



WORLD BANK GROUP

РЕДОВНИ ЕКОНОМСКИ ИЗВЕШТАЈ ЗА ЗАПАДНИ БАЛКАН  
бр. 20 | јесен 2021

# СРБИЈА

ЗЕЛЕНИ РАСТ - ПРЕГЛЕД ПО ЗЕМЉАМА



## Србија

- Пројекције указују на то да ће се стопа привредног раста у Србији опоравити до нивоа од 6 одсто у 2021, што је више од очекиваног, првенствено услед убрзаног оздрављења приватне потрошње.
- Упркос економском опоравку, у првој половини 2021. дошло је до повећања стопе незапослености на просечних 11,9 одсто.
- Фискални дефицит се постепено смањује током 2021, и поред наставка програма фискалних подстицаја државе.
- Мада је стопа инфлације у претходном периоду порасла, достигавши у августу 4,3 одсто, што је највиши ниво у последњих осам година, и даље је у оквиру циљаног распона Народне банке Србије.
- Дефицит текућег рачуна платног биланса је у 2021. био нижи од предвиђеног, углавном захваљујући позитивном извозном резултату.
- Очекује се да ће повратак на ранију путању раста од око 4 одсто почети у 2022. и наставити се на средњи рок.

### Економска кретања у претходном периоду

Након рецесије изазване пандемијом у 2020, економија је у првој половини 2021. доживела опоравак. Привредни раст је поново покренут у првом кварталу—уз повећање међугодишњег (г-г) раста БДП-а од 1,8 одсто—али истински опоравак је забележен у II кварталу, када је БДП повећан за 13,7 одсто г-г. Када се погледа расходна страна БДП-а, види се да су економију „погурале“ потрошња и инвестиције, док је нето извоз остварио негативан допринос расту. Укупну потрошњу је повећао значајан раст приватне потрошње (од реалних 17,6 одсто г-г), док је државна потрошња у реалним износима заправо смањена у II кварталу. Иако је извозни резултат у претходном периоду био веома добар (уз међугодишње повећање од реалних 36,5 одсто у II кварталу), раст увоза био је још значајнији (у II кварталу је забележено

повећање од 42,9 одсто); самим тим, нето биланс размене добара и услуга остварио је негативан допринос БДП-у од 7,1 процентног поена у II кварталу. Укупне инвестиције су порасле за реалних 44,4 одсто г-г у II кварталу, захваљујући повећању како јавних, тако и приватних инвестиција, чиме су оствариле допринос расту БДП-а од 9,3 процентна поена. Економски опоравак у 2021. постављен је на широке основе, осим у сектору пољопривреде, где је производња опала за реалних 1,8 одсто у првој половини године. На пољопривредну производњу негативно су утицали шокови изазвани временским неприликама, који су утицали на различите пољопривредне секторе као и значајно повећање цена сточне хране.

**Контрацикличне мере помогле су да се у 2020. ублажи утицај пандемије на тржиште рада, али се ситуација донекле погоршала у 2021. са престанком појединих државних програма подршке.**

Према налазима Анкете о радној снази (АРС), у првој половини 2021. стопа незапослености порасла је на 11,9 одсто (у поређењу са 9,0 одсто колико је просечна стопа незапослености износила 2020). Напредак на тржишту рада у 2020. (када је стопа незапослености пала на 9,0 одсто са 10,4 одсто забележених у 2019) првенствено је био последица програма фискалних подстицаја, јер је један од услова за државну помоћ био да привредници задрже почетни број запослених или га смање за највише 10 одсто. Ипак, упркос тим мерама, шокови које је пандемија проузроковала на економију утицали су на поједине велике произвођаче у страном власништву који су се определили за затварање погона у Србији, што је за последицу имало значајна отпуштања. Зараде су наставиле да расту, повећавши се за номиналних 8,6 одсто у првој половини године. За разлику од претходних година, зараде у приватном сектору расле су брже од плата у државном (и то за номиналних 9,4 одсто, у поређењу са повећањем плата у јавном сектору од 7,5 одсто). Упркос томе, плате у јавном сектору у 2021. и даље су биле више од зарада у приватном, и то за око 19 одсто.

