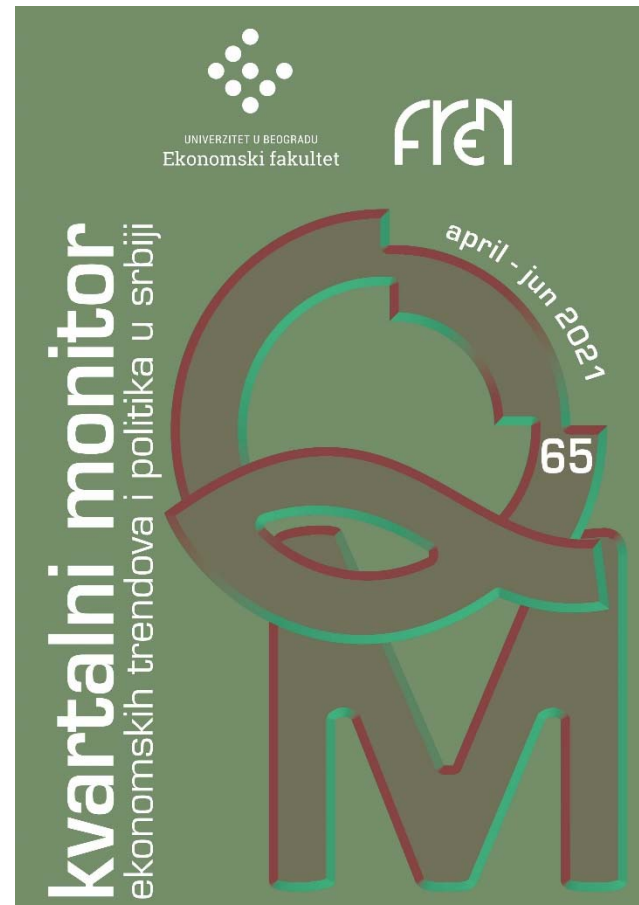




UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

FREN Fondacija za razvoj
ekonomske nauke



Prezentacija QM65



giz
German-Serbian
Cooperation



Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme

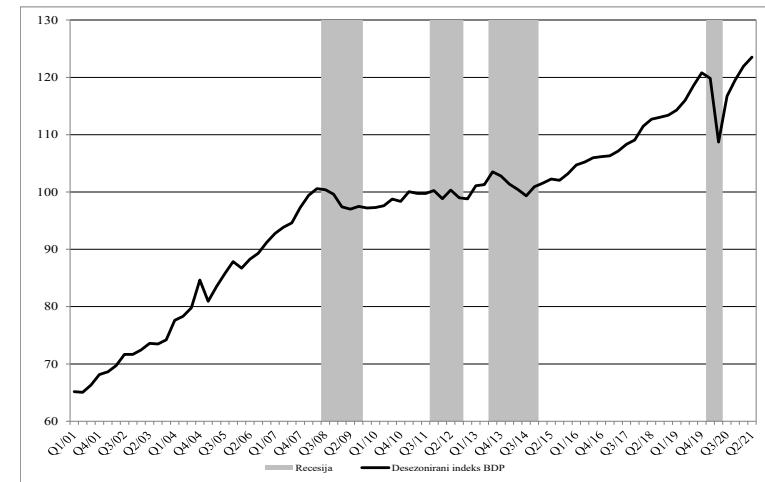
Osnovni makroekonomski trendovi

- Tokom drugog kvartala nastavljen je oporavak privrede Srbije
 - BDP je porastao za 1,3% u odnosu na prethodni kvartal, zaposlenost i zarade rastu, SDI su visoke
 - ali rastu spoljne i unutrašnje neravnoteže (deficit tekućeg računa, inflacija, spoljni i javni dug)
- Svetska i evropske privrede se oporavljaju brže nego što je očekivano
- Fiskalni deficit u prvih sedam meseci je znatno manji od plana, kamatne stope NBS i poslovnih banka su na istorijskom minimumu
- Strukturne reforme u uslovima pandemije su u drugom planu
- Procenjujemo da će rast BDP u ovoj godini iznositi oko 6,5% , zaposlenost će rasti, dok će se rast realnih zarade usporiti, inflacija će dostići 5%, fiskalni deficit će verovatno biti manji od 5% BDP

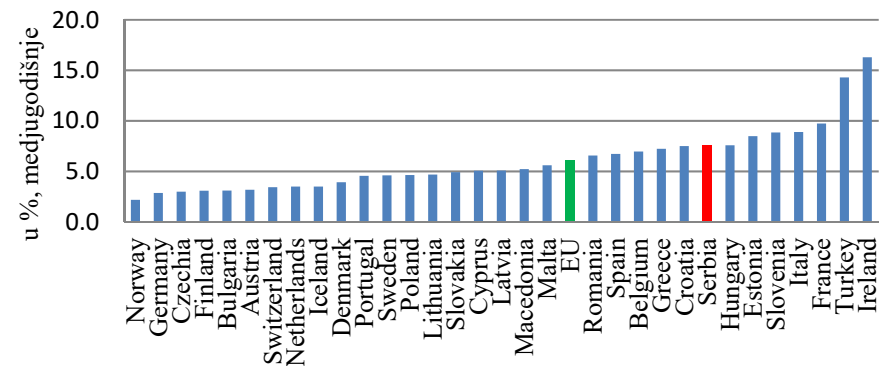
Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Međugodišnji rast BDP u Q2 u većini zemalja je visok
 - Srbija je ostvarila rast od 13,7%
 - EU od 14,2%, CIE 11,7%
 - u proseku veći rast imaju zemlje koje su prošle godine imale veći pad
- Bolji pokazatelj je rast desezoniranog BDP u Q2 u odnosu na Q1 ove godine
 - Srbija je rasla za 1,3%
 - zemlje CIE za 2,3%, cela EU 2,1%
 - oporavak evropskih privreda kasni, ali sad rastu brže
- Manji broj zemalja u Evropi (10 zemalja) je u Q2 prestigao pretkrizni nivo BDP iz Q4 2019.
 - Srbija je premašila za 2,3%
 - EU je za 2,3% ispod,
 - zemlje CIE za 0,2% iznad,
- Kratkoročne perspektive rasta su povoljne,
 - iz perioda u period procene rasta za ovu godinu su podizane
 - osnovni pokretač rasta je privatna potrošnja
 - postoje rizici: pandemija, problemi u nekim sektorima
- Srednjoročne perspektive su manje izvesne
 - rast inflacije, rast državnih i privatnih dugova, ...

