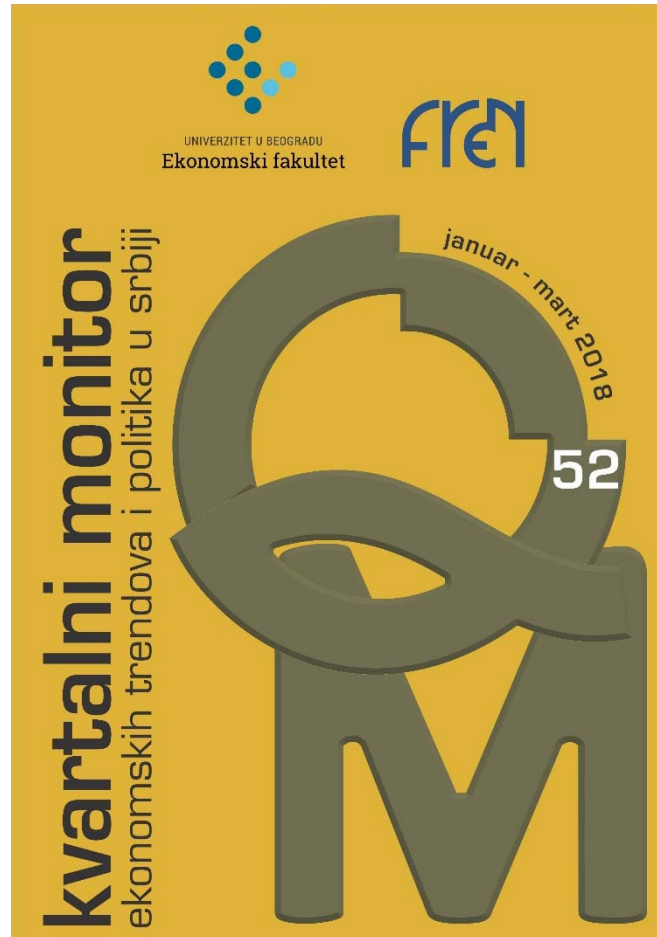




UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

FREN Fondacija za razvoj
ekonomske nauke



Prezentacija QM52

 **Raiffeisen**
BANK


немачка
сарадња
DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT

Implemented by:
giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt 1: “Kretanje sive ekonomije u Srbiji: 2012-2017“, Milojko Arsić, Saša Randelović i Nikola Altiparmakov
- Osvrt 2: “Analiza finansijskih performansi privrede Srbije”, Milutin Živanović

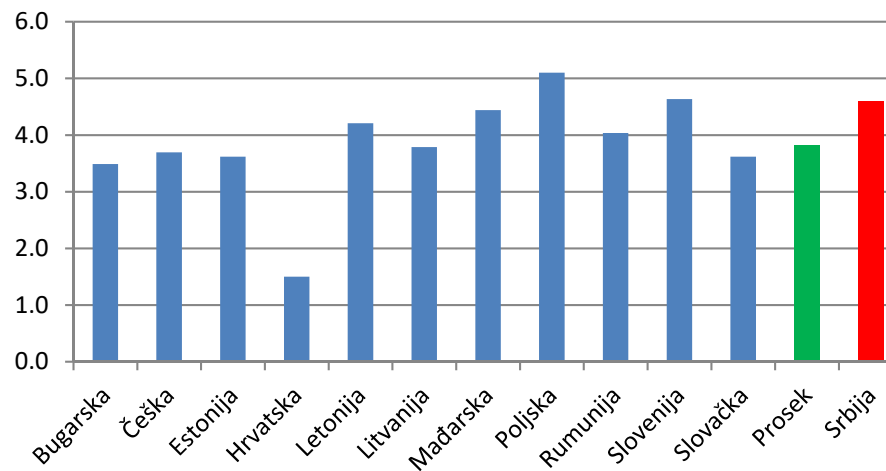
Glavni makroekonomski trendovi

- Makroekonomska stabilnost se održava, ali se pojavljuju negativni trendovi, ..., rast privrede je visok, rastu zaposlenost i zarade, ..., slab napredak u rešavanju strukturnih problema i unapređenju privrednog ambijenta
- Većina pokazatelja makroekonomske stabilnosti je dobra: fiskalni suficit, niska inflacija, niske kamatne stope, ..
 - ali raste neravnoteža u spoljnoekonomskim odnosima sa svetom, dinar je preterano jak,..., rastu cene nerazmenjivih dobara
 - domaća tražnja raste brže od BDP
- Privreda Srbije u Q1 ostvarila najveći rast od početka krize, rast je veći od proseka zemalja CIE
 - zaposlenost i realne zarade rastu u skladu sa privrednom aktivnošću
 - ipak još uvek nisu postavljeni dobri temelji za dugoročno održiv brz rast privrede, ...
- Reforme stagniraju: izostao je znatniji napredak u privatizaciji i restrukturiranju preduzeća, nema poboljšanja u privrednom ambijentu

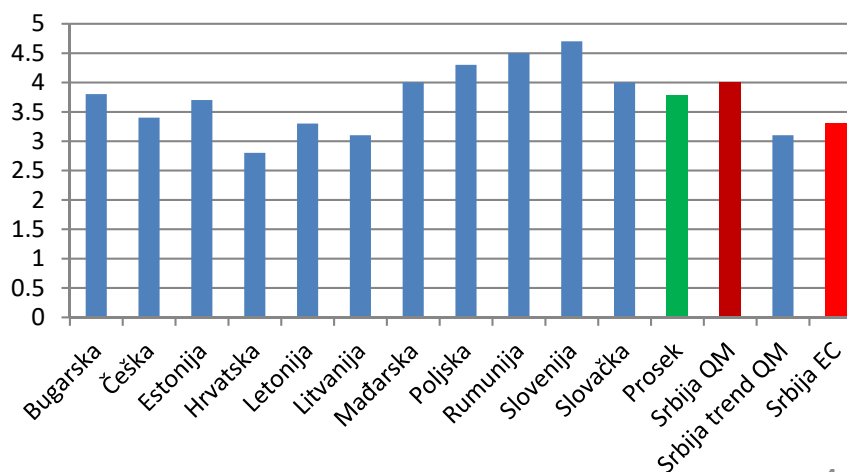
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- U Q1 privreda Srbije je ostvarila visok rast od 4,6%
 - najviši rast od početka krize
 - viši od proseka zemalja CIE
- Rast u Q1 je u skladu sa ranijom prognozom QM
- U celoj 2018. godini očekujemo rast od oko 4%
 - što je na nivou proseka zemalja CIE prema prognozi EC
 - u narednim kvartalima očekujemo usporavanje međugodišnjeg rasta
- Rast Srbije od 4% sadrži i oporavak od loše poljoprivredne sezone i građevinske sezone, problema u EPS i dr.
 - trend rasta iznosi oko 3%, većina delatnosti će u ovoj godini ostvariti rast od oko 3%

