

Ka održivom rastu

SRBIJA



Srbija

- Iako se u drugoj polovini godine očekuje određeno ubrzanje ekonomske aktivnosti, rezultati iz prvog polugođa ukazuju na to da će godišnji rast BDP-a u 2023. iznositi oko 2 odsto.
- Stopa inflacije je počela da pada, ali je i dalje među najvišima u Evropi. Očekuje se povratak inflacije u ciljani raspon NBS polovinom 2024.
- Fiskalne performanse su bolje od očekivanih, pri čemu je deficit niži nego što je bilo predviđeno, i to zahvaljujući dobrim rezultatima na prihodnoj strani, dok se javni dug stabilizovao na nivo od oko 56 odsto BDP-a.
- Deficit tekućeg računa (DTR) biće niži od očekivanog u 2023. i iznosiće oko 2,5 odsto BDP-a, dok se snažni prilivi stranih direktnih investicija (SDI) nastavljaju. Devizne rezerve su iz tog razloga dostigle rekordno visok nivo.
- Iako su projekcije rasta na srednji rok (2024-2026) nepromenjene, stope tog rasta su i dalje niže od potencijalnih. To naglašava značaj strukturnih reformi radi ubrzanja rasta potencijalnog ekonomije.
- Nov izvor rasta mogle bi predstavljati SDI u sektorima sa visokom dodatom vrednošću, ali se javljaju i rizici, naročito u pogledu javnih preduzeća (JP) i njihovog uticaja na javne finansije i tržišnu konkurenciju.

Ekonomska kretanja u prethodnom periodu

Ekonomija Srbije ostvarila je u prvoj polovini 2023. rast po stopi nižoj od očekivane. Početak godine bio je naročito nepovoljan, pri čemu je rast u prvom kvartalu procenjen na tek 0,9 odsto. Situacija se donekle poboljšala u drugom kvartalu sa početkom oporavka građevinskog sektora, koji je ostvario međugodišnji (g-g) doprinos rastu BDP-a od 1,7 odsto. Neto izvoz je pružio značajnu podršku ekonomskom rastu u prvoj polovini godine. Dok je izvoz dobara zabeležio ohrabrujuće povećanje (od 9,4 odsto izraženo u evrima u prvom kvartalu), došlo je do primetnog smanjenja uvoza (od 5 odsto u prvom kvartalu), i to naročito uvoza energenata (koji su registrovali pad od 24,5 odsto) i sirovina (6,4 odsto), što je dovelo do značajnog pozitivnog doprinosa rastu u prvoj polovini godine. I potrošnja i investicije zabeležile su negativan doprinos rastu u prvih šest meseci

ove godine. Potrošnja je pod nepovoljnim uticajem efekata dugotrajne visoke inflacije, dok se na ulaganja negativno odrazilo značajno smanjenje zaliha (dok su bruto investicije u osnovna sredstva ostvarile pozitivan doprinos rastu). Tokom prve polovine godine, ukupne investicije smanjene su za realnih 15,2 odsto (g-g), prvenstveno usled značajnog smanjenja zaliha. Na strani proizvodnje, na pojedine poljoprivredne proizvode (naročito voće i povrće) uticali su nepovoljni vremenski uslovi, ali prinos žita i kukuruza bio je bolji od očekivanog, što je pomoglo sektoru poljoprivrede u celini da ostvari rast od 9,9 odsto u prvoj polovini 2023. Građevinska industrija počela je da beleži oporavak uz snažan rast od 17,9 odsto (g-g) u drugom kvartalu 2023, nakon četiri uzastopna kvartala kontrakcije. Industrijska proizvodnja porasla je za 1,7 odsto (g-g) u prvoj polovini godine usled poboljšanja rezultata sektora energetike (koji je porastao za 6,4 odsto), dok je prerađivačka industrija

zabeležila pad od 1 odsto u prvoj polovini 2023. Dodata vrednost u sektoru usluga povećana je za samo 0,7 odsto (u realnom izrazu, g-g) u prvoj polovini godine.