**Консолидовани фискални дефицит значајно се смањило током претходних месеци, услед опоравка јавних прихода.** Приходи опште државе номинално су повећани за 25,7 одсто (у поређењу са истим периодом из 2020). Сви извори фискалних прихода порасли су, при чему су порески приходи увећани за 26,8 одсто г-г у току првих седам месеци, а непорески приходи за 15,1 одсто. Истовремено, државни расходи незнатно су смањени (за 0,6 одсто), што је довело

до много бољег фискалног резултата. Консолидовани фискални дефицит износио је само 0,1 одсто БДП-а до краја јула. Дефицит централног нивоа државе био је 0,7 одсто БДП-а, док су локалне самоуправе оствариле значајан суфицит у току првих седам месеци ове године. Јавни дуг је крајем јула 2021. износио 58,8 одсто БДП-а, што представља минимално повећање у односу на крај 2020.<sup>1</sup> У септембру 2021. Србија је емитовала своје прве „зелене“ обвезнице (заједно са новом еврообвезницом). Емисија зелених обвезница у вредности од једне милијарде евра има рочност од седам година и принос од 1,26 одсто, док је вредност серије еврообвезница 750 милиона евра, њена рочност петнаест година а принос 2,3 одсто.

**Дефицит текућег рачуна (ДТР) наставио је да опада.** Процењује се да је ДТР износио 4,1 одсто БДП-а у 2020, што представља смањење од 6,9 одсто у 2019. Током првих седам месеци 2021, ДТР је наставио да се смањује и достигао вредност од 1,5 одсто БДП-а, као последица повољних кретања у размени услуга и секундарног дохотка. Док се суфицит размене услуга повећао за 48,5 одсто у првих седам месеци 2021. (изражено у еврима), дефицит размене робе порастао је за 4,1 одсто. Упркос повећању трговинског дефицита, извозни резултат у 2021. био је далеко позитивнији од очекиваног јер су велики извозници поново почели са радом а самим тим и извозом. Поред тога, Србија је у 2021. забележила побољшање и у погледу односа размене—извозне цене

<sup>1</sup> Реч је о учешћу јавног дуга у 12-месечном покретном просеку БДП-а. Податак о номиналном износу дуга доставило је Министарство финансија.

порасле су за 6,4 одсто, док је код увозних цена повећање било мање изражено, и то 2,4 одсто (током првих осам месеци 2021. у поређењу са истим периодом у 2020). Дефицит текућег рачуна је поново у потпуности покривен страним директним инвестицијама (СДИ). Нето СДИ износиле су 3,9 одсто годишњег БДП-а након раста од 25,1 одсто у првих седам месеци ове године. Агенција „Фич“ задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу од ББ+ са стабилним изгледима.

**Инфлација се постепено повећавала у претходним месецима, у складу са опоравком потрошње и притиском раста цена енергије и хране.** Инфлација је у 2020, баш као и у I кварталу 2021, била стабилна на ниском нивоу, при чему су цене у I кварталу забележиле г-г раст од тек 1,4 одсто. Међутим, почевши од априла долази до постепеног повећања потрошачких цена, те у августу индекс потрошачких цена (ИПЦ) достиже највећу вредност од 4,3 одсто (г-г). То је била највиша стопа инфлације још од септембра 2013. Народна банка Србије (НБС) наставља политику циљања инфлације (у распону од 3 одсто  $\pm$  1,5 одсто), а референтна каматна стопа остала је непромењена од децембра 2020. на нивоу од 1 одсто. Дошло је и до значајног раста новчане масе: у јулу 2021. ниво монетарног агрегата М1 био је виши за 13,5 одсто у односу на годину дана раније. Након мање ап्रेसијације у 2019, динар је остао стабилан током 2020. и 2021. Крајем августа, званичне девизне резерве НБС износиле су 15,6 милијарди евра, након повећања од 2,1 милијарде евра од почетка године, што је довољно за покриће више од шест месеци увоза.

