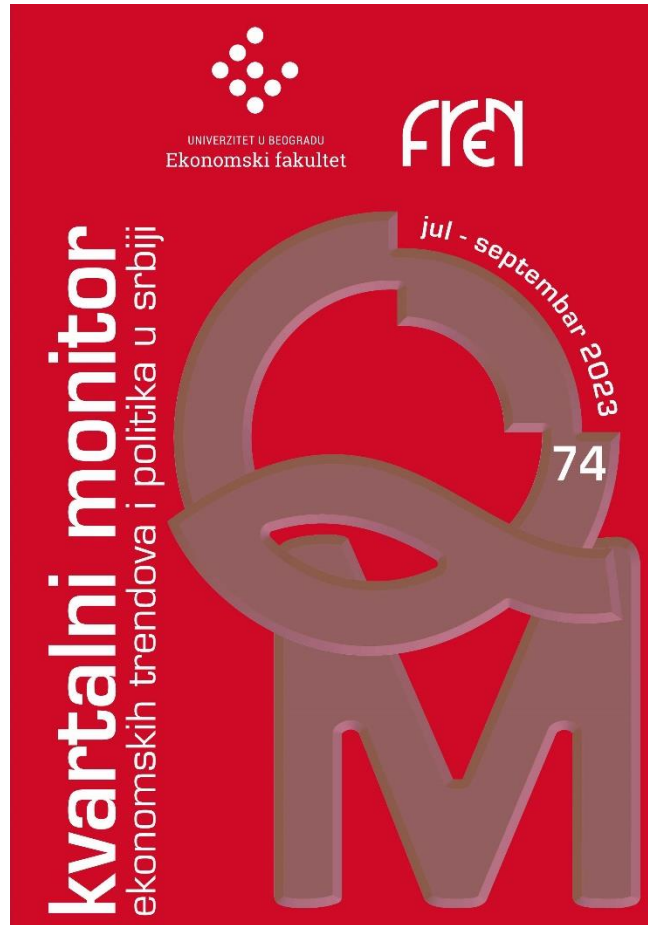




UNIVERZITET U BEOGRADU  
Ekonomski fakultet

**FREN** Fondacija za razvoj  
ekonomske nauke



# Prezentacija QM74



# Sadržaj

- Noviji makroekonomski trendovi
- Ekonomska politika i reforme
- Osvrt 1: Kvalitet osnovnog obrazovanja: Srbija u globalnom kontekstu
- Osvrt 2: Potencijalni uticaj veštačke inteligencije na ekonomski razvoj Srbije

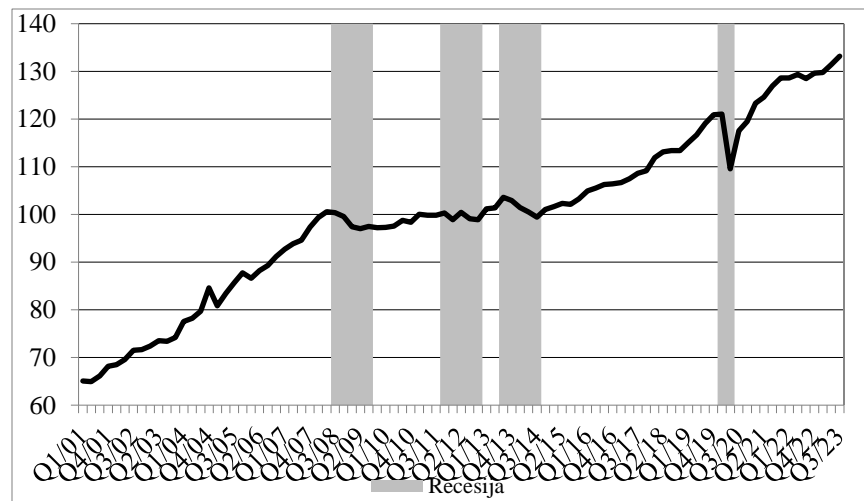
# Osnovni makroekonomski trendovi

- Najvažniji trendovi u privredi Srbiji u 2023. godini su
  - opadanje inflacije, umereni oporavak privrede, stagnacija na tržištu rada i smanjivanje spoljnotrgovinskog deficita
  - u odnosu na evropske zemlje Srbija je ostvarila brži rast, ali i višu inflaciju
- Rast BDP će u 2023. g. iznositi 2,3-2,4%, slično kao i prošle godine, ali uz rastući trend unutar godine
- Inflacija će u ovoj godini iznositi oko 12,5%, ali inflacija unutar godine usporava
- Deficit tekućeg platnog bilansa će biti manji od 2,5% BDP, najmanji deficit u poslednjih 15-tak godina
- Stopa nezaposlenosti i nominalne zarade stagniraju, realne fluktuiraju pod uticajem inflacije
- Fiskalni deficit, uprkos velikim predizbornim trošenjima, biće manji od planiranih 2,8% BDP
- NBS je do septembra zaoštravala restriktivnost monetarne politike, nakon toga nije bilo promena
- Planirani fiskalni deficit od 2,2% BDP u 2024. je makroekonomski održiv
  - fokus fiskalne politike u narednim godinama treba da bude unapređenje pravičnosti, podsticanje rasta i efikasnije trošenje
- Očekujemo da NBS zadrži restriktivnu monetarnu politiku dok inflacija ne uđe u ciljni koridor
- U 2024. očekuje se rast BDP od oko 3%, prosečna inflacija 4,5-5%, deficit tekućeg bilansa od oko 3%, blago smanjenje nezaposlenosti, rast realnih zarada za 3-4%
  - Rezultati će zavisi od geopolitičkih okolnosti i stanja u evropskim privredama

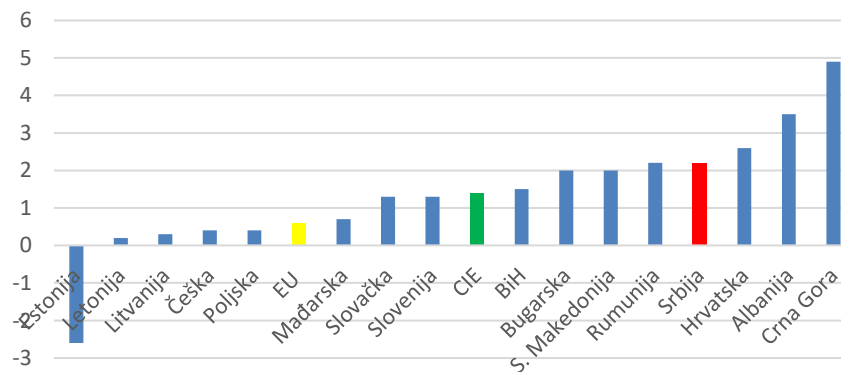
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- BDP u Q3 je porastao za 3,6% međugodišnje
- Rast je znatno ubrzan u odnosu na prvu polovinu godine
  - u prvoj polovini godine rast je iznosio 1,3% međugodišnje
  - u odnosu na Q2 desezonirani rast iznosi 1,3%,
- Procenjujemo da će rast BDP Srbije u 2023. iznositi 2,3-2,4%
  - znatno iznad proseka Evrope
  - oko 1 procenti poen rasta je posledica jednokratnih faktora
- U zemljama CIE u Q3 rast BDP je skromno ubrzan
  - rast u Q3 je iznosio 0,8%, u prvoj polovini godine 0%
- U razvijenim zemljama EU u Q3 nema znakova oporavka
- Po brzini rasta među zemljama CIE u 2023.
  - prednjače zemlje jugoistočne Evrope
  - najslabije rezultate su ostvarile Baltičke zemlje
- Velike zemlja EU su u recesiji (Nemačka) ili sporo rastu (Italija, Francuska)

Desezonirano kretanje BDP-a, (2008=100)

