

Testiranje otpornosti

Srbija



Srbija

- Rast je u drugoj polovini godine usporio i iznosio prosečnih 2,3 odsto u 2022, ali tržište rada pokazuje znake otpornosti.
- Značajan rast cena hrane i energenata je podigao ukupnu inflaciju na 11,9 odsto u 2022, što je najviši nivo u proteklih 15 godina.
- Iako je skoro udvostručen, deficit tekućeg računa je u potpunost bio pokriven neto stranim direktnim investicijama (SDI). Spoljni dug je smanjen u poređenju sa 2021.
- Dobri rezultati u naplati javnih prihoda i kontrolisana javna potrošnja sveli su fiskalni deficit na 3,1 odsto BDP-a, što je dovelo do smanjenja javnog duga.
- Rizici su i dalje prvenstveno negativni, ali su sada nešto manje izraženi, pošto se čini da su vrh talasa energetske krize i inflacionog šoka iza nas.

Ekonomska kretanja u prethodnom periodu

Ekonomska aktivnost doživela je značajno usporenje u drugoj polovini 2022. Nakon što je u prvoj polovini 2022. dostigla solidnih 4,0 odsto,¹ stopa privrednog rasta smanjila se na procenjenih 0,7 odsto u drugoj polovini godine. Iako je tokom čitave godine glavni pokretač rasta bila privatna potrošnja, vođena povećanjem zaposlenosti i kreditiranjem stanovništva, doprinos privatne potrošnje rastu postepeno se smanjivao kako se kraj godine bližio, a uticaj inflacije na realne raspoložive prihode jačao. Tokom druge polovine godine, investicije su se negativno odrazile na rast uprkos povećanju obima javnih ulaganja, te su tako ostvarile blagi negativan doprinos godišnjem privrednom rastu. Promene u zalihama su, sa druge strane, imale značajan pozitivan uticaj na rast. Prvenstveno usled povećanog uvoza energenata (električne energije, uglja, nafte i gasa), realni rast izvoza bio je marginalno veći od rasta uvoza, što je za posledicu imalo negativan doprinos neto izvoza rastu.

Na strani proizvodnje, rast su prvenstveno pokretali sektori usluga, i to naročito

trgovina, IKT, turizam i profesionalne usluge, dok je u sektorima poljoprivrede i građevinarstva došlo do kontrakcije. Obim poljoprivredne proizvodnje smanjio se drugu godinu za redom usled ozbiljne suše i značajno viših cena inputa. Vrednost građevinskih radova opala je za realnih 11 odsto, a smanjenje broja izdatih građevinskih dozvola zabeleženo u decembru (za 12,2 odsto) i januaru (za 7,9 odsto) navode na zaključak o dugotrajnijem slabljenju građevinske aktivnosti. Nakon usporavanja u III tromesečju, industrijska proizvodnja se oporavila u poslednjem kvartalu, prvenstveno na osnovu rezultata sektora rudarstva.

Jačanje tržišta rada dovelo je do rekordno visokih nivoa zaposlenosti i aktivnosti. Podaci iz Ankete o radnoj snazi (ARS) ukazuju da je tokom čitave 2022. zabeleženo poboljšanje na tržištu rada, budući da je stopa zaposlenosti dostigla rekordno visokih 50,3 odsto, dok je učešće aktivnog stanovništva poraslo na 55,5 odsto, između ostalog i zbog povećane participacije žena u radnoj snazi (na nivou od 47,9 odsto). Shodno tome, stopa nezaposlenosti smanjena je sa 11 odsto u 2021. na 9,4 odsto u 2022. Administrativni podaci

¹ Sva poređenja su na međugodišnjem nivou, osim ako nije naznačeno drugačije.

ukazuju i na dobar rezultat u januaru 2023: registrovana zaposlenost je porasla za 3 odsto. U 2022, prosečne zarade, kako u bruto tako i u neto iznosu, povećale su se za nominalnih 13,8 odsto. Rast zarada bio je naglašeniji u privatnom sektoru, gde je prosečna neto zarada povećana za 17 odsto, dok su zarade u javnom sektoru porasle za 7,3 odsto. U celini, uzevši u obzir prosečnu stopu inflacije od 11,7 odsto u istom periodu, prosečna neto zarada porasla je za realnih 1,7 odsto.

