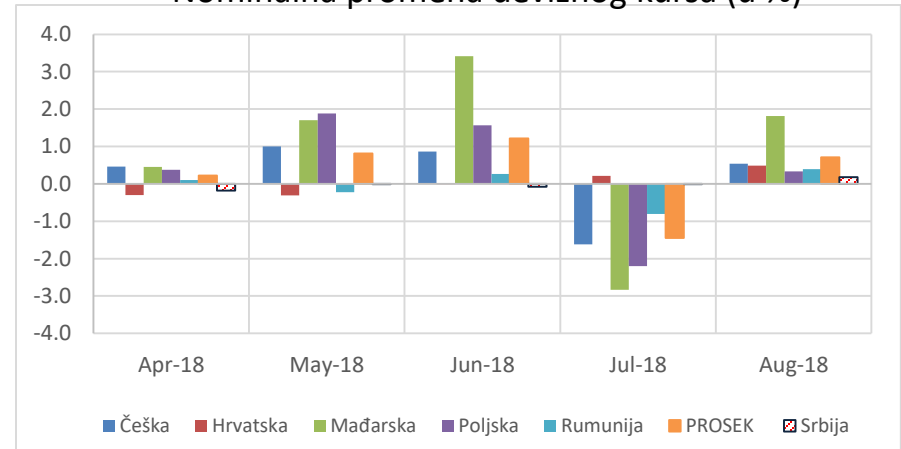
Inflacija i kurs

- Dinar je tokom Q2 zadržao stabilnu nominalnu vrednost prema evru, ali je oslabio prema USD za 5,5%
- Jačanje dinara je sprečeno snažnim intervencijama NBS
 - u Q2 kupljeno 790 miliona evra
 - u periodu jan-jul 1,6 mlrd evra
- Uprkos tome dinar je u periodu jan-jul realno ojačao za 1,9%
 - valute u drugim zemljama CIE su realno oslabile (osim hrvatske kune) iako u njima produktivnost raste brže nego u Srbiji
- Dinar u odnosu na 2016. godinu je realno ojačao prema ponderisanom proseku EUR i USD za blizu 8%
 - rast je brži od kretanja produktivnosti u Srbiji u odnosu na svet
 - jačanje dinara je jedan od razloga pogoršanja spoljnotrgovinskog bilansa

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



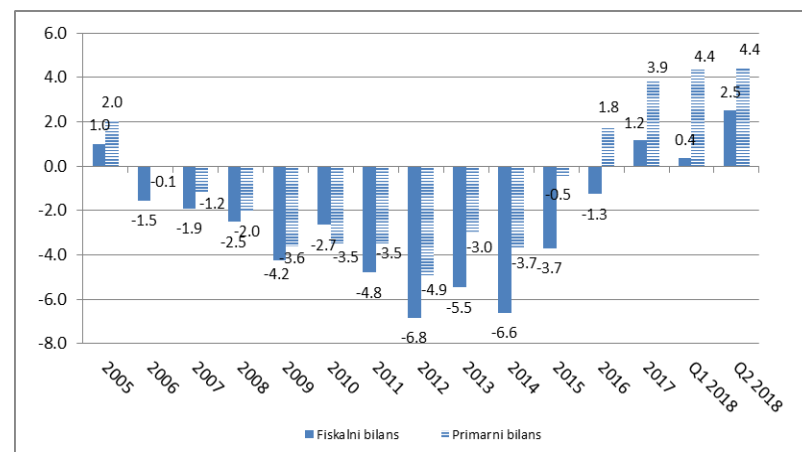
Nominalna promena deviznog kursa (u %)



