

# Prezentacija QM56

# Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt: “Analiza profitabilnosti privrede Srbije”, Milutin Živanović

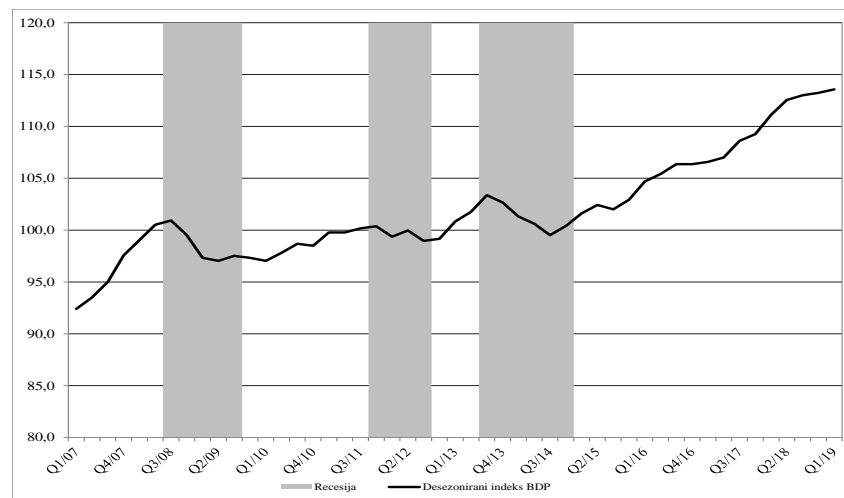
# Osnovni makroekonomski trendovi

- U prvom kvartalu 2019 godine privredni rast je snažno usporio, dok su rezultati u oblasti makroekonomske stabilnosti solidni
- Srbija je u prvom kvartalu imala nasporniji rast u CIE, industrijska proizvodnja opada
  - neki nepovoljni faktori su privremeni, pa se u narednim kvartalima očekuje brži rast
  - za rast je potreban dobar ambijent za sva preduzeća, ne samo za neka
- Stanje na tržištu rada se poboljšava, ali neka poboljšanja nisu održiva
- Spoljnotrgovinski deficit raste već treću godinu
  - cenovna konkurentnost privrede je oslabila
- Inflacija je niska i stabilna, kamatne stope su niske, a krediti privredi blago rastu
- Fiskalna pozicija je dobra, potrebno je da se iskoristi za podsticanje rasta

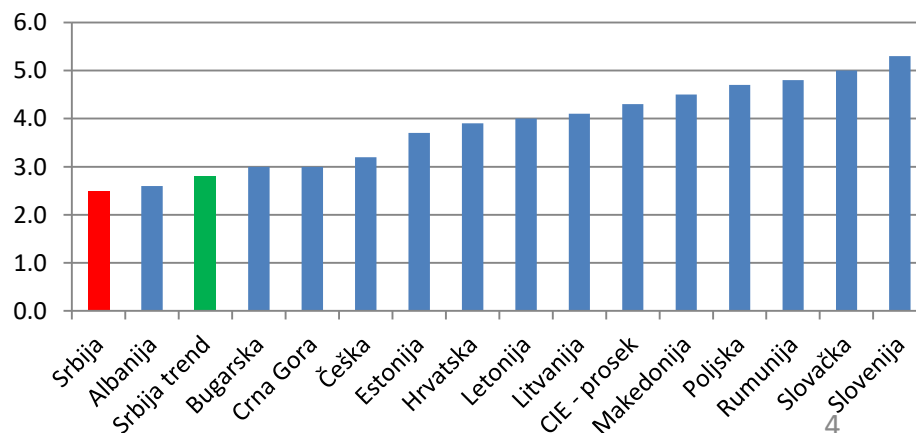
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- U prvom kvartalu rast BDP je značajno usporen
  - međugodišnji rast BDP iznosi samo 2,5%
  - desezonirani rast u odnosu na prethodni kvartal 0,3%
- Rast BDP je najsporiji u centralnoj i istočnoj Evropi
  - u prvom kvartalu je izostalo očekivano uspravanje rasta u CIE

Desezonirani rast BDP-a, (2008=100)



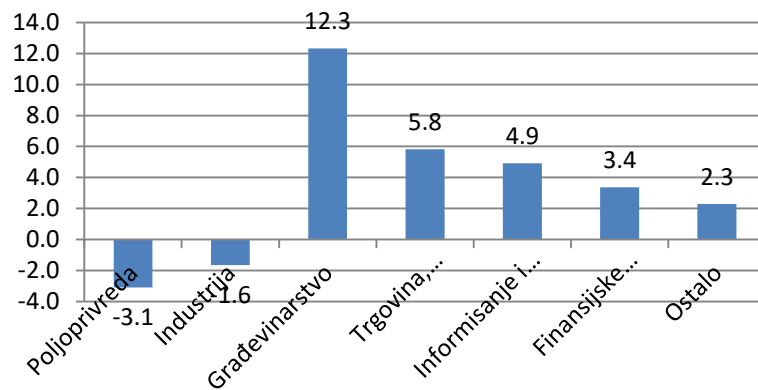
Medjugodišnja stopa rasta BDP u prvom kvartalu 2019., u %



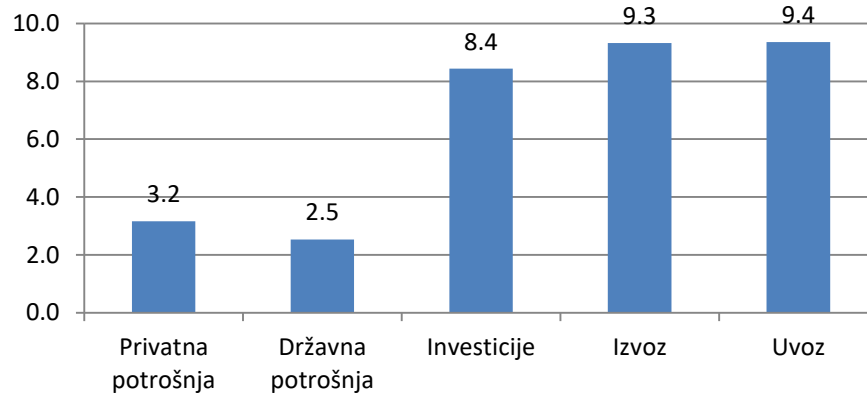
# Privredna aktivnost po delatnostima i komponentama tražnje

- U prvom kvartalu podbacila je industrijska proizvodnja koja je opala za 1,6%
  - u zemljama CIE industrija je porasla za 3%
  - pad je ostvarila i poljoprivreda
- Gradjevinarstvo i uslužne delatnosti su snažno rasle
- Na strani tražnje snažno rastu investicije, potom privatna potrošnja, dok državna raste kao i BDP
  - strukturna neravnoteža: privatna potrošanja je 70 % BDP, trebalo bi da bude oko 60%
  - investicije u osnovne sredstva su oko 19%, a trebale bi biti oko 25%
- Neto izvoz negativno utiče na rast, jer spoljnotrgovinski deficit raste