Stopa inflacije dostigla je maksimalnu vrednost u protekle dve decenije. U 2022, stopa rasta cena iznosila je prosečnih 11,9 odsto, a u decembru je dostigla 15,1 odsto. Ovako visoka inflacija se u značajnoj meri može objasniti povećanjem cena hrane i energije, koje je činilo 65 odsto povećanja inflacije u celini. Samo cene hrane činile su polovinu godišnje inflacije, budući da su tokom godine porasle za 19,4 odsto. U februaru 2023. inflacija je skočila na novi rekordni nivo od 16,1 odsto, ali se nakon I tromesečja očekuje njen pad. Narodna banka Srbije (NBS) odgovorila je na inflaciju mesečnim uzastopnim povećanjima referentne kamatne stope od aprila 2022, tako da je ova stopa dostigla 5,75 odsto u martu 2023. Dinar je održao relativnu stabilnost u 2022. godini (0,2 odsto nominalne apresijacije u odnosu na evro), prvenstveno usled pravovremenih i delotvornih intervencija NBS na deviznom tržištu, gde je NBS neto kupila 1 milijardu evra. Tokom 2023, relativna stabilnost deviznog kursa je nastavljena i NBS je neto kupila 165 miliona evra u prva dva meseca. Zvanične devizne rezerve NBS dostigle su u februaru 2023. istorijski maksimum od 21,2 milijardi evra, što je dovoljno za pokriće skoro 6 meseci uvoza robe i usluga.

Bankarski sektor je dobro kapitalizovan i likvidan. Stopa adekvatnosti kapitala iznosila je 20,1 odsto u decembru, a odnos likvidne i ukupne aktive bio je 39,6 odsto. Problematici krediti nastavili su pad i dostigli na kraju decembra istorijski minimum od 3 odsto ukupne mase kredita. Prinos na aktivu povećao se sa 1,2 odsto u 2021. na 1,9 odsto u 2022, dok je prinos na kapital porastao sa 7,8 odsto u 2021. na 13,8 odsto u 2022, što je najviši nivo još od 2018. Usled visoke polazne osnove i povećanja restriktivnosti monetarne politike, rast kredita usporavao je od juna, te je u decembru ukupna masa kredita bila veća za 7,1 odsto, prvenstveno usled rasta zaduživanja stanovništva i javnih preduzeća. Ukupni depoziti povećani su u decembru za 6,9 odsto, čemu je najviše doprineo rast štednje privatnog sektora i stanovništva.

Deficit tekućeg računa porastao je na 6,9 odsto BDP-a, mada je i taj nivo niži nego što je prvobitno bilo očekivano. Najveći deo deficita tekućeg računa Srbije u 2022. može se objasniti uvozom energije u prvoj polovini godine, i to zbog drastičnog rasta cena energenata, metala i drugih sirovina. Ukupna vrednost uvoza energije povećana je u 2022. za skoro 4 milijarde evra na 6,9 milijardi evra. Posledica toga bio je rast trgovinskog deficita na 11,7 odsto BDP-a, pošto porast neto suficita razmene usluga od 65 odsto nije bio dovoljan da se pokrije sve veći deficit robne razmene. Deficit primarnog dohotka porastao je za 46 odsto, prvenstveno usled isplate dividendi i reinvestiranja prihoda, dok su veće doznake dovele do porasta suficita neto transfera. Uprkos povećanju, deficit tekućeg računa ostao je u potpunosti pokriven neto stranim direktnim investicijama, koje su porasle za 17,7 odsto uz nastavak solidnih ulaganja u prerađivačku industriju. Spoljni dug ostao je

stabilan u septembru 2022. na procenjenom nivou od 68,5 odsto BDP-a.

