

POD LUPOM

Ekonomska politika u Srbiji - retrospektiva, reforme i srednjoročna perspektiva

Milojko Arsić¹

Saša Randelović²

Danko Brčerević³

Privreda Srbije je sredinom 2014. godine i formalno ponovo ušla u recesiju, budući da je u dva uzastopna kvartala zabeležila realan pad, koji je u trećem kvartalu produbljen. Stoga se procenjuje da će realan pad BDP-a u 2014. godini iznositi oko -2% (a inicijalno je planiran rast od 1%). Recesija u koju je Srbija ušla u 2014. godini je treća od početka svetske ekonomske krize 2008. godine, tako da će BDP Srbije u 2014. godini biti realno manji za 1,5% u odnosu na pred-krizni nivo (2008. godine), dok je BDP u zemljama EU u tom periodu, i pored dve faze recesije, kumulativno realno porastao za 0,7%. Prva dva recesiona ciklusa u Srbiji (2008. i 2011. godine) su bila u znatnoj meri povezana sa nepovoljnim ekonomskim kretanjima u Evropi i šire, budući da su i zemlje Evropske unije, na koje odlazi najveći deo izvoza Srbije, u 2008. i 2011. zabeležile negativne stope privrednog rasta. Ipak, nakon toga u zemljama EU je došlo do postepenog oporavka, tako da se u 2014. godini očekuje stopa realnog privrednog rasta od 1,6%, što ukazuje da je treći talas recesije u Srbiji uzrokovan pre svega internim faktorima. Za razliku od pred-kriznog modela privrednog rasta, koji se zasnivao na snažnom rastu privatne i državne potrošnje, koje su finansirane prihodima od privatizacije i zaduživanjem, epizode privrednog rasta od 2008. (u 2010–2011. i 2013. godini) su bile većim delom podstaknute rastom investicija i neto izvoza, budući da privatna potrošnja od 2009. kontinuirano opada (zbog pada realnih dohodaka i kredita), a da je rast državne potrošnje usporen, što se ocenjuje kao poželjno rebalansiranje. Ipak, snažan rast investicija u 2011. i 2012. je bio skoncentrisan na nekoliko projekata/preduzeća (Fiat i NIS), a u međuvremenu nije došlo do ugovaranja i pokretanja značajnijih novih investicionih projekata. Takođe, snažan rast izvoza u prethodnim godinama se u najvećoj meri odnosi na automobilsku i naftnu industriju, za koje se, sa postojećim proizvodnim asortimanom i kapacitetima, ne može očekivati da znatnije povećavaju proizvodnju i izvoz u narednom periodu. Posmatrano po delatnostima, uočava se da je od 2008. godine najveći pad zabeležen u sektoru građevinarstva, što je posledica pada dohodaka/zaposlenosti i kredita, kao i ograničenja na strani ponude (izdavanje građevinskih dozvola, upis vlasništva u katastar i dr.). U drugoj polovini 2014. godine došlo je do osetnijeg usporavanja i prerađivačke industrije, što je u velikoj meri povezano sa negativnim trendovima u automobilskoj industriji i odsustvom novih investicija. Shodno navedenom, zaključuje se da su negativne tendencije u privrednoj aktivnosti posledica rizika povezanih sa izrazito visokim fiskalnim deficitom i brzo rastućim javnim dugom, koji destimulišu privatne investicije i priliv kredita, kao i nepovoljnih uslova za investiranje i poslovanje, a u manjoj meri i nepovoljnog međunarodnog okruženja (sporiji rast privredne aktivnosti od očekivanog, u zemljama koje su ključni trgovinski partneri Srbije – Italija, Nemačka, Rusija).

1. Makroekonomski trendovi 2008-2014 – od krize do krize

Prema zvaničnim podacima Republičkog zavoda za statistiku (RZS), na osnovu podataka iz Ankete o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u Srbiji je u trećem kvartalu 2014. iznosila 17,6%, što je za 7,9 pp. manje nego u aprilu 2012. godine, pri čemu je samo u trećem kvartalu 2014. godine stopa nezaposlenosti opala za čak 2,7 pp. S obzirom da je BDP Srbije u periodu od 2012. do 2014. godini kumulativno realno opao za oko 0,7%, a da je u trećem kvartalu