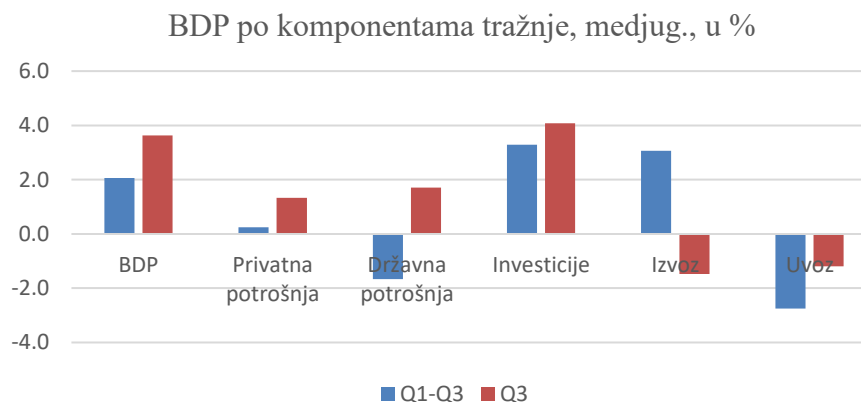
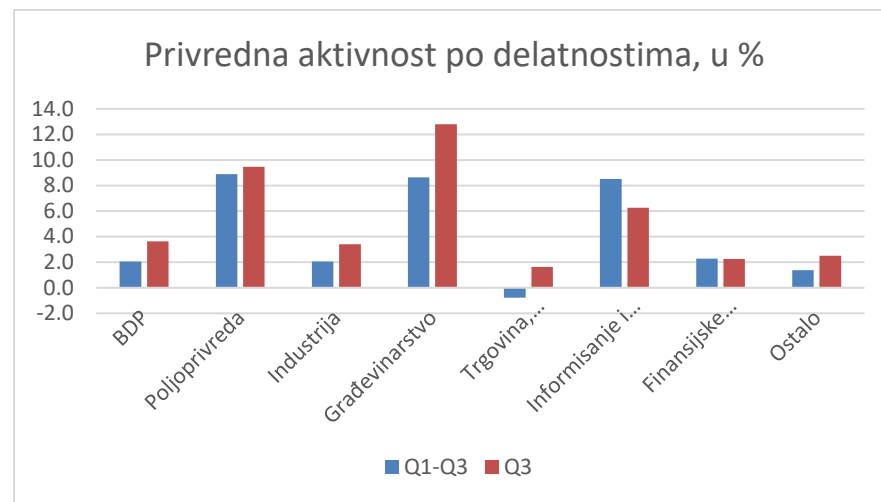


Procenjeni rast GDP u 2023, u %



# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

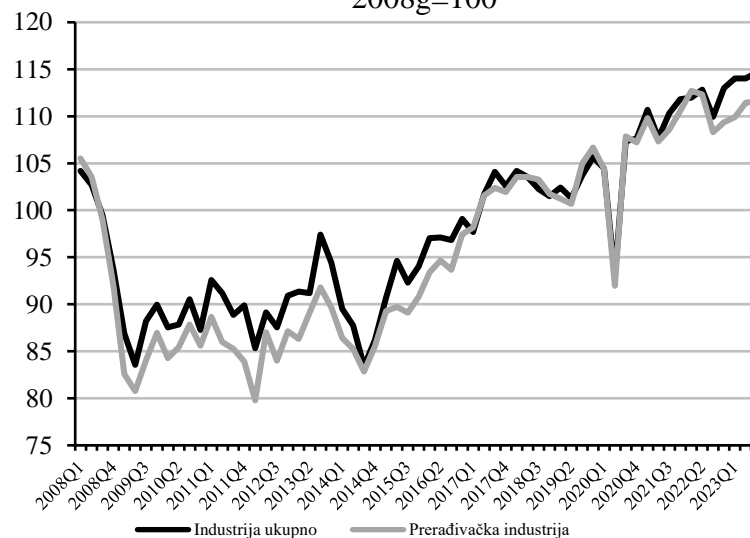
- Ubrzanju rasta BDP u Q3 doprineo je rast industrije i usluga
- U Q3 nastavljen je snažan rast poljoprivrede, građevinstva, IT i komunikacija
  - rast poljoprivrede i građevinarstva je jednokratn,
  - rast IT i komunikacija je postojan
- U Q3 ubrzan je rast svih komponenti domaće tražnje: privatne i državne potrošnje i investicija
- Pokretači rasta domaće tražnje u Q3 su pad inflacije i predizborni rast državne potrošnje
- Medjugodišnji pad vrednosti izvoza u Q3 za 1,5%, je posledica pada svetskih cena za 6,4%
  - svetske cene se kreću ciklično



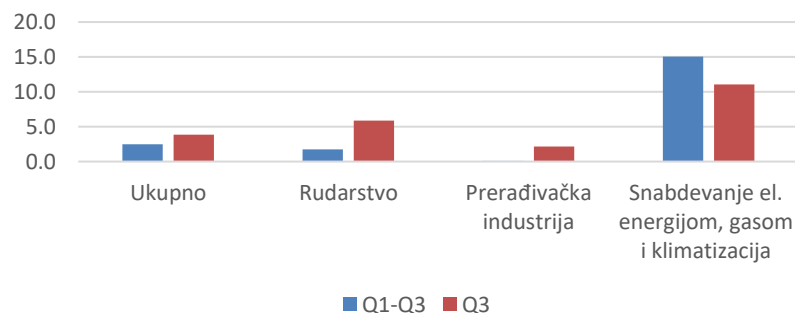
# Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

- Industrijska proizvodnja je ostvarila snažan rast u Q3
  - međugodišnji rast je 3,8%
  - desezonirani rast u odnosu na Q2 je 2%
- U Q3 svi delovi industrije rastu
  - nastavlja se rast rudarstva i proizvodnje električne energije
  - preradivačka industrija iz stagnacije prelazi u rast
  - rast preradivačke industrije pokreću proizvodnja osnovnih metala i farmaceutska industrije
- U Q3 u zemljama CIE i celoj EU industrijska proizvodnja opada
- Ako se nastavi pad/staganacija industrije u EU to će negativno uticati na Srbiju

Desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008g=100



Industrija po osnovnim delatnostima, međugod., u %

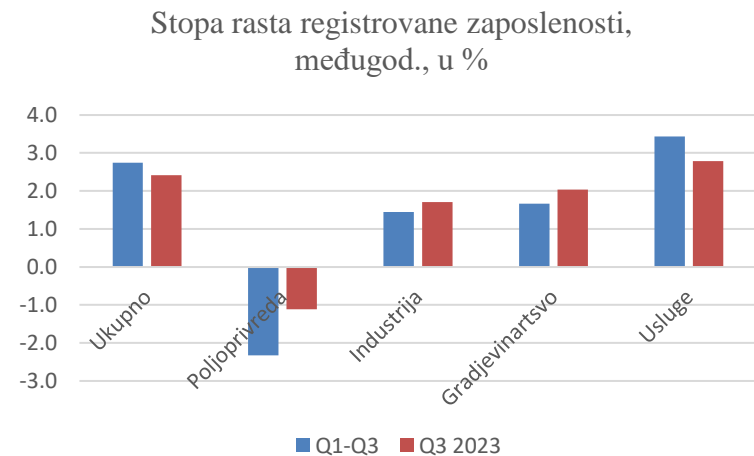


# Rast privrede Srbije u 2024. godini

- Procenjujemo da će BDP Srbije u narednoj godini rasti za oko 3%
  - relativno malo povećanje u odnosu na rast u ovoj godini od 2,3-2,4%
  - veliko povećanje u odnosu na trend rasta u ovoj godini (1,5%)
    - u narednoj godini se ne može računati na visoke stope rasta poljoprivrede, građevinarstva i proizvodnje struje
- Osnovni pokretači rasta privrede u narednoj godine su rast realnih dohodaka (pad inflacije, rast produktivnosti), blagi oporavak EU, dok će visoke kamatne stope usporavati rast
  - predizborna trošenja će imati mali pozitivan uticaj na rast privrede tokom prvog kvartala, ali će usporiti pad inflacije
- Produženje stagnacije ili recesija u zemljama glavnim ekonomskim partnerima Srbije bi usporili njen rast
  - Pogoršanje političkih odnosa Srbije sa zemljama najvažnijim ekonomskim partnerima bi usporilo rast
- Pogoršanje geopolitičkih okolnosti bi usporilo rast
  - rast cena energenata i drugih primarnih proizvoda, smanjenje svetske trgovine i mobilnosti kapitala bi usporili rast privrede Srbije