Rast BDP 2018Q1 u %



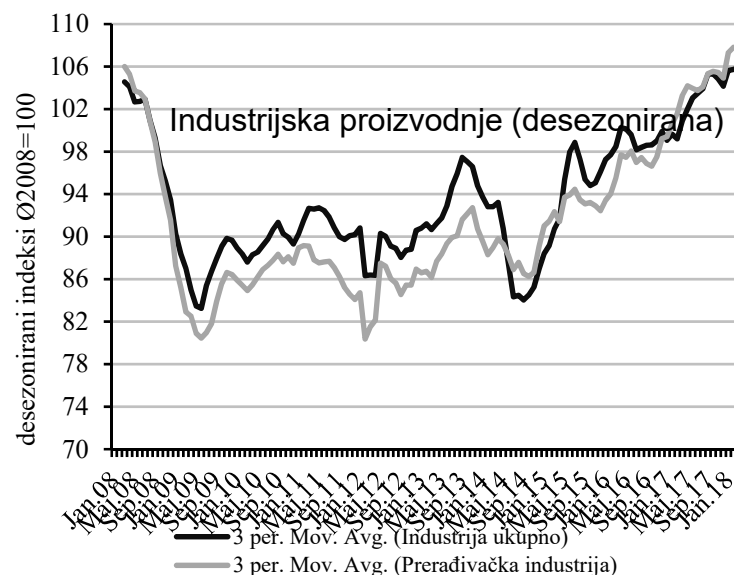
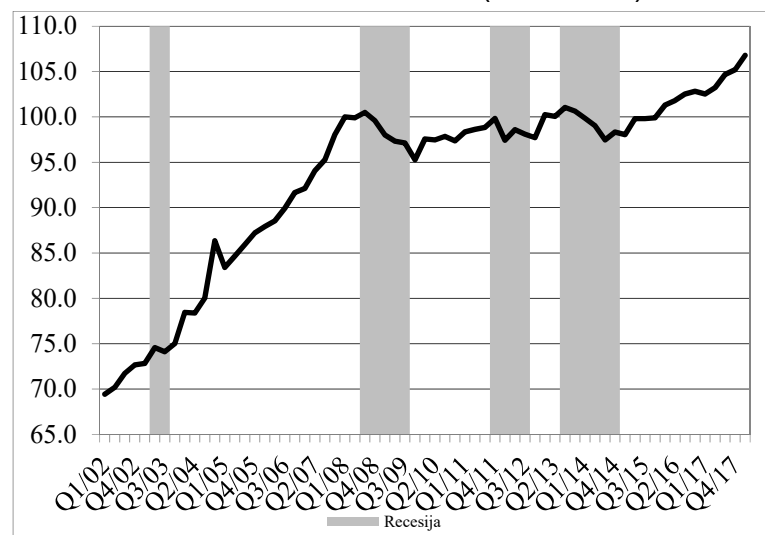
Prognoza rasta BDP u 2018 u %



Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Najbrži rast u Q1 ostvarili su građevinarstvo (26,4%), proizvodnja struje (10%) i poljoprivreda (6%)
- Industrija raste 6% čemu ja značajno doprinosi rast proizvodnje struje
 - prerađivačka industrija iz meseca u mesec usporava rast - u martu i aprilu praktično stagnira
- Na strani tražnje najbrže rastu investicije (14,9%), što je načelno dobro –
 - loše je što dominiraju investicije u nerazmenjiva dobra (građevinarstvo, finansijski sektor, trgovina) dok su investicije u industriju niske
- Privatna i državna potrošnja su Q1 rastle sporije od BDP – što je dobro
- Nizak nivo investicija predstavlja neposredno ograničenje za ubrzanje rasta, ... fundamentalne slabosti su u privrednom ambijentu (slabe institucije, neefikasna država, visoka korupcija)

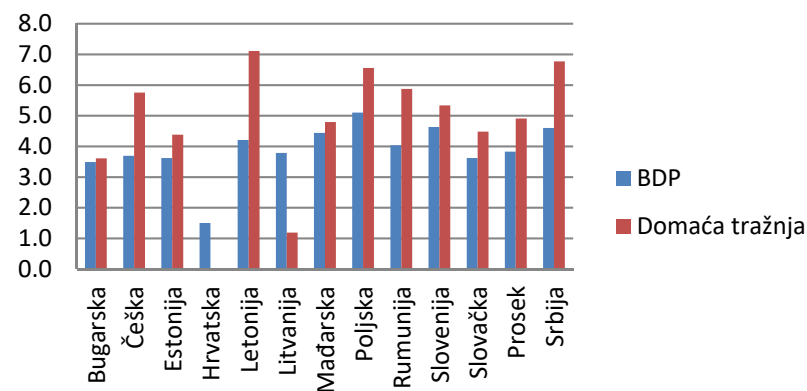
Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



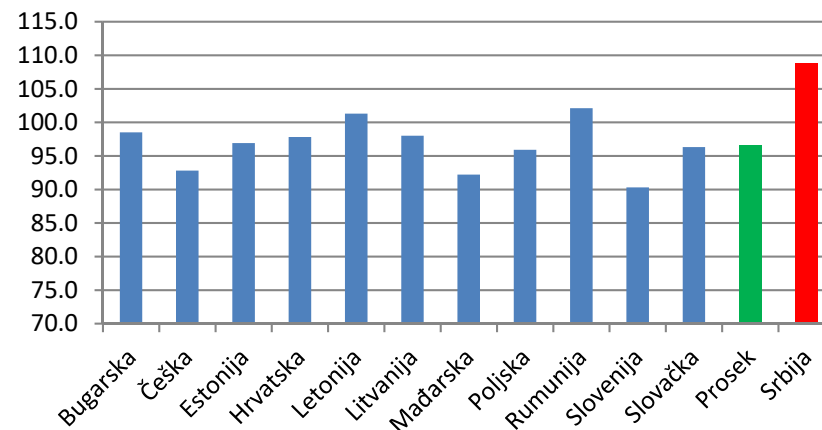
Održivost rasta privrede Srbije

- Rast privrede pokazuje određene slabosti koje mogu da dovedu u pitanje njegovu održivost
 - domaća tražnja u prošloj i ovoj godini raste brže od BDP
 - i pre toga tražnja je bila visoka u odnosu na BDP – znatno veća nego u zemljama CIE
- Uzrok visoke tražnje je niska domaća štednja u odnosu na investicije, ali i visoka potrošnja
 - potrošnja po stanovniku 46%, a BDP 37% od proseka EU
- Posledica visoke tražnje je rast deficita spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog bilansa
 - deficit u tekućem bilansu pogoršava međunarodnu investicionu poziciju zemlje, koja je već sada nepovoljna, čime se potkopava budući rast
- Sličnosti sa pretkriznim modelom rasta:
 - snažan rast domaće tražnje i spoljnih deficita, jačanje realne vrednosti dinara, visok priliv SDI dominantno u sektor nerazmenjivih dobara, rast cena nekretnina
- Za sada postoje i važne razlike:
 - sada se ostvaruje se fiskalni suficit, rast plata i penzija je pod kontrolom , ..., najavljuje se visok rast plata i penzija, smanjenje poreza

Rast BDP i domaće tražnje u 2018Q1

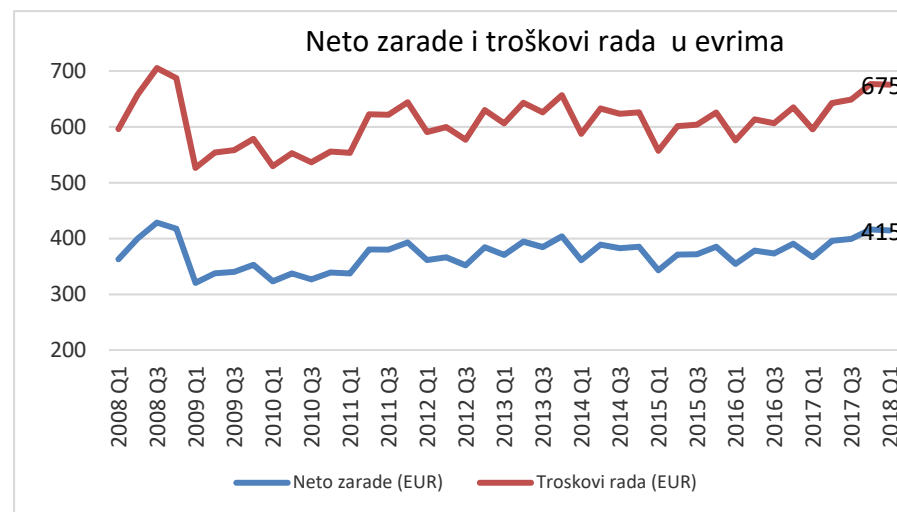
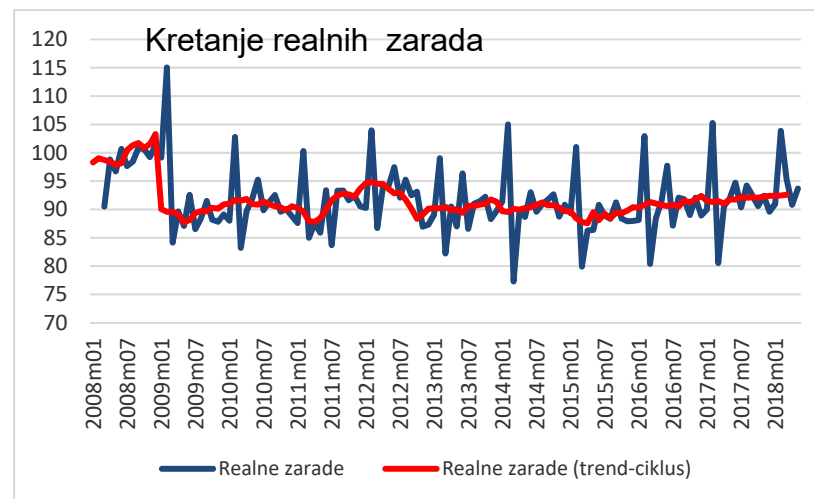