Desezonirano kretanje BDP-a, (2008=100)

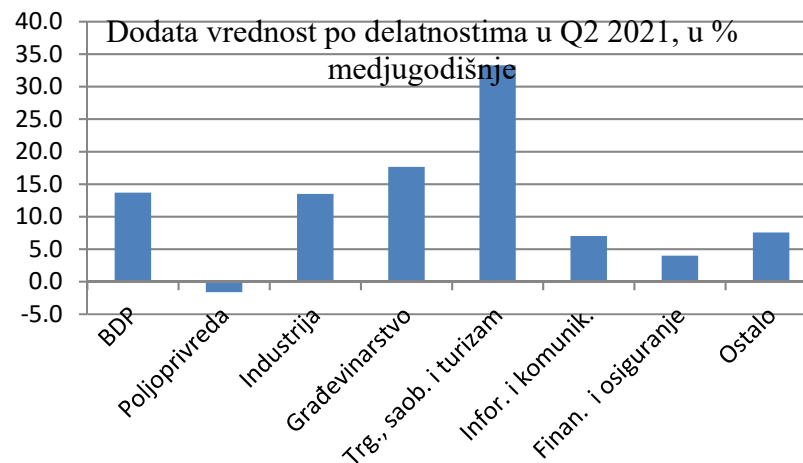


Rast BDP u evropskim zemljama u prvom polugodištu 2021

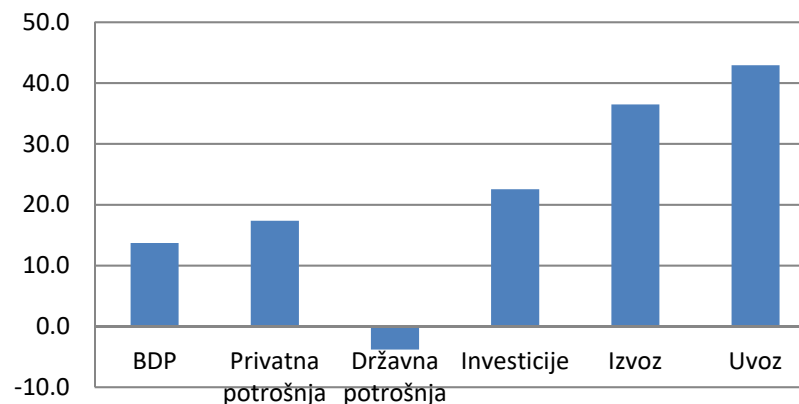


Privredna aktivnost po delatnostima i komponentama tražnje

- Sve privredne delatnosti, osim poljoprivrede, u Q2 su ostvarile snažan međugodišnji rast
 - neke se oporavljaju od pada u Q2 prošle godine (trgovina, saobraćaj, turizam, ugostiteljstvo, industrija,...)
 - druge nastavljaju višegodišani rast (IT, telekomunikacije, finansijske usluge. ...)
 - zbog suše poljoprivreda će imati pad od nekoliko procenta
- Sve komponente domaće tražnje, osim državne potrošnje, ostvarile su snažan međugodišnji rast
 - uglavnom se radi o oporavku
- Pouzdaniju ocenu daje analiza rasat u Q2 u odnosu na Q1 na osnovu desezoniranih podataka
 - u Q2 najviše raste privatna potrošnja, ostale komponente stagniraju
- U odnosu na pretkrizni nivo iz Q4 2019.
 - privatna potrošnja je veća za 4,6%
 - izvoz je veći za 5,7%
 - državna potrošnja je veća za 3,1%
 - investicije su manje za 9,6%
- Snažan rast privatne potrošnje u Q2 je rezultat realizacije odložene potrošnje
 - ako se nastavi uporedo sa inflacijom to bi bio signal pregrevanja privrede

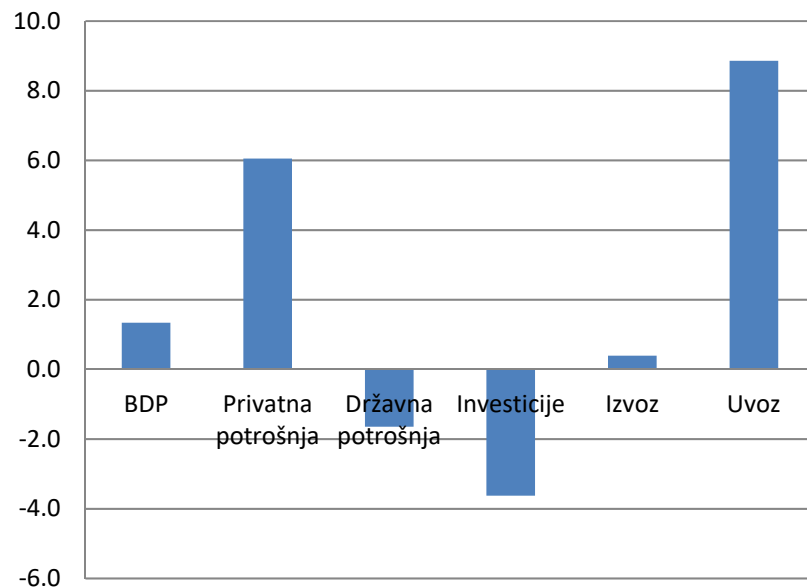


Rast BDP i komponenti tražnje u Q2 2021, u % međugodišnje

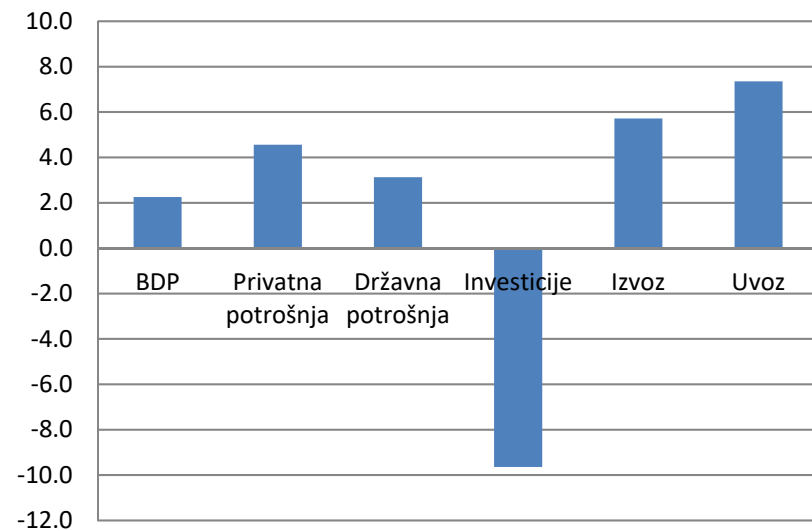


Privredna aktivnost po delatnostima i komponentama tražnje

BDP po rashodnom principu Q2/Q1 2021,
desezon. u %



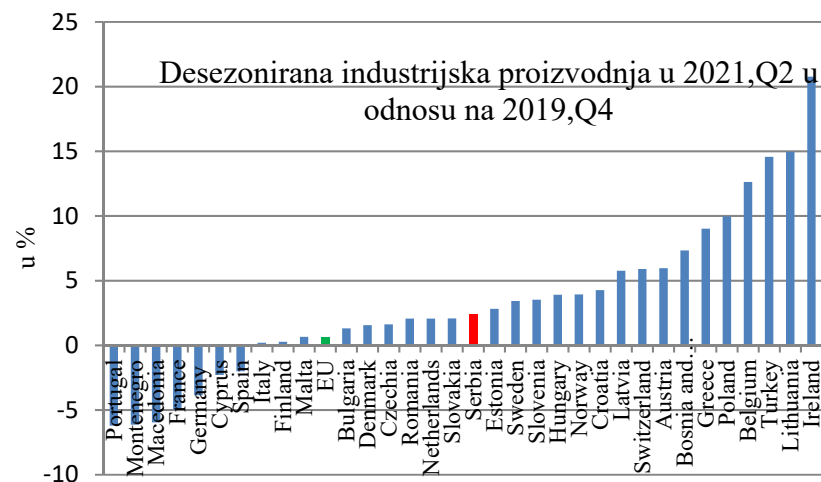
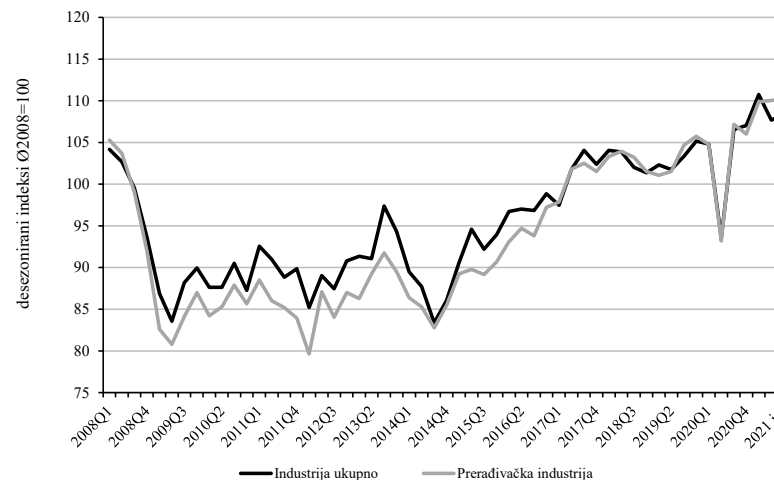
BDP po rashodnom principu Q2 2021/Q4 2019,
desezon. u %



