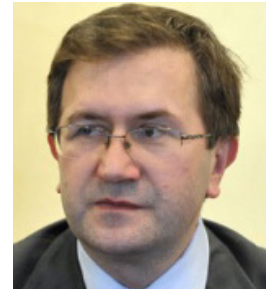


# Uvodnik



Privreda Srbije je u 2016. godini ostvarila solidan rast od 2,8% BDP, što je na nivou proseka zemalja Centralne i Istočne Evrope, ali nešto niže od rasta susednih zemalja. Međutim, nivo razvijenosti Srbije iznosi samo 36% od proseka zemalja EU, dok za zemljama Centralne Evrope, sa kojima je 1989. godine bila na sličnom nivou razvijenosti, sada zaostaje za 45%. Da bi nadoknadila istorijski zaostatak za evropskim zemljama Srbija u narednim decenijama treba da ostvari prosečan rast BDP od 4-5% godišnje. Za takav rast privrede, jedan od ključnih uslova je da se investicije povećaju sa sadašnjeg nivoa od 18-19% BDP na oko 25% BDP. Drugi važan uslov za dugoročno održiv rast privrede je da se poveća domaća štednja, odnosno domaća sredstva kojima se finansiraju investicije. Domaća (bruto) štednja sastoji se od štednje privrede (zbir amortizacije i profita), štednje građana (štednja u bankama, ulaganja u druge finansijske institucije i ulaganja u nekretnine umanjene za kredite banaka građanima) i štednje države (javne investicije umanjene za fiskalni deficit). Ukupna štednja, osim domaće štednja, obuhvata i stranu štednju (strani kapital) koja se u obliku stranih direktnih investicija, portfolio investicija, kredita i dr. koristi za finansiranje investicija u zemlji.

Tokom prethodnih nekoliko godina u široj javnosti, a povremeno i između samih ekonomista, postoje neslaganje oko toga kakvu ulogu treba da ima štednja u ekonomiji i društvu. U javnim raspravama povremeno se javljaju zabune usled različitog značenja pojma štednja u svakodnevnom govoru i u ekonomskoj teoriji. Jedan od eklatantnih primera te zabune je tvrdnja da se štednja i rast privrede međusobno isključuju, odnosno da štednja dovodi do sporijeg rasta privrede ili recesije. Stoga je dobro da se podseti da se u ekonomiji pod štednjom podrazumeva deo proizvodnje (BDP) koje se u nekom periodu izdvaja (štedi) za buduću proizvodnju. U tom smislu svaka štednja dovodi do smanjenja tekuće potrošnje građana i države, sa ciljem da se proizvodnja, a time i potrošnja, u budućnosti održi na postojećem nivou ili da se uveća. Ukoliko nema štednje u nekom društvu ili ako je ona niska to dovodi do smanjivanja proizvodnje, a time i do smanjivanja potrošnje građana i države u budućnosti. Primer takvog razvoja događaja predstavlja Srbija tokom 90-tih godina, kada je uglavnom zbog sankcija, štednja bila vrlo niska, što je imalo za posledicu dezinvestiranje

i smanjenje kapitala za 40-45%. Izostanak štednje i investicija naročito je pogodio industriju, delatnost u kojoj postoji snažan tehnički progres, i gde bez novih investicija tehnologija vrlo brzo zastareva.