# Zaposlenost i zarade

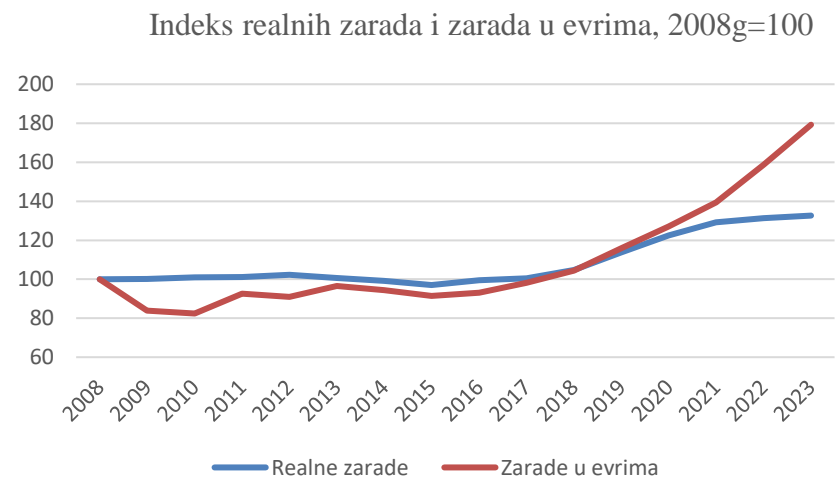
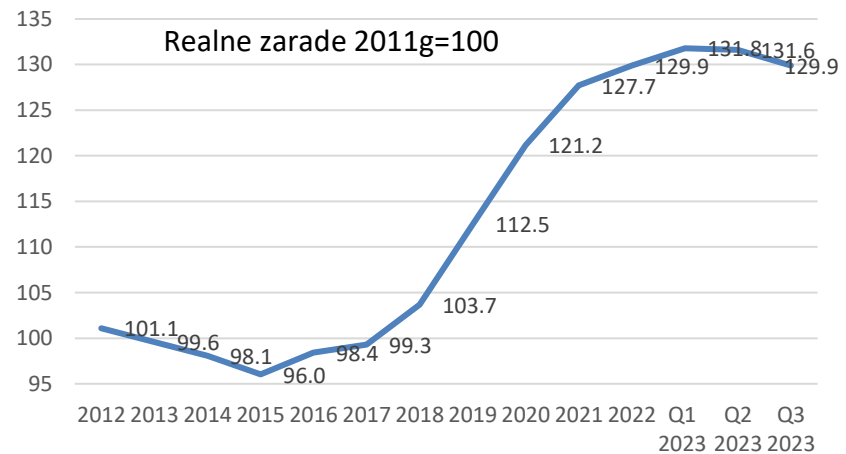
- Stanje na tržištu rada stagnira
- Stopa nezaposlenosti
  - u prva tri kvartala je iznosila 9,6%, a u Q3 9%
  - obe stope su nepromenjene u odnosu na isti period prošle godine
- Stopa ukupne zaposlenosti je blago povećana u odnosu na prethodnu godinu
- Struktura zaposlenosti u Q3 se poboljšava
  - registrovana zaposlenost solidno raste (2,4% međugodišnje)
  - neformalna zaposlenost opada (-3,5%)
  - zaposlenost raste u privatnom sektoru 3,3%, a u javnom za 0,2%
- Registrovana zaposlenost raste u svim delatnostima osim poljoprivrede
  - u građevinarstvu kretanje zaposlenosti u prošloj i ovoj godine drastično odudara od kretanja privredne aktivnosti?





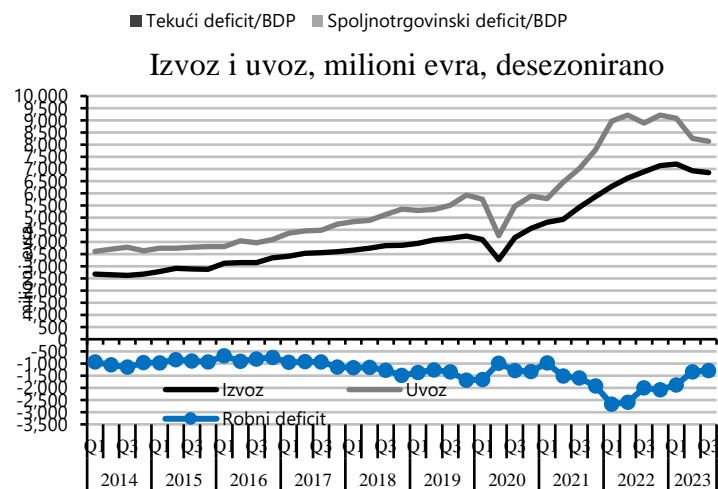
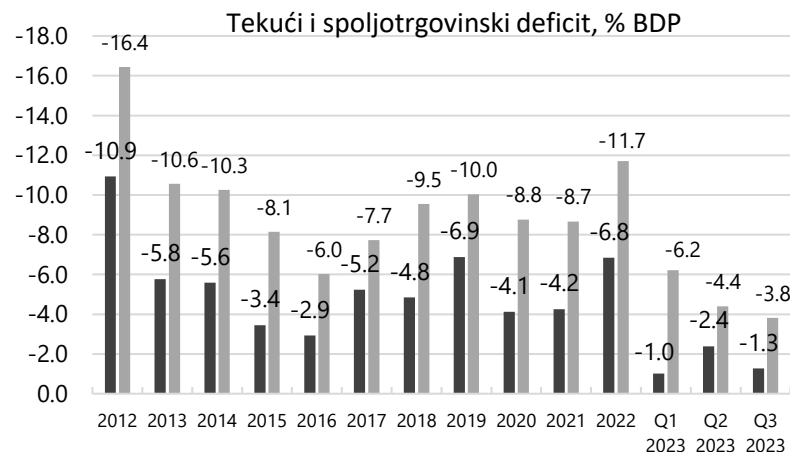
# Zaposlenost i zarade

- Međugodišnji rast realnih zarada povećava se iz kvartala u kvartal
  - realne zarade su u prva dva kvartala porasle za 1%, a u trećem za 2,4%
  - relativno stabilne nominalne zarade i manja inflacija podižu realne zarade
- Unutar godine realna vrednost zarada opada
  - u Q3 su za 1,3% manje nego u Q2
  - u Q4 očekuje se realni rast zarada u odnosu na Q3
- Sve više se povećava razlika između kretanja realnih zarade i zarada u evrima
  - za standard građana su važne realne zarade
  - zarade u evrima važne su za međunarodnu konkurentnost