Industrijska proizvodnja u Srbiji i Centralnoj i Istočnoj Evropi

- Industrijska proizvodnja u Q2 ostvaruje snažan međugodišnji rast
 - u Srbiji je porasla za 15,9%
 - u EU za 22,4% ,u CIE za 28,8%
 - najveći deo rasta je opravak od prošlogodišnjeg pada
 - zemlje u kojima je pad prošle godine bio veći imale su viši rast
- Desezonirano kretanja u Q2 u odnosu na Q1 ove godine otkriva novije trendove u industriji
 - u Srbiji je ostvaren pad od 2,8%
 - u EU rast od 0,2% i CIE rast od 1,4%
- Pad industrijske proizvodnje u Q2 u Srbiji je verovatno privremen
- Većina zemalja u Evropi je u Q2 premašila pretkrizni nivo inidustrijske proizvodnje iz Q4 2019.
 - Srbija je premašila za 2,4%
 - EU za 0,7%, zemlje CIE za 4,8%
- Industrija je imala visok pad tokom Q2 prošle godine, ali se brzo oporavila
 - neki segmenti industrije (automobilska i dr.) i dalje imaju probleme

Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje

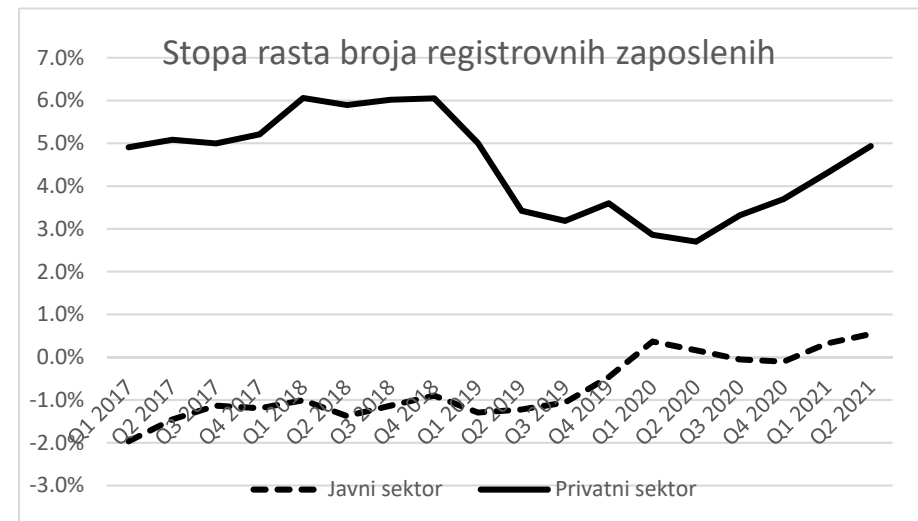
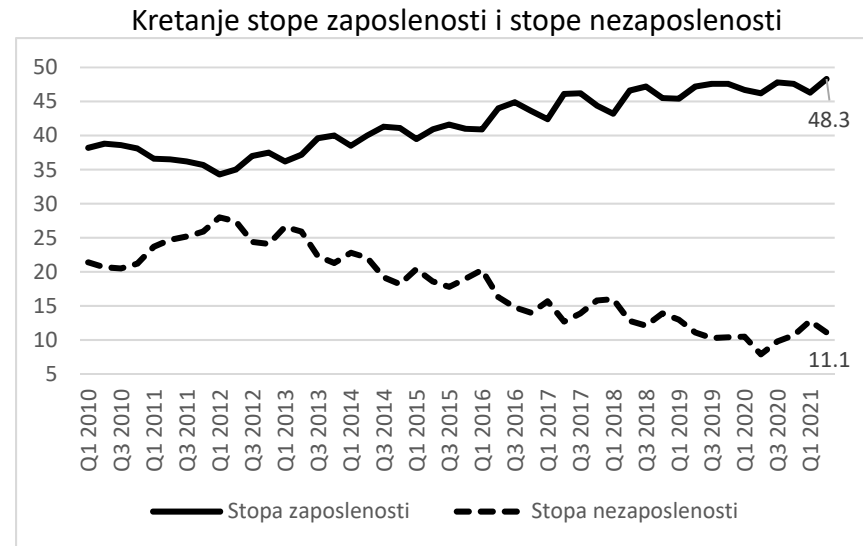


Procene privredna aktivnosti u 2021. godini

- Nekoliko faktora je uticalo na ubrzanje privrednog rasta Srbije u 2021. godini
 - ostvareni rast Srbije u prvoj polovini godine je veći od očekivanog
 - brži oporavak privreda EU (prognoza EC u proleća 4,2 %, prognoza ECB u septembru 5%)
 - nastavak fiskalnih i monetarnih stimulansa u EU, Srbiji i dr. uprkos povećanju inflacije
 - slabljenja epidemiološkim ograničenjima uprkos velikom broju obolelih i umrlih
 - visok rast privatne potrošnje
- Na privredni rast u Srbije negativno će uticati
 - suša (poljoprivreda, elektroprivreda, prehrambena industrija)
 - znatno manje javne investicije od plana
 - inflacija smanjuje realnu vrednost dohodaka i rast realne tražnje
- Neto efekat navedenih faktora je korekcija prognoze rasta BDP u 2021. godini sa 6%, na 6,5%