Domaća tražnja kao % BDP u 2017



Zaposlenost i zarade

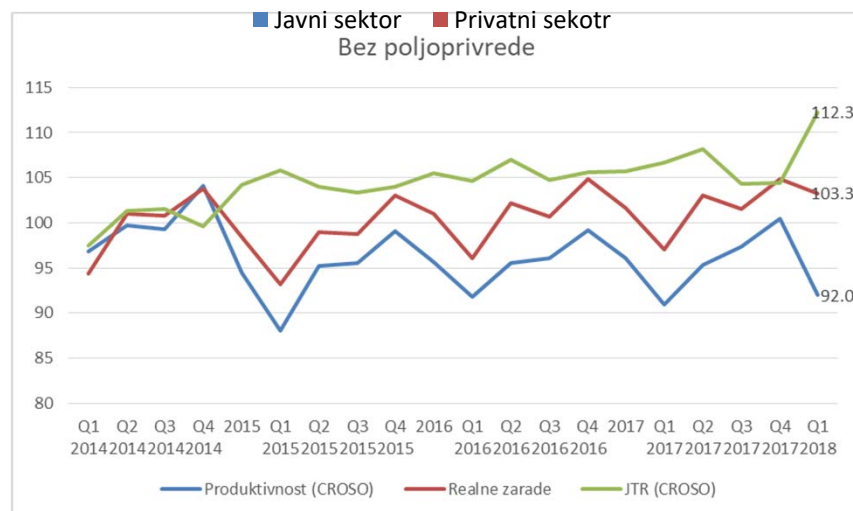
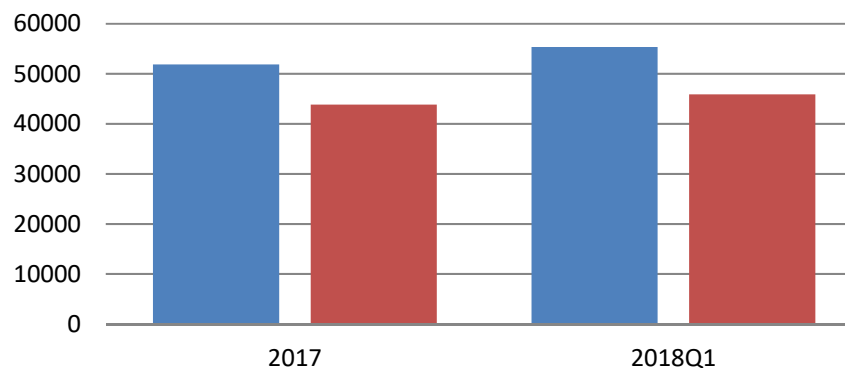
- Stanje na tržištu rada se umerno poboljšava, u skladu sa ostalim makroekonomskim trendovima
 - ukupna zaposlenost je povećana za 1,1% međugodišnje (ARS),
 - registrovana zaposlenost je povećana za 3,3% (CROSO)
- Ipak, stopa nezaposlenosti je povećana za 0,2pp, tako da iznosi 14,8%
- Prosečne zarade rastu nominalno za 5,5%, realno za 3,8%, a u evrima za 10,4%, međugodišnje
 - rast zarada u dinarima prati rast privrede, ali zarade u evrima rastu znatno brže – slabi konkurentnost privrede Srbije



Zaposlenost i zarade

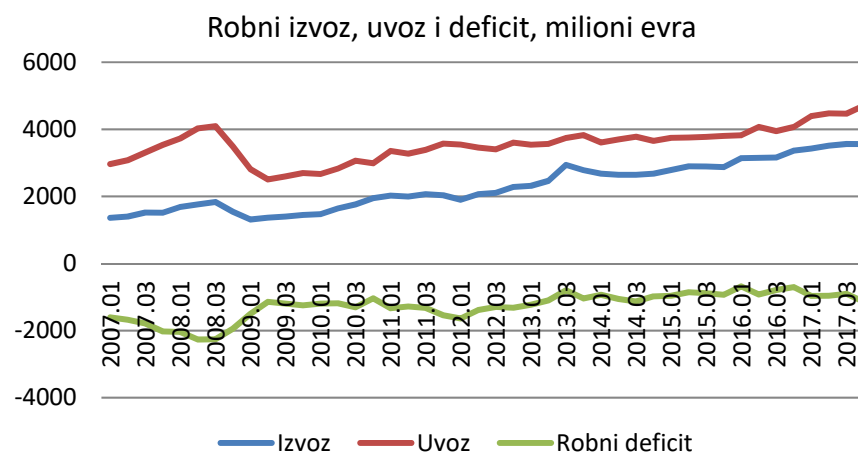
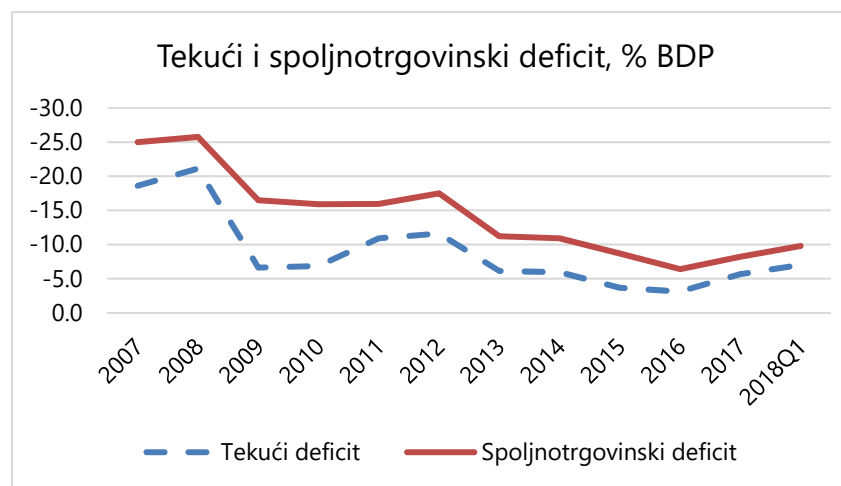
- U Q1 prosečne zarade u za 20,6% veće u javnom nego u privatnom sektoru
 - prošle godine razlika je bila 18,3%
 - rast zarada u javnom sektoru vrši pritisak na privatni
- U odnosu na Q1 2016 zaposlenost u javnom sektoru je opala za 3% godišnje, dok je u privatnom povećana za 11,3% (CROSO)
- U odnosu na isti kvartal prethodne godine produktivnost rada je povećana za 1,6%, dok su jedinični troškovi rada u dinarima povećani za 1,7%, a u evrima za 8,5%