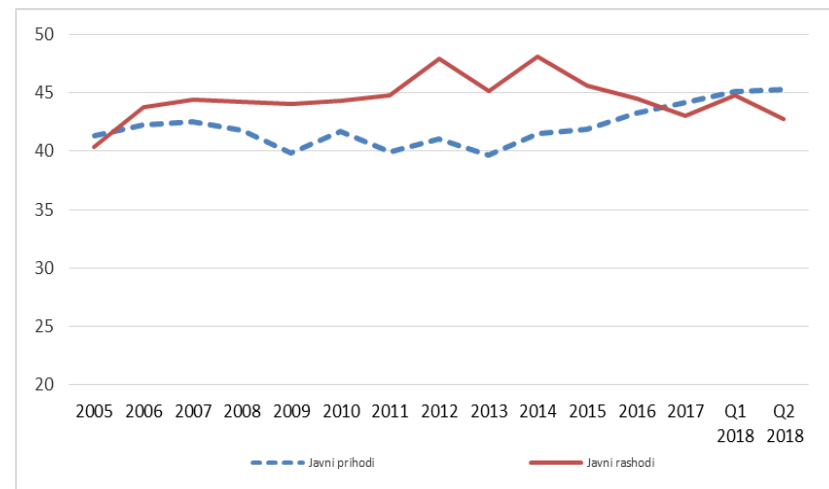
Fiskalni tokovi u 2018. godini

- U Q2 je ostvaren fiskalni suficit od 29,2 mlrd. dinara (2,5% BDP-a)
 - povećanju suficita je ključno doprinela naplata dividendi JP u iznosu od 19 mlrd dinara
 - ocenjujemo da uzimenje dividendi JP više nije ekonomski opravdano
- U periodu jan-jul ostvaren je suficit od 50,6 mlrd evra, što je oko 2% BDP ostvarenog u tom periodu
- Poreski prihodi su u Q2 realno porasli za 0,8%, dok su ukupni prihodi veći za 2,7% nego u Q2 2017. godine
 - u prvih sedam meseci rast poreskih i ukupnih prihoda iznosi 3%, sličan kao trend rasta BDP
- Javni rashodi su realno međugodišnje povećani za 3,7% u Q2, dok u prvih 7 meseci rast iznosi 5,4%
- Brži rast rashoda od prihoda uticao je na smanjenje suficita za 22,5 %
 - Smanjenje je moglo da bude i veće

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



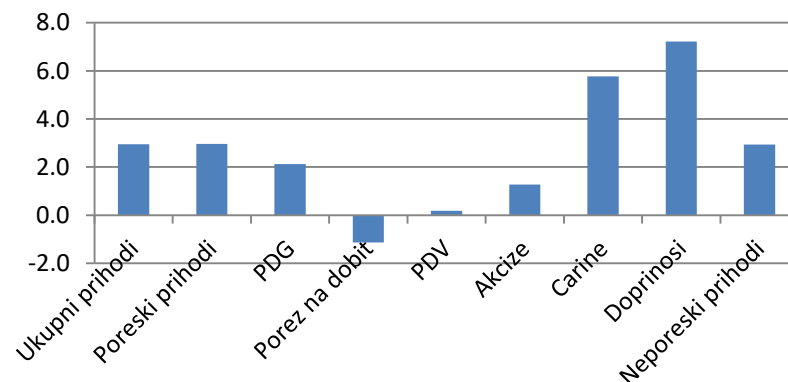
Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



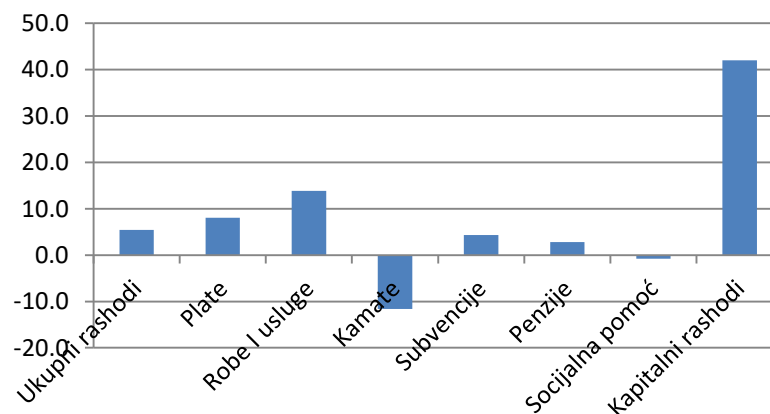
Fiskalni tokovi u 2018. godini

- Većina poreza u periodu jan-jul su ostvarila rast koji odgovara rastu njihovih osnovica
 - iznenađuje spor rast PDV i pad prihoda od poreza na dobit
 - ovo je potrebno dodatno istražiti na osnovu mikroekonomskih podata
- U okviru javnih rashoda
 - najbrže rastu javne investicije (42%)
 - izrazito niska prošlogodišnja osnovica
 - njihov nivo je samo 3,1% BDP
 - snažno rastu troškovi za robe i usluge (13,8%) i plate (8%)
 - umeren rast imaju rashodi za subvencije (4,3%) i penzije (2,8%)
 - rashodi za kamate su opali za 12,6% - konkretna korist od konsolidacije
- Rashodi za javne investicije, plate i robe i usluge imaju podjednak doprinos rastu javnih prihoda
- Do kraja godine očekujemo značajno usporavanje rasta javnih investicija, blag rast rashoda za plate i penzije