Zaposlenost i zarade

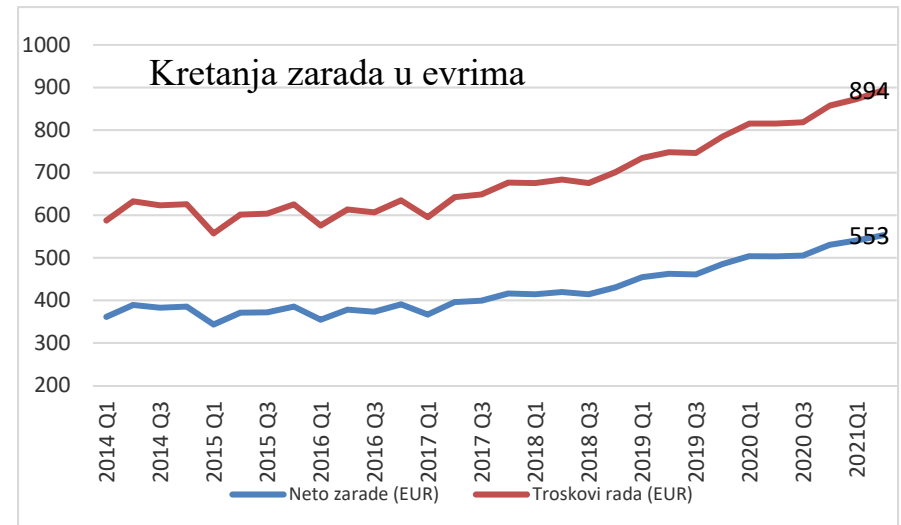
- Većina pokazatelja na tržištu rada je u Q2 poboljšana
 - stopa nezaposlenosti iznosi 11,1%
 - opala u odnosu na Q1, porasla u odnosu na Q2 prošle godine, jednaka je nivou iz Q2 2019.
 - stopa zaposlenosti je veća u odnosu na prošlu godinu, kao i u odnosu na period pre krize
- Registrovana zaposlenost je povećana za 3,3%, u privatnom sektoru 4,9%, u javnom 0,5
- Neformalna zaposlenost je na niskom nivou od 12%, pre nekoliko godina ja iznosila oko 20%
- Zaposlenost raste u većini delatnosti
 - IT, telekomunikacije, mediji ... 11,6%
 - gradjevinarstvo 6%,
 - trgovina 4,9%
 - predradivačka industrija 4,6%



Zaposlenost i zarade

- U Q2 realne zarade su povećane
 - medjugodišnje za 6,6%,
 - u odnosu na prethodni kvartal za 0,3%
 - zbog ubrzanja inflacije zarade od marta blago realno opadaju
 - inflacija će verovatno smanjiti realne zarade u trećem kvartalu u odnosu na drugi
- Zarade u evrima u Q2 su porasle 10% medjugodišnje
 - povećava se razlika između rasta zarada u evrima i realnog rasta zarada
- Zarade u privatnom sektoru su ostvarile medjugodišnji rast od 7,7%, a u javnom od 4,5%
- Visok međugodišnji rast produktivnosti i pad jediničnih troškova rada u Q2 je privremen

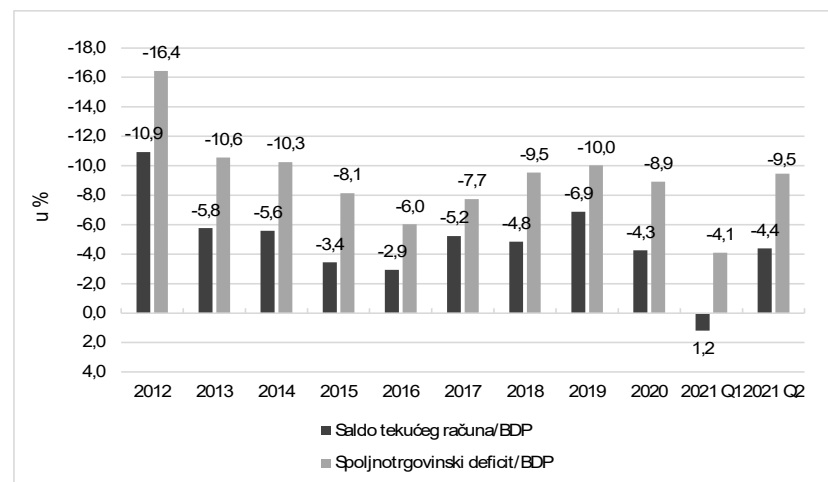
Realne zarade 2008g=100



Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U Q2 deficit tekućeg bilansa je 570 miliona evra (4,4% BDP)
- Deficit tekućeg bilansa u Q2 je
 - značajno povećan u odnosu na Q1 ove i Q2 prethodne godine,
 - ali je manji nego u pretkriznom periodu
- Na rast tekućeg deficita najviše je uticalo pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa
- ... ali i rast odliva po osnovu dividendi, kamate i sl., dok su prihodi od odznaka povećani
 - odliv dohodaka od kapitala je manji nego pre krize, u narednom periodu se očekuje rast odliva
 - prilivi od doznaka su dostigli pretkrizni nivo
- U narednom periodu se očekuje rast deficita tekućeg bilansa zbog rasta trgovinskog deficita, ali i rasta odliva dohodaka od kapitala

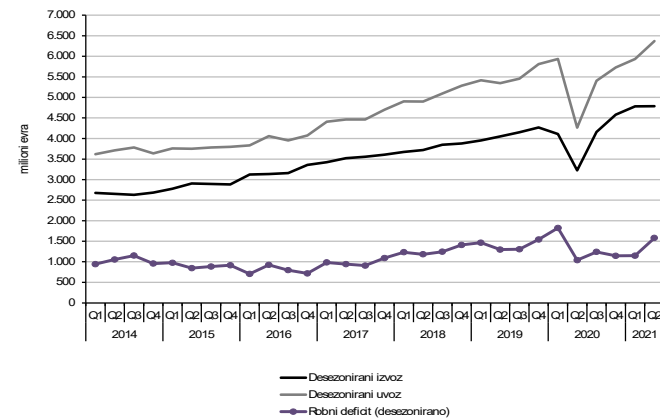
Tekući i spoljnotrgovinski bilans, % GDP



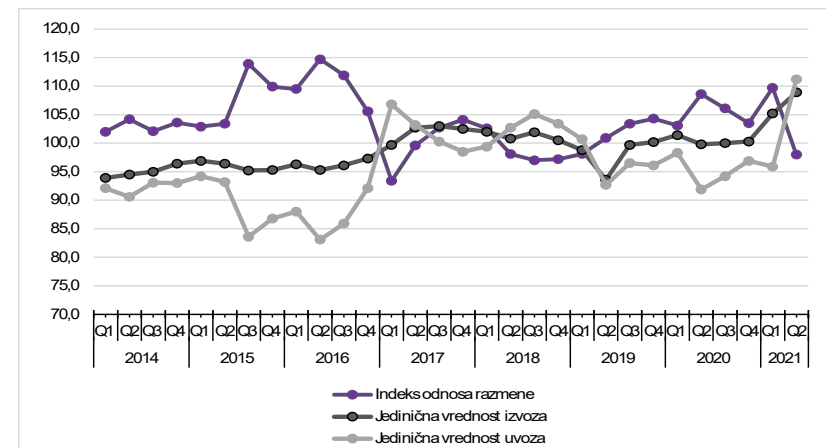
Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- Izvoz i uvoz u Q2 snažno rastu u odnosu na Q2 prošle godine
- Desezonirani uvoz u Q2 značajno raste u odnosu na prethodni kvartal dok je izvoz stagnirao
 - uvoz raste zbog rasta uvoznih cena
- U Q2 je premašen nivo spoljne trgovine iz Q2 2019
 - izvoz je veći za 18,5%
 - uvoz je veći za 18,9%
 - prestignuti su pretkrizni kvartalni maksimumi vrednosti izvoza i uvoza
- U Q2 je ostvaren spoljnotrgovinski deficit od 1,2 mlrd evra (9,5% BDP), a deficit u robnoj razmeni je 1,6 mlrd evra (12% BDP)
 - deficiti su slični kao u pretkriznom periodu
- U Q2 uvozne cene rasle znatno brže od izvoznih usled čega su pogoršani odnosi razmene
 - odnosi razmene su prethodne dve godine za Srbiju bili vrlo povoljni, ali oni se ciklično menjaju
- Poboljšanje odnosa razmene tokom prethodne dve godine je smanjilo spoljnotgovinski deficit, dok je njihovo pogoršanje u Q2 uticalo na rast deficita