Na osnovu iskustva velikog broja zemalja sledi da je neophodno da se svake godine izdvaja oko 15-17% vrednosti proizvodnje (BDP) kako bi se, nadoknadilo trošenja kapitala do koga dolazi njegovom upotrebom ili protokom vremena, a proizvodnja i potrošnja u budućnosti održali na istom nivou. Ukoliko društvo želi da ostvaruje rast proizvodnje i potrošnje u budućnosti neophodno je da štednja iznosi više od tog nivoa. Analizom podataka za veliki broj zemalja u dugom vremenskom periodu dolazi se do procene da je za rast proizvodnje i potrošnje po stopi od 4-5% godišnje, za zemlje koju su slične Srbiji po nivou razvijenosti, potrebno da štednja iznosi oko 25% BDP, odnosno da se oko četvrtina finalne proizvodnje uloži u buduću proizvodnju. Podsećanje radi, tokom pedesetih i šezdesetih godina prošlog veka, kada je Jugoslavija ostvarivala visoke stope privrednog rasta, štednja i investicije su bile preko 30% BDP. Prema tome, čak i nefikasan sistem kakav je bio socijalistički može da ostvari visoke stope rasta u određenim fazama razvoja privrede, ako ima visoku štednju i visoke investicije. I sada azijske zemlje koje ostvaruju visoke stope rasta privrede imaju štednju veću od 30 ili 40% BDP. Po visini štednje naročito se izdvaja Kina koja blizu 50% BDP štedi, odnosno ulaže u buduću proizvodnju ne samo u Kini nego i širom sveta. Prema podacima Svetske banke ukupna domaća štednja u Srbiji u 2015. godine je iznosila 14% BDP, i ona nije bila dovoljna ni da se finansiraju investicije koje su neophodne da se proizvodnja održi na konstantnom nivou. U istoj godini susedne zemlje, Bugarska, Makedonija i Rumunija, koje su na sličnom nivou razvijenosti kao i Srbija, imale su u proseku štednju od 26% BDP. Investicije su u toj godini u Srbiji bile ipak nešto veće i iznosile su 18% BDP, što je malo više od nivoa koji je potreban da se održi proizvodnja na nepromenjenom nivou. Razlike između investicija i domaće štednje u iznosu od 4% BDP u 2015. godini Srbija je finansirala stranim kapitalom, odnosno stranom štednjom, u obliku stranih direktnih investicija, kredita i dr.

U otvorenim privredama, kao što je srpska, moguće je u određenom periodu investicije, a time i rast privrede i

potrošnju građana znatnije finansirati stranom štednjom, odnosno zaduživanjem države i preduzeća u inostranstvu i stranim investicijama. Strana štednja, odnosno strani kapital, u nekim periodima može da bude važan pokretač privrednog rasta, jer se na taj način obezbeđuju nedostajuća sredstva za finansiranje investicija, ali i uvođenje novih tehnologija, pristup novim tržištima i dr. Međutim, uzeti krediti moraju ranije ili kasnije da se vrate, a strane investicije, tokom vremena dovode do povlačenja stranog kapitala kroz dividende. Osim toga strani kapital u slučaju globalne ili unutrašnje krize često naglo odlazi iz neke zemlje, što dodatno produbljuje krizu. Naravno iz prethodnog ne sledi da je opravdano postavljanje ograničenja za ulaganje stranog kapitala, jer će strani kapital i u budućnosti biti neophodan za rast privrede Srbije, njen tehnološki napredak i drugo. Međutim, za brz i stabilan rast privrede Srbije neophodno je da se poveća domaća štednja, sa sadašnjeg nivoa od oko 15% BDP na nivo od oko 25% BDP. Prethodno navedeni podaci za susedne zemlje pokazuju da je moguće i na našem nivou razvijenosti i standarda građana štedeti četvrtinu BDP. Povećanje domaće štednje bi omogućilo da se najveći deo investicija u Srbiji finansira iz domaćih izvora, deo investicija bi se u dalje finansirao stranim kapitalom, ali bi i preduzeća iz Srbije deo domaće štednje investirala u druge zemlje, prvenstveno u zemlje Regiona. Uravnoteženje domaće štednje i investicija na oko 25% BDP je u skladu sa drugim važnim ciljem, a to je uspostavljanje ravnoteže u ekonomskim odnosima sa svetom.