Tržište rada se u najvećoj meri pokazalo otpornim na šok izazvan pandemijom, a stopa nezaposlenosti ostala je stabilna na nivou od oko 10 odsto. U drugom kvartalu 2023. stopa nezaposlenosti smanjila se na 9,6 odsto u poređenju sa 10,1 odsto iz prvog kvartala (i prosečnih 9,4 odsto iz 2022). Unapređenja na tržištu rada takođe su dovela i do rasta stope zaposlenosti, koja je u drugom kvartalu 2023. dostigla 50,4 odsto. Uprkos tome, stopa nezaposlenosti mladih ostala je na strukturno visokom nivou od oko 25 odsto. Zarade su nastavile rast, povećavši se za nominalnih 15,4 odsto u prvoj polovini 2023.

Konsolidovani budžet je tokom prvih šest meseci 2023. počeo da beleži suficit i to od 0,6 odsto godišnjeg BDP-a. Prihodi su ostvarili snažan pozitivan rezultat (uz povećanje od nominalnih 12,5 odsto (g-g) u prvoj polovini godine), zahvaljujući značajnom povećanju naplate poreza na dobit pravnih lica (PDPL), doprinosa za obavezno socijalno i zdravstveno osiguranje i domaćeg PDV-a. Visoka inflacija je između ostalog doprinela rastu prihoda od PDV-a, dok poboljšana naplata PDPL-a odražava oporavak profitabilnosti privrede iz 2022. Doprinosi su se povećali usled veće zvanične zaposlenosti (koja je u prvoj polovini godine porasla za 2,7 odsto g-g) i nominalnih zarada (g-g rast od 15,4 odsto u prvoj polovini godine). Istovremeno, rashodi su ostali pod kontrolom (uz povećanje od 7,7 odsto tokom istog perioda). Prema rebalansu budžeta (koji je u pripremi), ovogodišnji fiskalni deficit trebalo bi da iznosi 2,8 odsto BDP-a, a ta cifra bi se

mogla svesti čak i na 2,5 odsto BDP-a. Javni dug je tokom 2023. u najvećoj meri ostao stabilan na oko 56 odsto BDP-a.

Sa prestankom prošlogodišnjeg vanredno visokog nivoa uvoza energenata, tokom prve polovine 2023. došlo je do značajnog poboljšanja platnobilansne situacije. Deficit tekućeg računa smanjen je u prvoj polovini godine za 82 odsto (sa 2,9 milijarde evra u prvoj polovini 2022. na 0,5 milijardi evra u prvoj polovini 2023). Bilans spoljnotrgovinske razmene opao je za 40 odsto zbog smanjenja uvoza energenata (kako gasa tako i električne energije) za 24,5 odsto (odnosno 926 miliona evra) tokom prvih šest meseci 2023. u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Usled značajnog smanjenja DTR-a u prvoj polovini godine, sada se projektuje njegovo smanjenje na oko 2,5 odsto BDP-a za 2023. u celini. Tokovi finansiranja ostaju komforni, uz povećanje priliva neto SDI od skoro 35 odsto u poređenju sa istim periodom 2022. na 2 milijarde EUR u prvoj polovini 2023. Ono što je najbitnije jeste da su prilivi vezani za učešća u kapitalu i udele investicionih fondova povećani za preko 50 odsto. To je dovelo do značajnog porasta zvaničnih deviznih rezervi, koje su krajem juna dostigle nivo od 22,6 milijardi evra, što omogućava da se pokrije 6 meseci uvoza.

Inflacija je neumorno visoka, a počela je da opada kasnije nego u uporedivim zemljama Centralne i Istočne Evrope. Indeks potrošačkih cena (IPC) dostigao je u martu vršnu vrednost od 16,2 odsto (g-g), što predstavlja najvišu inflaciju od početka merenja IPC-a (u januaru 2007). Inflacija je od tada počela da opada, a njena stopa je u avgustu iznosila 11,5 odsto. Iako je inflacija nije u svim zemljama počela da raste i dostigla vrhunac