Bilans robne razmene, desezonirano

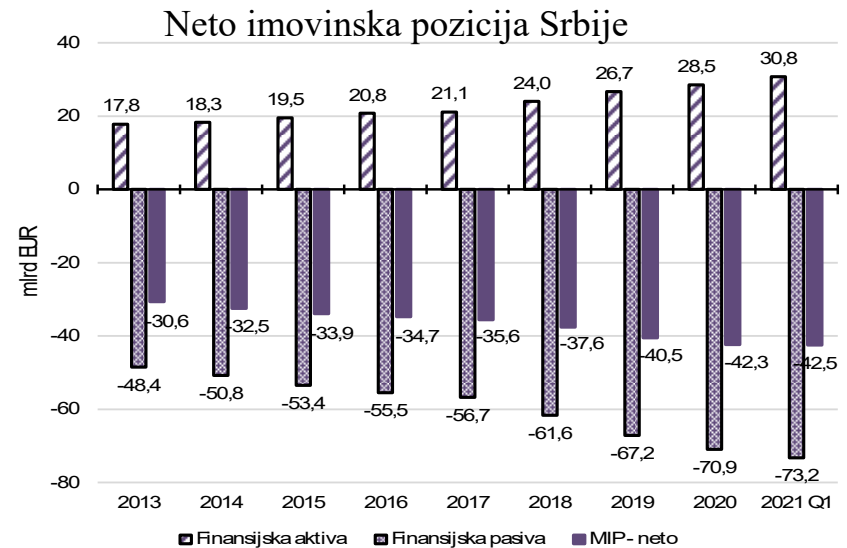
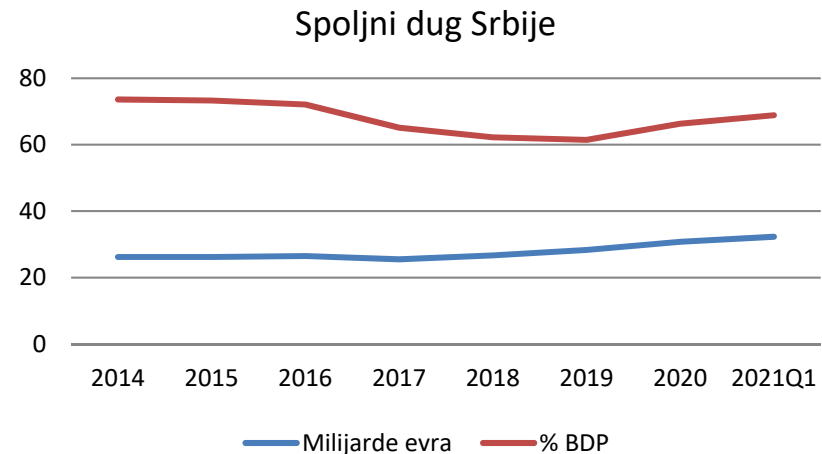


Međugodišnji indeksi odnosa razmene



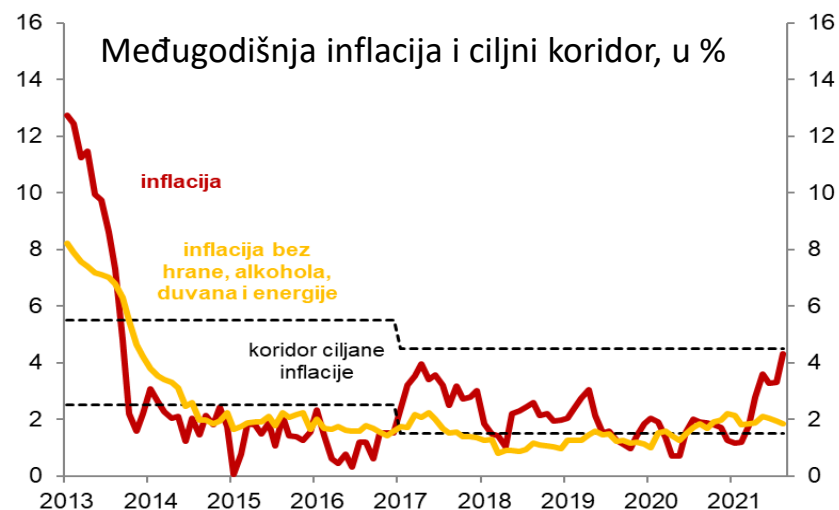
Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- Tokom Q2 ostvaren je visok priliv stranog kapitala
 - SDI su iznosile 731 miliona evra (5,6% BDP)
 - neto priliv kapitala je bio manji (428 miliona evra) usled odliva kapitala po osnovu vraćanja kredita
- Devizne rezerve su u Q2 smanjene za 142 miliona evra, ali su u julu i avgustu povećane za 1,5 mlrd evra
- Spoljni dug je tokom Q1 povećan za 1,5 milijardi evra
 - krajem marta iznosi 32,2 mlr evra ili 69% BDP
 - u odnosu na kraj 2019. povećan je za 4,1 mlrd evra
 - u septembru je dodatno povećan usled zaduživanja države
- Tokom Q1 neto međunarodna finansijska pozicija Srbije nije značajno promenjena
 - obaveze i imovine su podjednako rasle

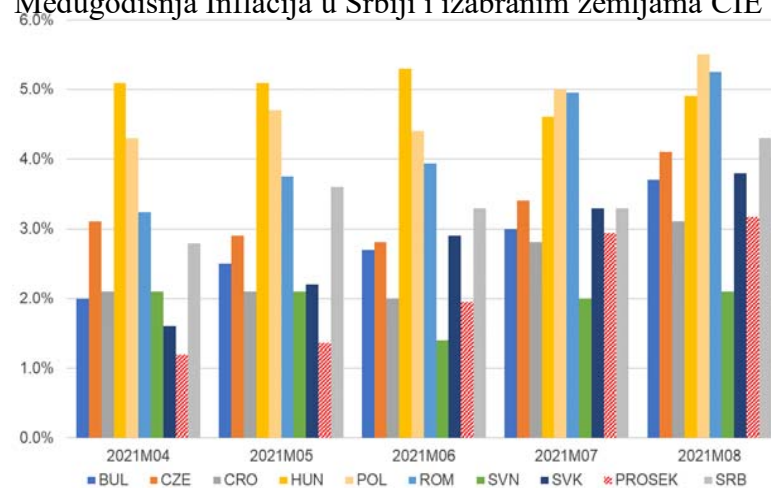


Inflacija i kurs

- Medjugodišnja inflacija u avgustu je dostigla 4,3%
 - blizu gornje granice ciljnog intervala
- Ubrzanje inflacije se događa širom sveta
 - U EU inflacija iznosi 3,2% (od 0,4% na Malti do 5% u Poljskoj, Estoniji i Litvaniji)
 - povećane su cene naftnih derivata, hrane, osnovnih metala, građevinskog materijala, poluprovodnika ,...
- Ubrzanje inflacije je rezultat interakcije problema na strani ponude i visokog rasta tražnje koja je podstaknuta fiskalnim i monetarnim stimulansima
- Ako se ponuda ne prilagodi narasloj tražnji tokom narednih meseci, može se očekivati restriktivnija monetarna politika u narednoj godini
- Rast cena industrijskih proizvođača tokom leta preneće se delimično na potrošačke cene u narednim mesecima
 - očekuje se određeni rast inflacije