¹ Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i QM

² Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i QM

³ Fiskalni savet i QM

Ekonomika politika u Srbiji - retrospektiva, reforme i srednjoročna perspektiva

2014. zabeležio pad od 3,4%, pri čemu je taj pad u velikoj meri uzrokovan padom aktivnosti u radno intenzivnim delatnostima (kao što je građevinarstvo), smanjenje stope nezaposlenosti gotovo za trećinu, u dvogodišnjem periodu, tj. za preko 10% u jednom kvartalu, bi bilo neočekivano i teško objašnjivo ekonomskim razlozima. Podaci o kretanju strukture zaposlenosti i nezaposlenosti pokazuju da je u prve dve godine krize (2009. i 2010.), najveći pad zaposlenosti zabeležen u poljoprivredi, što je neočekivano, budući da u poljoprivredi nije zabeležen osetniji pad proizvodnje, a elastičnost zaposlenosti u odnosu na proizvodnju u ovom sektoru relativno niska (jer je uglavnom reč o porodičnim domaćinstvima). Slično tome, smanjenje stope nezaposlenosti u periodu 2012-2014. se objašnjava znatnim rastom broja pomažućih članova poljoprivrednih domaćinstava, dok kretanje broja zaposlenih za platu, opada. Shodno navedenom, postavlja se pitanje pouzdanosti merenja kretanja na tržištu rada, budući da su dobijeni rezultati/trendovi kontradiktorni u odnosu na ostale makroekonomske tokove. S obzirom da je stopa nezaposlenosti od 2008. do 2014. porasla kumulativno za 3,6 pp, što bi moglo biti konzistentno sa ostalim makroekonomskim kretanjima u tom periodu, moguće je da novi rezultati o nivou nezaposlenosti odražavaju stvarno stanje, ali je onda malo verovatno da je u prethodnim godinama stopa nezaposlenosti toliko značajno rasla (prelazila 25%), te da je u kratkom roku, u uslovima recesije, drastično opala (za trećinu). Bilo da podaci o nivou nezaposlenosti ili o njenoj varijaciji ne odražavaju stvarno stanje, problem nepouzdanosti statističkih podataka predstavlja jedno od bitnih ograničenja za efikasno vođenje ekonomske politike.

Tabela 1. Makroekonomska kretanja u Srbiji od 2008. do 2014. godine

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Stopa rasta BDP-a (%)	5.4	-3.1	0.6	1.4	-1.0	2.6	-2.0
	0.4	-4.3	2.1	1.5	-0.3	0.1	1.6
Stopa nezaposlenosti 15-64 (%)	14	16.6	19.2	23.7	22.4	20.1	17.6
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (% BDP)	-20.9	-6.2	-6.3	-8.6	-10.0	-4.6	-7.0
Strane direktne investicije (% BDP)	5.4	4.5	2.9	5.5	2.1	3.6	4.1
Spoljni dug (% BDP-a)	64.6	77.7	85	76.7	86.9	80.8	80
Stopa inflacije (%)	8.6	6.6	10.3	7	12.2	2.2	2
Kurs dinara prema evru (kraj godine)	88.6	95.9	105.5	104.6	113.7	114.6	121.2
Stopa realne depresijacije kursa dinara prema evru ¹	3.0	1.5	-0.3	-7.3	-3.1	-1.4	3.6
Prirast kredita privredi i stanovništvu (mln. evra)	1,125	1,306	1,657	1,784	589	-875	-300
Stopa nenaplativih kredita (%)	5.79	10.8	11.9	14.2	16.5	21.9	22.0
Fiskalni deficit po domaćoj metodologiji (% BDP) ²	-2.5	-4.2	-4.4	-4.6	-6.6	-4.6	-5.0
Fiskalni deficit po međunarodnoj metodologiji (% BDP) ³	-2.5	-4.2	-4.4	-4.6	-6.6	-5.6	-7.0
Javni dug (% BDP)	28.3	32.8	41.9	44.4	56.1	59.4	70

1) Negativan predznak označava realnu apresijaciju kursa, a pozitivan predznak depresijaciju

2) Fiskalni deficit bez rashoda "ispod crte" (za sanaciju banaka, za plaćanja po aktiviranim garancijama datim za kredite banaka javnim i državnim preduzećima i dr.

3) Fiskalni deficit iskazan po međunarodnoj GFS metodologiji, uključujući i rashode "ispod crte" (podaci o rashodima "ispod crte" raspoloživi samo za 2013. i 2014.)

4) Neki od podataka za 2014. godinu se odnose na procenu za kraj godine (stopa rasta BDP-a, fiskalni deficit i javni dug), dok se ostali odnose na kraj trećeg kvartala