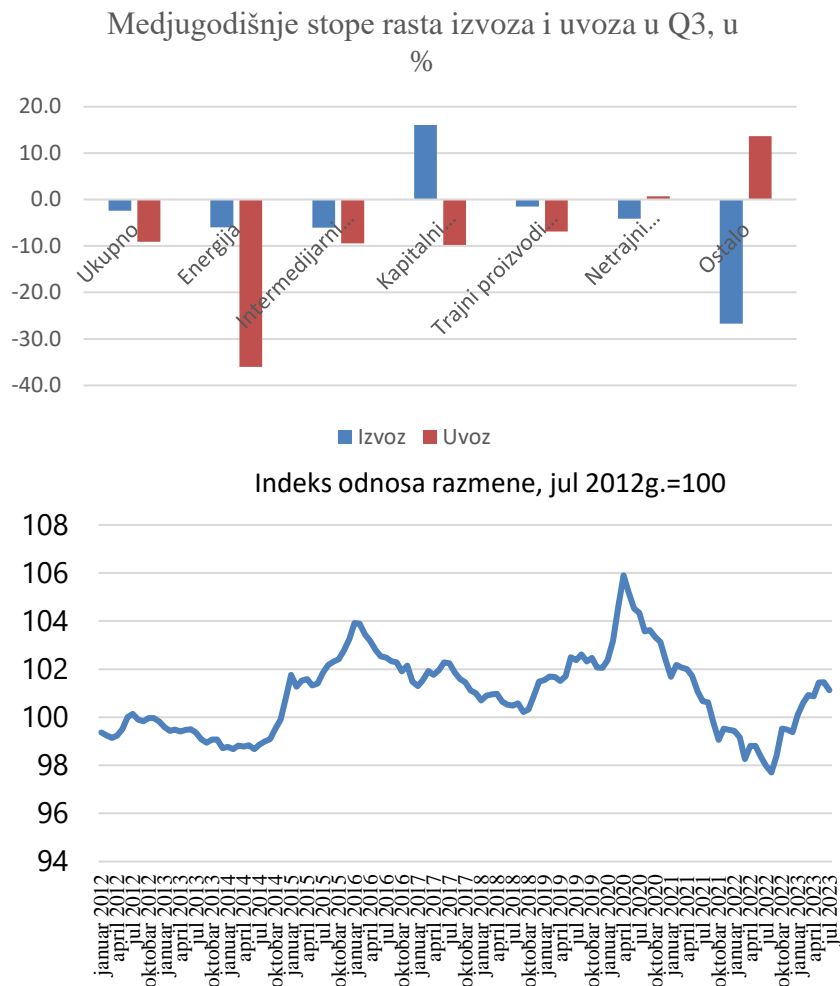
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U proteklom delu godine ostvareno je značajno poboljšanje u spoljnoekonomskim odnosima
- Deficit tekućeg bilansa u prva tri kvartala ove godine iznosio je 1,6% BDP, dok je u istom periodu prošle godine iznosio 7,8% BDP
- U Q3 deficit tekućeg bilansa je iznosio 1,3% BDP
- Smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu posledica je smanjenja deficita u trgovini robama i uslugama sa 13,5% BDP u prva tri kvartala prošle na 4,8 % BDP u istom periodu ove godine
- Pokretači smanjenja spoljnotrgovinskog deficita
  - povoljniji odnosi izvoznih i uvoznih cena
  - rast konkurentnosti privrede Srbije i domaće štednje
- Raste odliv dohodaka po osnovu kapitala (kamate i dividende), dok doznake opadaju
  - rast odliva dohodaka od kapitala će biti još veći u narednim godinama



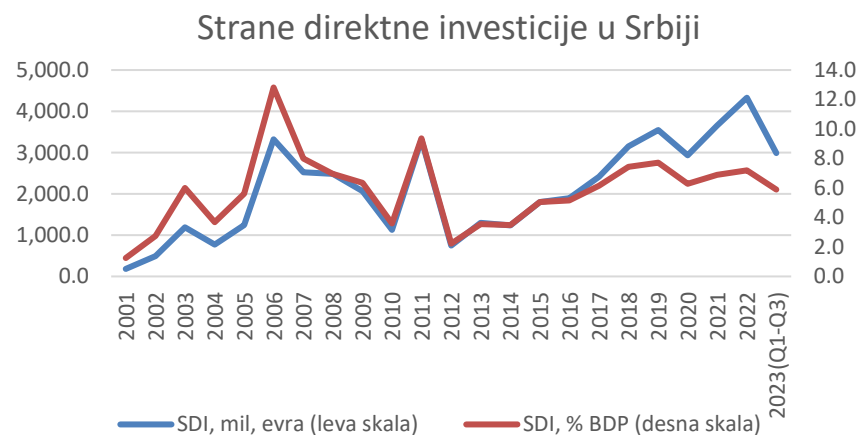
# Spoljnoekonomski odnosi –tekuće transakcije

- U Q3 opada izvoz svih robnih grupa, osim kapitalnih dobara
- U Q3 opada uvoz svih robnih grupa, osim ostalih proizvoda
- Vrednost uvoza i izvoza u Q3 je pod snažnim uticajem promena cena na svetskom tržištu
- U odnosu na isti period prethodne godine
  - u prva tri kvartala izvozne cene su opale za 0,2%, a uvozne za 2,2%
  - u Q3 izvozne cene su opale za 6,4%, a uvozne za 7,3%



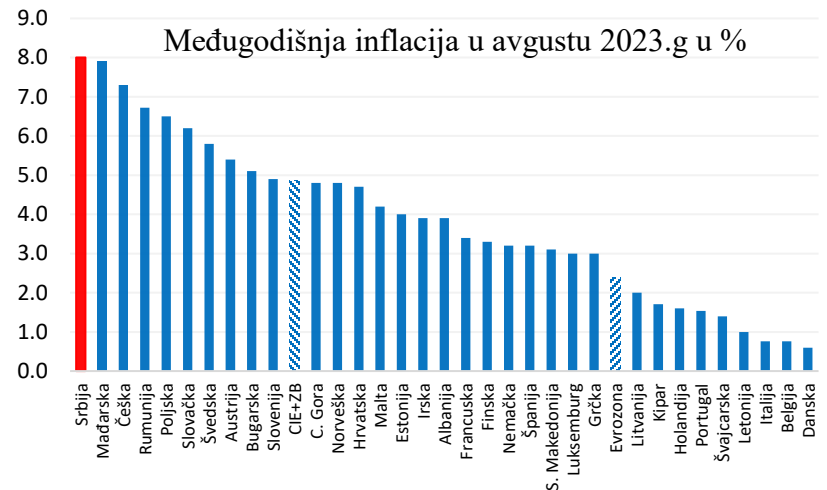
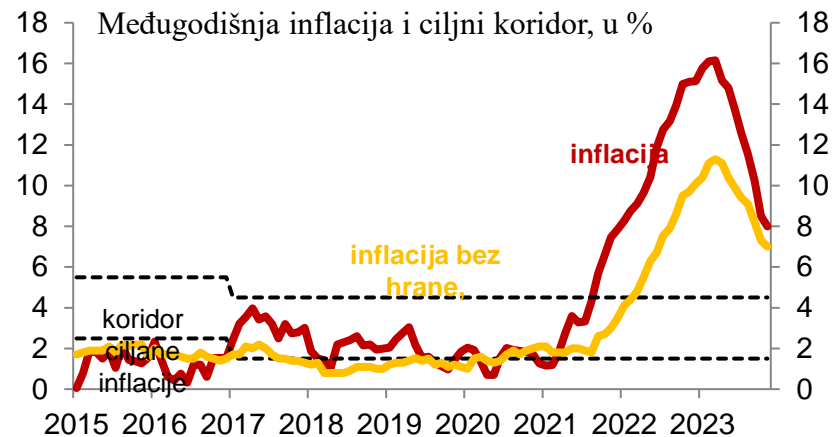
# Spoljnoekonomski odnosi – kapitalne transakcije

- Nastavlja se visok priliv stranog kapitala u Srbiju
  - u prva tri kvartala priliv SDI je iznosio blizu 3 mlrd evra, od toga 971 milion u Q3
  - ... što je blizu 6% BDP
- SDI poslednjih godina učestvuju sa oko 30% u ukupnim investicijama
- Rastu i prilivi kapitala po osnovu zaduživanja u inostranstvu
  - spoljni dug je u prvoj polovini godine povećan za 2,5 mlrd evra
  - dostigao je 68% BDP