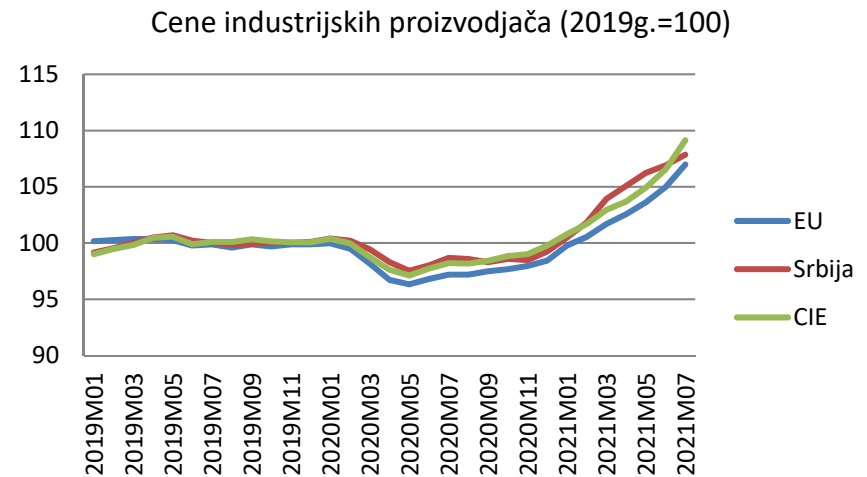


Međugodišnja Inflacija u Srbiji i izabranim zemljama CIE u 2021. godini

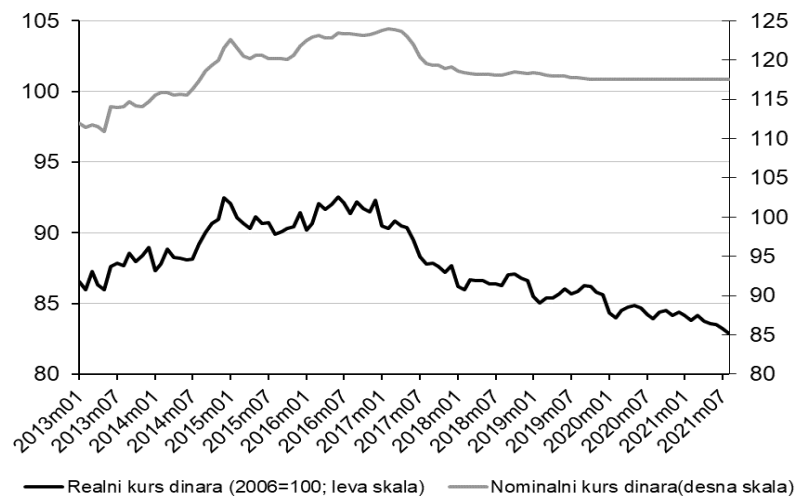


Inflacija i kurs

- NBS već nekoliko godina, de facto vodi politiku fiksnog kursa dinara
- Tokom Q2 i u periodu jul-avgust NBS je kupila preko milijardu evra, da bi sprečila jačanje dinara
 - pritisci za jačanje dinara dolaze od priliva deviza kroz SDI, stranih kredita, doznaka,...
- Rezultat fiksnog kursa i inflacije je realno jačanja dinara
 - od kraja 2016 godine dinar je ojačao za 10%, u prvih 8 meseci ove godine za 1,8%
 - cene u evrima rastu
 - realne zarade, BDP i dr. rastu sporije nego što rastu u evrima
- Realno jačanje dinara smanjuje spoljnu konkurentnost Srbije
 - podstiče rast spoljnih deficita i zavisnost od stranog kapitala



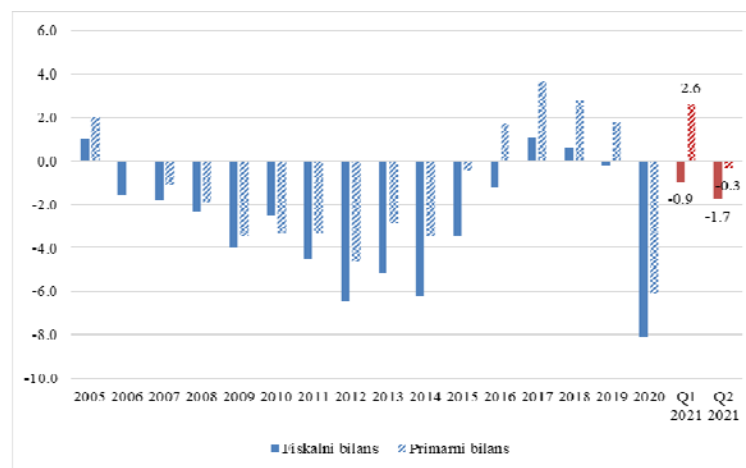
Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2013-2021



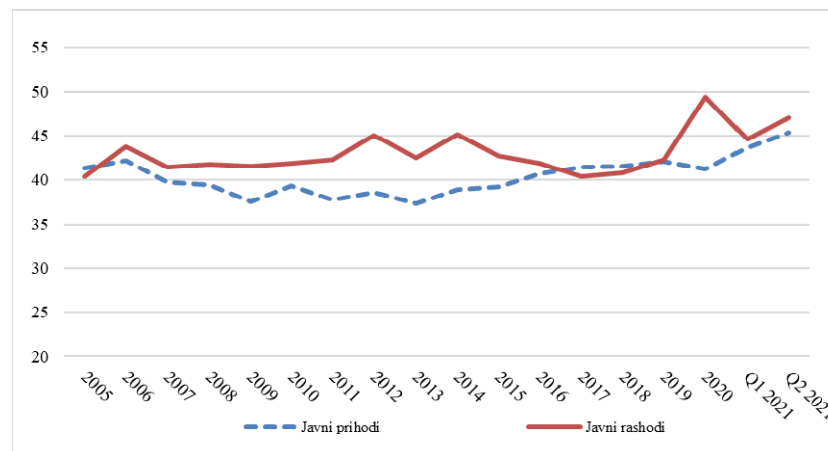
Fiskalni tokovi i politika

- Fiskalni deficit u prvih 7 meseci je znatno manji od plana
 - deficit u periodu jan–jul iznosi samo 6 mlrd dinara
- Manji deficit je posledica
 - znatno bolje naplate prihoda,
 - sporije realizacija i javnih investicija
- Bolja naplata prihoda je rezultat rasta zarada, potrošnje i uvoza, naplate odloženih poreskih obaveza
- Fiskalni deficit će se sezonski povećati do kraja godine
 - uz postojeću politiku deficit u 2021. neće preći 5% BDP

Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP-a)



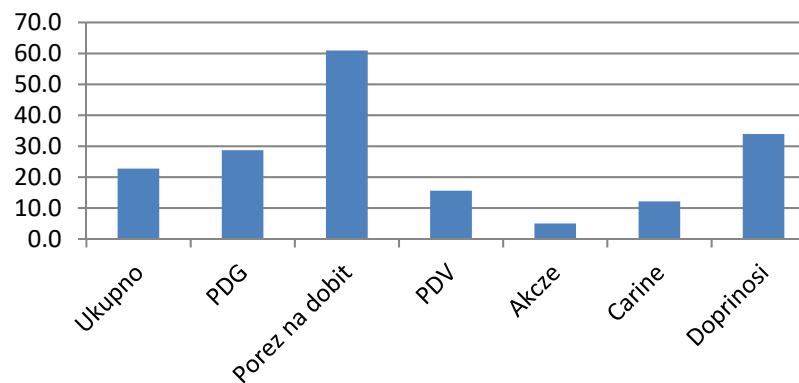
Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