U periodu od 2009. godine došlo je do osetnog usporavanja uvoza, uzrokovanog padom realnih dohodaka i usporavanjem kreditne aktivnosti, dok je izvoz, nakon znatnog pada u 2009, od 2010. godine snažno rastao, tako da je u 2014. godini bio za oko 51% realno veći nego 2008. godine, što je dovelo do povećanja pokrivenosti uvoza izvozom, sa 46%, 2008. godine, na 73% u prva tri kvartala 2014. godine. Rast izvoza, koji je bio naročito dinamičan 2010. i 2013. godine, uzrokovan je puštanjem u rad većeg broja investicionih projekata, ugovorenih u periodu pre krize i oporavkom tražnje u zemljama EU (ovim se objašnjava rast izvoza u 2010. godini), kao i početkom rada Fiatove fabrike i drugih kooperantskih preduzeća iz automobilske industrije, te osetnim rastom izvoza naftnih derivata u region, iz obnovljenih pogona NIS-a (čime se objašnjava rast izvoza u 2013. godini), dok u 2014. godini dolazi do osetnog smanjenja stope rasta izvoza, budući da su izvozni potencijali pomenutih projekata uglavnom iscrpljeni, a da u međuvremenu nije bilo znatnih novih investicija. Procenjuje se da bi rezultati u pogledu neto izvoza do 2013. bili još bolji, da u periodu od 2011. do 2013. godine nije došlo do znatne realne aprecijacije kursa dinara (za gotovo 12%), što se negativno odrazilo na međunarodnu konkurentnost privrede Srbije. Shodno opisanim kretanjima, deficit tekućeg računa platnog bilansa je znatno smanjen u odnosu na pred-krizni nivo (iako je u 2010. godini, zbog znatnog rasta uvoza kapitalne opreme za Fiat i NIS, porastao), ali je on u 2014. godini i dalje relativno visok (oko 6% BDP-a), što je dugoročno neodrživo, u uslovima relativno malog priliva investicija i usporavanja kreditne aktivnosti iz inostranstva. Visok deficit tekućeg računa platnog bilansa do 2008, te njegova umerena vrednost u 2009. i 2010. godini, usporavanje priliva stranih direktnih investicija, osetan pad BDP-a u 2009. i umerena deprecijacija kursa

dinara, uticale su na osetni rast spoljnog duga zemlje, sa 64,6% BDP-a u 2008. godini na 85% BDP-a u 2011. godini. Smanjenje deficita platnog bilansa, snažna realna aprecijacija kursa dinara, uz blagi oporavak privredne aktivnosti u 2013. godini uticali su na blagi pad spoljnog duga zemlje, na oko 80% BDP-a krajem 2014. godine, što se smatra gornjom granicom dugoročno održivog nivoa spoljnog duga. Istovremeno, došlo je do osetnog povećanja učešća javnog duga (sa 29% na gotovo 54% ukupnog spoljnog duga), a smanjenje učešća privatnog duga (sa 71% na 46%), što je posledica zaduživanja države u inostranstvu radi finansiranja fiskalnog deficita, te neto razduživanja privrede prema inostranstvu. Struktura spoljnog duga zemlje prema rokovima dospeća ukazuje na to da će u naredne tri godine, a naročito 2017. i 2018. godine, dospeti za plaćanje znatan deo spoljnog duga, zbog čega je neophodno pravovremeno (u toku 2015. godine) preduzeti aktivnosti na sprečavanju problema sa spoljnom likvidnošću zemlje, iako su devizne rezerve relativno velike, što bi moglo da podrazumeva i dugoročno refinansiranje nekih većih kratkoročnih i srednjoročnih obaveza.

Stopa inflacije u 2013. i 2014. je vrlo niska (oko 2%), što je posledica pada domaće tražnje, pada cene nafte, kao i relativno restriktivne monetarne politike NBS. Iako niska inflacija i recesione tendencije u privredi upućuju na potrebu smanjenja restriktivnosti monetarne politike, visok stepen evroizacije smanjuje potencijalnu efektivnost monetarne politike u podsticanju privredne aktivnosti i efekte smanjenja njene restriktivnosti na devizni kurs čini većim. Ipak, vrlo niska stopa inflacije, koja je u 2014. godini ispod donje granice ciljanog koridora (4+/-1,5%), koji je korišćen za izradu fiskalnih projekcija, otežava vođenje fiskalne politike, čineći prihode od poreza na potrošnju manjim od očekivanih, zbog čega bi bilo neophodno da mere monetarne politike budu intenzivnije korišćene u cilju ostvarenja stope inflacije koja je približna sredini ciljanog koridora.

Od 2010. do 2013. godine kurs dinara prema evru je kontinuirano realno apesirao (ukupno za 12,1%), usled smanjenja deficita tekućeg računa platnog bilansa, umerenog nivoa stranih direktnih investicija, i znatnih priliva po osnovu portfolio investicija (pre svega u državne hartije od vrednosti). U 2014. godini je taj trend prekinut, i (od početka godine do kraja prve nedelje decembra) zabeležena je realna apesijacija kursa za 3,6%, ali je realna vrednost dinara i dalje veća nego 2010. godine. Znatna realna apesijacija od 2010. do 2013. je uticala negativno na međunarodnu konkurentnost domaće privrede, tako da se realnom depresijacijom koja se događa u drugoj polovini 2014. godine tek delimično otklanja efekat apesijacije u prethodnim godinama. Dinamika i intenzitet intervencija NBS na deviznom tržištu ukazuju da je u znatnoj meri napušten princip intervencija u cilju sprečavanja prekomernih dnevnih oscilacija kursa, već da se intervencijama pokušava uticati na trend, što se može zaključiti i iz javnih istupanja rukovodstva NBS. Depresijacija kursa dinara pozitivno utiče na međunarodnu konkurentnost privrede, ali ima negativne efekte na bilanse banaka i neto imovinu građana i privrede koji imaju kredite u stranim valutama. S obzirom da je poželjno da se kroz depresijaciju kursa pruži podsticaj izvozu, i da je stopa inflacije vrlo niska, ali istovremeni imajući u vidu činjenicu da je stopa nenaplativih kredita visoka, te da realni dohoci građana opadaju, ocenjuje se da kontinuirana blaga depresijacija kursa dinara predstavlja optimalan ishod.