Stopa rasta dodate vrednosti u Q1 po delatnostima, medjug., u %



Stopa rasta komponenta tražnje u Q1, medjugodišnje u %



# Uzroci niskog rasta privrede Srbije

- Niska stopa rasta u Q1 rezultat je sporog trenda rasta i niza nepovoljnih vanrednih faktora
- Trend rasta privrede Srbije već nekoliko godina sporiji od proseka zemalja CIE
  - od 2012-2018 Srbija je rasla po stopi od 2,1%, a zemlje CIE po stopi od 3,1%
  - za sada se zaostajanje ne smanjuje
- Osnovni razlog sporijeg rasta je loš privredni ambijent
  - za snažan rast nisu dovoljni dobri uslovi za strana preduzeća i privilegovana domaća, potrebni su ravnopravni i dobri uslovi za sva preduzeća i preduzetnike
  - do 2014. na sporiji rast je uticala i makroekonomska nestabilnost – rizik o dužničke krize

# Uzroci usporavanja privrede Srbije u prvom kvartalu

- Spor trend rasta u prvom kvartalu dodatno je oborilo niz nepovoljnih faktora kao što su:
  - pad proizvodnje u EPS-u
  - redovan remont u NIS-u
  - nastavak trenda smanjenja proizvodnje u FIAT-u
  - uvođenje taksi na izvoz na KiM
  - uvođenje kvota za izvoz čelika u EU
- Poslednja dva faktora odražavaju nepovoljan međunarodni položaj Srbije
- Pad proizvodnje u EPS i NIS-u je privremen i ne bi trebalo da utiče na BDP u narednom periodu – (za EPS to nije sigurno)
- Ukoliko proizvodnja u FIAT-u bude samo 30 hiljada automobila to će uticati na pad BDP za 0,25%
- Postoji velika neizvesnost: kretanje evropskih privreda je turbulentno, šta će biti sa carinama za KiM i sa kvotama za čelik?
- Stoga ocenjujemo da će uz prosečnu poljoprivrednu sezonu rast BDP u 2019. godini iznositi oko 3%
  - iznad 3% ako se poboljšaju uslovi za izvoz čelika i ukinu carine za KiM
  - ispod 3% ako se pogoršaju uslovi za izvoz čelika i pooštrenje carine za KiM

# Najavljeni investicioni paket i privredni rast

- Predstavnici Vlade su najavili veliki investicioni paket od 10 milijardi evra u narednih pet godina za izgradnju nacionalne i komunalne infrastrukture i ulaganja u zdravstvo, obrazovanje i dr.
  - to bi značilo da će javne investicije u narednom periodu iznositi oko 2 milijarde evra ili 5% BDP godišnje
  - U odnosu na postojeće stanje investicije bi se povećale za oko 500 miliona evra godišnje
- Tolike javne investicije su primerene Srbiji
  - infrastruktura je neizgradjena i zapuštena, potrebna su velika ulaganja u zdravstvo, obrazovanje i dr.
  - slične ili veće investicije su realizovane u brojnim zemljama u CIE
- Da bi se realizovao ovako ambiciozan program investicija potrebno je da se značajno unapredi efikasnost države u odnosu na sadašnje stanje
  - ..., i do sada su usvajani ambiciozni planovi, ali oni nisu realizovani u predviđenim rokovima, projekti su koštali više nego što je planirano i opravdano, kvalitet radova nije bio zadovoljavajući, ...



# Najavljeni investicioni paket i privredni rast

- Da bi se unapredila efikasnost investicija neophodno je da se:
  - unapredi procedura selekcija investicija
  - uvede praksa javnih rasprava kako o programu kao celini tako i o pojedničnim projektima
  - poboljša kvalitet projektne dokumentacije
  - uvede konkurentna procedura za izbor izvodjača umesto raširene prakse direktnih pogodbi i nameštenih tendera
  - obezbede najpovoljniji izvori finansiranja umesto direktnih pogodbi
  - uvede nezavisan i kompetentan nadzor nad realizacijom projekta
- Unapredjenje efikasnosti treba da spreči neproduktivno rasipanje sredstva poreskih obveznika u obliku: realizacije neprioritetnih ili nepotrebnih objekata, preteranih troškova, niskog kvaliteta radova, skupih izvora finansiranja,...

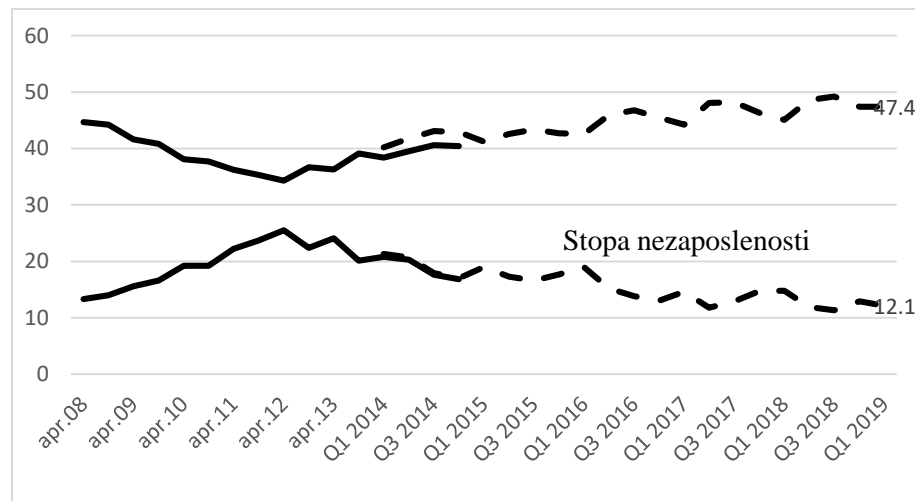
# Najavljeni investicioni paket i privredni rast

- Da se ne bi ugrozila makroekonomska stabilnost potrebno je da fiskalni deficit ostane ispod 1% BDP
  - najveći deo investicija bi se finansirao iz poreza
  - održiv godišnji prirast javnog duga bi mogao da iznosi oko pola milijarde evra
  - da bi fiskalni deficit ostao u planiranim okvirima potrebno je da plate i penzije rastu malo sporije od BDP, da se smanje subvencije, napreduje u suzbijanju sive ekonomije, ...
- Ako se unapredi efikasnost investicija i očuva makroekonomska stabilnost investicioni paket bi doprineo ubrzanju privrednog rasta
  - ali on nije dovoljan za visoke i dugoročno održive stope rasta od oko 5%
  - javne investicije od 2 milijarde evra predstavljaju petinu ukupnih investicija koje su potrebne za rast do 5% godišnje
- Najveći deo dodatnih investicija treba da realizuju domaća privatna preduzeća, preduzetnici i domaćinstva, koji sada investiraju oko 4 milijarde evra godišnje, a trebali bi oko 6 milijardi
  - da bi se povećale domaće privatne investicije potrebno je unapredjenje privrednog ambijenta, povoljni uslovi za sva preduzeća, a ne samo za neka

# Zaposlenost i zarade

- Stanje na tržištu rada se poboljšava
- U odnosu na isti kvartal prethodne godine
  - registrovana zaposlenost je povećana za 2,7%, formalna za 6,4%, ukupna za 4,5%
  - broj nezaposlenih lica prema ARS je opao u Q1 za 17,4%, dok je prema NSZ u aprilu manji za 9,4% nego pre godinu dana
- Poboljšanja na tržištu rada su znatno veća od rasta BDP usled masovne emigracije radne snage
- Struktura zaposlenosti je poboljšana – broj formalno zaposlenih je veći za 6,4%, a broj neformalno zaposlenih je manji za 3,6%
- Stanje na tržištu rada u 2018. godini u Srbiji je i dalje znatno lošije nego u CIE
  - stopa zaposlenosti u Srbiji iznosi 47,6%, a u CIE 55,1%
  - stopa nezaposlenosti u Srbiji iznosi 12,8 %, a u CIE 5,1%.