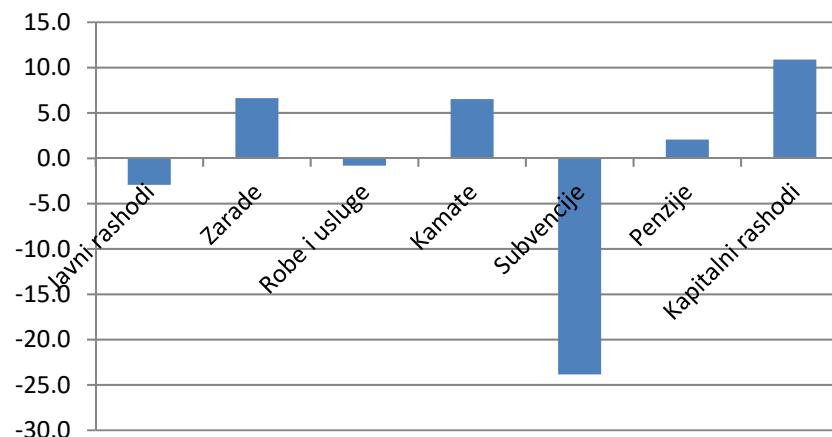
Fiskalni tokovi i politika

- U Q2 je ubrzan rast javnih prihoda
 - rast u odnosu na Q2 prošle godine iznosi čak 40,8%
 - sezonski prihodi rastu u odnosu na Q1 za 4,6%
- Visok rast su ostvarile sve vrste javnih prihoda
 - naročito porez na dobit, porezi i doprinosi na zarade, PDV,...
- Javni rashodi realno opadaju
 - pad u odnosu na 7 meseci prošle godine iznosi 2,9%
 - visoka osnovica u prošloj godini
 - sezonski rashodi opadaju u odnosu na Q1
- Najbrže rastu javne investicije ali sporije od plana
 - planirane investicije od 7,2% BDP, u prvoj polovini godine ostvarene investicije od 4,6% BDP
- Javni prihodi i rashodi su visoki u odnosu na BDP
 - dostigli su oko 45% BDP, u zemljama CIE su oko 41% BDP

Realne promene prihoda države jan-jul, u % međugodišnje



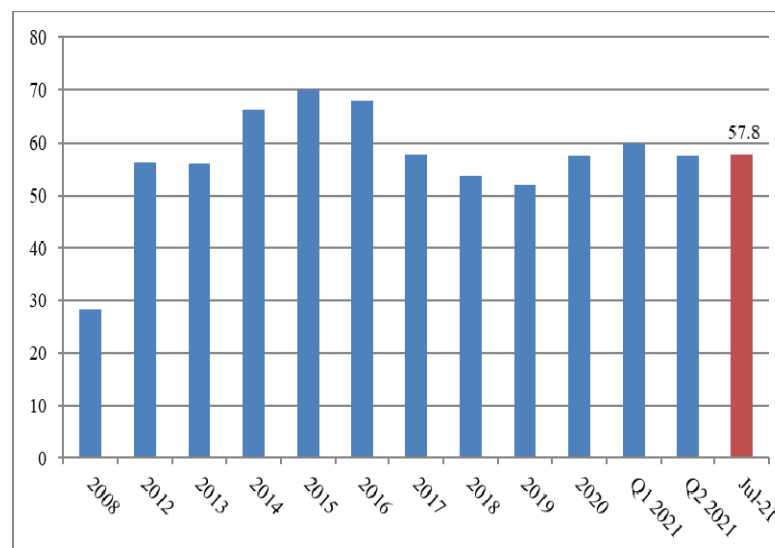
Realne promene rashoda države, u % međugodišnje



Fiskalni tokovi i politika

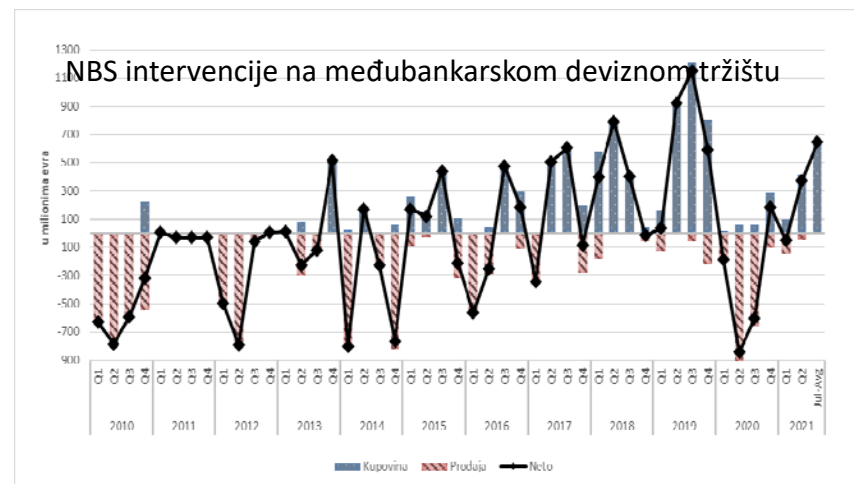
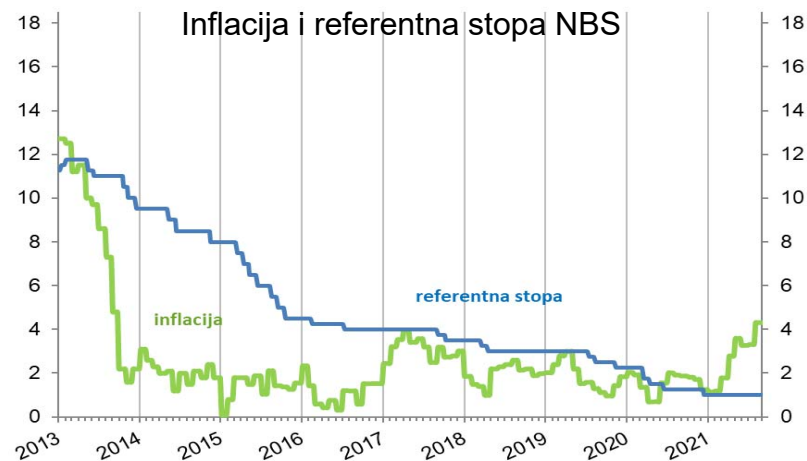
- Javni dug je krajem juna iznosio 28,3 milijarde EUR ili 57,6% BDP
 - država od početka 2020. se zadužila za 4,4 milijarde evra, učešće duga u BDP je poraslo za 5-6 pp.
 - zbog realnog rasta BDP od 5,5%
 - rasta BDP u evrima od 11,7%
- Država se tokom septembra dodatno neto zadužila za milijardu evra čime je javni dug dostigao oko 29,5 mlrd evra
- Javni dug će krajem godine biti blizu 60% BDP