Sklapanje „Bečke inicijative“ uticalo je da u prvom talasu krize banke ne povlače sredstva iz Centralne i Istočne Evrope, tako da je sve do 2011. godine kreditna aktivnost banaka prema građanima i privredi rasla. Istek tog dogovora, koji je koincidirao sa velikom krizom u Evrozoni, izazvanom krizom javnog duga u Grčkoj i fiskalnim problemima drugih zemalja južne Evrope, uz rastuće makroekonomske (pre svega fiskalne) rizike u Srbiji, uticali su na naglo usporavanje kreditne aktivnosti u 2012. godini (odobreni krediti građanima i privredi su bili za 1,1 mlrd. evra manji nego u 2011. godini), a negativne tendencije su znatno produbljene u 2013. godini, kada je čak došlo do znatnog neto razduživanja građana i privrede. Kreditna aktivnost u 2014. godini je nastavila da opada, iako je taj pad nešto sporiji nego u prethodnoj godini. Uvođenje programa subvencionisanja kredita za likvidnost privredi u maju 2014. uticalo je na privremeno zaustavljanje pada kreditne aktivnosti, ali se bez rešavanja problema nenaplativih kredita, otklanjanja drugih ograničenja (finansijska nedisciplina i sl.) i smanjenja (makroekonomskih i mikroekonomskih) rizika i troškova poslovanja u Srbiji, a posledično i kamatnih stopa, ne može očekivati osetniji rast kreditne aktivnosti. U uslovima plitkog finansijskog tržišta, oživljavanje mikrokreditnih organizacija, u kombinaciji sa merama za rešavanje problema nenaplativih kredita, bi moglo da doprinese rastu kreditne aktivnosti u narednom periodu.

Zbog pada privredne aktivnosti, akutnih problema privrede sa likvidnošću i solventnošću, neefikasnosti postupka stečaja i promene vlasništva nad imovinom, zloupotreba u državnim bankama prilikom odobravanja kredita, te osetnog pada realnih dohodaka i zaposlenosti, stopa nenaplativih kredita u Srbiji je od 2008. do 2014. godini porasla gotovo četiri puta, dostigavši nivo od oko 22%, pri čemu je nenaplativost kredita od privrede mnogo veća nego od stanovništva. Kao takva, stopa nenaplativih kredita je među najvišima u Centralnoj i Istočnoj Evropi (uz Crnu Goru, Albaniju i Rumuniju). Ipak, uočava se da je tokom 2014. godine došlo do određenog usporavanja rasta stope

nenaplativih kredita, u odnosu na prethodne godine, budući da je u prva tri kvartala prirast iznosio 0,1 pp, a u prethodne tri godine u proseku 2,6 pp godišnje. To je delom i posledica zatvaranja četiri banke sa velikim iznosima nenaplativih kredita, i isključivanja njihovog portfolija iz obračuna stope nenaplativih kredita. Visokoj stopi nenaplativosti kredita u bitnoj meri su doprinele zloupotrebe kod odobravanja kredita privatnim preduzećima, često od strane državnih banaka, što je dovelo do toga da u prethodne četiri godine, četiri banke izgube dozvolu za rad i odu u stečaj, izazivajući budžetske rashode od oko 3% BDP-a, za potrebe isplate depozita. Ti rashodi su mogli biti manji da je država isplaćivala samo garantovani iznos depozita (do 50.000 evra po deponentu), ali po cenu rasta nepoverenja u stabilnost bankarskog sistema. Stoga se potpuni izlazak države iz vlasništva u bankama, uz mogućnost zadržavanja manjinskog udela u Komercijalnoj banci, ocenjuje kao ekonomski opravdan, što bi uz znatno unapređenje kontrolne funkcije NBS trebalo da spreči nastanak ovih rizika i budžetskih rashoda u budućnosti. Visoka stopa nenaplativih kredita znatno povećava troškove banaka, i tako bitno utiče na visinu kamatnih stopa, kao i na spremnost/opreznost banaka za odobravanje novih kredita. S obzirom na značaj i veličinu ovog problema, neophodno je da država (NBS i Vlada) naprave odgovarajući institucionalni okvir za njegovo rešavanje, kroz olakšavanje trgovanja potraživanjima banaka (i podsticanje ulaska velikih međunarodnih kompanija koje se bave ovim poslovima), te kroz unapređenje stečajnog postupka (usvajanje izmena Zakona o stečaju tokom leta 2014. predstavlja bitan korak u tom pravcu) i izmirenje obaveza od strane države u potpunosti i na vreme. Preuzimanje obaveza privatnih preduzeća ili potraživanja banaka, od strane države ne predstavlja ekonomski opravdano rešenje, jer bi podstaklo ponašanje po principu moralnog hazarda, a istovremeno bi ozbiljno ugrozilo održivost javnih finansija.