**Банкарски сектор наставио је да остварује позитивне резултате.** Према прелиминарним подацима, банке су у 2020. остале профитабилне упркос смањењу вредности показатеља приноса на активу (ROA) и приноса на капитал (ROE). У првој половини 2021. вредност ROE забележила је раст на 7,3 одсто. Показатељи ликвидности такође су се побољшали у првој половини године. Ниво проблематичних кредита (NPL) достигао је историјски минимум од 3,7 одсто у децембру 2020, првенствено услед спровођења стратегије решавања ових кредита усвојене 2015. и утицаја недавно уведених мера за ублажавање кризе. Ниво NPL износио је у јулу 2021. 3,5 одсто.

## Изгледи и ризици

**Очекује се да ће стопа раста у 2021. достићи 6 одсто, као и да ће се на средњи рок вратити на ниво од око 4 одсто.** На основу најскоријих података, у 2021. се може очекивати опоравак БДП-а (повећање од 6 одсто), што представља измену претходне пројекције од 5 одсто. Раст у 2021. подстиче пакет подстицајних мера у вредности од око 4,5 одсто БДП-а објављен у фебруару, па се очекује повећање свих компоненти БДП-а. Нови програм фискалних подстицаја мање је обиман и разликује се по својој структури од прошлогодишњег програма (овогодишњим пакетом доминирају гаранције и нема нових одлагања пореских обавеза), што значи да би његов утицај на резултате у економији и на тржишту рада могао бити другачији. Очекује се да ће ове године главни покретачи

раста бити потрошња и инвестиције. На средњи рок, очекује се да ће економија остваривати стабилан раст од око 4 одсто годишње, слично стопама од пре избијања пандемије, како се привреде главних трговинских и инвестиционих партнера Србије буду у потпуности опорављале од утицаја пандемијске. Потрошња ће бити основни покретач раста БДП-а на средњи рок, док ће нето извоз давати негативан допринос расту. Очекује се да ће сектор услуга остати главни мотор економског раста и у наредном периоду.

**У наредном периоду, креатори политике би требало да се усредсреде не само на убрзавање раста путем даљих структурних реформи, већ и на његово „озелењавање“.** Економија Србије неће моћи да у потпуности искористи свој потенцијал за раст ако се не буду уклонила структурна „уска грла“ везана за управљање, тржиште рада, инфраструктуру и порески систем. Зелени—чист и отпоран—раст могао би да буде подржан између осталог и подстицањем раста ефикасности у коришћењу сировина и енергије, проширењем обима зелених индустрија и технологија, стављањем нагласка на енергетски ефикасније индустрије које производе мање загађења и проактивним унапређењем отпорности на ризике од климатских промена и елементарних непогода. Применом овакве стратегије раста не само што би се убрзао раст БДП-а већ би се створила и нова, квалитетна радна места.

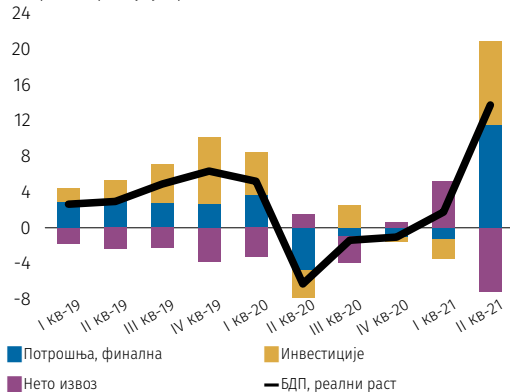
**Макроекономска стабилност ће бити очувана на средњи рок.** Ове године би фискални дефицит могао бити

знатно нижи од предвиђеног основним сценаријем. Сходно томе, учешће јавног дуга у БДП-у требало би да почне да опада и раније него што је било прогнозирано. Инфлаторни притисци јачају, баш као и у другим земљама, али се очекује да ће стопа инфлације остати у оквиру циљаног распона НБС. Спољни дуг ће остати на одрживом нивоу; на средњи рок се очекује тек минимално повећање ДТР-а, који ће првенствено бити покривен приливима СДИ.