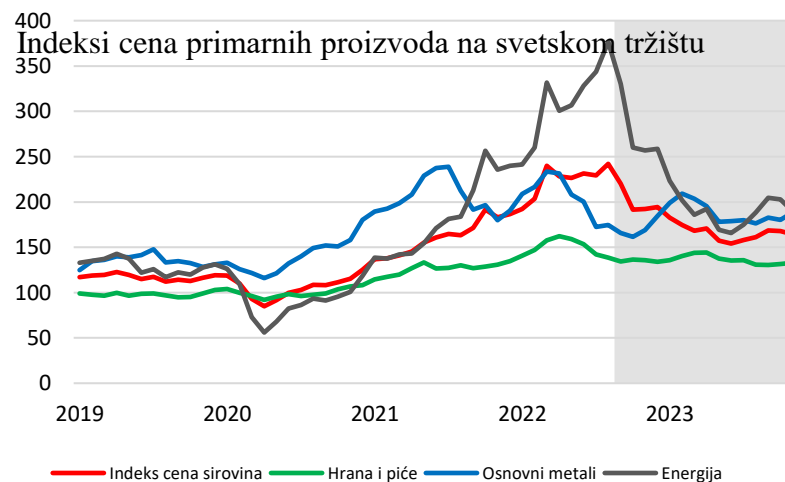
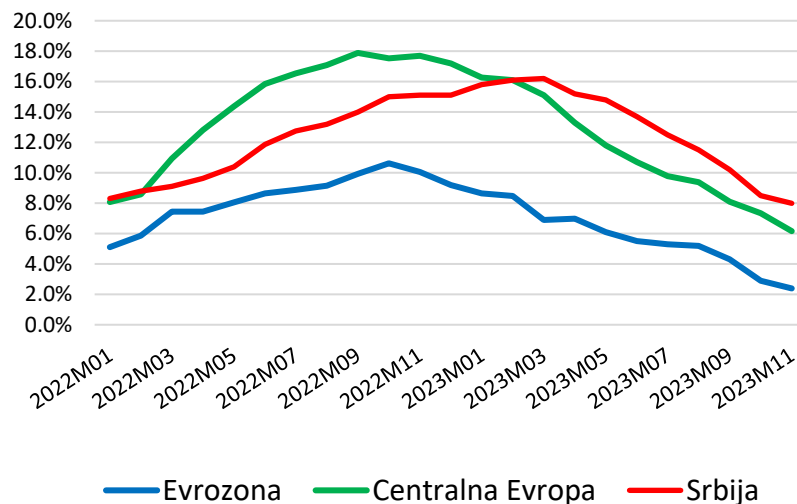


# Inflacija i kurs

- Od marta inflacija snažno usporava:
  - prosečna mesečna inflacija u periodu jul-novembar iznosila je 0,3%
  - medjugodišnja inflacija u novembru je 8%, što je duplo manje nego u martu ove godine
- Osnovni pokretači smanjenja inflacije
  - restriktivna monetarna politika
  - pad uvoznih cena, uključujući i primarne proizvode
  - stagnacija zarada
- U Srbiji je u novembru inflacija bila najveća u Evropi
  - u zemljama CIE prosečna inflacija je iznosila 5%,
  - u evrozoni 2,4%
- Inflacija u Srbiji i Evropi je u periodu septembar-novembar opadala brže nego što je očekivano
  - razlog je dodatni neočekivani pad svetskih cena energenata
- Pad uvoznih cena energenata u Srbiji je amortizovao povećanja administrativno kontrolisanih cena i povećanje akciza

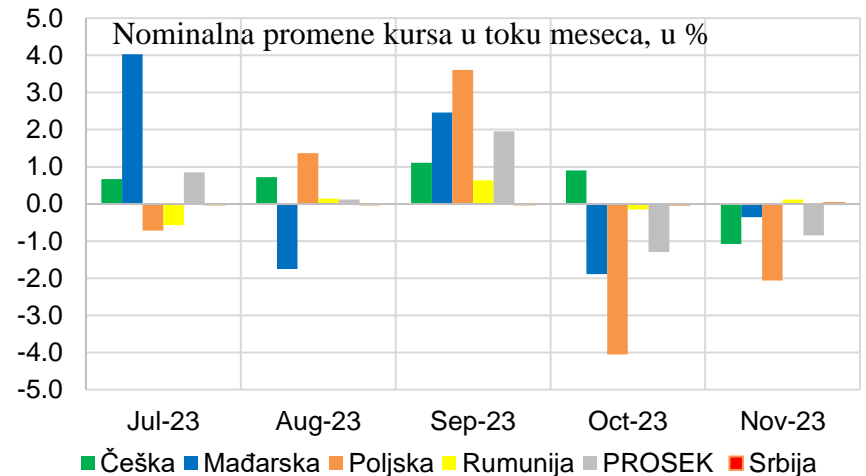
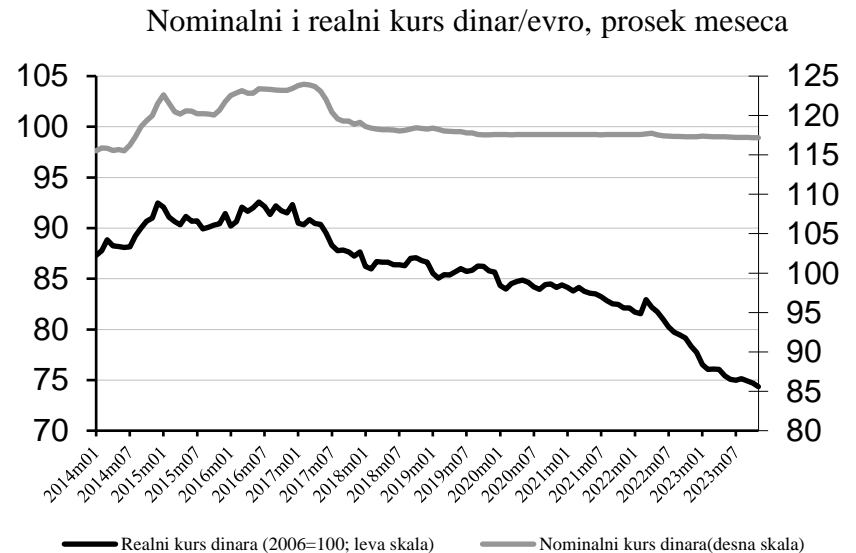


- Veća inflacija u Srbiji je posledica
  - kašnjenje u podizanju cena energenata
  - izrazito ekspanzivne fiskalne politike od 2020. godine
  - kašnjenja u povećanju restriktivnosti monetarne politike
- Kretanje cena primarnih proizvoda od početka pandemije je bilo vrlo turbulentno
  - smenjivali su se periodi velikih skokova i padova
  - fluktuacije njihovih cena značajno utiču na inflaciju
- Kretanje cena energenata i drugih primarnih proizvoda nalazi se pod uticajem velikog broja faktora, kao što su
  - geopolitički sukobi
  - prirodne katastrofe, pandemije i dr.
  - monetarna politika velikih centralnih banaka
  - cikličnih kolebanja svetske privrede



# Inflacija i kurs

- NBS nastavlja politiku držanja kursa dinara na približno fiksnom nivou
- Zbog velikog priliva kapitala iz inostranstva (SDI, krediti, doznake i dr.) postojali su snažni pritisci za jačanje dinara
  - NBS je kupovinom deviza u neto iznosu od 3,25 mlrd evra sprečila jačanje dinara
- U novembru su se javili blagi deprecijacijski pritisci
- Od početka godine dinar je ojačao prema evru
  - nominalno za 0,3%,
  - realno za 4,3%
- Valuta zemalja CIE, koje imaju sličan monetarni režim, su znatno više fluktuirale nego dinar
- U prvih jedanaest meseci ove godine
  - Poljski zlot i Mađarska forinta su znatno ojačali
  - Češka kruna i Rumunski lej nisu imali veće promene