u isto vreme, stopa rasta cena u Srbiji i dalje je među najvišima u Evropi.¹ Bez obzira na selektivne državne kontrole, cene hrane bile su pokretač ovog trenda, uz rast od 21,1 odsto (g-g) u julu 2023. Očekuje se da će se inflacija sredinom 2024. vratiti u ciljani raspon NBS. Važno je napomenuti i da su se proizvođačke cene merene metodom PPI značajno smanjile u prethodnim mesecima, te da su u julu bile tek 0,5 odsto više nego godinu dana ranije. Narodna banka Srbije odlučila je u avgustu i septembru da ne menja referentnu kamatnu stopu, koja je zadržana na 6,5 odsto nakon 16 meseci neprekidnih postepenih povećanja. Nominalni devizni kurs ostaje stabilan, ali je tokom prvih sedam meseci 2023. došlo do značajne apresijacije realnog efektivnog deviznog kursa (za 4,4 odsto).

Bankarski sektor i dalje beleži dobre rezultate. Prema podacima za drugi kvartal 2023, banke su ostale profitabilne i likvidne. Pokazatelj likvidnosti porastao je sa 2,2 krajem 2022. na 2,4 u junu, pri čemu je pokazatelj adekvatnosti kapitala povećan na 22,3 odsto krajem juna (u poređenju sa 20,2 odsto sa kraja 2022). Iznos nenaplativih kredita (NPL) iznosio je u junu 3,2 odsto, što predstavlja manje povećanje u odnosu na 3 odsto sa kraja 2022. Rast kredita usporio se u 2023. usled pooštavanja monetarnih uslova. Ukupna masa kredita u junu bila je tek 2 odsto veća nego godinu dana ranije. Najznačajnije povećanje rasta kredita odnosi se na plasmane državi (sa rastom od 6,7 odsto g-g), dok su krediti odobreni privatnim preduzećima porasli tek za 0,3 odsto (g-g), a krediti fizičkim licima za 2,6 odsto (g-g zaključno sa junom).

Izgledi i rizici

Izgledi za rast ostaju pozitivni, dok su rizici nešto negativniji. Ekonomija Srbije počela je da usporava u drugoj polovini 2022, a isti trend nastavljen je i u prvom polugođu 2023. Međutim, sredinom 2023. započeo je oporavak građevinarstva, a pojedini sektori poljoprivrede (i to naročito proizvodnja žita i kukuruza) zabeležili su rezultate bolje od očekivanih. Uzevši u obzir uticaj ovih činilaca, očekuje se da će se rast ubrzati u drugoj polovini 2023, tako da će stopa rasta za celu godinu iznositi 2 odsto. U narednom periodu i na srednji rok, očekuje se rast od oko 3 do 4 odsto. Te stope su daleko niže od onoga što Srbija potencijalno može da ostvari, a eventualno ubrzanje rasta zavisice od strukturnih reformi.

Ambiciozniji plan domaćih reformi i njegovo sprovođenje mogli bi otkloniti prepreke za rast. Nedavna kriza u domaćem sektoru energetike ponovo je naglasila hitnu potrebu za unapređenjem načina upravljanja javnim preduzećima. Shodno tome, država bi trebalo da se upusti u još odlučniju, sveobuhvatniju i temeljniju reformu javnih preduzeća kako bi ona postala finansijski i poslovno održiva. Postoje i druge reforme vezane za vladavinu prava, prosvetu, saobraćaj, lokalna javna komunalna preduzeća, finansijski sektor i druge oblasti koje bi mogle pomoći Srbiji da ostvari daleko brži rast.

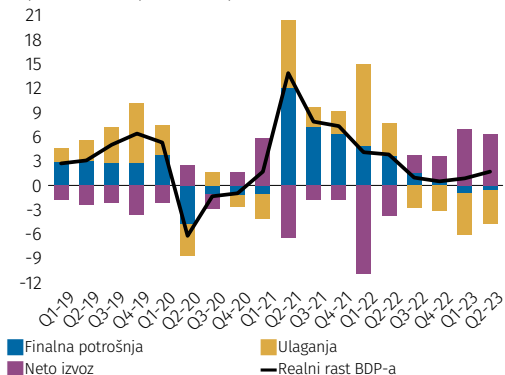
Osnovne makroekonomske izgledе u 2023. i u narednom periodu mogu ugroziti brojni rizici. Kao prvo, visoka inflacija mogla bi da ostane prisutna neočekivano dugo, te može biti potreban bolje koordinisan pristup fiskalne i monetarne politike da se ona svede na ciljani