U period krize Srbija je ušla sa relativno niskim fiskalnim deficitom i javnim dugom, pri čemu je strukturni deficit u 2008. bio veći od stvarnog, zbog visokog privrednog rasta i velikog apsorpcionog jaza. Diskrecione mere fiskalne politike (povećanje plata u javnom sektoru i smanjenje poreza u 2006-2007. godini, vanredno povećanje penzija za 22% u 2008. godini, fiskalna decentralizacija u 2011. godini, rast broja zaposlenih u javnom sektoru, potreba za državnim intervencijom u sanaciji bankarskog sistema i značajan rast subvencija javnim i državnim preduzećima i dr.), učinili su da fiskalni deficit u Srbiji od početka krize gotovo kontinuirano raste, dok je u drugim evropskim državama od 2011. počeo da opada. Tako se očekuje da fiskalni deficit u 2014. godini, po međunarodno uporedivoj metodologiji, koja uključuje i rashode „ispod crte“, konsolidovani fiskalni deficit se procenjuje na oko 7% BDP-a, i kao takav je među najvišima u Evropi. Kao posledica kontinuirano visokog i rastućeg fiskalnog deficita od 2008. godine javni dug je porastao za preko 40% BDP-a, tako da se procenjuje da će do kraja 2014. godini iznositi oko 70% BDP. Ovakva visina i trend u kretanju javnog duga za zemlju niskog nivoa razvijenosti i niskog kreditnog rejtinga se ocenjuju kao dugoročno neodrživi. Zbog toga, a imajući u vidu činjenicu da je najveći deo fiskalnog deficita u Srbiji strukturne prirode, te da privredni rast neće dovesti do njegovog osetnijeg smanjenja, neophodno je u srednjem roku (naredne četiri godine) merama fiskalne konsolidacije fiskalni deficit smanjiti za 4-5% BDP-a, na ispod 3% BDP-a. U uslovima niske vrednosti fiskalnih multiplikatora, što je karakteristika malih otvorenih privreda sa fleksibilnim kursom, to se može ostvariti pre svega kroz smanjenje tekućih javnih rashoda.

Od 2007. godine Srbija stagnira ili nazaduje na međunarodnim listama konkurentnosti, uslova poslovanja i ekonomskih sloboda. Tako je 2007. godine, Srbija bila na 91. mestu liste konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma, a 2014. godine na 94. mestu, a od zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE), jedino je Albanija imala lošiji rang. Slični zaključci se izvode i iz rang liste zemalja prema uslovima poslovanja, koju objavljuje Svetska banka, gde je Srbija je na 95. mestu i kao takva lošije plasirana od svih drugih zemalja CIE. Prema rang listi zemalja prema stepenu ekonomskih sloboda, koju objavljuje fondacija Heritidž, Srbija je na 91. mestu, što je najlošiji rezultat među zemljama CIE. Imajući u vidu ovaj rezultat te činjenice da javna potrošnja čini oko 44% BDP-a Srbije (a proseka za zemlje CIE je oko 42% BDP-a), da rashodi na subvencije iznose preko 3% BDP-a (dok je proseka u EU oko 1,5% BDP-a), te da gotovo 32% zaposlenih radi u javnom sektoru, zaključuje se da je stepen državne intervencije u privredi u Srbiji izrazito velik. Time se opovrgava tvrdnja da je loša ekonomska situacija u Srbiji posledica liberalizma, kao paradigme ekonomske politike od 2001. godine.

Tri epizode recesije od 2008. godine, visoka dugoročna nezaposlenost, relativno visok deficit tekućeg računa platnog bilansa i spoljni dug, izrazito visok fiskalni deficit i neodržive tendencije u kretanju javnog duga, loši uslovi poslovanja (u poređenju sa drugim zemljama CIE), u uslovima opadanja kreditne aktivnosti, visoke stope nenaplativih kredita i relativno niskih investicija, te ekonomski i politički nestabilnog međunarodnog okruženja ukazuju da je nepovoljna ekonomska pozicija Srbije rezultat akumuliranja velikog broja strukturnih problema, od kojih su neki nasleđeni iz prethodnih godina, a neki novonastali. Uzroci ovako nepovoljnog stanja nalaze se u visokim makroekonomskim rizicima (pre svega usled neodrživosti javnih finansija), lošem poslovnom okruženju, koje se ogleda u neefikasnom