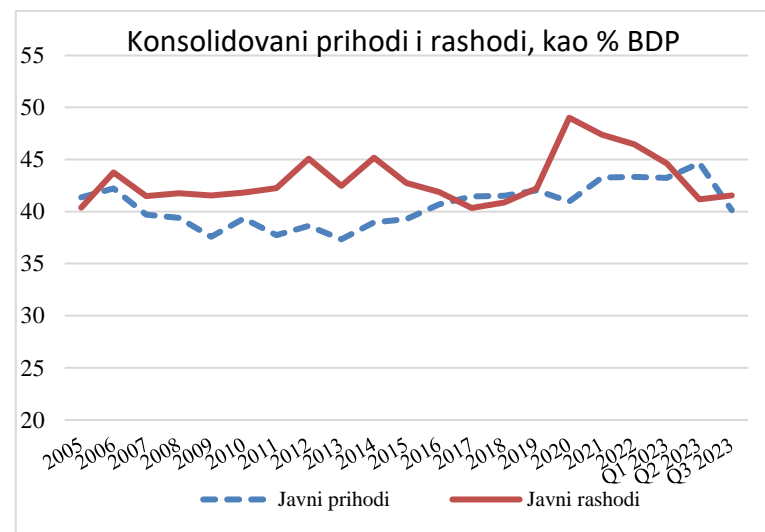
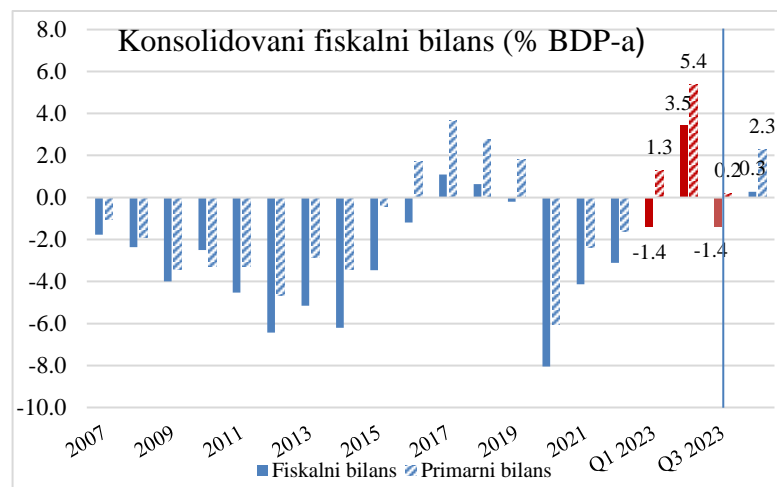
# Očekivana inflacija u 2024. godini

- U 2024. godini Evropa i Srbija ulaze sa nižom inflacijom nego što je predviđano pre nekoliko meseci
- Očekujemo da će se u narednoj godini nastaviti smanjivanje inflacije
  - centralne banke će u prvim mesecima zadržati visoke kamatne stope
  - pad kamatnih stopa nakon toga verovatno će biti umeren
  - planirano je smanjenje fiskalnih deficita u većini zemalja
  - troškovni pritisci na tržištu rada su nešto slabiji
- Prognoziramo da bi prosečna inflacija u Srbiji u narednoj godini mogla da iznosi 4,5-5%, a da će inflacija ući u ciljni koridor ( $3 \pm 1,5\%$ ) tokom druge polovine godine
- Rizici
  - eventualni veći skok svetskih cena energenata i drugih primarnih proizvoda bi usporio opadanje inflacije
  - preuranjeno obaranje kamatnih stopa bi usporilo obaranje inflacije



# Fiskalni tokovi i politika

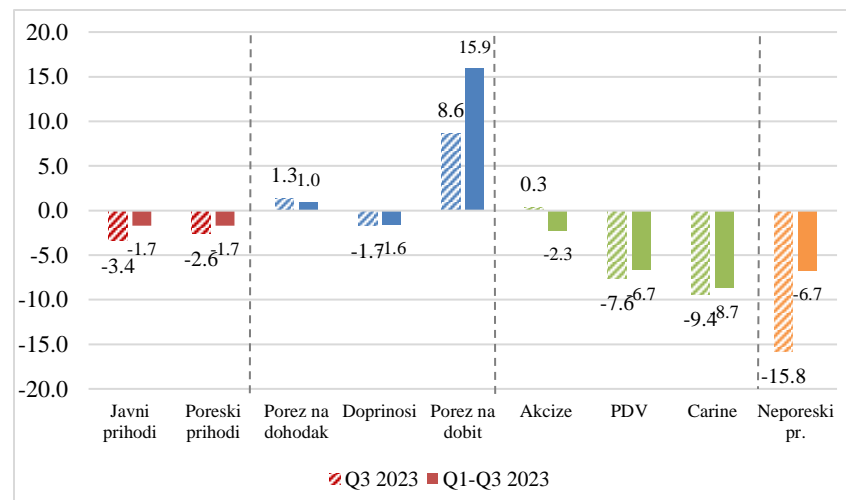
- Fiskalni rezultati u prvih 10 meseci su povoljniji nego što je planirano
  - ostvaren je fiskalni suficit od 10 mlrd dinara
- Povoljniji rezultat je velikim delom posledica veće inflacije (12,5%) nego što je planirao (11,1%) u budžetu za 2023. godinu
  - inflacija automatski povećava prihode, dok se mali deo rashoda automatski povećava
- U poslednja dva meseca ove godine snažno su povećani rashodi države, sezonski i predizborno
  - očekujemo da će fiskalni deficit u 2023. biti manji od planiranih 2,8% BDP
- U prvih 10 meseci
  - javni prihodi nominalno su povećani za 11,5%, dok su realno opali za 2,7%
  - javni rashodi su nominalno povećani za 13,3%, realno su manji za 0,1%
- Potrebno je detaljnije istraživanje razloga pada javnih prihoda – privatna potrošnja i zarade su ostvarili mali rast



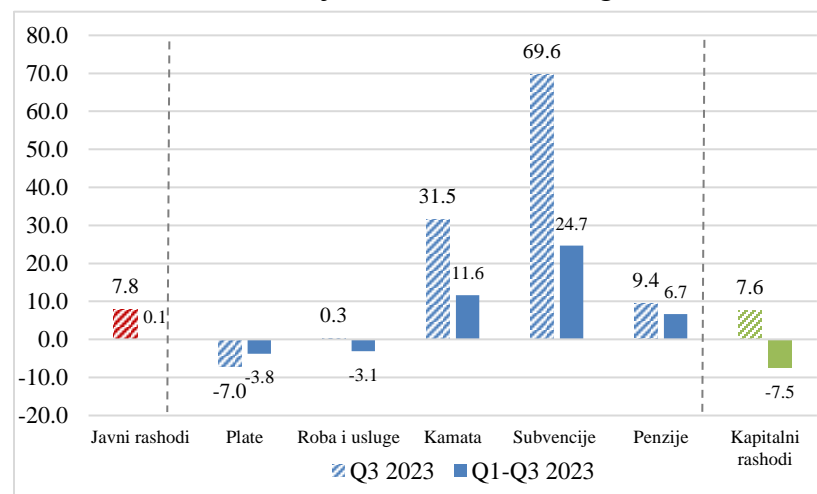
# Fiskalni tokovi i politika

- U prva tri kvartala ostvaren je realni pad većine poreskih prihoda
  - opadaju prihodi od doprinosa, PDV, akciza i carina
  - rastu prihodi od poreza na dohodak i poreza na dobit
- Prihodi od PDV imaju dubok pad
  - pad je posledica promene strukture potrošnje i inflacije
  - nije izvesno da li je porasla siva ekonomija?
- Većina poreskih prihoda u prva tri kvartala je ostvarila realni rast, pri čemu se rast ubrzava
  - po visini realnog rasta prednjače rashodi za subvencije i kamate
  - rashodi za zarade su znatno realno opali
- U narednim godinama se očekuje povećanje rashoda za kamate usled rasta javnog duga i kamatnih stopa