Kretanje javnog duga Srbije, % BDP



Monetarna politika

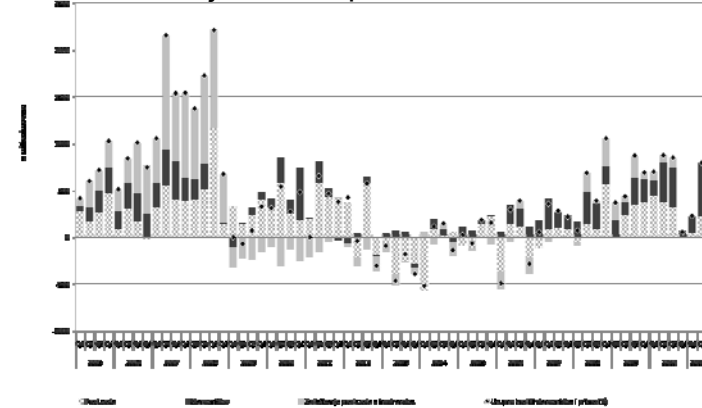
- NBS, slično kao i većina centralnih banaka primenjuje ekspanzivnu fiskalnu politiku
 - referentna kamatna stopa je znatno manja od stope inflacije
 - oporavak privrede ima prednost u odnosu na obaranje inflacije
- Kupovinom oko milijarde evra na deviznom tržištu u periodu april –avgust NBS je sprečila jačanje dinara, ali je kreirala dodatnu dinarsku likvidnost
 - kupovina deviza najveća od početka pandemije
- Tokom Q2 usporen je rast nominalne i realne novčane mase M2
 - realna novčana masa je krajem juna bila veća za 8,9% nego pre godinu dana
 - od kraja marta do kraja juna M2 je realno povećana za 0,8%
- Oko 70% povećanja novčane mase M2 posledica je rasta dinarskog dela novčane mase



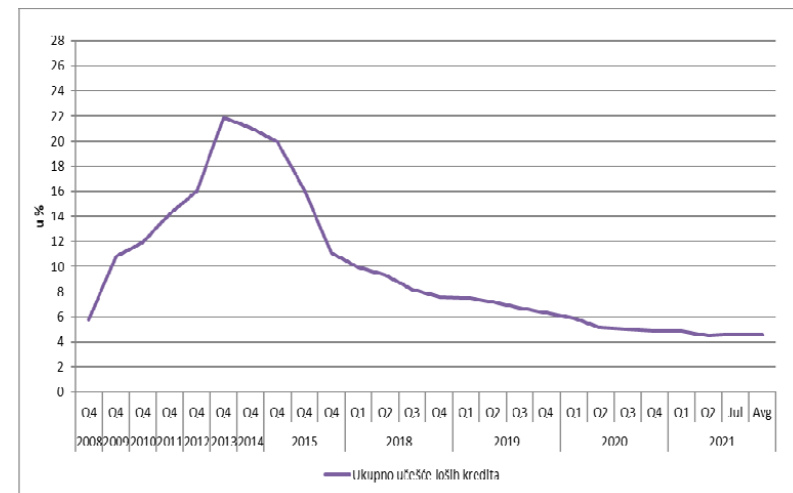
Kreditna aktivnost banaka

- Nakon dva kvartala stagnacije kreditna aktivnost banaka ponovo snažno raste
- Neto plasmani u Q2 su povećani za 781 milion evra
 - krediti stanovništvu su povećani za 382 miliona evra, privredi 184, a državi 182 miliona evra
- Na rast kredite aktivnosti uticala je garantna šema kroz koju je odobreno 256 miliona evra u Q2, ali i treći moratorijum
- Prekogranični krediti su zanemerivi – razlika između stranih i domaćih kamatnih stopa je mala
- Kreditni potencijal banaka je povećan za 761 miliona evra
- Učešće loših kredita u ukupnim stagnira
 - realna slika na tržištu kredita će biti poznata nakon okončanja trećeg moratorijuma
 - očekuje se umeren rast učešća loših kredita jer se privreda brzo oporavila od krize
 - loši krediti će rasti u sektorima koji su snažno pogodjeni krizom

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra



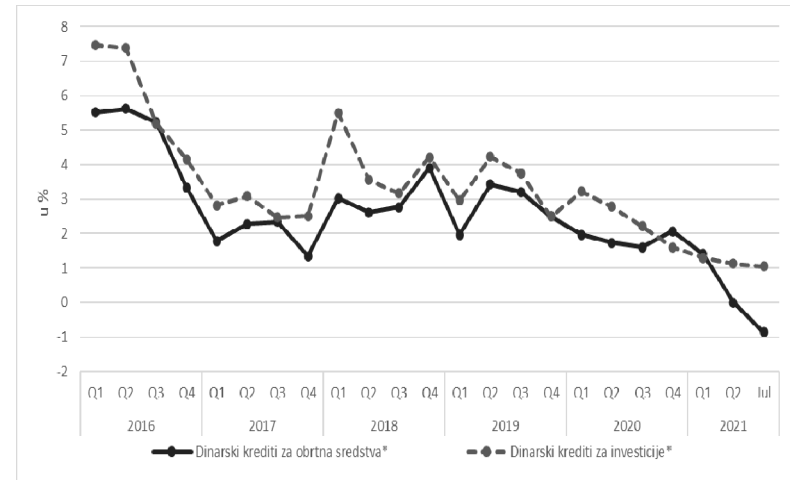
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, u %



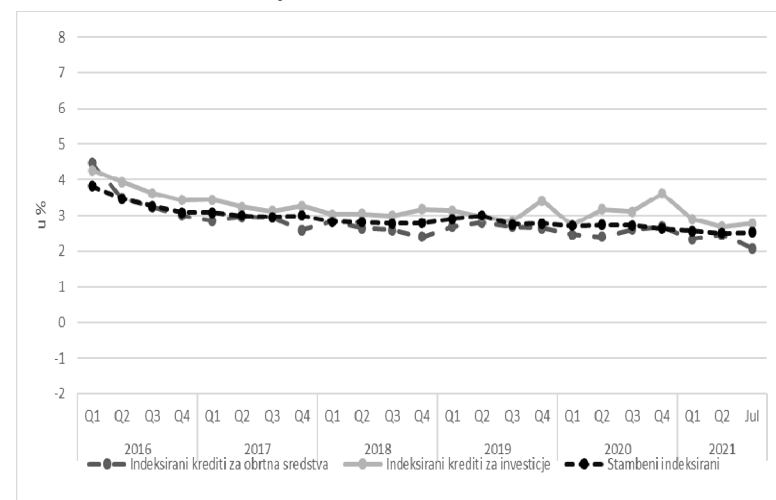
Kamatne stope na kredite banaka

- Realne kamatne stope na dinarske kredite su opale zbog neočekivanog rasta inflacije
 - naročito je snažan pad kamatnih stopa na kratkoročne kredite za obrtna sredstva
 - sa ubrzanjem inflacije neke kamatne stope na dinarske kredite su postale realno negativne
 - očekuje se rast nominalnih kamatnih stopa na dinarske kredite
- Kamatne stope na indeksirane kredite su relativno stabilne i nalaze se u uskom intervalu između 2% i 3%
- Ne očekuju se znatnija promena kamatnih stopa na svetskom tržištu u toku ove godine, ali je rast moguć u narednoj godini, ako se inflacija ubrza

Realne kamatne stope na dinarske kredite u %



Kamatne stope na indeksirane kredite u %



Hvala na pažnji!