

Uvodnik



U trećem kvartalu u privredi Srbije preovlađuju negativni trendovi, mada se registruju i određene pozitivne tendencije. Pad privredne aktivnosti u Q3, je relativno dubok ali se ocenjuje da je on delimično privremenog karaktera, te da će se u Q4 ostvariti nešto povoljniji rezultati. Na osnovu preliminarnih podataka broj zaposlenih u Q3 je neznatno smanjen, što je u skladu sa procenom da je pad BDP u Q3 znatnim delom privremen. Snažno ubrzanje inflacije tokom trećeg kvartala i u oktobru pretežno je posledica jednokratnih faktora, ali u određenoj meri i odloženog dejstva deprecijacije dinara u prethodnom delu godine. Tokom trećeg kvartala značajno je poboljšan spoljnotrgovinski bilans, što je znatnim delom posledica realne deprecijacije dinara u prvoj polovini godine. Tokom, Q3 i u oktobru dinar je značajno nominalno i realno aprecirao što će se, sa određenim vremenskim pomakom negativno odraziti na spoljnoekonomske tokove Srbije.

Krajem trećeg kvartala predstavljen je budžet za narednu godinu kao i program fiskalne konsolidacije do 2015. godine. Prema programu fiskalne konsolidacije u narednoj godini se planira fiskalni deficit od 3,6% BDP, sa ciljem da u 2015. godini dostigne deficit od 1% BDP. Mada će fiskalni deficit u narednoj godini verovatno iznositi oko 4% BDP, pravi izazov za fiskalnu politiku biće smanjenje fiskalnog deficita na oko 2% BDP u 2014. godini. Dok je smanjenje fiskalnog deficita sa oko 6% u 2012. na 4% u 2013. godini ostvareno značajnim oslanjanjem na povećanje poreza i jednokratne prihode, u narednim godinama smanjenje fiskalnog deficita će se skoro isključivo ostvarivati uštedama na strani rashoda. Da bi se navedene uštede ostvarile neophodne su temeljne reforme javnog sektora koje bi trebalo pripremiti još tokom prve polovine 2013. godine.

Prve reakcije investitora na objavljeni program fiskalne konsolidacije Srbije su povoljne što je iskazano preko relativno niskih kamatnih stopa po kojima su prodane obveznice Republike Srbije. Međutim, povoljne reakcije investitora ne bi trebalo da utiču na Vladu da značajno odstupa od programa fiskalne konsolidacije, niti da odstane od sporazuma sa MMF. Opasnost od dužničke krize u Srbije je za sada odložena, ali nije i otklonjena, pa je oslanjanje na poverenje komercijalnih investitora, bez aranžmana sa MMF vrlo rizično.

Tokom trećeg kvartala višekratno je povećana referentna kamatna stopa NBS, ali je uprkos tome kreditna aktivnost banaka značajno porasla. Na povećanje kreditne aktivnosti banaka presudno je uticalo ponovno pokretanje programa subvencionisanih kredita. Iako je referentna kamatna stopa tokom Q3 i u oktobru uglavnom bila realno negativna, ocenjuje se da je odgovor monetarne politike bio adekvatan jer su na ubrzanje inflacije uglavnom delovali jednokratni faktori na strani ponude (suša, povećanje poreza, povećane administrativno kontrolisanih cena i dr.). Dodatno povećanje referentne kamatne stope moglo bi da utiče na aprecijaciju dinara što bi u datim makroekonomskim okolnostima bilo nepoželjno.

Nepovoljni trendovi u EU pogoršavaju perspektive privrede Srbije za narednu godinu. Opšti oporavak privrede Srbije, koji bi se karakterisao rastom aktivnosti u većini privrednih delatnosti će verovatno izostati. Privatna tražnja će u narednoj godini godini realno opasti, zbog primene fiskalne konsolidacije, kojom se ublažava verovatnoća dužničke krize i smanjuju neravnoteže između domaće tražnje i BDP. Recesija ili u najboljem slučaju stagnaciji u EU znači da će tražnja za proizvodima iz Srbije opasti, kao i da će ulaganja u industrijski sektor, koja uglavnom dolaze iz EU biti relativno skromna. Uprkos tome privreda Srbije bi u narednoj godini mogla da ostvari rast u intervalu od 1,5-2% pod uslovom da poljoprivredna sezona bude na nivou višegodišnjeg proseka kao i da se proizvodnja FIAT-a, poveća u skladu sa planovima kompanije. Visok rast poljoprivredne proizvodnje i proizvodnje automobila bio bi dovoljan da kompenzira umeren pad aktivnosti u ostalim privrednim delatnostima.