Fiskalni deficit smanjen je u 2022. na 3,1 odsto BDP-a. Uspesna naplata javnih prihoda i kontrolisana javna potrošnja doveli su do značajno boljeg nego planiranog smanjenja fiskalnog deficita sa nivoa od 4,1 odsto BDP-a u 2021. Ukupni javni prihodi povećani su za nominalnih 13,4 odsto, a više od polovine tog rasta može se pripisati boljoj naplati poreza na dodatu vrednost (PDV) i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje. Visoka inflacija i značajan rast uvoza rezultirali su povećanjem prihoda od PDV-a, dok su doprinosi porasli usled sve veće formalne zaposlenosti i rasta zarada. Ostvareni su solidni rezultati i u naplati poreza na dohodak fizičkih i dobit pravnih lica, pri čemu su se prihodi od poreza na dobit povećali za 31,2 odsto. Ukupno povećanje rashoda države bilo je nešto umerenije i uglavnom se zasnivalo na kreditima za kapitalne transfere budžeta (koji su porasli za 299,2 odsto), kapitalnoj potrošnji (rast od 8,9 odsto) i transferima za socijalna davanja (povećanje od 9,3 odsto). Nasuprot tome, rashodi za subvencije smanjeni su za 22,2 odsto pošto je država postepeno povlačila mere fiskalne podrške uvedene kao odgovor na pandemiju koronavirusa.

Javni i javno garantovani dug smanjili su se na 55,6 odsto BDP-a sa 57,1 odsto zabeleženih 2021. Srbija je u decembru 2022. potpisala sporazum o zajmu od milijardu dolara sa Ujedinjenim Arapskim Emiratima uz kamatu od 3 odsto, a Odbor direktora MMF-a odobrio je Srbiji dvogodišnji stendbaj aranžman u vrednosti od 2,4 milijarde evra, od čega je milijarda evra već isplaćena. Pored toga, Srbija je u januaru 2023. emitovala dve evroobveznice, i to jednu u vrednosti od 750 miliona dolara na pet godina i po kamatnoj stopi od 6,25 odsto, a

drugu u vrednosti od jedne milijarde dolara na 10 godina i kamatnom stopom od 6,5 odsto. Sredstva ostvarena prodajom ovih hartija od vrednosti prvenstveno će se koristiti za servisiranje duga i jačanje fiskalnih rezervi.

Izgledi i rizici

Izgledi za rast su i dalje pozitivni, premda su rizici prvenstveno negativni. Na srednji rok se očekuje stabilan privredni rast od oko 3 odsto godišnje. Glavni pokretač rasta na srednji rok biće potrošnja (koja će ostvariti prosečni doprinos rastu BDP-a od 2,2 procentna poena godišnje u periodu od 2023. do 2025), i, u nešto manjem obimu, investicije (čiji će doprinos godišnjem rastu biti prosečno 0,7 procentnih poena), dok će neto izvoz u sve većoj meri ostvarivati negativni doprinos rastu, pošto se očekuje da će uvoz rasti brže od izvoza.

Brži rast je moguć ako se sprovedu strukturne reforme u cilju povećanja potencijalnog ekonomskog rezultata, i to razvojem ljudskog kapitala (poboljšanjem kvaliteta obrazovanja i povećanjem stepena participacije radne snage), podizanjem produktivnosti (naročito privlačenjem kvalitetnijih SDI) i unapređenjem poslovnog okruženja (uključujući i povećanjem predvidljivosti regulatornog sistema i jačanjem tržišne konkurencije).