Prosečne zarade i javnom i privatnom sektoru, u dinarima



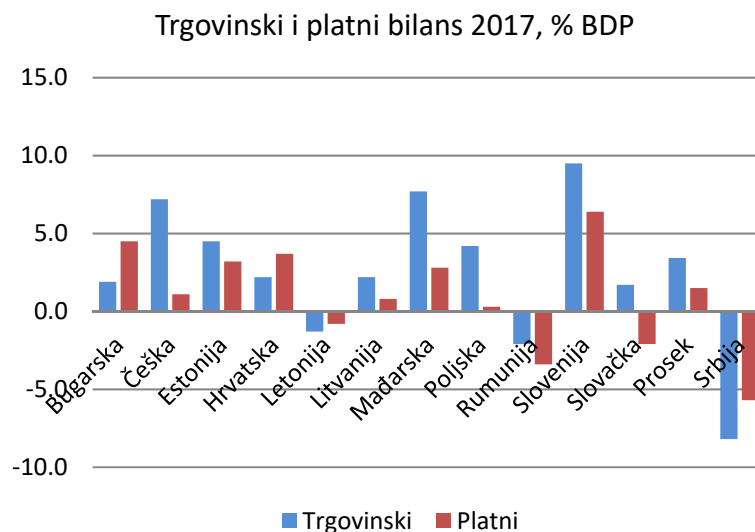
Spoljnoekonomski odnosi

- U Q1 nastavlja se pogoršanje u spoljnoekonomskim odnosima
 - deficit tekućeg bilansa iznosi 7% BDP
 - spoljnotrgovinski deficit iznosi 9,8% BDP
- U Q1 usporava se rast izvoza (8,5%), dok se rast uvoza ubrzava (12,5%), u aprilu se rezultati pogoršavaju
- Snažno raste uvoz svih vrsta dobara, ali kapitalnih proizvoda najsporije
- Pogoršanje spoljnih bilansa traje od kraja 2016. godine
 - pogoršanje je rezultat jačanje dinara, rasta jediničnih troškova rada, rasta domaće tražnje
 - pogoršanje je ostvareno uz fiskalni suficit (!)

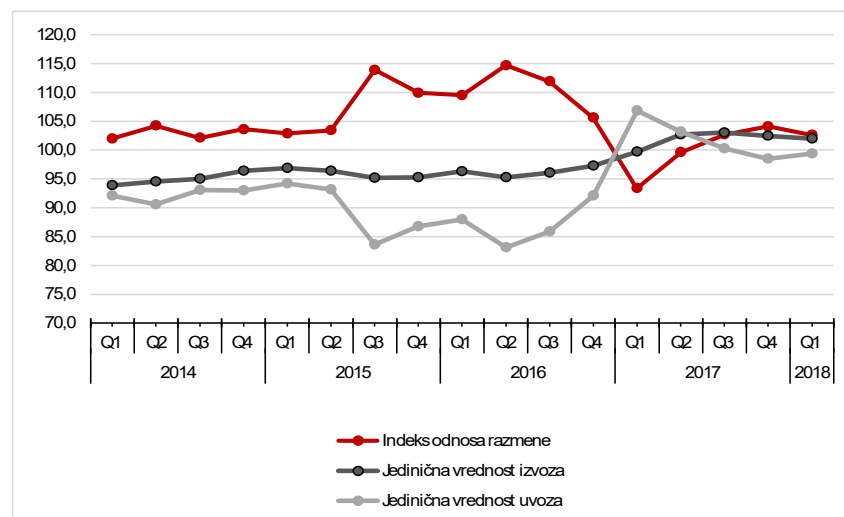


Spoljnoekonomski odnosi

- Srbija je 2017. godine imala znatno nepovoljniji spoljnotrgovinski i tekući bilans od drugih zemlja CIE
 - zemlje CIE su u proseku imale suficit u oba bilansa, dok je Srbija imala visok deficit
 - rast BDP zemalja CIE je bio znatno veći nego Srbije – što demantuje tezu da je pogoršanje spoljnih deficita posledica rasta privrede
 - uzorci pogoršanja su rast domaće tražnje i niska domaća štednja
- Odnosi razmene su u Q1 pogoršani, ali su i dalje nešto povoljniji od višegodišnjeg proseka
 - moguće je da će se odnosi razmene u preostalom delu godine pogoršati zbog visoke cene energenata
 - vrlo povoljni odnosi razmene 2015-2016, privremeno su poboljšali spoljne bilanse Srbije



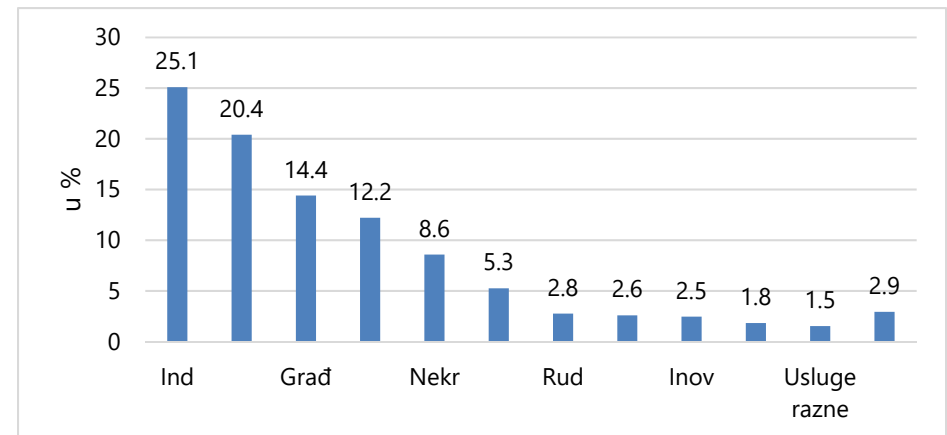
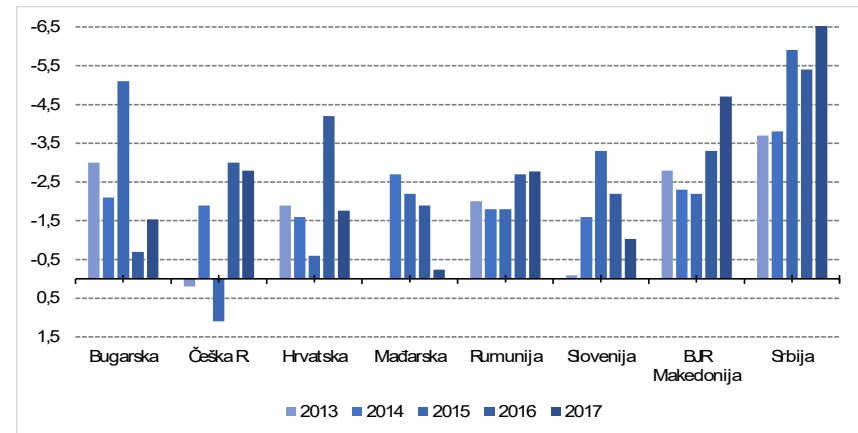
Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2016