¹ Prema julskim podacima Eurostata, stopa inflacije visa je samo u Mađarskoj.

nivo. Visoka inflacija negativno utiče na rast i umanjuje uspehe ostvarene u povećanju životnog standarda, i to naročito za siromašnije građane. Kao drugo, imajući u vidu visok nivo javnog duga Srbije, od presudnog je značaja usmeriti oskudna sredstva dostupna za javna ulaganja u projekte sa visokim ekonomskim i socijalnim prinosom i ostvariti ravnotežu između njih i fiskalnih rizika na srednji i duži rok.

Rast je u II kvartalu počeo da se oporavlja...

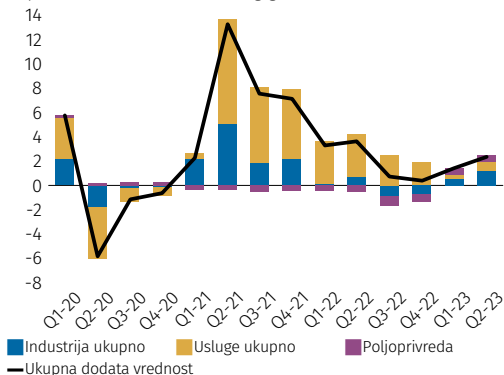
Doprinos rastu, u procentnim poenima



Izvor: Republički zavod za statistiku.

...pri čemu su rastu doprinela sva tri šira sektora.

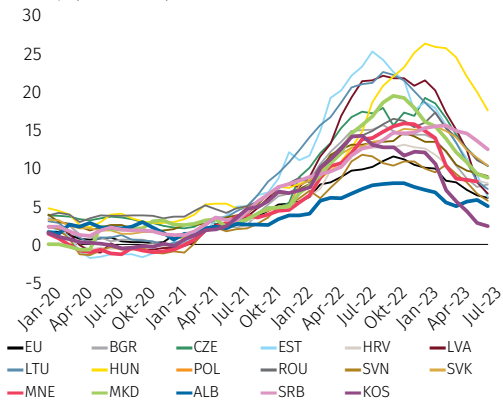
Doprinos rastu dodate vrednosti, g-g



Izvor: Republički zavod za statistiku.

Inflacija je trenutno viša nego u poredivim zemljama...

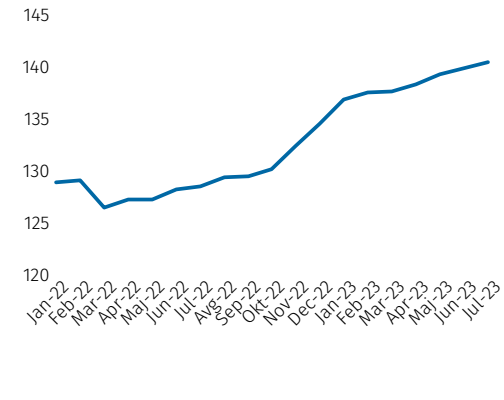
Godišnja promena, u procentima



Izvori: Republički zavod za statistiku i Eurostat.

...što dovodi do snažne apresijacije realnog efektivnog deviznog kursa.

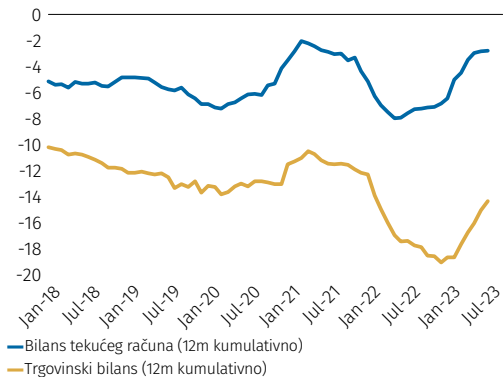
2005=100



Izvor: Narodna banka Srbije.