Očekuje se da će se inflacija vratiti u okvire ciljanog raspona tek 2024. Narodna banka Srbije i dalje je usmerena na ciljanje inflacije (3 odsto +/- 1,5 odsto), premda se inflacija u 2022. zadržala daleko iznad gornje granice ciljanog raspona. Narodna banka je svakog meseca od aprila 2022. povećavala referentnu kamatnu stopu i smanjivala novčanu masu, a očekuje se da će takvu politiku nastaviti i u

narednim mesecima ako stopa inflacije ostane visoka. Odgovor centralne banke značajno će zavisiti od promena cena hrane i energije na svetskom tržištu. Rezerve će ostati na udobno visokom nivou, a očekuje se da će NBS nastaviti da interveniše na deviznom tržištu radi sprečavanja značajnijih kratkoročnih fluktuacija deviznog kursa na obe strane.

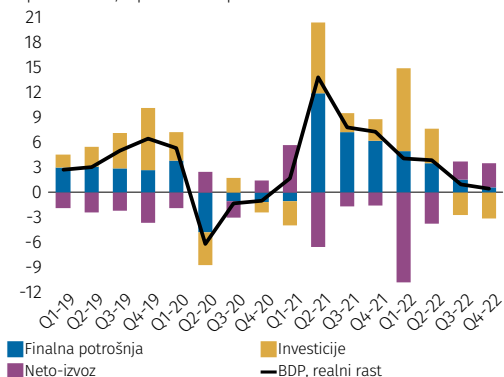
Očekuje se dalji nastavak smanjenja fiskalnog deficita i javnog duga. U skladu sa Fiskalnom strategijom za period od 2023. do 2025, usvojenom zajedno za Zakonom o budžetu za 2023, Vlada Srbije planira da fiskalni deficit postepeno smanjuje na srednji rok i do 2025. ostvari primarni fiskalni suficit. Time bi se javni dug sveo na procenjenih 51,5 odsto BDP-a u 2025. Kako bi obezbedila poštovanje ovih fiskalnih ciljeva, Vlada je u decembru 2022. izmenila fiskalno pravilo koje se odnosi na maksimalni iznos deficita i uvela dva nova pravila o fondu zarada i rashodima za penzije. Sprovođenje ovih pravila, zajedno sa unapređenjem korporativnog upravljanja u javnim preduzećima kroz sveobuhvatan program reformi, biće od presudnog značaja za jačanje fiskalne održivosti Srbije na srednji rok.

Pozitivnim izgledima prete brojni rizici. Kao prvo, iako se vrh talasa inflacije očekuje u I tromesečju 2023, njena stopa bi mogla dodatno porasti, u zavisnosti od promena cena hrane i energenata na svetskom tržištu, što bi moglo da umanjí raspoložive prihode domaćinstava i uspori privredni rast smanjenjem potrošnje, ali i da dovede do još većih troškova finansiranja. Drugi po značaju rizik vezan je za ekonomske izgleda u EU i rezultate koje ostvare drugi glavni trgovinski partneri Srbije. Najveći deo izvoza Srbije usmeren je u EU (65 odsto) i na Zapadni Balkan (oko 16 odsto), što ovu zemlju čini značajno zavisnom od kretanja i brzine oporavka u ova dva regiona.

Na kraju, energetska kriza ukazala je na značaj zelenijeg i otpornijeg ekonomskog razvoja. Uprkos poboljšanjima ostvarenim od 2000. godine, ekonomija Srbije i dalje je skoro dvostruko energetska intenzivnija od privrede EU i u velikoj meri zavisi od fosilnih goriva za proizvodnju električne energije i industrijsku proizvodnju. Da bi se ubrzala tranzicija ka održivijoj i zelenijoj ekonomiji, snažnu opredeljenost Srbije programu zelenog rasta mora da prati i jednako snažna akcija.

Rast je značajno usporio u drugoj polovini 2022...