Spoljnoekonomski odnosi

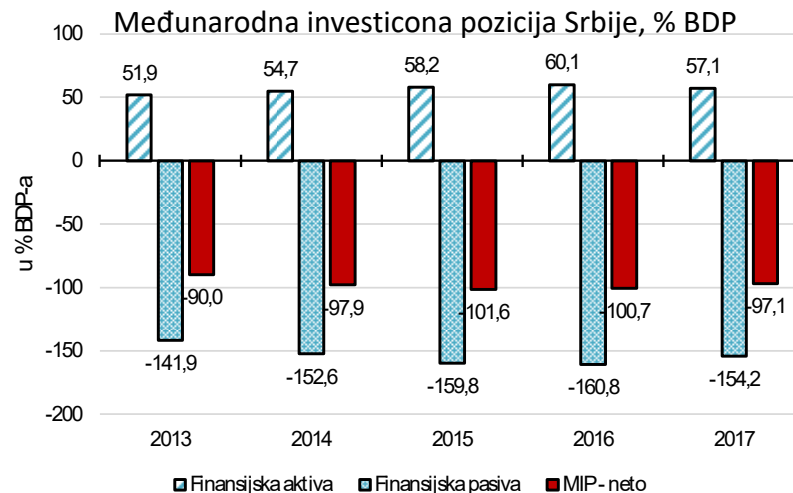
- U Q1 se nastavlja visok priliv stranih direktnih (569 miliona evra, 5,7% BDP) i portfolio investicija (328 miliona evra 3,5% BDP)
- Zbirno SDI i portolio investicije iznose 9,2% BDP i veće su od deficita tekućeg bilansa 7% BDP
- Po prilivu SDI u nekoliko prethodnih godina Srbija prednjači i odnosu na zemlje CIE
- Struktura investicija u prošloj godini je nepovoljna
 - dve trećina su usmerene u nerazmenjive sektore (građevinarstvo, nekretnine, trgovina, finansijski sektor)
 - jedna trećina u razmenjive sektore (industrija, poljoprivreda, neke usluge)
- Uticaj SDI na izvoz u budućnosti neće biti snažan

Neto priliv SDI u Srbiji i odabranim zemljama

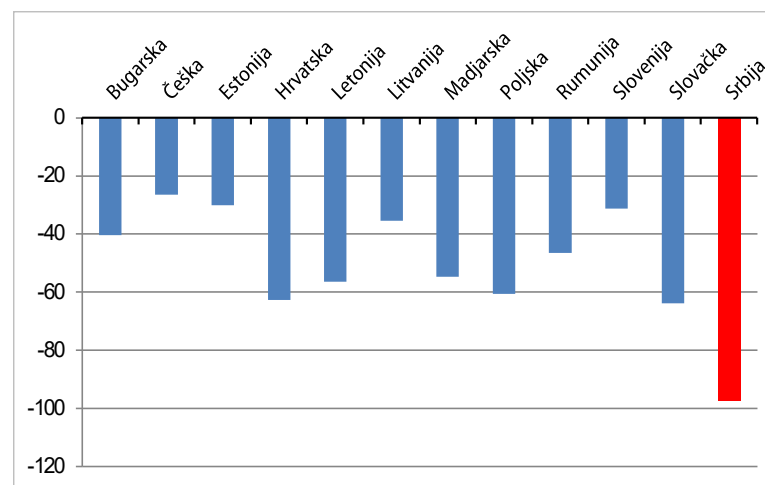


Spoljnoekonomski odnosi

- Međunarodna investiciona pozicija predstavlja razliku između
 - deviznih rezervi, kredita datih inostanstvu i kapitala uloženog u inostanstvo i
 - kredita uzetih iz inostranstva i stranog kapitala uloženog u zemlju
- Ona je važan pokazatelj makroekonomskih rizika u budućnosti
 - velike neto obaveze prema inostanstvu generišu veliki odliv kapitala u budućnosti
 - zemlja je zavisna od priliva stranog kapitala
- Međunarodna investiciona pozicija Srbije je nepovoljna i pogoršava se
 - neto obaveze iznose 35,8 mlrd evra, odnosno 97,1% BDP
- Srbija ima znatno nepovoljniju neto investicionu poziciju nego druge zemlje CIE
 - Usled toga odliv sredstava po osnovu dividendi iznosi oko 0,9, a po osnovu kamata preko 0,8 mlrd evra
- Kriza u Srbiju ili u svetu može naglo da izazove veliki odliv kapitala iz Srbije
- Neposredni uzrok nepovoljne međunarodne investicione pozicije je visok deficit u tekućem bilansu u proteklih 15-tak godina

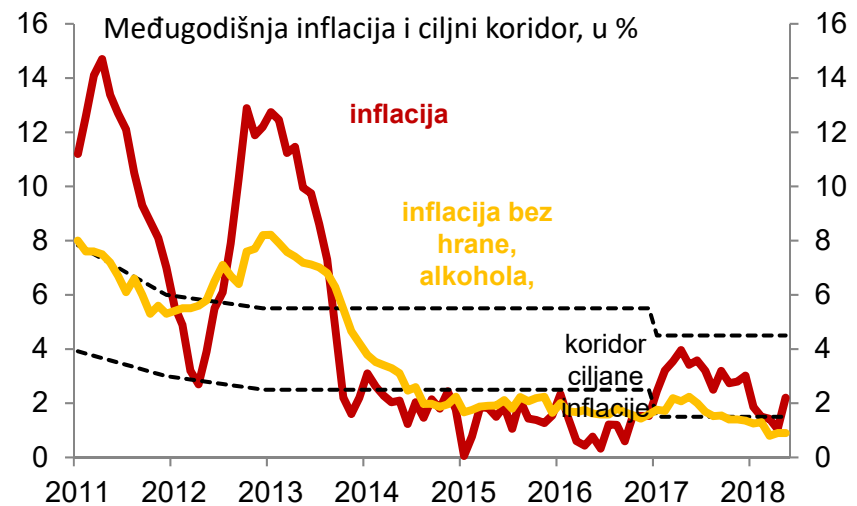


Međunarodna investiciona pozicija kraj 2017, % BDP

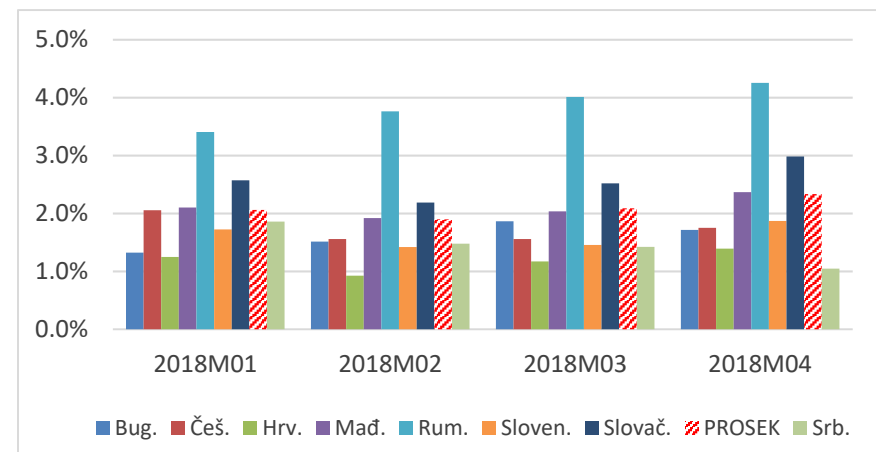


Inflacija i kurs

- U prvih pet meseci cene su kumulativno porasle za 1,8%,
 - međugodišnja inflacija u maju je 2,2%
- Do aprila međugodišnja inflacija u Srbiji je bila niža od proseka CIE, u maju je dostigla prosek
 - jačanje dinara, kao i visoka prošlogodišnja osnovica su uticali da inflacija do aprila bude vrlo niska
- Ubrzanje inflacije u aprilu i maju je sezonskog karaktera, ali i posledica rasta cena goriva
- U letnjim mesecima se očekuje sezonsko usporavanje inflacije
- Nakon toga očekujemo ubrzanje inflacije, ali u okviru ciljnog koridora
 - rast domaće tražnje, povećanje cena energenata će uticati na ubrzanje inflacije