Imajući u vidu nepovoljna kretanja u EU i nužnost sprovođenja fiskalne konsolidacija postavlja se pitanje da li postoji prostor da se kroz ekonomsku politiku podstakne rast privrede, a da se pri tome ne ugrozi makroekonomska stabilnost. Domaća tražnja je već visoka u odnosu na BDP pa bi njeno dodatno stimulisanje više uticalo na rast inflacije i spoljnog deficita nego na pokretanje privredne aktivnosti. Prostor za podsticaje u okviru ekonomske politike je vrlo skroman i ograničava se na umerenu realnu deprecijaciju dinara, kojom bi se poboljšala cenovna konkurentnost privrede Srbije i na taj način način delimično neutralisao efekat pada BDP

u EU. Od ostalih stimulansa određenu delotvornost u Srbiji su pokazali subvencionisani krediti, kojima se uz relativno malo sredstava, obezbeđuje relativno visok rast kreditne aktivnosti banaka. Subvencionisani krediti predstavljaju neku vrstu kompenzacije za ograničene domete monetarnih stimulansa u dvovalutnom sistemu. Konačno, određeni podsticaj za privredu u narednoj godini, mogao bi se ostvariti ubrzanjem realizacije infrastrukturnih projekta, koji su započeti u Srbiji. Efektivna liberalizacija proizvodnje električne energije, i definisanje obavezujuće dinamike dostizanje ekonomskih cena električne energije mogla bi konačno da dovede do značajnijih stranih investicije u ovoj oblasti.

S obzirom na to da se glavna ograničenja za rast privrede Srbije nalaze na strani ponude neophodno je da se ubrzaju reforme privrednog sistema, kojima bi se unapredili uslovi poslovanja u Srbiji. Mada realizacije navedenih reformi traje nekoliko godina, a njihovi efekti se ispoljavaju u srednjem i dugom roku, neke od krupnih slabosti u privrednom sistemu Srbije, kao što su neefikasne procedure za izdavanje građevinskih dozvola, pojednostavljenje poreskih procedura i dr. moguće je realizovati relativno brzo. Brza realizacija navedenih reformi uz pokretanje reformi čija realizacija traje nekoliko godina, kao što je to slučaj sa uspostavljanjem finansijske discipline, moglo bi da dovede do značajnog poboljšanja plasmana Srbije na međunarodnim rang listama konkurentnosti i uslova poslovanja. Poboljšanje plasmana na navedenim rang listama, uz eventualno poboljšane kreditnog rejtinga zemlje, moglo bi da skrene pažnju investitora na Srbiju, što bi doprinelo da se povećaju strane investicije uprkos stagnaciji u okruženju. Od početka 2014. godine mogla bi se primeniti nova faze reforme poreskog sistema u okviru koje bi se smanjili porezi na zarade, a izgubljeni prihodi nadoknadili povećanjem PDV. Takva reforma bi povoljno delovala na međunarodnu cenovnu konkurentnost srpskih proizvoda, ali bi istovremeno podstakla i zapošljavanje.

S obzirom da skroman rast privrede, koji se očekuje u narednoj godini, i činjenicu da će rast biti koncentrisan na nekoliko delatnosti u najboljem slučaju u narednoj godine se može očekivati stagnacije zaposlenosti, ali je verovatnije da će se zaposlenost smanjiti.

Trošenje državnih deviznih depozita, za pokrivanje fiskalnog deficita, uticaće na rast dinarske likvidnosti, koja će se jednim delom usmeriti na tražnju za devizama, a to će za rezultat imati deprecijaciju dinara. U narednoj godini, uz umerenu realnu deprecijaciju dinara može se očekivati nastavak trenda smanjivanja spoljnotrgovinskog deficita i deficita u tekućem platnom bilansu, uprkos tome što će loša poljoprivredna sezona negativno uticati na izvoz prehrambenih proizvoda.

Ocenjuje se da u narednim mesecima inflacija opadati, uz povremene jednokratne skokove usled povećanja administrativno kontrolisanih cena, kao što su cene gasa, električne energije i dr. Inflacija u toku naredne godine će skoro izvesno biti nešto veća od planirane inflacije od 5,5%, ali ta razlike neće biti značajna ako izostanu novi šokovi na strani ponude (rast cena energenata i hrane).

U ovom, jubilarnom 30-tom broju QM objavljuje se jedan osvrt i čak četiri lupe. U osvrtu (Rakić-Žarković) se analiziraju aktuelne reforme na tržištu rada. U Lupi 1 (Arsić) analizira se program fiskalne konsolidacije sa posebnim fokusom na njegov uticaj na rast privrede Srbije. U Lupi se ocenjuje da je za održiv privredni rast osim fiskalne konsolidacije neophodna reforma javnog sektora i privrednog sistema kao i odgovarajuća politika kursa kojom bi se podstakao rast zasnovan na izvozu. Lupe 2-4, posvećene su specifičnim strukturnim merama koje imaju za cilj unapređenje uslova poslovanja u Srbiji. U Lupi 2 (Nenezić i Radulović) analiziraju se moguće mere za podsticanje javno privatnog partnerstva, ali ograničenja i rizici sa kojima bi se ovi programi suočili. U Lupi 3 (Đulić i Živković) analiziraju se regulatorna i ekonomska ograničenja za razvoj tržišta korporativnih obveznica i procenjuju se dometi tog tržišta. U Lupi 4 (Đulić i Kuzman) analiziraju se slabosti postojeće zakonske regulative koja se odnosi na zaštitu manjinskih akcionara, kao i neadekvatna primena propisa u praksi i preporučuju mere kojima bi se unapredila zaštita manjinskih akcionara.