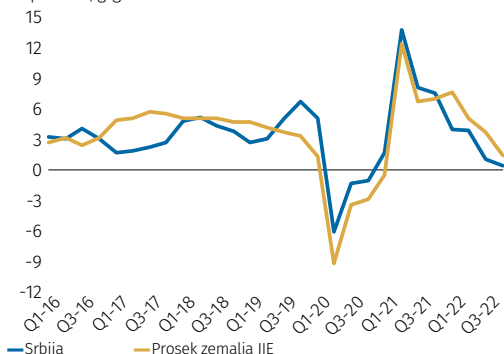
doprinosu rastu, u procentnim poenima



Izvor: Republički zavod za statistiku.

...i to značajnije nego u zemljama JIE.

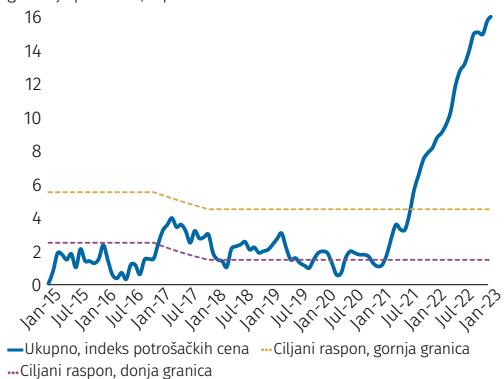
stope rasta, g-g



Izvor: Republički zavod za statistiku i Eurostat.

Inflacija je dostigla novi maksimum u februaru 2023...

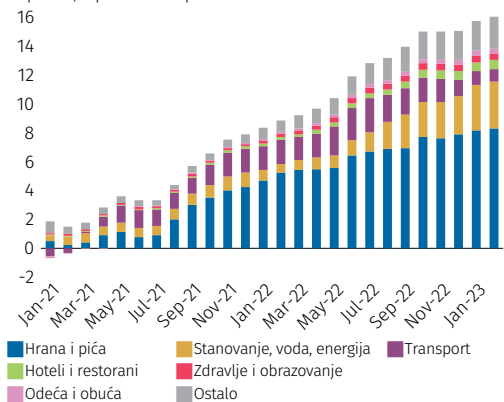
godišnja promena, u procentima



Izvor: Republički zavod za statistiku.

...i to još uvek prvenstveno zbog ubrzanog rasta cena hrane.

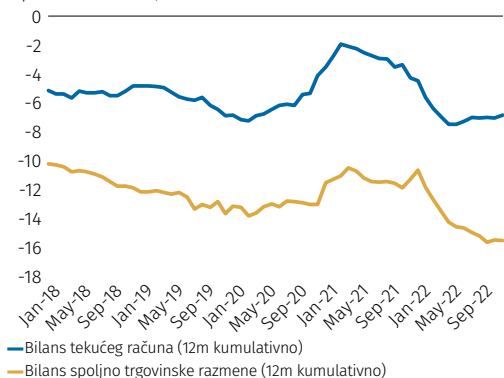
doprinosu, u procentnim poenima



Izvor: Republički zavod za statistiku.

Deficit tekućeg računa umanjen je u drugoj polovini 2022...

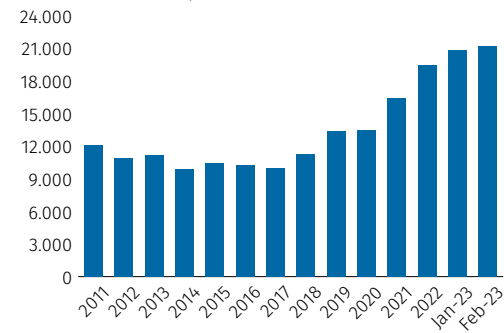
u procentima BDP-a, zbir 12 meseci



Izvor: Narodna banka Srbije.

...a devizne rezerve su u januaru dostigle istorijski maksimum.

zvanične devizne rezerve, u mil. EUR



Izvor: Narodna banka Srbije.