Kretanje stope zaposlenosti i nezaposlenosti

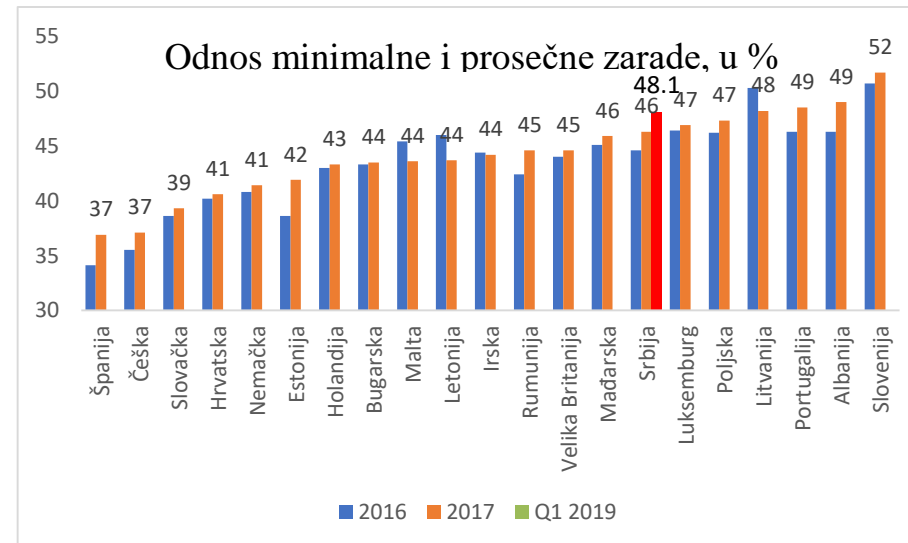
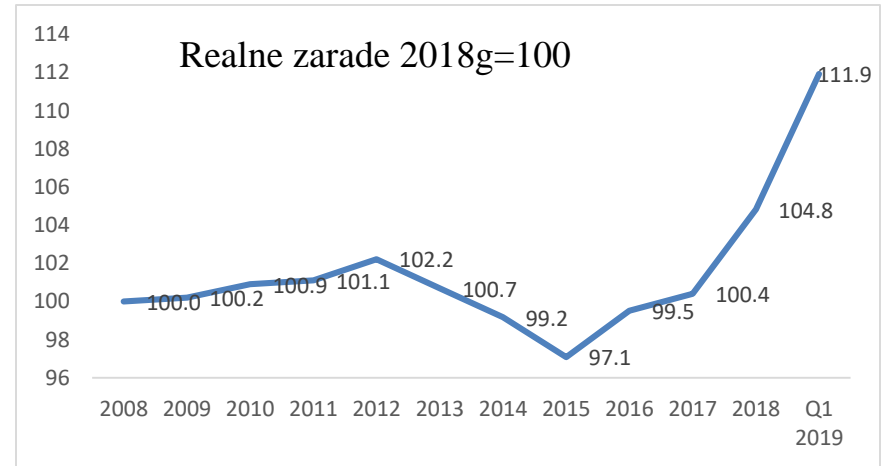


Stopa zaposlenosti



# Zaposlenost i zarade

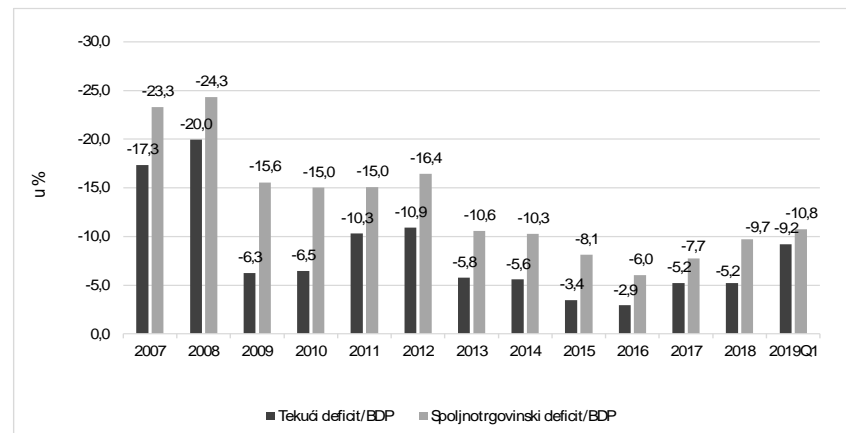
- U Q1 zarade su nominalno povećane za 9,6%, a realno za 6,9%
- Realne zarade rastu znatno brže od proizvodnje i produktivnosti, jedinični troškovi rada veći za 7,3% (prema ARS čak 9,2%) - pada cenovna konkurentnost privrede Srbije
- Zarade u javnom sektoru su nominalno porasle za 9,2%, a u privatnom za 10,1%
  - snažan rast zarada u privatnom sektoru održava stanje na tržištu rada, ali i rast plata u javnom sektoru, rast minimalne zarade
  - prema zvaničnim podacima zarade u javnom sektoru su veće za blizu 20% nego u privatnom, stvarna razlika je manja
- Realne zarade rastu snažno i u ostalim zemljama CIE zbog niske nezaposlenosti i masovne emigracije radne snage
  - opada cenovna konkurentnost zemalja CIE što dovodi do rasta spoljnog deficita (Rumunija)
- Zarade ne mogu u dužem periodu da rastu brže od produktivnosti
  - u Srbiji je visoko učešće privatne potrošnje u BDP, a nezaposlenost još uvek visoka, spoljni deficit visok
  - privatna potrošnja u Srbiji po stanovniku je na 48% od proseka EU, dok je BDP na 40% od proseka EU
- Srbija ima relativno visok odnos minimalne i prosečne zarade, dalji rast ovog odnosa bi negativno uticao na tržište radne snage