javnom sektoru i niskom kvalitetu javnih usluga (javna administracija, zdravstvo i obrazovanje), široko rasprostranjenoj finansijskoj nedisciplini, te nepredvidivošću uslova poslovanja, koje rizike i troškove investiranja i poslovanja u Srbiji čini visokim. Stoga je za značajnije povećanje izgleda za brži privredni rast u srednjem roku, neophodno relativno brzo (praktično do kraja 2015. godine), sinhronizovano i koordinisano sprovesti niz strukturnih reformi u pravcu dovršetka procesa tranzicije ka tržišnoj ekonomiji. Takve reforme ne predstavljaju garant ubrzanja privrednog rasta, jer on zavisi i od brojnih eksternih faktora, koji nisu pod kontrolom države, ali predstavljaju nužan uslov za rast, jer bi bez njihovog sprovođenja, čak i u uslovima pozitivnih tendencija u međunarodnom okruženju, brži privredni rast u Srbiji bio malo verovatan.

2. Ekonomska politika i reforme

Osnovna slabost ekonomske politike od 2000. godine je u tome što su predstavnici Vlade pri donošenju odluka davali prednost kratkoročnim u odnosu na dugoročne efekte ekonomske politike i reformi. Primeri takvih politika su brojni, a neki od važnijih su davanje prednosti rastu tekuće potrošnje u odnosu na rast investicija, znatno brži rast domaće tražnje od rasta proizvodnje, precenjivanje kursa dinara, privlačenje investicija fiskalno neodrživim subvencijama, subvencionisanje građana i privrede kroz niske cene infrastrukturnih usluga, uzimanje dividendi od javnih preduzeća i njihovo korišćenje za tekuću potrošnju države i dr. Reforme koje su u Srbiji sprovedene nakon 2000. godine bile su spore, nedovoljne i parcijalne da bi se uspostavila funkcionalne tržišna privreda kakva postoji u kontinentalnim evropskim državama. Uloga države u privredi je preterana, što je u kombinaciji sa neefikasnom državom glavni uzrok problema u privredi. Stoga je neophodno da se u Srbiji ubrzaju reforme ka tržišnoj privredi, smanje razmere državne intervencije, a država učini efikasnijom.

Rešavanje nagomilanih problema u privredi Srbije kao i stvaranje uslova za dugoročno održiv rast zahteva snažan zaokret u ekonomskoj politici kao i ubrzanje reformi. Potrebe da se takav zaokret ostvari postoje već nekoliko godina, ali su sada stvoreni uslovi da se on realizuje, dok su mogućnosti za odlaganje gotovo sasvim iscrpljene. Aktualna Vlada ima stabilnu većinu u skupštini i relativno dug horizont do narednih izbora, što predstavlja važan politički preduslov za ubrzanje reformi i zaokret u ekonomskoj politici. Osim toga Vlada je postigla dogovor sa MMF-om o ekonomskoj politici i reformama za naredni trogodišnji period, a obaveza realizacije određenih reformi proističe i iz procesa pridruživanja EU. Ocenjujemo da reforme koje Srbija sprovodi u okviru aranžmana sa MMF i pridruživanja EU predstavljaju minimum onoga što Srbija treba da uradi u narednim godinama. Verovatnoća realizacija najavljenih ekonomskih politika i reformi je porasla u odnosu na prethodne godine (i deceniju), ali se mogu očekivati i određene teškoće i problemi u njihovom sprovođenju.

2.1 Fiskalna konsolidacija i unapređenje efikasnosti javnog sektora

Ključni zaokret u ekonomskoj politici treba da se sprovede kroz najavljenju fiskalnu konsolidaciju, u okviru koje će se fiskalni deficit smanjiti sa sadašnjeg nivoa od oko 7% na oko 3,5-4% BDP u periodu od tri godine, što je na donjoj granici održivosti, jer će se time rast relativnog javnog duga 2017. samo usporiti, a ne i zaustaviti, a neće biti stvoren prostor za osetnije povećanje javnih investicija i ulaganja u obrazovanje, koji bitno utiču na budući privredni rast. Smanjenje rashoda za plate i penzije doneće trajne uštede od oko 400 miliona evra odnosno od nešto preko 1% BDP. Detaljan sadržaj i dinamika primene ostalih mera za smanjenje fiskalnog deficita još uvek nisu predstavljeni javnosti, ali je prilično izvesno da će osim do sada ostvarenog smanjenja plata i penzija biti neophodne krupne dodatne uštede. Najveći potencijal za uštede nalazi se u smanjenju subvencija i rashoda za servisiranje garantovanih kredita. Realizacija fiskalne konsolidacije zahteva da se rashodi za ove namene, na nivou konsolidovanog sektora države, smanje sa sadašnjeg nivoa od oko 3-3,5% BDP-a, na oko 1,5% BDP-a u 2017. godini. Uštede od 1% BDP-a mogu se ostvariti i smanjenjem broja zaposlenih u javnom sektoru, ne računajući javna i druga državna preduzeća, za oko 10%, što iznosi oko 50 hiljada. Veće smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru biće teško izvodljivo, a da se pri tome ne ugrozi kvalitet i dostupnost usluga javnog sektora.