**На ове релативно позитивне изгледе могли би утицати бројни ризици.** Главне опасности односе се на развој догађаја изван земље—неизвестан опоравак европске и глобалне привреде—будући да ће они утицати на кретања извоза и СДИ, а оба та чиниоца од пресудног су значаја за раст српске економије. Ако се наставе, утицај тих кретања могли би додатно појачати тренутне сметње у глобалним ланцима снабдевања. Међутим, постоје и унутрашњи ризици који би могли да се одразе на основни сценарио. На економију би могао да утиче и нови талас пандемије ковида-19, мада се не планирају нове рестриктивне мере. На јавне финансије могле би да утичу потенцијалне обавезе, и то нарочито оне везане за погоршање перформанси јавних предузећа, као што је то недавно био случај са „Телекомом Србија“ и „Ер Србијом“, поред других државних предузећа која су већ дуго у финансијским тешкоћама. Политичка кретања би могла да скрену пажњу владе са неопходних реформи, од којих су из перспективе раста најважније оне које се односе на унапређење пословног окружења, образовања и управљања животном средином.

## БДП је у 2021. забележио значајан опоравак...

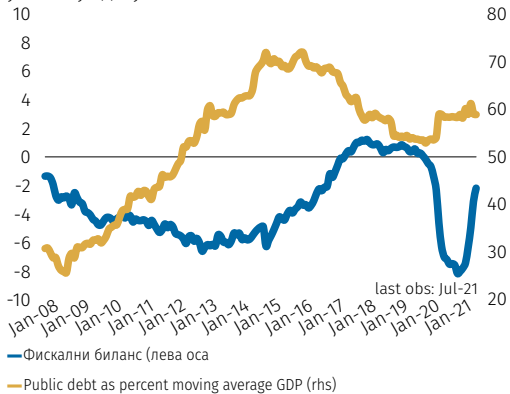
допринос расту, у процентним поенима



Извор: Републички завод за статистику.

## Фискални дефицит је смањен а јавни дуг стабилизован.

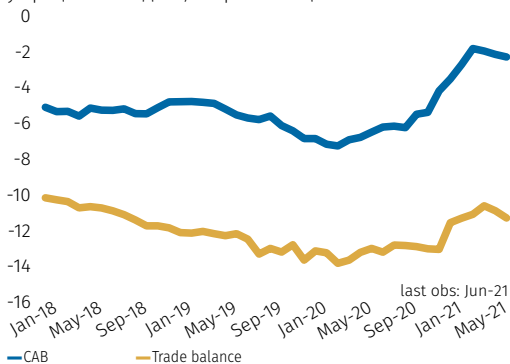
учешће у БДП-у



Извор: Министарство финансија.

## ДТР и дефицит спољнотрговинске размене се однедавно увећавају.

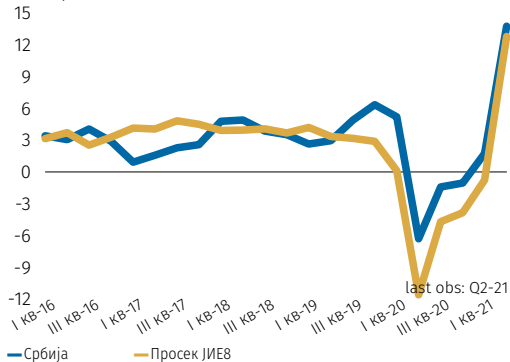
у процентима БДП-а, збир 12 месеци



Извор: Народна банка Србије.

## ...у складу са кретањима у земљама ЈИЕ.

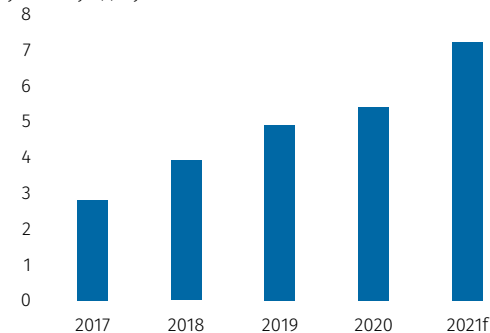
стопе раста, г-г



Извор: Републички завод за статистику и Евростат.

## Укупни буџетски расходи су смањени, иако су се капитални расходи увећали.

учешће у БДП-у



Извор: Министарство финансија.

## Инфлација је од априла у порасту.

ИПЦ, г-г



Извор: Народна банка Србије.