Rast realnih prihoda u periodu jan-jul 2018, u %



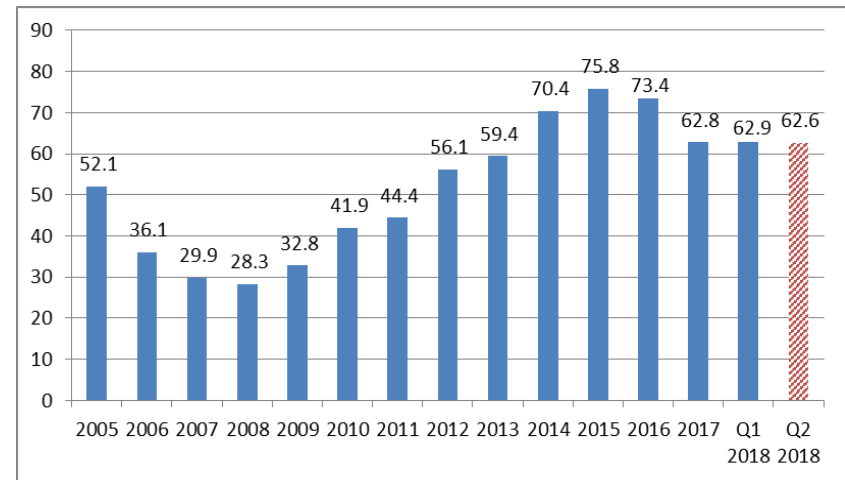
Rast realnih javnih rashoda jan-jul, u %



Fiskalni tokovi u 2018. godini

- Javni dug Srbije na kraju Q2 2018. iznosio je 24 mlrd. evra (61,7% BDP-a)
 - stanje duga u julu nije promenjeno
- U odnosu na kraj prošle godine je povećan za 800 miliona evra
 - od toga kursne razlike su uticale na rast za 140 miliona evra
 - ostatak je zaduživanje zbog isplate dugova koji dospevaju narednih meseci
- Povećanje duga, u proteklom delu godine je privremeno, očekujemo da će se dug do kraja godine smanjiti
- Potrebno je u dužem roku voditi politiku niskog fiskalnog deficita kako bi se javni dug oborio ispod 50% BDP, time bi se smanjili rashodi za kamate koji sada iznose 2,7% BDP
 - Smanjenje javnog duga bi doprinelo da se poboljša kreditni rejting Srbije i smanji premija na rizik

Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Kako iskoristiti fiskalni prostor za podsticanje rasta privrede?

- Uz nepromenjenu fiskalnu politiku Srbija bi u ovoj godine ostvarila suficit od oko 0,7% BDP
- Primeren fiskalni rezultat za Srbiju, u narednim godinama, je fiskalni deficit od 0,5-1% BDP
 - Ovakav deficit bi, uz rast privrede obezbedio opadanje javnog duga u odnosu na BDP, a delovao bi podsticajno na privredni rast
- Prema tome Srbija ima prostor da poveća ekspanzivnost fiskalne politike za oko 1,5% BDP
- Sa stanovišta stvaranja podsticajnog ambijenta za rast privrede bilo bi dobro, da se ovaj prostor iskoristi:
 - za povećanje javnih investicija za oko 1% BDP
 - smanjenje poreza za oko 0,5% BDP i
 - napuštanje prakse uzimanja dividendi javnih preduzeća – dividende bi se uzmale povremeno i samo od nekih JP
- Za realizacije ovakve politike ključno je da plate i penzije ne rastu brže od BDP ..., predstavnici Vlade najavljuju visok rast plata i penzija u ovoj i narednoj godini?