DTR i trgovinski deficit su smanjeni...

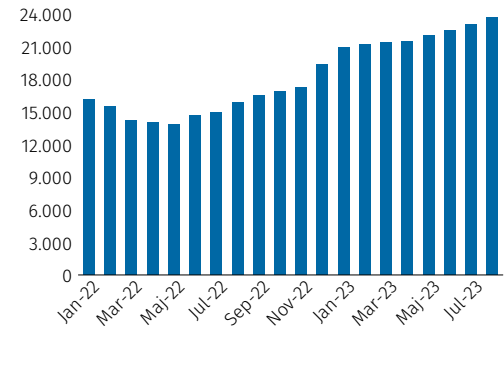
U procentima BDP-a, zbir 12 meseci



Izvor: Narodna banka Srbije.

...a rezerve uvećane.

Zvanične devizne rezerve, u mil. EUR



Izvor: Narodna banka Srbije.

SRBIJA Odabrani ekonomski indikatori	2020.	2021.	2022.	2023.e	2024.f	2025.f
Rast realnog BDP-a (u procentima)	-0,9	7,5	2,3	2,0	3,0	3,8
Struktura (u procentnim poenima):						
Potrošnja	-0,8	6,0	2,5	0,2	1,7	2,8
Investicije	-0,2	2,6	1,9	-0,1	0,1	1,5
Neto izvoz	0,1	-1,0	-2,2	1,9	1,2	-0,5
Izvoz	-2,3	10,4	10,4	2,7	2,8	4,6
Uvoz (-)	-2,4	11,4	12,6	0,8	1,6	5,0
Inflacija potrošačkih cena (u procentima, prosek perioda)	1,6	4,0	11,9	12,4	5,3	3,5
Javni prihodi (u procentima BDP-a)	41,0	43,3	43,4	42,9	42,5	42,0
Javni rashodi (u procentima BDP-a)	49,0	47,4	46,4	45,6	44,5	43,5
Od čega:						
Fond zarada (u procentima BDP-a)	10,5	10,0	9,6	9,7	10,0	9,9
Socijalna davanja (u procentima BDP-a)	14,7	13,6	13,1	13,4	13,9	13,3
Kapitalne investicije (u procentima BDP-a)	5,3	7,4	7,3	6,9	6,7	6,9
Fiskalni bilans (u procentima BDP-a)	-8,0	-4,1	-3,0	-2,8	-2,0	-1,6
Primarni fiskalni bilans (u procentima BDP-a)	-6,0	-2,4	-1,5	-1,0	0,0	0,3
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	55,4	53,7	51,7
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	43,1	43,6	44,0
Uvoz robe (u procentima BDP-a)	45,5	50,7	60,1	52,8	53,3	53,6
Neto izvoz usluga (u procentima BDP-a)	2,4	2,6	3,8	3,4	2,8	2,5
Trgovinski bilans (u procentima BDP-a)	-8,8	-8,7	-11,7	-6,2	-6,8	-7,0
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	-2,5	-3,4	-4,3
Prilivi neto stranih direktnih investicija (u procentima BDP-a)	6,3	6,9	7,1	6,1	5,6	5,4
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)	27,7	26,4	24,4	-	-	-
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)	10,1	9,1	8,5	8,0	7,5	6,9

Izvori: Državni organi, procene i projekcije Svetske banke.

Napomena: „PPP“ : paritet kupovne moći. „-“: nije dostupno. Proračuni stopa siromaštva zasnovani na ECAPOV harmonizaciji koristeći podatke Ankete o dohotku i uslovima života. Predviđene vrednosti počinju od 2021. Mere prihoda iz Ankete o dohotku i uslovima života i mere potrošnje iz Ankete o potrošnji domaćinstava nisu strogo uporedive. Siromaštvo je definisano kao život sa manje od 6,85 dolara dnevno po osobi u revidiranim PPP za 2017.



Redovni Ekonomski Izveštaj za **Zapadni Balkan**
br. 24 | Jesen 2023.

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