SRBIJA Odabrani ekonomski indikatori	2020.	2021.	2022.e	2023.f	2024.f	2025.f
Rast realnog BDP-a (u procentima)	-0,9	7,5	2,3	2,3	3,0	3,8
Struktura (u procentnim poenima):						
Potrošnja	-0,8	6,0	2,6	1,9	2,0	2,9
Investicije	-0,2	2,6	1,8	0,6	0,6	1,5
Neto izvoz	0,1	-1,0	-2,1	-0,2	0,4	-0,6
Izvoz	-2,3	10,4	10,4	2,1	2,9	4,2
Uvoz (-)	-2,4	11,4	12,5	2,3	2,4	4,7
Inflacija potrošačkih cena (u procentima, prosek perioda)	1,6	4,0	11,9	8,2	4,0	3,5
Javni prihodi (u procentima BDP-a)	41,0	43,3	43,4	41,8	41,3	41,6
Javni rashodi (u procentima BDP-a)	49,0	47,4	46,6	44,9	43,5	43,0
Od čega:						
Fond zarada (u procentima BDP-a)	10,5	10,0	9,7	9,7	9,7	9,7
Socijalna davanja (u procentima BDP-a)	14,7	13,6	13,1	13,0	13,3	13,4
Kapitalne investicije (u procentima BDP-a)	5,3	7,4	7,2	6,9	6,8	6,8
Fiskalni bilans (u procentima BDP-a)	-8,0	-4,1	-3,1	-3,1	-2,2	-1,4
Primarni fiskalni bilans (u procentima BDP-a)	-6,0	-2,4	-1,6	-1,3	-0,4	0,4
Javni dug (u procentima BDP-a)	53,9	54,5	52,6	52,3	50,5	49,6
Javni i javno garantovani dug (u procentima BDP-a)	57,8	57,1	55,6	55,5	53,1	51,5
Od čega: Spoljni dug (u procentima BDP-a)	33,4	37,0	36,0	36,0	34,3	33,2
Izvoz robe (u procentima BDP-a)	34,3	39,4	44,6	44,5	43,8	43,1
Uvoz robe (u procentima BDP-a)	45,5	50,7	60,1	58,4	56,1	54,7
Neto izvoz usluga (u procentima BDP-a)	2,4	2,6	3,8	3,7	3,6	3,5
Trgovinski bilans (u procentima BDP-a)	-8,8	-8,7	-11,7	-10,3	-8,8	-8,1
Neto prilivi doznaka (u procentima BDP-a)	4,5	4,7	6,1	5,5	5,1	4,9
Bilans tekućeg računa (u procentima BDP-a)	-4,1	-4,2	-6,9	-6,3	-5,4	-5,1
Prilivi neto stranih direktnih investicija (u procentima BDP-a)	6,3	6,9	7,1	5,6	5,5	5,6
Spoljni dug (u procentima BDP-a)	65,8	68,4	67,9	64,3	61,1	59,7
Realni rast kredita stanovništvu (u procentima, prosek perioda)	9,2	3,7	-2,7	-	-	-
Nenaplativi krediti (kao procenat bruto kredita, na kraju perioda)	3,7	3,6	3,0	-	-	-
Stopa nezaposlenosti (u procentima, prosek perioda)	9,7	11,0	9,4	-	-	-
Stopa nezaposlenosti mladih (u procentima, prosek perioda)	27,3	26,5	24,3	-	-	-
Stopa učešća radne snage (u procentima, prosek perioda)	52,2	54,7	55,5	-	-	-
BDP po glavi stanovnika, mereno metodom PPP (u tekućim međunarodnim dolarima)	19.556	21.642	22.901	27.330	29.096	31.409
Stopa siromaštva (procenat stanovništva)	12,2	10,4	9,9	9,4	8,9	8,4

Izvori: Državni organi, procene i projekcije Svetske banke.
Napomena: „PPP“ : paritet kupovne moći. „-“: nije dostupno.



Redovni ekonomski izveštaj za **Zapadni Balkan**
br. 23 | proleće 2023.

Pogledajte izveštaj online:
www.worldbank.org/eca/wbrer