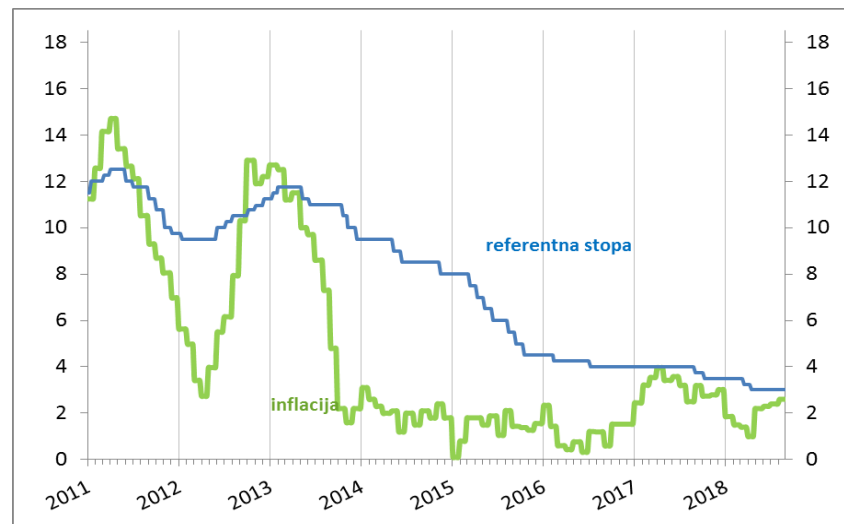
Fiskalna politika i efikasnost državne potrošnje

- Napredak u uspostavljanju fiskalne odzivosti otvara fundamentalne probleme u javnim finansijama Srbije, kao što je niska efikasnost javnih rashoda
- Postoje brojni dokazi da je efikasnost državne potrošnje u Srbiji niska, odnosno da se sa datim sredstvima obezbeđuje niži obim i kvalitet usluga, nego u drugim zemljama
 - očigledni su primeri – višegodišnje kašnjenje završetka Koridora, nizak kvalitet radova u komunalnoj infrastrukturi, nizak kvalitet pravosudnih, administrativnih, zdravstvenih i obrazovnih usluga, ...
- Niska efikasnost je tesno povezana sa slabom kompetencijom državne administracije, negativnom selekcijom, obustavom finansiranja prema rezultatima, niskom transparentošću rashoda, visokom korupcijom, ..
- Povećanje efikasnosti trošenja države treba da bude u fokusu ekonomske politke i reformi
 - unapređenje efikasnosti državne potrošnje prevazilazi nadležnosti Ministarstava finansija

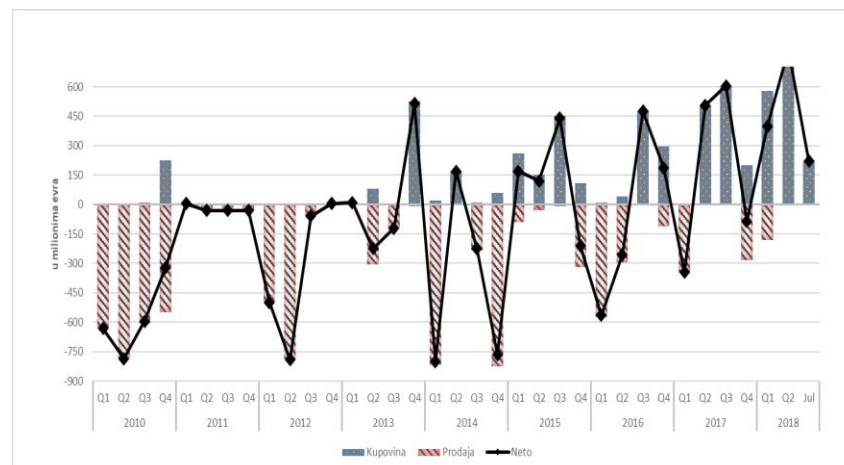
Monetarna politika

- Referentna kamatna stopa nepromenjena od aprila
 - Usled očekivanog približavanja inflacije sredini ciljnog koridora, ne očekuju se promene referentne stope u narednim mesecima
- NBS intenzivno kupuje devize kako bi sprečila jačanje dinara
 - adekvatna politika, koju je trebalo ranije odlučnije primeniti
- Rast novčane mase M2 u Q2 je ubrzan na 5,6%, realno međugodišnje, najvećim delom usled rasta kredita privatnom sektoru
- U narednoj godini očekuje se restriktivnija monetarna politika ECB i FED-a
 - promene će biti postepene i blage pa se ne očekuje znatniji rast kamatnih stopa na svetskom tržištu