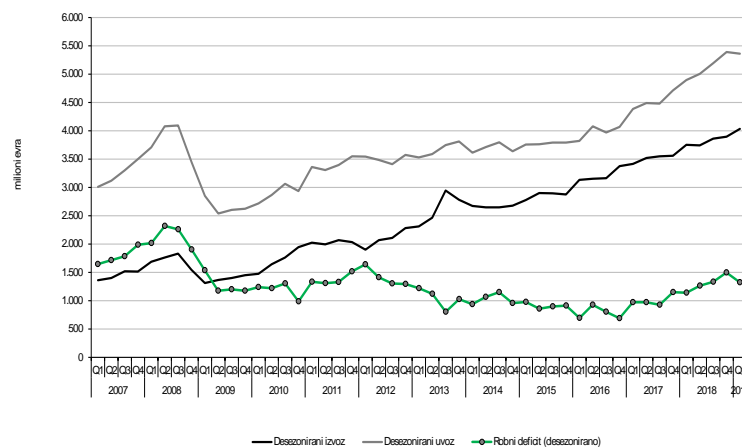
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U prvom kvartalu se nastavlja pogoršanje spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog bilansa započeto pre više od dve godine
  - deficit tekućeg bilansa iznosi 9,2% BDP, a spoljnotrgovinskog 10,8% BDP
- Izvoz roba u Q1 solidno raste (7,9%), ali uvoz raste još brže (9,9%)=> deficit je veći za 186 miliona
- Izvoz usluga snažno raste (17,5%), ali uvoz raste još brže (20,9%) => suficit je približno nepromenjen
- Deficit po osnovu primarnog dohotka (kamate, dividende) je malo porasto, dok je suficit po osnovu sekundarnog dohotka (doznake i dr.) ostao nepromenjen

Tekući i spoljnotrgovinski deficit, % GDP



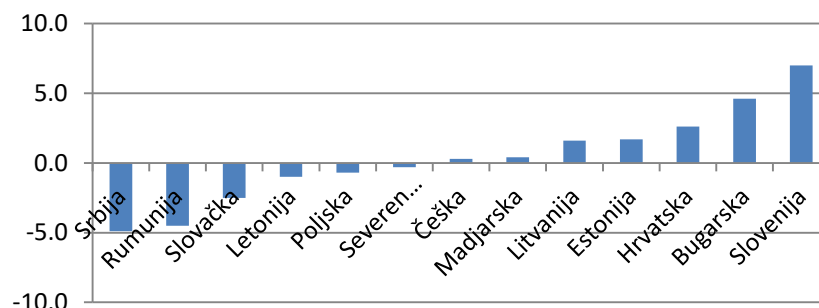
Bilans robe razmene, desezonirano



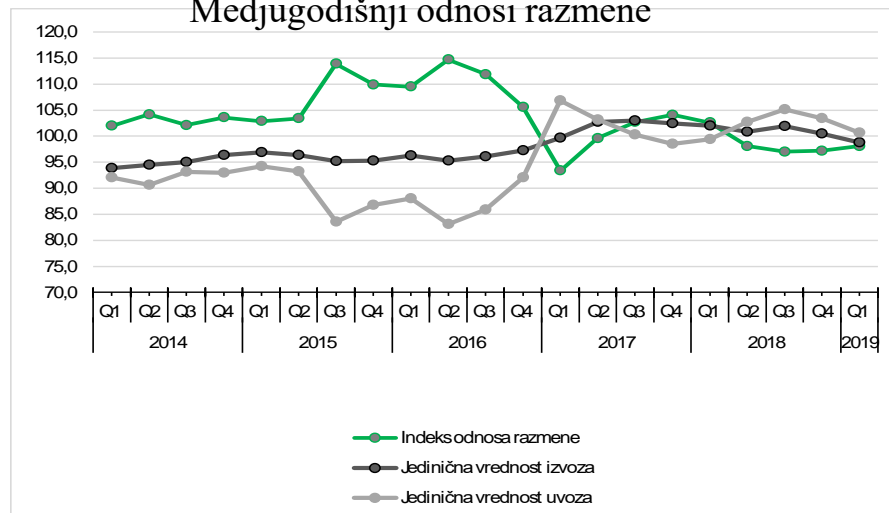
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuća transakcije

- U prošloj godini Srbija je imala veći deficit tekućeg bilansa od zemalja CIE članica EU
- Visok i rastući deficit uz skroman rast BDP ukazuje da on nije posledica rasta BDP i uvoza investicione opreme
- Fudamentalni uzroci visokog deficita su
  - niska domaća štednja,
  - niska cenovna konkurentnost privrede (jak dinar, rast jediničnih troškova rada)
  - posledica - visoka domaća tražnja u odnosu na BDP
- U Q1 na rast deficita su uticali
  - nepovoljni odnosi razmene
  - uvođenje taksi na KiM
  - kvote za čelik za sada nisu uticale ne izvoz
- Uz nepromenjenu politiku i makroekonomske trendove u Srbiji i svetu očekuje se rast tekućeg deficita na 5,5-6% BDP u ovoj godini
- Eventualna ekspanzivna politika u predizbornoj godini bi dodatno povećala spoljne deficite

Deficit tekućeg bilansa u 2018. godini, % BDP



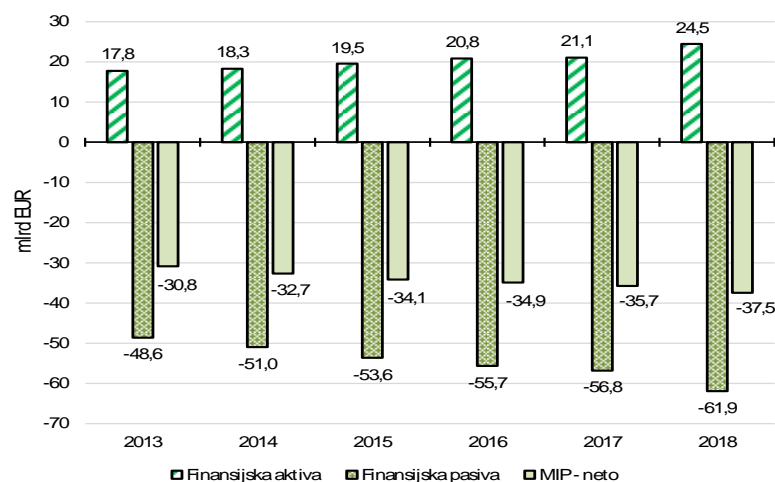
Medjugodišnji odnosi razmene



# Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- U Q1 2019. nastavlja se snažan priliv stranog kapitala
  - neto priliv iznosi 852 miliona evra
  - od toga su SDI 797 miliona evra (7,8% BDP)
  - neto prirast duga iznosi 111 milion evra
- Spoljni dug Srbije u prošloj godini povećan za 1,3 milijarde evra
  - dug države je smanjen za blizu 500 miliona evra, dok je dug privatnog sektora povećan za 1,8 milijardi evra
- Neto investiciona pozicije Srbije u prošloj godini pogoršana za 1,7 milijardi evra
  - neto strana imovina i potraživanja u Srbiji iznose 37,5 milijardi evra (87,7% BDP)
  - u budućnosti se može očekivati veliki odliv dohodaka po osnovu kamata i dividendi