Međugodišnja inflacija po mesecima 2018. u %

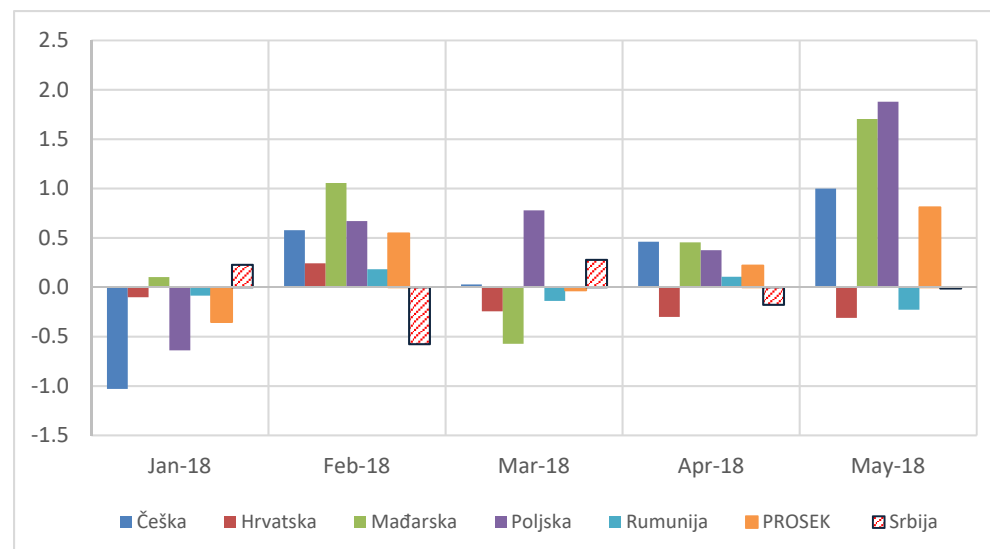
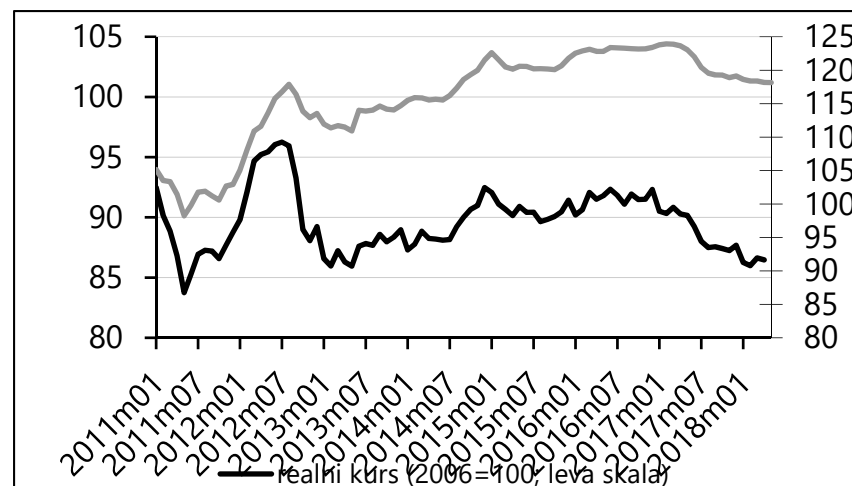


Inflacija i kurs

- Dinar je u prvih pet meseci jedna od nastabilnijih valuta u CIE
 - nominalno je ojačao za 0,3%
 - snažnije jačanje sprečile su intervencije NBS i smanjenje referentne stope
- U prvih pet meseci dinar je realno ojačao za 1,3%, a prošle godine za čak 5%
- Jačanje nije u skladu sa snagom privrede Srbije
- Češka kruna je 2017. godine ojačala slično kao i dinar, ali Češka je imala bolje fundamente

	Češka	Srbija
BDP rast	4,4	1,9
Tekući deficit, % BDP	7,2	-8,2
Trgovin. def., % BDP	1,1	-5,7
Investiciona pozicija	-26,4	-97,1

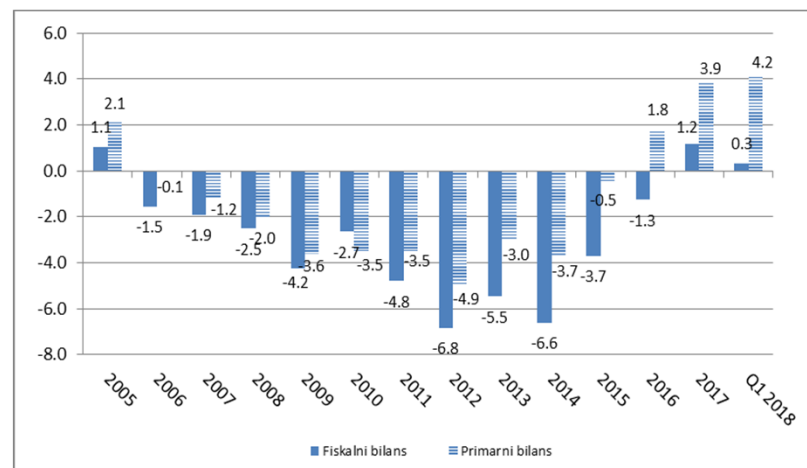
Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



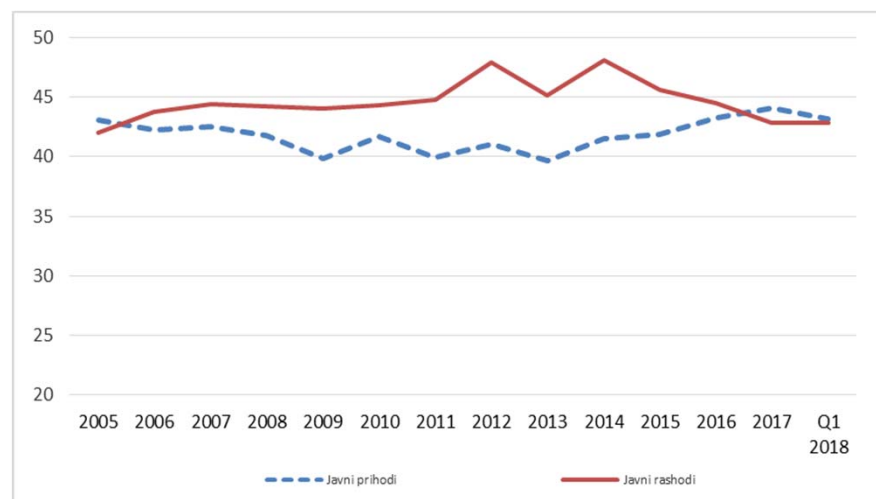
Fiskalni tokovi u 2018. godini

- U prva četiri meseca fiskalna politika je ostvarila dobre rezultate
 - suficit 6,8 milijarde dinara (0,4% BDP)
 - ukupni prihodi su realno povećani za 4%, a poreski za 6%
 - ubrzan je realni rast rashoda na 6,6%
- Fiskalni suficit je manji za oko 70% nego u istom periodu prethodne godine
 - velikim delom jer nisu uzete dividende od javnih preduzeća
- Smanjenje suficita je opravdano, ali je važan i način na koji se to događa, odnosno kako se menja strukutra prihoda i rashoda

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)