Realni rast javnih prihoda, međugod. u %



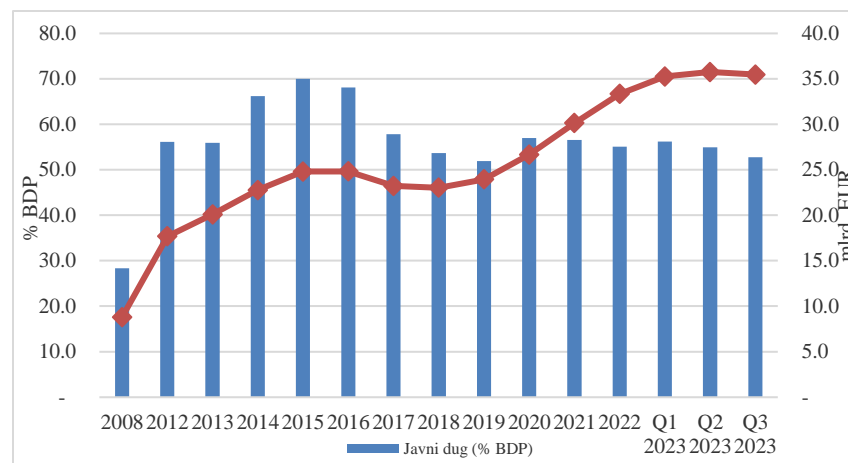
Realni rast javnih rashoda, međugod., u %



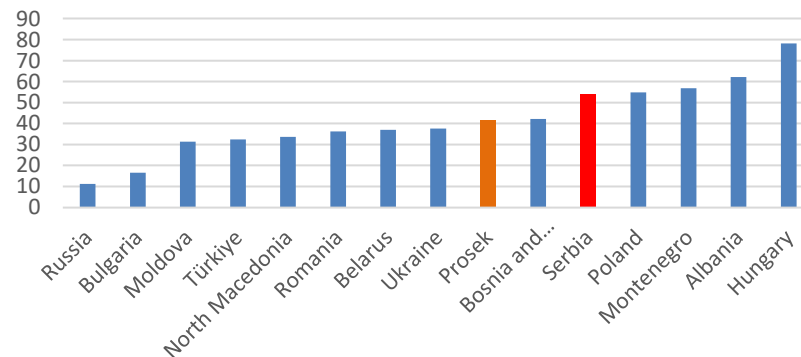
# Fiskalni tokovi i politika

- Javni dug je krajem oktobra iznosio 35,7 milijardi evra, što je za 2,4 milijarde više nego krajem prethodne godine
- Učešće javnog duga u BDP nije značajnije promenjeno od 2019. godine, mada je javni dug povećan za 11,5 mlrd evra, odnosno za 48%
- U periodu 2019-23. inflacija je iznosila 33%, a realni rast BDP 12% dok je kurs dinara prema evru ostao nepomenjen
- Pri poređenju zaduženosti relevantno je poređenje sa zemljama koje se zadužuju po sličnim kamatnim stopama, koje se nalaze na sličnom nivou razvijenosti i imaju sličan kreditni rejting

## Dinamika javnog duga Srbije



## Javni dug krajem 2022., %BDP

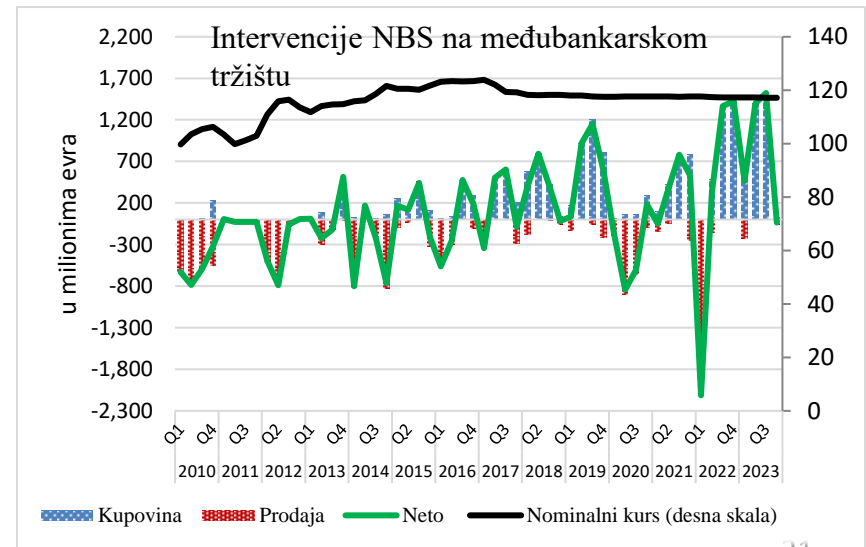
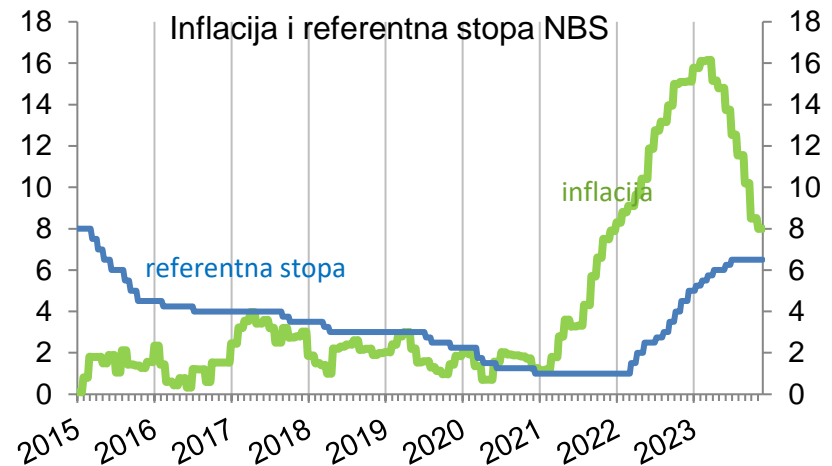


# Ocena fiskalne politike za 2023.g

- Planirani fiskalni deficit od 2,2% BDP je u skladu sa održivošću fiskalne politike
  - njegova realizacija će dovesti do blagog opadanja javnog duga u odnosu na BDP
  - bilo bi dobro da se nakon formiranja nove vlade pokuša sa dodatnim smanjenjem deficita
- Pozitivno je što je planirano povećanje javnih investicija u okviru rashoda na 6,8%,
  - nisu povećana ulaganja u ostale produktivne rashode, kao što su obrazovanje, istraživanje i razvoj,...
- Budžet ne sadrži mere za poboljšanje ekonomskog položaja siromašnih i smanjenje nejednakosti
  - nije povećana socijalna pomoć, nije najavljeno povećanje progresivnosti oporezivanja
- Izostaju sistematske aktivnosti na unapređenju efikasnosti javnih trošenja
  - nivo korupcije raste
  - javne investicije kasne, rokovi se probijaju
  - rezultati učenika na PISA testovima su slabi i ne popravljaju se
  - povećanje smrtnosti u odnosu na broj stanovnika tokom pandemije COVID-19 u Srbiji je bilo među najvišim u svetu