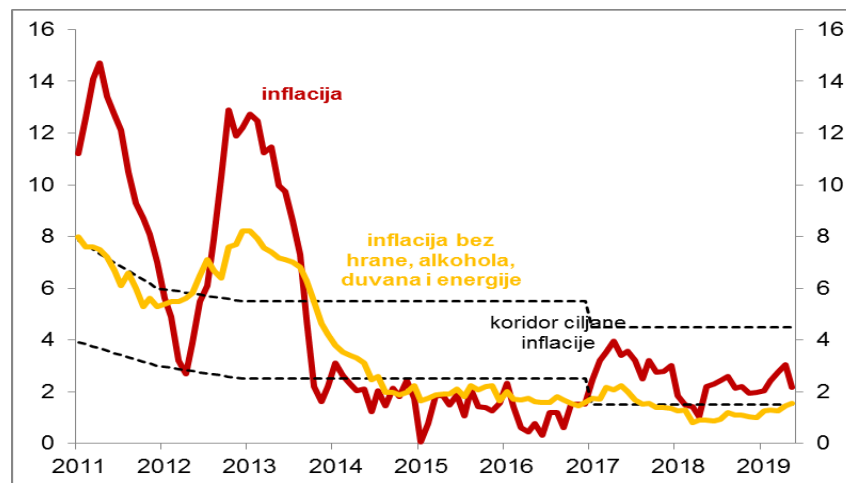
Neto međunarodna investiciona pozicija Srbije, u mlrd EUR



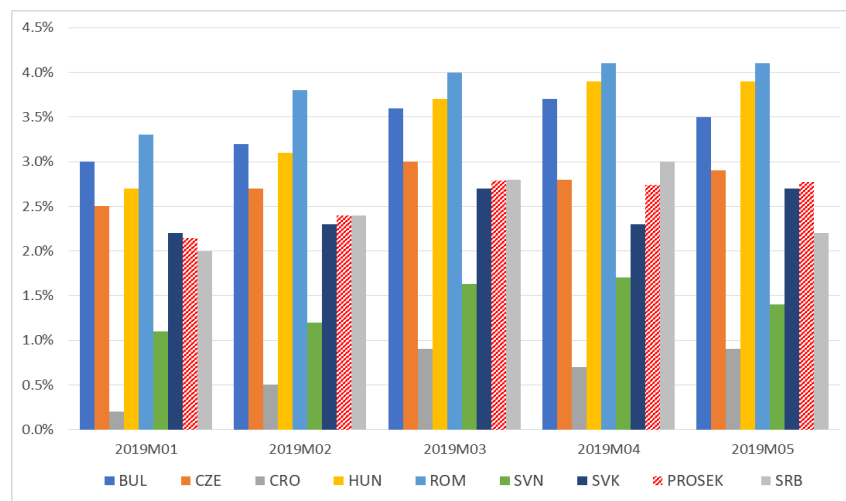
# Inflacija i kurs

- U prva četiri meseca inflacija je iznosila 2,3%, u aprilu je dostigla 3% medjugodišnje, u maju je ostvarena deflacija od -0,3%, a medjugodišnja inflacija je oborena na 2,2%
- Ubrzanje inflacije u prva četiri meseca je bilo pod dominantnim utricajem privremenih faktora
- Bazna inflacija u prva četiri meseca iznosi 0,6 %, u aprilu je dostigla 1,5 godišnje
  - rast bazne inflacije podstiče brži rast domaće tražnje od BDP i rast jediničnih troškova rada, a smanjuje jačanje dinara
- Medjugodišnja inflacija u Srbiji je i dalje niža nego u zemljama CIE usled jačanja dinara i kašnjenja privrednog ciklusa
- Procenjuje se da će u 2019. godini bazna inflacija iznositi 1,5-2%, dok će ukupna biti u intervalu 2,5-3%

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor, u %



Međugodišnja inflacija po mesecima u %

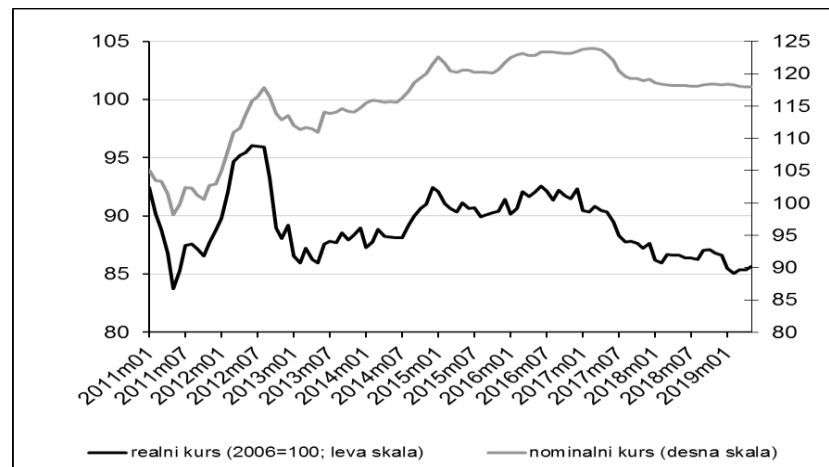




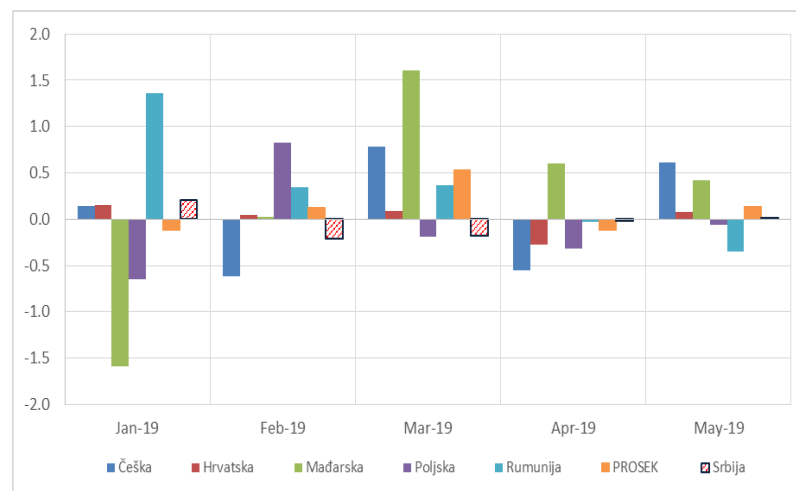
# Inflacija i kurs

- U prvih pet meseci dinar je nominalno ojačao u odnosu na evro za 0,2%,
  - valute zemalja CIE su proseku oslabile za 0,6%
  - nominalni kurs dinara je minimalno varirao
- Dinar je u prva četiri meseca realno ojačao u odnosu na evro za 1,5%
  - i druge valute u CIE su ojačale, ali te zemlje imaju bolju spoljnu poziciju i snažniji rast privrede
  - njihove valute nisu jačale prethodnih godina
- Od kraja 2016. dinar je ojačao je za 7,5%
  - realna vrednost dinara treba da bude u skladu sa nivoom produktivnosti i spoljnoekonomskom pozicijom Srbije