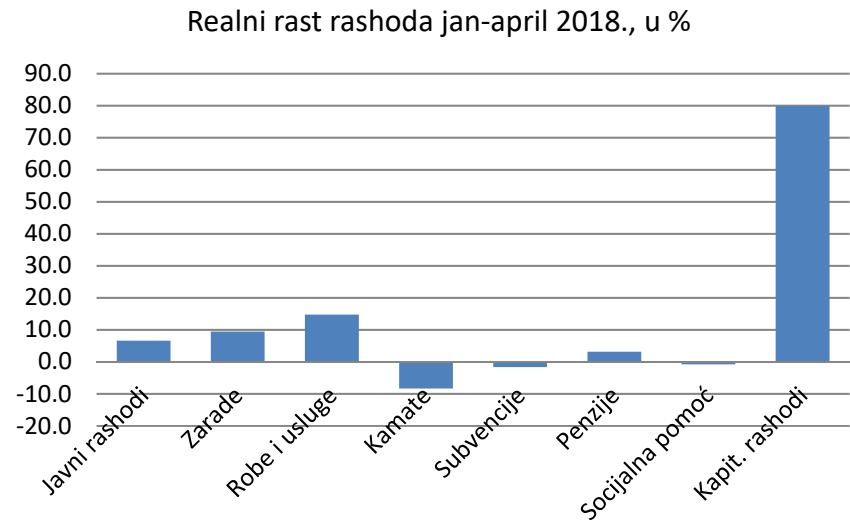
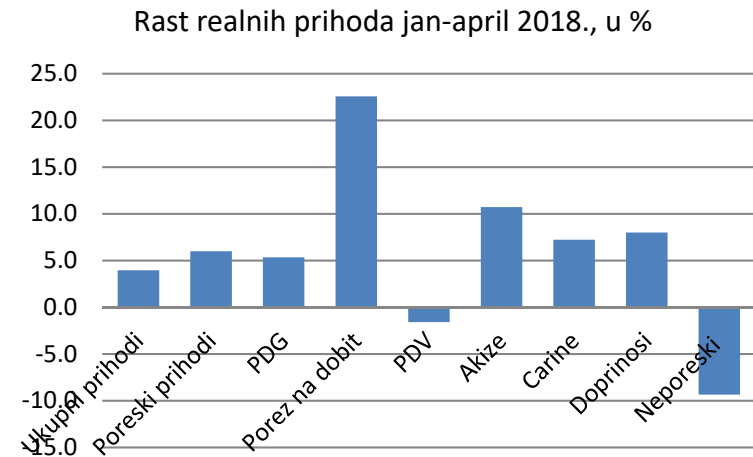


Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



Fiskalni tokovi u 2018. godini

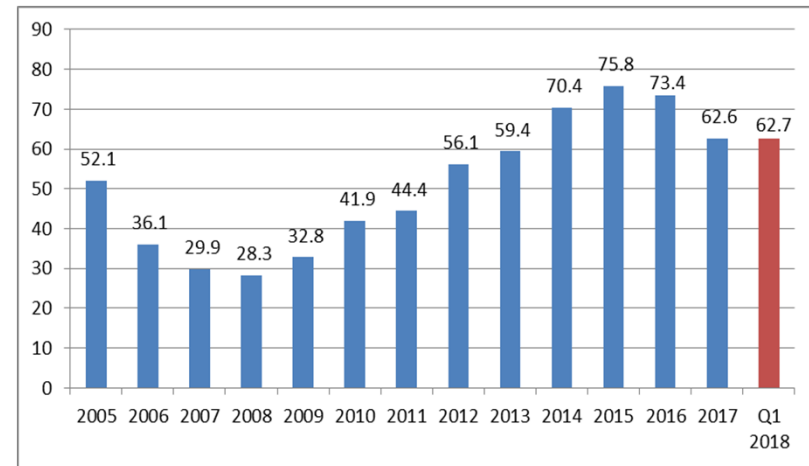
- Svi poreski prihodi u prva četiri meseca ostavaruju solidan rast
 - izuzetak je PDV koji ima mali pad. nagradna igra (?)
 - neporeski prihodi opadaju jer za sada nisu uzete dividende JP
 - trebalo bi odustati od toga
- Nasnažniji rast su ostvarili
 - kapitalni rashodi (još uvek mali nivo), snažno rastu i rashodi za robe i usluge i zarade, rashodi za penzije rastu sporije, socijalna pomoć stagnira
- Opadaju rashodi za kamate i subvencije (privremeno)



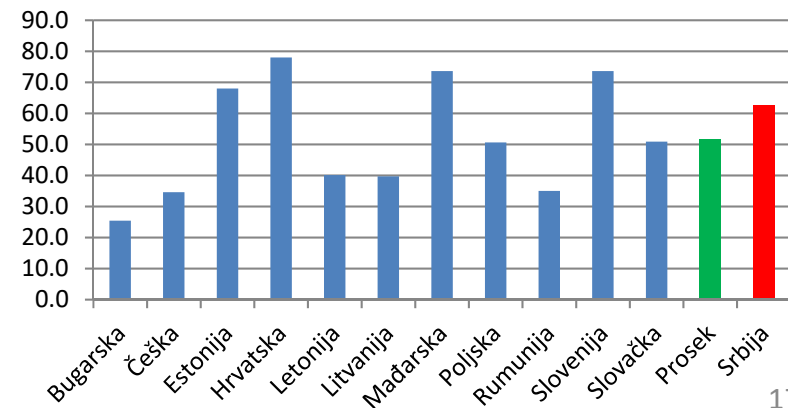
Fiskalni tokovi u 2018. godini

- Javni dug u evrima u Q1 povećan za 500 miliona evra
 - rast u Q1 bi bio i veći da dinar nije jačao pre USD i evru
 - u aprilu i maju dolar je jačao u odnosu na dinar, što je uticalo na rast javnog duga
- U odnosu na BDP, javni dug stagnira, zbog rasta BDP
- U preostalom delu godine kretanje javnog duga prema BDP biće po dominantnim uticajem promena kurseva i BDP, fiskalna politika neće znatnije uticati
- Javni dug Srbije je još uvek visok, troškovi kamata su preko 2,5% BDP
- Tokom prethodne 3 godine učešće duga u BDP Srbije je značajno smanjeno,
 - ali je i dalje iznad proseka zemljaj CIE

Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Javni dug, % BDP



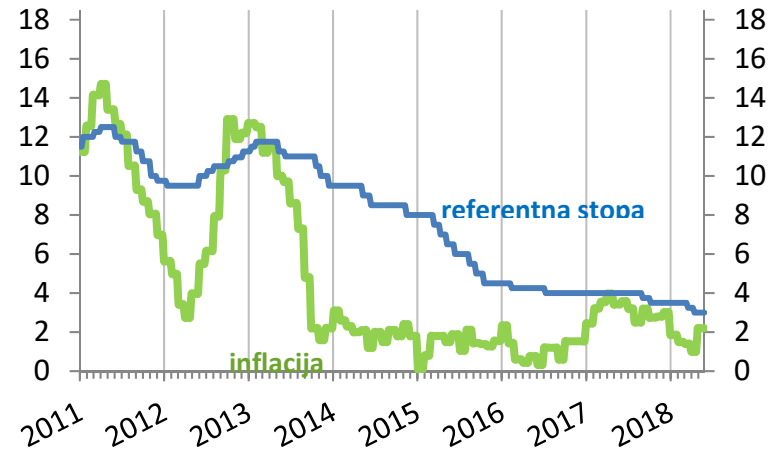
Fiskalna politika kao podsticaj dugoročnom rastu

- Nastavak postojećih trendova rezultiraće u fiskalnoj ravnoteži ili malom suficitu u ovoj godini
- U narednim godinama neki rashodi će verovatno nastaviti sa realnim padom (rashodi za kamate, subvencije), a postoji prostor za suzbijanje sive ekonomije
- Najvažniji način kako fiskalna politika utiče na rast privrede je nizak fiskalni deficit i javni dug, fiskalni deficit treba da ostane ispod 1% BDP, osim u slučaju krize
- Fiskalna politika utiče na rast privrede i preko struktura rashode i prihoda države
- Sa stanovišta dugoročnog rasta privredne aktivnosti, zaposlenosti i standarda građana
 - potrebno je produktivni rashodi (javne investicije, obrazovanje, inovacije) rastu brže od BDP – sada su vrlo niski
 - eventualno smanjiti fiskalno opterećenje rada (rast privatnih investicija)
 - odustati od uzimanja dividendi javnih preduzeća i usmeriti sredstva u investicije
- Neophodno je uvesti zakonska pravila za rast najvećih komponenti javnih rashoda (penzija i plata), uz zadržavanje postojećih pravila o maksimalnom učešću u BDP
 - penzije bi nakon ukidanja zakona o privremenom smanjenju mogle da rastu po švajcarskoj formuli – brže od cena, a sporije od zarada
 - zarade u javnom sektoru bi u proseku rasle nešto sporije od BDP, uz otklanjanje postojećih distorzija (studija Fiskalnog saveta)