# Monetarna politika

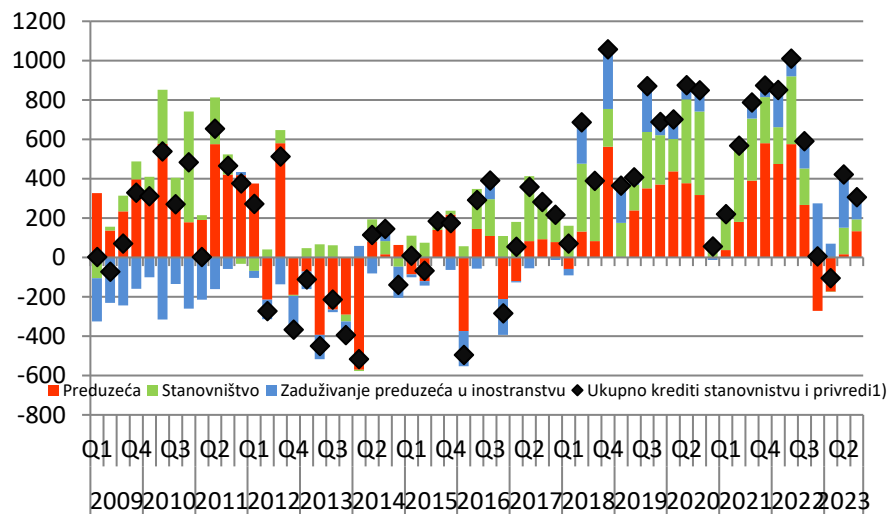
- NBS od septembra nije povećala restriktivnost monetarne politike
  - referentna kamatna stopa je 6,5%
- ECB i FED su zadržali visoke referentne kamatne stope iako je inflacija blizu ciljnog nivoa
  - bazna inflacija je nešto viša
- CB Poljske i Mađarske su smanjile referentne kamatne stope iako je inflacija iznad ciljnog koridora
- Bilo bi dobro da se referentna kamatna stopa u Srbiji zadrži na sadašnjem nivou dok inflacija ne uđe u ciljni koridor
- NBS je u Q3 kupila 1,5 mlrd evra kako bi sprečila jačanje dinara
  - otkupom deviza kreirana je dodatna dinarska likvidnost
- Nakon dužeg perioda NBS je u novembru prodala 60 miliona EUR



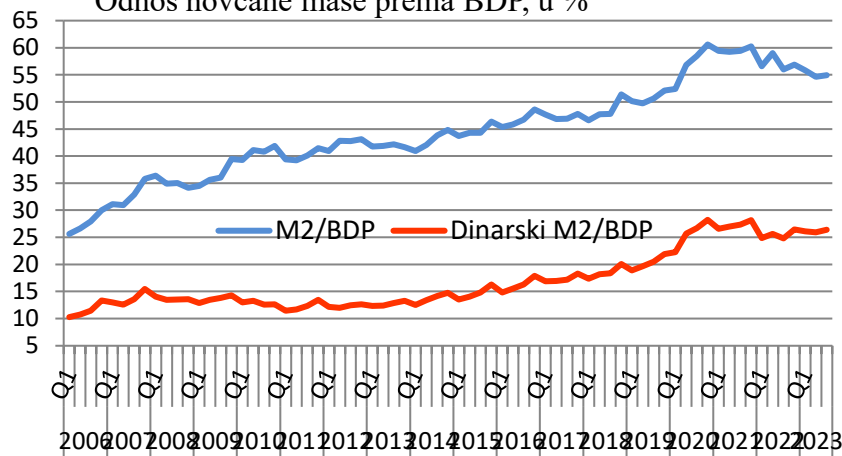
# Kreditna aktivnost banaka i novčana masa

- Tokom Q3 neto plasmani privredi su minimalno nominalno povećani
  - krediti privredi povećani su za 134 miliona evra, a stanovništvu za 60 miliona evra
- Realna vrednost kredita u odnosu na isti kvartal prošle godine i dalje snažno opada
  - krediti privredi su realno smanjeni za 10,4%, a stanovništvu za 8%
- Banke su tokom Q3 dodatno zaoštrile uslove za odobravanje kredita
- Procenat loših kredita je i dalje nizak
- Kreditni potencijal banaka u Q3 je povećan za 1,4 mlrd evra usled rasta depozita privrede i građana, kao i rasta kapitala banaka za 350 miliona evra
- Realna novčana masa M2 nakon šest kvartala uzastopnog pada u Q3 je povećana za 1,2% međugodišnje
  - realni rast je posledica pada inflacije

Promena stanja kredita privatnom sektoru, milioni evra

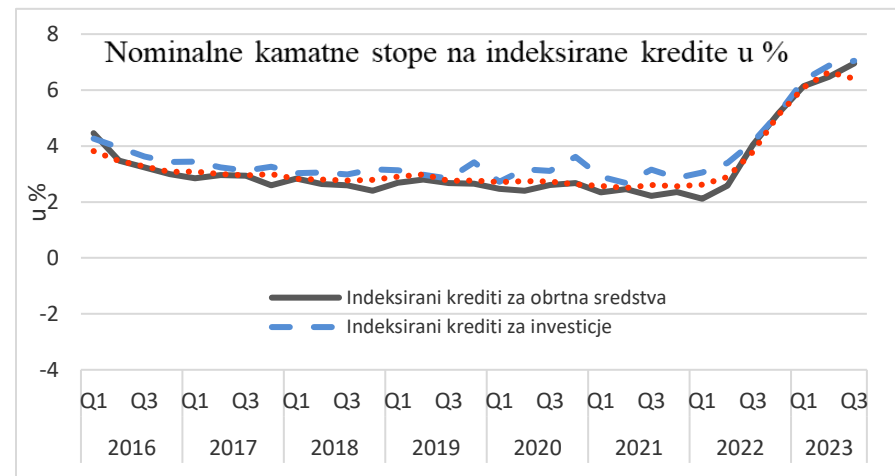
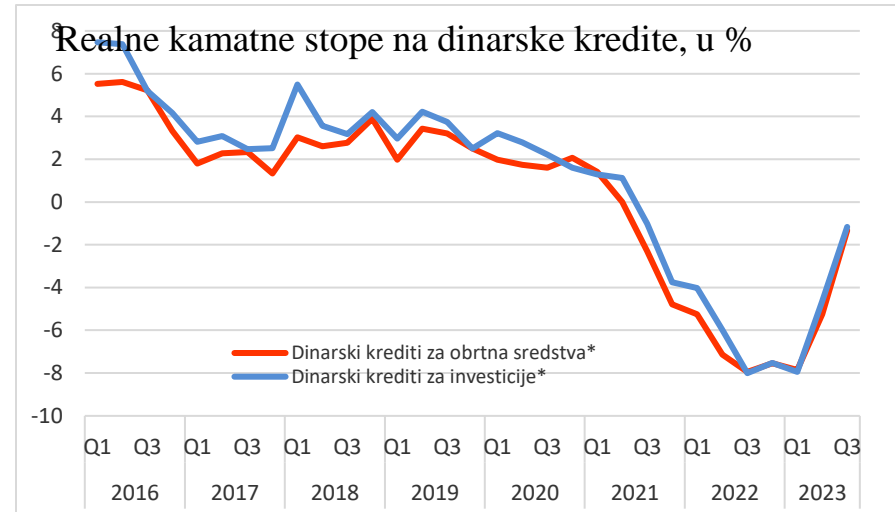


Odnos novčane mase prema BDP, u %



# Kamatne stope na kredite banaka

- Realne kamatne stope na dinarske kredite su u Q3 nastavile rast
  - ...i dalje su negativne, ali su blizu pozitivne zone
- Nominalne kamatne stope na evro kredite iznose oko 7%
  - visoko su realno pozitivne u odnosu na inflaciju u evrozoni
  - blago realno negativne u odnosu na inflaciju u Srbiji
- Zadržavanjem nominalnih kamatnih stopa na sadašnjem nivou i padom inflacije realne kamatne stope u narednim mesecima će rasti
- Blagi pad nominalnih kamatnih stopa može se očekivati tokom druge polovine naredne godine



Hvala na pažnji!