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



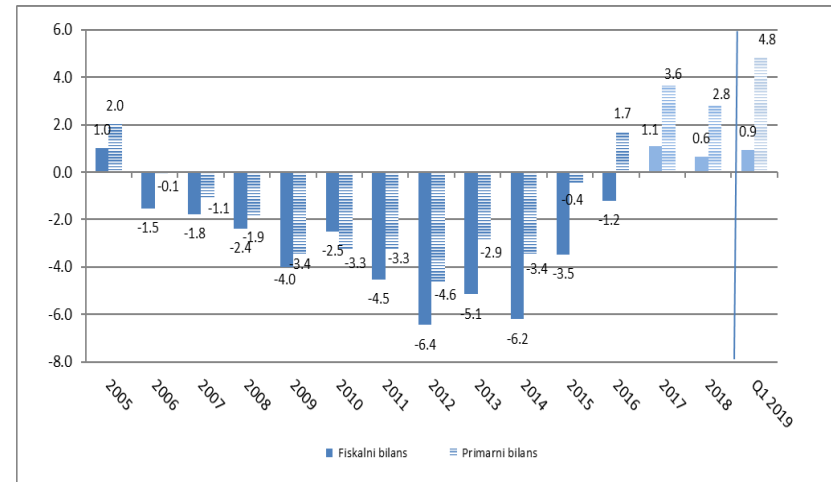
Nominalna promena deviznog kursa (u %)



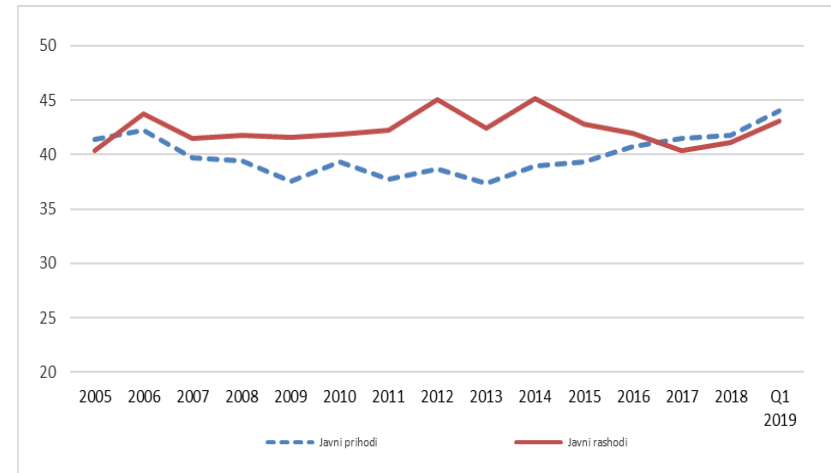
# Fiskalni tokovi i politika

- Rezultati fiskalne politike u prva četiri meseca 2019. su relativno dobri
  - u prva četiri meseca ostvaren je suficit od 0,5 % BDP (u Q1 suficit 0,9% BDP)
  - suficit je malo veći nego u istom periodu prošle godine
- Poreski prihodi su realno povećani za 6,6%
  - poreski prihodi su rasli znatno brže od BDP zbog rasta zarada i potrošnje
- Javni rashodi su realno povećani za 7,7%
- Rast javnih prihoda i rashoda je ubrzan u odnosu na prethodnu godinu
- Na osnovu aktuelnih trendova i politika moguć je fiskalni suficit od oko 0,5% BDP u 2019. godini
- Postoji fiskalni prostor za smanjenje poreza i povećanje rashoda od oko 1% BDP
  - za dugoročni rast BDP i standarda bilo bi dobro da se smanje porezi na zarade i povećaju kapitalni rashodi

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



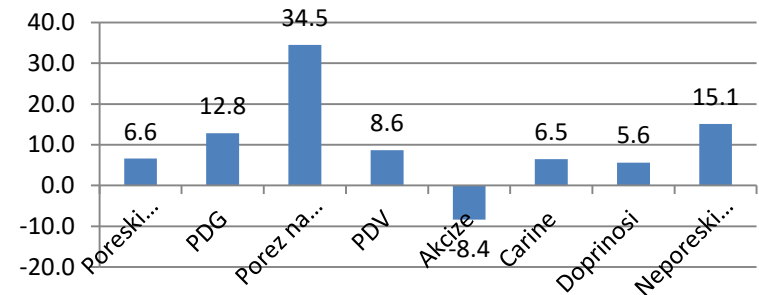
Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



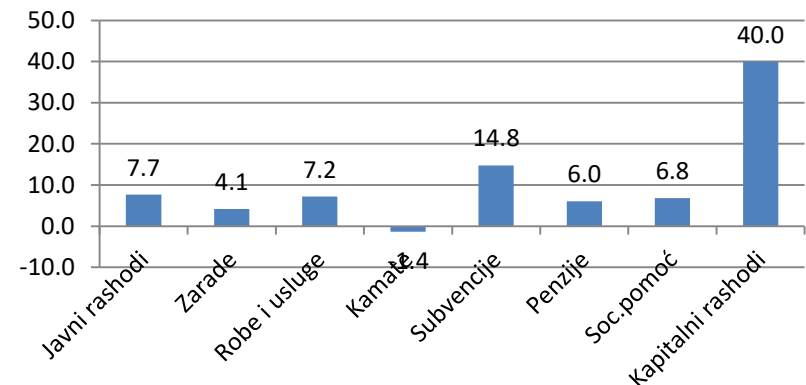
# Fiskalni tokovi i politika

- Svi javni prihodi, osim akciza, su ostvarili realni rast
  - pad akciza je privremen, na nivou godine se očekuje rast
  - visok rast prihoda od PDV je verovatno zbog prebacivanja dela prihoda iz prošle u ovu godinu
- Sve vrste javnih rashoda osim rashoda na kamate realno rastu
  - visok rast kapitalnih rashoda je dobar – za potpuniju ocenu potrebna je njihova struktura
    - važna je efikasnost javnih investicija
  - rashodi za zarade rastu malo sporije od rasta prosečnih zarada, zbog manjih doprinosa i manjeg broja zaposlenih
  - visok rast subvencija delimično se finansira sredstvima EU (poljoprivreda)
  - rashodi za kamate opadaju zbog nižih kamatnih stopa

Medjugodišnji rast realnih javnih prihoda (jan-april), u %



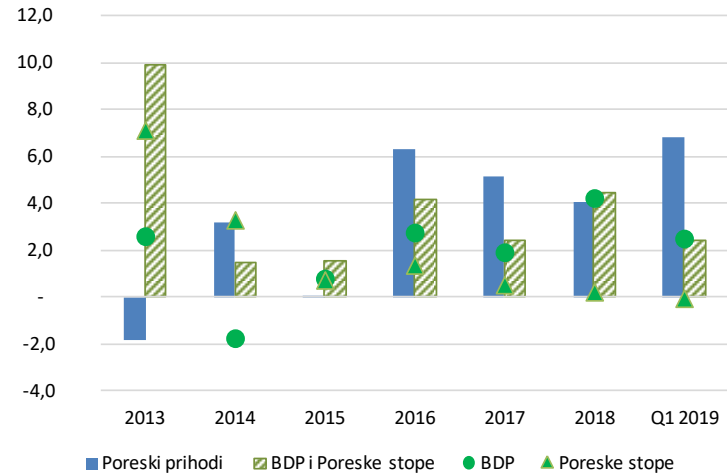
Medjugodišnji rast realnih javnih rashoda (maj-april), u %