Sprovođenje fiskalne konsolidacije stvorice prostor za postepeno smanjenje restriktivnosti monetarne politike. Centralna banka bi trebalo da smanjuje restriktivnost monetarne politike sve dok se inflacija ne vrati na sredinu ciljnog koridora. U uslovima visoke evroiziranosti, to praktično znači da bi NBS trebalo da dozvoli blagu deprecijaciju dinara, sve dok deprecijacija ne počne da ugrožava zadržavanje inflacije u ciljnog okviru, vodeći računa pri tome i o efektima deprecijacije na nenaplativost bankarskih kredita.

Realizacija fiskalne konsolidacije je tesno povezana sa reformama javnog sektora, uključujući i javna preduzeća, ali i sa privrednim reformama. Da bi se ostvarile uštede po osnovu smanjenja subvencija i servisiranja garantovanih kredita nužno je da se u kratkom roku donesu ključne mere za restrukturiranje javnih preduzeća. U gotovo svim preduzećima u državnom vlasništvu postoji znatan prostor za smanjenjem troškova, poput troškova rada, ali i zaustavljanje preliivanja resursa u privilegovana privatna preduzeća. Osim toga, u nekim javnim preduzećima poput EPS, Srbijagasa i nekih komunalnih preduzeća neophodno je i povećanje cena njihovih proizvoda. Međutim, ocenjujemo da je najvažnija pojedinačna mera u okviru restrukturiranja javnih preduzeća prestanak isporuke proizvoda (gasa, struje, komunalnih usluga) kupcima koji ne plaćaju usluge. Primena ove mere je neophodna u što kraćem roku, a najkasnije do sredine naredne godine i ona bi trebala da se primenjuje bezuslovno, bez obzira da li se radi o preduzećima u restrukturiranju, lokalnim samoupravama ili državnim ustanovama. Ukoliko se odloži primena ove mere može se očekivati da će javna preduzeća ponovo tražiti od države pomoć, a to znači da se neće ostvariti neophodno smanjenje subvencija i rashoda po osnovu garantovanih kredita. Dodatni uslov za smanjenje subvencija je odustajanje od izdašnih subvencija koje se odobravaju investitorima. Reforme privrednog sistema kojim bi se smanjili troškovi i rizici poslovanja (građevinske dozvole, efikasna zaštita ugovora i svojine, manji troškovi plaćanje poreza, itd.), izgradnja infrastrukture i dr. bi trebalo da privuku više investicija nego što se to sada postiže sa subvencijama.

Smanjenjem broja zaposlenih u javnom sektoru za oko 10% u naredne tri godine treba da se sprovede uporedo sa reformama koje bi dovele do povećanje kvaliteta usluga javnog sektora, počev od pravosudnih i bezbednosnih, do infrastrukturnih, obrazovnih i zdravstvenih. Smanjenje broja zaposlenih se samo jednim delom (oko 50%) može ostvariti preko prirodnog odliva⁴ (odlaska u penziju, prelazak u privatni sektor), što znači da će znatnim delom morati da se sprovede kroz ciljno otpuštanje zaposlenih koji rade na neproduktivnim radnim mestima.

Neke od najavljenih mera za smanjenje fiskalnog deficita, poput uzimanja dividendi od javnih preduzeća ili uvođenje akciza na električnu energiju su krajnje problematične. Smanjenje deficita uzimanjem dividendi od javnih preduzeća predstavlja neizvesnu meru (ako preduzeće ne ostvari profit – nema ni dividende), koja je pri tome vrlo štetna za pouzdanost i kvalitet njihovih usluga, jer bi se time znatno smanjile investicije u zamenu izraubovane infrastrukture (elektrana, elektro-mreža i dr). Neka od javnih preduzeća poput Telekomu posluju u uslovima konkurencije, pa uzimanje dividendi i smanjivanjem investicija dovodi do pada vrednosti preduzeća – ono što država dobije kroz dividende izgubiće prilikom prodaje Telekomu. Stalno uzimanje dividendi od strane države je nepovoljno i sa stanovišta ukupne privrede, jer se profit u preduzećima upotrebljava za investicije, dok se dividende od strane države skoro u celini koriste za finansiranje tekuće potrošnje, zbog čega se investicije na nivou društva smanjuju približno za iznos uzetih dividendi od strane države.