Inflacija i referentna stopa NBS



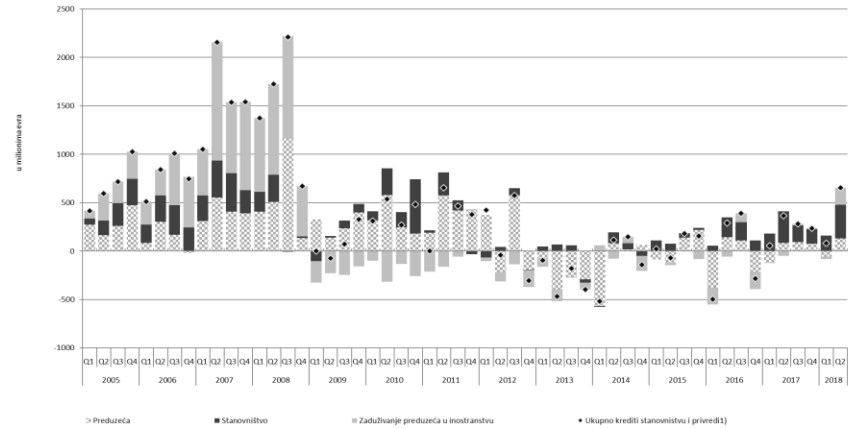
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



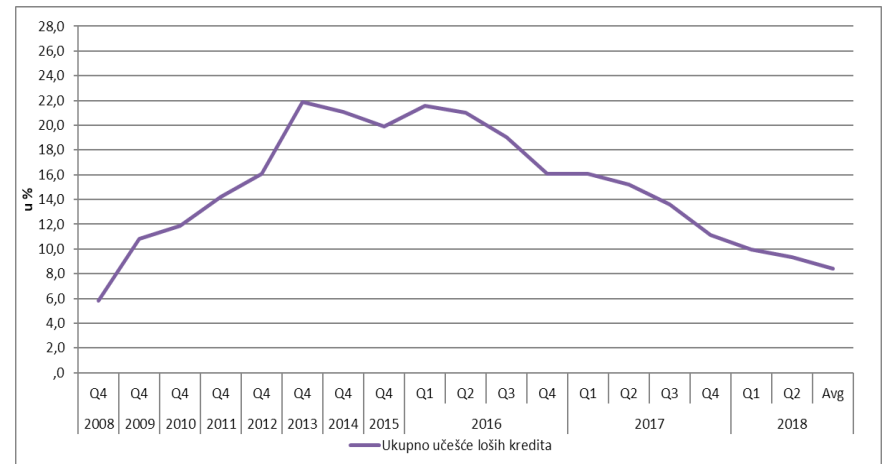
Kreditna aktivnost banaka

- Kreditna aktivnost u Q2 se ubrzava
 - najveći kvartalni rast od 2012. godine
- I dalje najbrže rastu krediti stanovništvu (345 miliona evra – loše je što su i dalje značajni skupi gotovinski krediti)
- Rastu i krediti privredi (133 miliona evra) – uprkos otpisu 100 miliona evra kredita
- Nakon dužeg perioda rastu i prekogranični krediti
 - Preduzeća su povukla 175 miliona evra prekograničnih kredita
- U Q2 snažno raste kreditni potencijal banaka za preko mlrd evra
 - domaći depoziti su povećani za 730 miliona evra
 - kapital i rezerve banaka su uvećani za 236 miliona evra
- Nastavlja se smanjivanje loših kredita
 - Nihovo učešća je dostiglo predkrizni nivo
- Rast kredita potvrđuje oporavak privrede, dok rast kreditnog potencijala i smanjivanje procenta loših kredita ukazuje da banke očekuju rast i u narednom periodu

Promena stanja kredita, milioni evra



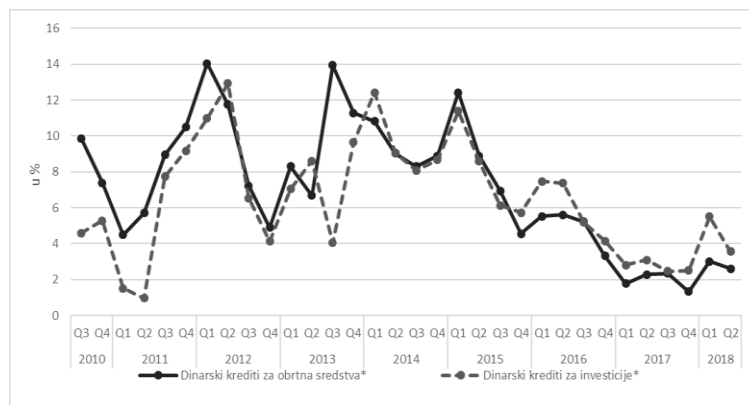
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