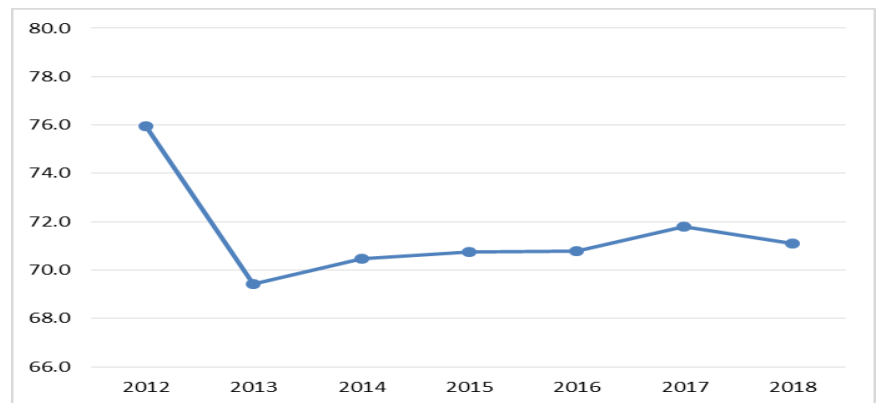
# Fiskalni tokovi i politika

- Siva ekonomija je značajno rasla u periodu od kraja 2012. do sredine 2014. godine
- Od sredine 2014. do kraja 2017. siva ekonomije je opadala
- U 2018. godini siva ekonomija je malo porasla, ali je na početku ove godine značajnije smanjena
  - moguće je da se radi o legalnom prebacivanju dela poreza iz prošle u ovu godinu
- Postoji značajan prostor za smanjenje sive ekonomije
  - političko opredeljenje da se suzbije siva ekonomija
  - efikasnija poreska administracija
  - kvalitetnije javne usluge
- Smanjenje nezapolenosti olakšava suzbijanje sive ekonomije

Stope rasta poreskih prihoda, BDP i prosečnih poreskih stopa (u %)



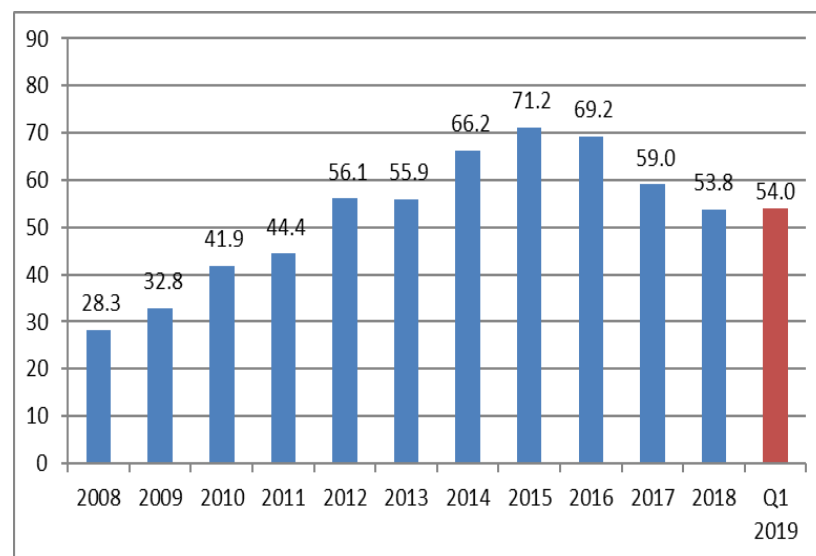
C-efikasnost naplate PDV-a



# Fiskalni tokovi i politika

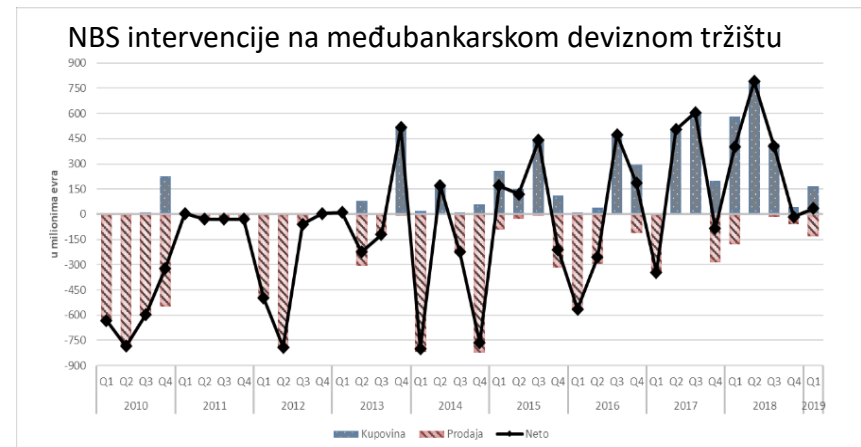
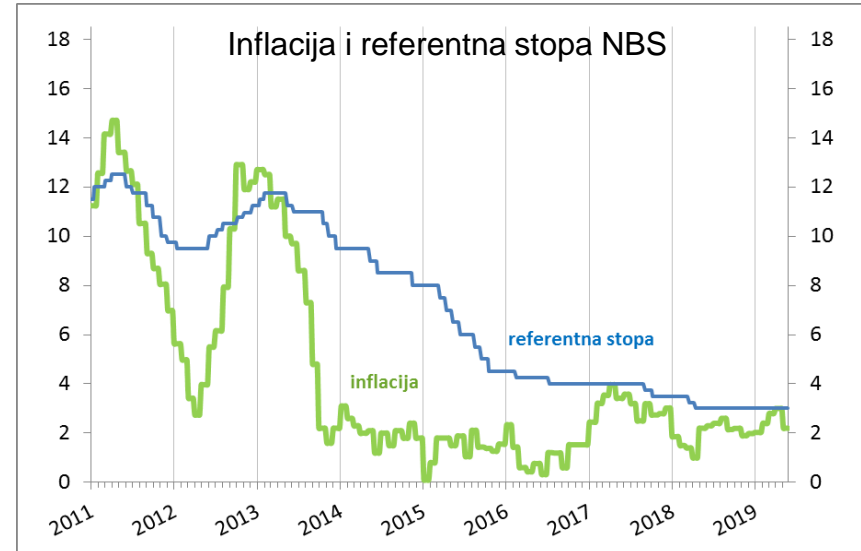
- Javni dug na kraju Q1 iznosio je 23,4 mlrd. evra (54% BDP-a)
- Javni dug je porastao tokom Q1, mada je država ostvarila suficit, za 380 miliona evra
  - jačanje dinara je uticalo na mali pad javnog duga
  - mogući razlozi za rast duga su pripremanje novca za otplatu duga ili privremeni otkup akcija Komercijalne banke
- Zamenom skupljeg duga iz 2011. i 2013. sa jeftinim dugom u iznosu od milijardu evra, države će uštedeti na kamatama oko 35 miliona evra
- Do kraj godine očekujemo pad javnog duga u odnosu na BDP, na oko 50% BDP

Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



# Monetarna politika

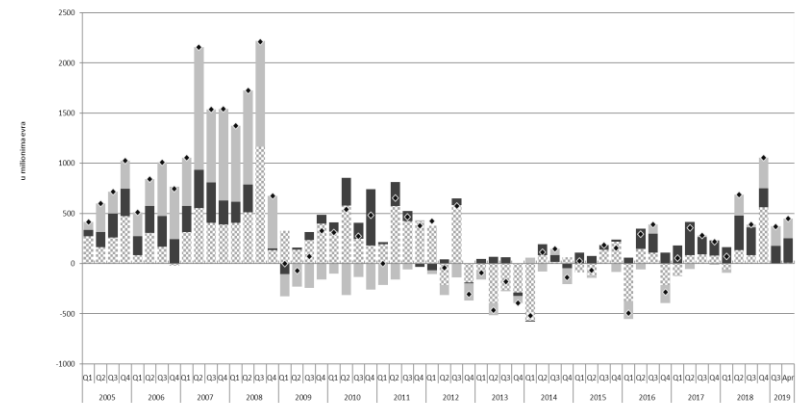
- U proteklom delu godine NBS nije menjala referentnu stopu, ali je snažno intervenisala na deviznom tržištu
- S obzirom da je rast ukupne inflacije bio privremen, a da je bazna na donjoj granici ciljnog intervala, ne očekuje se promena referentne stope u narednim mesecima
- Zbog rasta spoljnih deficita ocenjujemo da bi intervencije NBS trebalo da budu asimetrične
  - da se dozvoli blago slabljenje dinara, a spreči njegovo jačanje



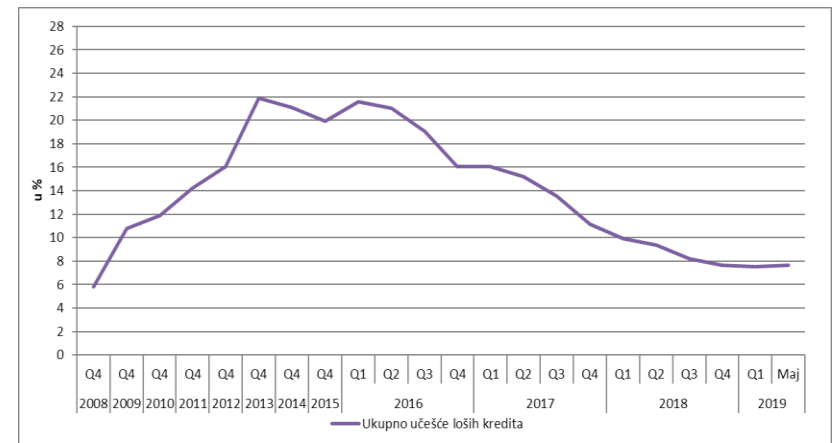
# Kreditna aktivnost banaka

- U prvom kvartalu nastavlja se rast kredita stanovništvu (175 mil. evra) i privredi (22 mil evra domaći +192 evra strani)
- Rast kredita u Q1 je solidan, s obzirom na sezonsko usporavanje kredita u Q1
- Rast kreditiranja privrede ukazuje da preduzeća i banke očekuju rast privredne aktivnosti
- Krediti privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora su trenutno na nivou od oko 68% BDP što je za 15 pp manje nego u sličnim zemljama
- Nivo loših kredita stagnira, dok njihovo učešće u ukupnim kreditima opada zbog rasta kreditne aktivnosti

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



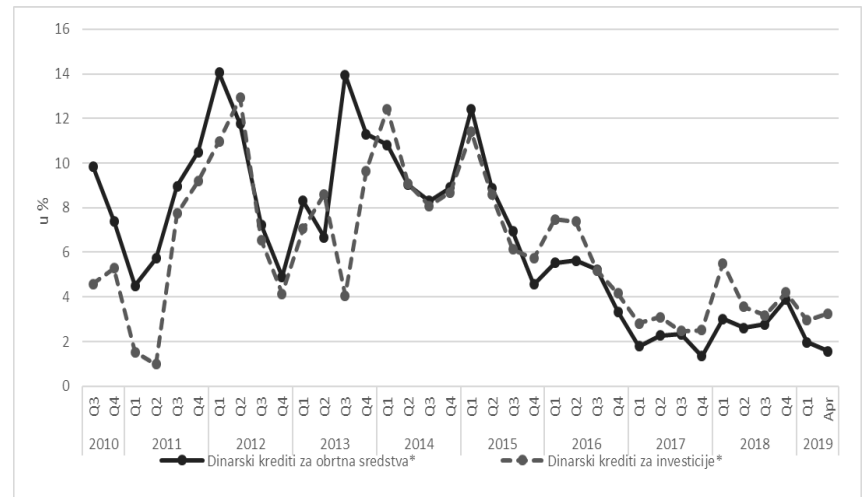
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



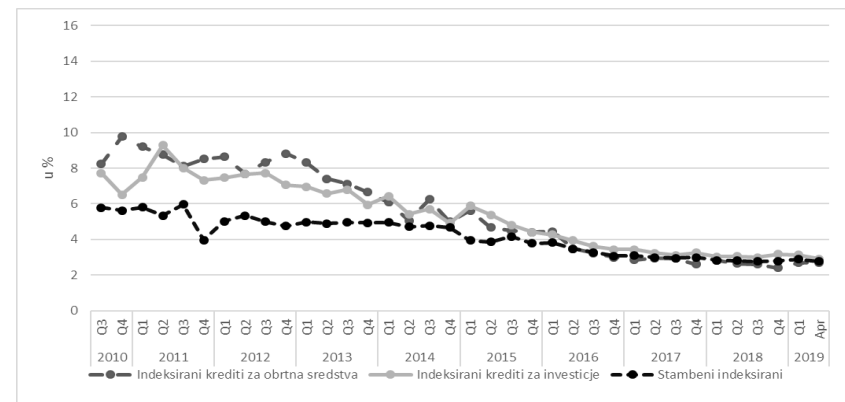
# Kamatne stope na kredite banaka

- Realne kamratne stope na dinarske kredite su opale, zbog neočekivanog povećanja inflacije
  - ovaj pad je privremen
- Kamratne stope na devizne kredite su stabilne na niskom nivou
- Najavljena monetarna politika ECB i FED će uticati na zadžavanje kamratnih stopa na niskom nivou

Realne kamratne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %





Hvala na pažnji!