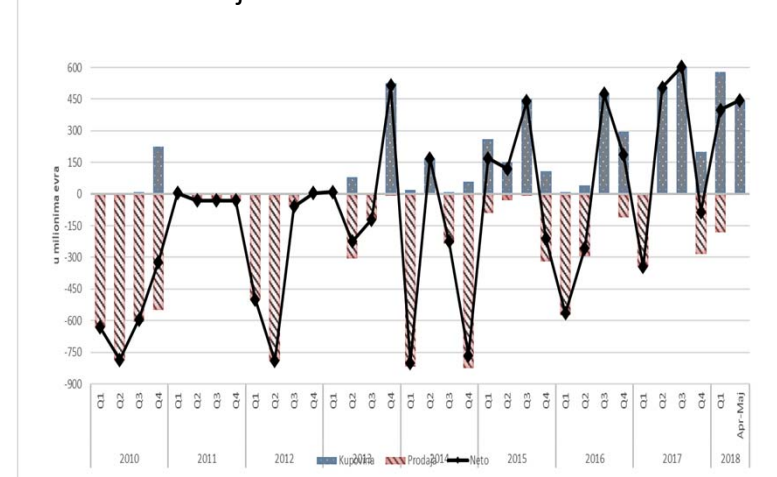
Monetarna politika

- U prethodnom delu godine NBS je sprovodila ekspanzivnu monetarnu politiku:
 - referentna stopa je smanjena na 3,25%, a potom na 3%
 - snažne intervencije na deviznom tržištu kako bi se sprečilo jačanje dinara
- To je bio adekvatan odgovor na nisku inflaciju i jačanje dinara
- Zbog očekivanog rasta inflacije, prostor za dalje smanjivanje referentne stope je iscrpljen
- Opravdano je da se intervencijama NBS sprečava jačanje dinara
 - blagu deprecijaciju ne bi trebalo sprečavati

Inflacija i referentna stopa NBS



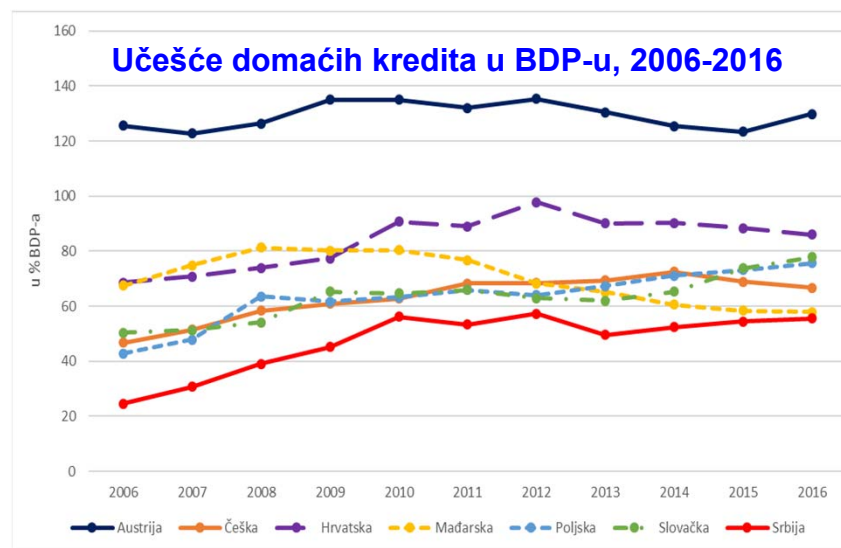
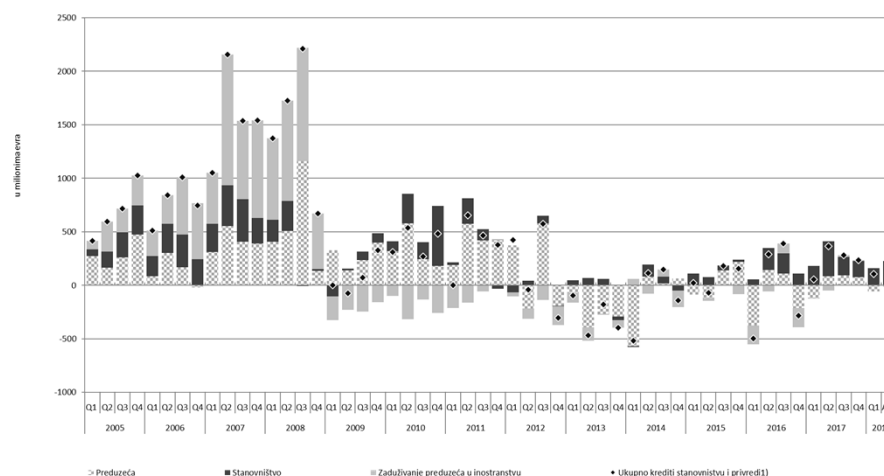
NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



Kreditna aktivnost banaka

- Kreditna aktivnost banaka još uvek je slaba
 - raste kreditiranje stanovništva
 - rast kredita privredi verovatno prikriven otpisima
- Izvori plasmana sezonski opadaju
- Nastavlja se opadanje iznosa loših kredita i njihovog učešća u ukupnim kreditima
 - loši krediti su smanjeni sa oko 4 mlrd evra 2015. na ispod 2 mlrd evra
 - sredinom 2015 procenat loših kredita je iznosio 22%, sada manje od 10%
- Postoji značajan prostor za rast ukupne kreditne aktivnosti banaka, uključujući i kredite privredi
 - rast kreditne aktivnosti je važan uslov za ubrzanje rasta privrede

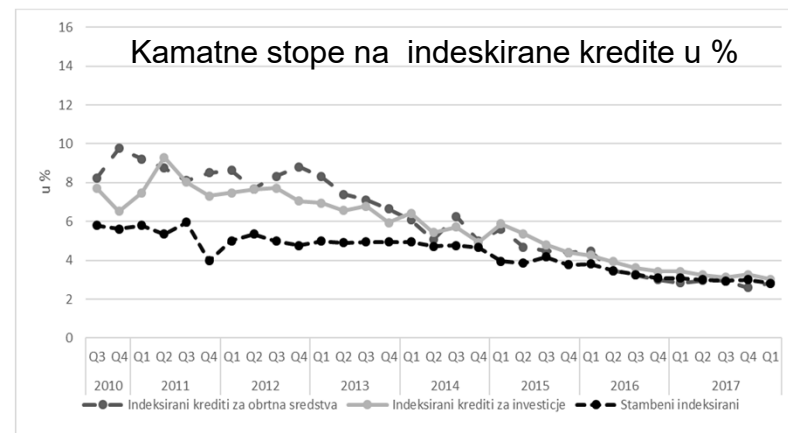
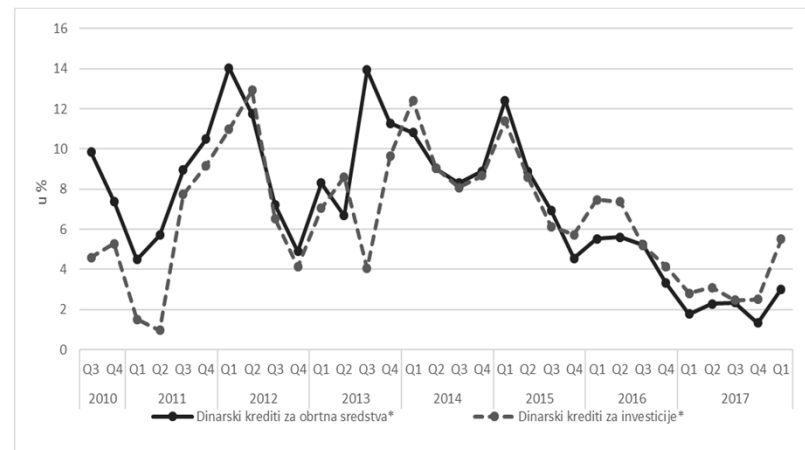
Promena stanja kredita, milioni evra



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 %



Hvala na pažnji!