Štednja građana i privrede je nekoliko puta veća od državne štednje, ali je državna štednja značajna za privredu i društvo jer se njom finansiraju projekti koji su važni, a u koje privatni sektori ne bi uopšte ili ne bi dovoljno ulagao (infrastruktura, obrazovne, zdravstvene, kulturne ustanove, bezbednosni sektor i dr.). Državna štednja koja predstavlja razliku između javnih investicija i fiskalnog deficita u prošloj godini u Srbiji je iznosila 2,1% BDP jer su javne investicije bile oko 3,5% BDP, dok je fiskalni deficit bio 1,4% BDP. Samo dve godine ranije, u 2014. godini, državna štednja je bila duboko negativna i iznosila je -4,2% BDP jer je fiskalni deficit za toliko bio veći od javnih investicija. Prema tome država je tokom poslednje dve godine, kroz fiskalnu konsolidaciju, doprinela povećanju ukupne štednje u zemlji za čak 6,3% BDP, a to je urađeno smanjenjem fiskalnog deficita za 5,3% BDP i povećanjem javnih investicija za 1% BDP. Prema tome fiskalna konsolidacija je značajno doprinela povećanju domaće štednje, što znači da ona i na ovaj način povoljno utiče na dugoročni rast privrede. Naravno, potrebno ja imati u vidu i druge načina na koje fiskalna konsolidacija pozitivno utiče na privatne investicije i rast privrede, kao što su otklanjanje rizika od dužničke krize i učvršćenje makroekonomske stabilnosti. Povećanje državne štednje tokom prethodne dve godine je relativno malo uticalo

na povećanje ukupnih investicija, mada su i one povećane, ali je značajno povećalo učešće domaćih sredstava u njihovim finansiranju, čime su smanjeni zavisnost od stranog kapitala, a time i verovatnoća dužničke krize. Ostvareni rezultati u toku prethodne dve godine istovremeno ukazuje na koji način država u budućnosti može pozitivno da utiče na rast privrede, a to je da dodatno poveća javne investicije i smanji fiskalni deficit.

Važno pitanje je kako povećanje državne štednje utiče na privatnu štednju, odnosno na štednju privrede i građana. Odgovor na ovo pitanje zavisi od toga na koji način ostvareno povećanje državne štednje, odnosno od toga kako je smanjen fiskalni deficit i šta se događa sa javnim investicijama. Ako je fiskalni deficit smanjen povećanjem poreskih stopa, onda će to verovatno negativno uticati na privatnu štednju, jer se većim porezima smanjuju raspoloživa sredstva za investicije privrede i građana. Međutim, ako je smanjenje fiskalnog deficita ostvareno smanjenjem državne potrošnje, i to prvenstveno tekuće potrošnje, onda to povoljno utiče na privatnu štednju. Sa stanovišta uticaja na privatnu i ukupnu štednju i investicije najpovoljnije je kada se rast državne štednje ostvaruje smanjenjem tekuće potrošnje države, uz istovremeni rast javnih investicija, a da pri tome poreske stope ostanu nepromenjene. Javne investicije, naročito one koje se odnose na infrastrukturu, smanjuju troškove privrede što povoljno utiče na njenu profitabilnost, a time i na privatnu štednju. U slučaju Srbije povećanje državne štednje tokom prethodne dve godine je ostvareno smanjenjem državne potrošnje za 2,9% BDP i povećanjem poreskih prihoda za 2,4% BDP, kao i povećanjem javnih investicija za 1% BDP. Sa stanovišta uticaja na privatnu štednju i na rast privrede struktura fiskalne konsolidacije u Srbiji je nepovoljnija nego u drugim zemljama (Rumunija, Litvanija, Letonija, Estonija) koje su oko 70% fiskalne konsolidacije sprovele kroz smanjenje rashoda. U slučaju Srbije samo 55% fiskalne konsolidacije sprovedeno je smanjenjem rashoda, dok je ostali deo ostvaren povećanjem poreskih i neporeskih prihoda. Stoga je važno da se fiskalna konsolidacija nastavi smanjenjem nekih tekućih rashoda (subvencije, kamate) i sporijim rastom drugih tekućih rashoda od rasta BDP (plate i penzije), ali i smanjenjem nekih prihoda kojima se sredstva namenjena investicijama preusmeravaju u tekuću potrošnju, kao što je to slučaj sa dividendama javnih preduzeća.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim standardnih poglavlja u kojima se analiziraju privredna kretanja i ekonomske politike nalazi se Lupa prof. Vila Bartleta (LSE) i prof. Milice Uvalić (Univerzitet u Perudi) u kojoj se analizira visoko obrazovanje i tržište rada u zemljama Zapadnog Balkana.