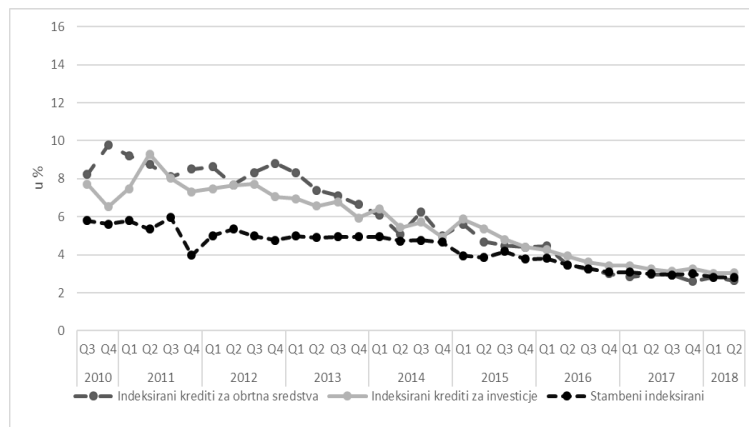
Kamatne stope na kredite banaka

- Realne kamatne stope na dinarske kredite su blago opale u Q2 – verovatno usled nepredviđenog povećanja inflacije
- Realne kamatne stope na indeksirane kredite stagniraju na niskom nivou duže od godinu dana
 - Srbija bi mogla da ublaži ovaj efekat poboljšanjem krednog rejtinga

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



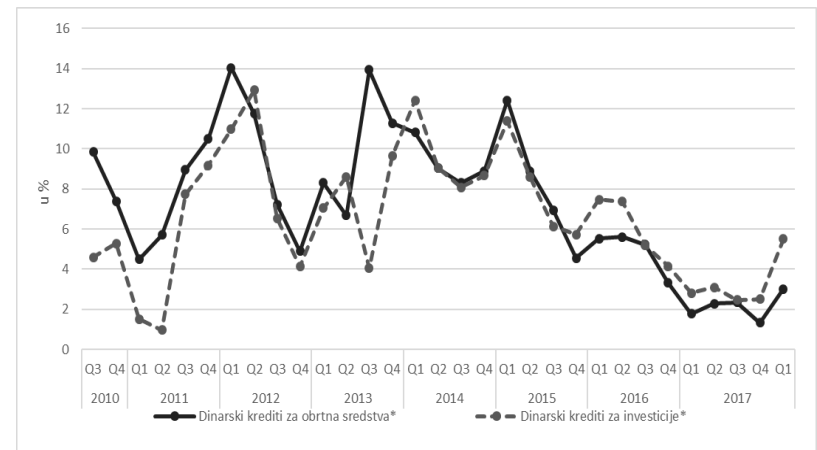
Kamatne stope na indeksirane kredite u %



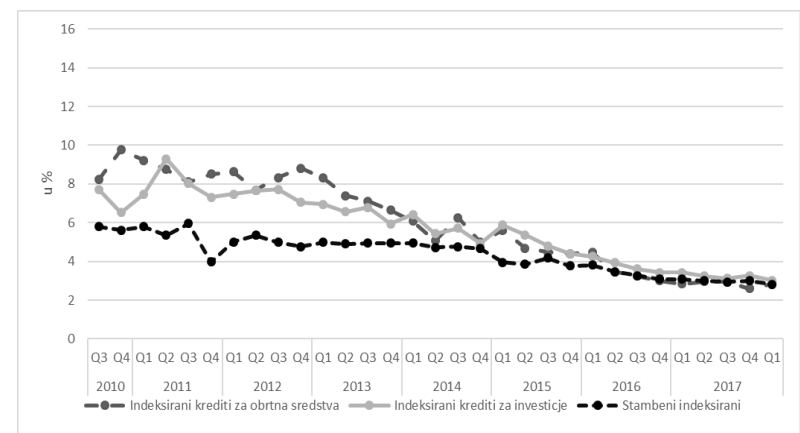
Kamatne stope na kredite banaka

- Realne kamatne stope blago fluktuiraju tokom Q1
 - dinarske su povećane zbog nepredviđenog pada inflacije
 - kamate na indeksirane kredite stagniraju
- U narednom periodu se očekuje rast kamatnih stopa u svetu
 - prostor za dalje smanjenje kamatnih stopa je iscrpljen, osim kod gotovinskih kredita

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!