<b>СРБИЈА</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022f</b>	<b>2023f</b>
Реални раст БДП-а (у процентима)	4,4	4,3	-0,9	6,0	4,5	4,0
Структура (у процентним поенима):						
Потрошња	2,8	2,9	-0,9	3,4	4,2	3,2
Инвестиције	4,2	4,0	-0,1	3,2	0,8	1,3
Нето извоз	-2,6	-2,6	0,1	-0,5	-0,6	-0,5
Извоз	4,3	4,1	-2,3	9,0	4,3	4,0
Увоз (-)	6,9	6,7	-2,4	9,5	4,9	4,5
Инфлација потрошачких цена (у процентима, просек периода)	2,0	1,9	1,6	3,0	2,6	2,6
Јавни приходи (у процентима БДП-а)	41,5	42,0	41,0	41,7	41,4	41,4
Јавни расходи (у процентима БДП-а)	40,9	42,2	49,0	48,7	44,4	43,2
Од чега:						
Фонд зарада (у процентима БДП-а)	9,2	9,5	10,5	10,4	10,0	9,9
Социјална давања (у процентима БДП-а)	14,7	14,4	14,7	14,5	14,0	13,9
Капиталне инвестиције (у процентима БДП-а)	3,9	4,9	5,3	7,2	6,3	6,1
Фискални биланс (у процентима БДП-а)	0,6	-0,2	-8,0	-6,9	-3,0	-1,8
Примарни фискални биланс (у процентима БДП-а)	2,8	1,8	-6,0	-5,0	-1,1	0,2
Јавни дуг (у процентима БДП-а)	50,8	49,7	53,3	56,3	55,4	52,6
Јавни и јавно гарантовани дуг (у процентима БДП-а)	54,4	52,7	57,8	60,3	58,9	56,1
Од чега: Спољни дуг (у процентима БДП-а)	31,4	30,3	33,4	37,0	38,0	40,0
Извоз робе (у процентима БДП-а)	35,2	35,7	34,4	39,1	39,7	40,3
Увоз робе (у процентима БДП-а)	47,1	47,9	45,5	50,2	50,4	50,7
Нето извоз услуга (у процентима БДП-а)	2,3	2,3	2,4	2,3	2,1	2,2
Трговински биланс (у процентима БДП-а)	-9,5	-9,9	-8,8	-8,9	-8,5	-8,2
Нето приливи дознака (у процентима БДП-а)	6,1	5,6	4,5	4,9	4,8	4,7
Биланс текућег рачуна (у процентима БДП-а)	-4,8	-6,9	-4,1	-5,0	-5,0	-4,9
Нето приливи страних директних инвестиција (у процентима БДП-а)	7,4	7,8	6,3	6,1	6,1	6,0
Спољни дуг (у процентима БДП-а)	61,3	61,8	65,8	63,7	60,5	58,3
Реални раст кредита становништву (у процентима, просек периода)	3,7	6,9	9,3	-	-	-
Проблематични кредити (као проценат бруто кредита, на крају периода)	5,7	4,1	3,7	-	-	-
Стопа незапослености (у процентима, просек периода)	13,7	11,2	9,7	-	-	-
Стопа незапослености младих (у процентима, просек периода)	29,7	27,5	26,3	-	-	-
Стопа учешћа радне снаге (у процентима, просек периода)	52,9	52,9	52,2	-	-	-
БДП по глави становника, мерено паритетом куповне моћи (у текућим међународним доларима)	17.842	18.972	19.146	20.545	22.044	23.534
Стопа сиромаштва (као проценат становништва)	17,9	17,3	17,4	17,1	15,4	-

Извор: Државни органи и процене и пројекције Светске банке.

Напомена: Стопа сиромаштва израчуната је на основу хармонизације уз примену базе података ЕСАПОВ и коришћење података SILC-C. Вредности добијене краткорочним прогнозама/пројекцијама почињу од 2018. Вредности прихода из анкете SILC и вредности потрошње из Анкете о потрошњи домаћинстава нису строго упоредиве. Сиромаштво се у ревидираним подацима о паритету куповне моћи из 2011. дефинише као преживљавање са мање од 5,5 долара дневно по особи.

---

Погледајте извештај online:  
[www.worldbank.org/eca/wbrer](http://www.worldbank.org/eca/wbrer)