Shodno navedenom, procenjuje se da je neophodno značajno unapređenje upravljanja javnim preduzećima i nadzorne funkcije države u njima, kako bi se unapredila njihova srednjoročna profitabilnost, a da bi dodatni profit koji bi tako nastao trebalo iskoristiti za reinvestiranje u ta preduzeća i podizanje kvaliteta i pouzdanosti njihovih usluga. Eventualno uvođenje akciza na struju bi moglo da obezbedi sigurne i relativno značajne prihode za budžet. Međutim, uvođenje akciza na struju u uslovima dok se više od pola proizvedene količine struje prodaje po ceni koja je za oko 30% ispod cene koštanja, bilo bi krajnje nepovoljno za funkcionisanje i razvoj EPS-a, a u srednjem roku mogli bi da se pojave i problemi za budžet Srbije. Uvođenje akciza na struju tokom naredne godine skoro sigurno bi odložilo povećanje proizvođačke cene struje, a to bi značilo da će EPS u narednim godinama imati nedovoljno sredstva za tekuće funkcionisanje i kapitalne remonte, zbog čega će se kumulirati njegovi problemi sa likvidnošću. Uz niske cene struje i za sada vrlo maglovite planove za unapređenje troškovne efikasnosti preduzeća postoji znatan rizik da problemi sa likvidnošću EPS-a u narednim godinama eskaliraju do stepena u kojem će preduzeću biti neophodna pomoć države, a to bi značilo dodatne rashode za budžet Srbije.

Osim fiskalne konsolidacije Vlada je najavila brojne reforme kao što su: okončanje privatizacije bivših društvenih preduzeća u toku 2015. godine, restrukturiranje javnih preduzeća i privatizaciju nekih od njih, unapređenje privrednog ambijenta i reformu javnog sektora. Navedene reforme su međusobno povezane, što znači da napredak u jednoj oblasti pozitivno utiče na funkcionisanje drugih oblasti. Realizacija navedenih reformi predstavlja nužan uslov za pokretanje dugoročno održivog rasta privrede, ali i za fiskalnu konsolidaciju. Fiskalna konsolidacija, okončanje privatizacije i restrukturiranje javnih preduzeća će doprineti unapređenju privrednog ambijenta

⁴ S obzirom da u prvih 11 meseci u ovoj godini prirodnim odlivom nije došlo do smanjenja broja zaposlenih u javnom sektoru, postoji sumnja u efikasnost ovakve mere za smanjenje broja zaposlenih.

Privatizacija društvenih preduzeća u Srbiji je počela pre skoro dve i po decenije i do sada nije okončana. Rok za okončanje privatizacije društvenih preduzeća, koja se sada uglavnom nalaze u vlasništvu države, je nekoliko puta pomeran. Poslednji plan za privatizaciju, usvojen od strane Vlade krajem 2013. godine je predviđao da se do sredine 2014. godine sva bivša društvena preduzeća privatizuju, odnosno da se pokrene stečaj u slučaju nemogućnosti privatizacije. Međutim, u navedenom periodu ni jedno preduzeće nije privatizovano niti je pokrenut stečaj, što ozbiljno dovodi u pitanje kredibilitet Vlade. Izgledi za uspešnu privatizaciju većine tih preduzeća su vrlo mali, jer su skoro sva preduzeća koja nisu privatizovana do sada prošla kroz jednu ili više neuspešnih privatizacija. Stoga je za okončanje privatizacije presudna spremnost Vlade da u slučaju nemogućnosti privatizacije preduzeća u kratkom roku sprovede njihov stečaj. Okončanje privatizacije bivših društvenih preduzeća je od velike važnosti kako bi se zaustavilo prelivanje gubitaka iz ovih preduzeća na ostala preduzeća i državu, ali i kako bi se stavila u funkciju vredna imovina koju navedena preduzeća neproduktivno koriste. Da bi se sprečio ponovni nastanak državnih preduzeća neophodno je da se u slučaju neuspešnih privatizacija, preduzeća automatski prodaje drugom privatnom vlasniku umesto da ih kao do sada preuzima država.

Restrukturiranje javnih preduzeća je neophodan uslov za smanjenje rashoda države za subvencije i servisiranje garantovanih kredita, a time i za uspeh fiskalne konsolidacije. Privatizacijom nekih javnih preduzeća koja posluju u uslovima konkurencije, uz okončanje privatizacije bivših društvenih preduzeća i banaka u državnom vlasništvu obezbedilo bi da se državno vlasništvo u privredi Srbije svede na nivo koji je primeren evropskim privredama. Smanjivanje državnog vlasništva u privredi je važno kako sa stanovišta ekonomske efikasnosti i privrednog rasta tako i sa stanovišta održivosti javnih finansija. Veliki gubici koje propale relativno male banke i neprivatizovana preduzeća nanose budžetu predstavljaju cenu preterane državne intervencije u privredi Srbije.

2.2 Reforma privrednog ambijenta

Promene privrednog ambijenta predstavljaju, uz reformu javnog sektora, verovatno najsloženiji zadatak koji se nalazi pred Vladom Srbije. Tokom prethodnih godina u ovoj oblasti je ostvaren tek mali napredak, što se potvrđuje skromnim plasmanom Srbije na međunarodnim rang listama konkurentnosti i uslova poslovanja. Unapređenje privrednog ambijenta može da sprovede Vlada koja pri sprovođenju politika vodi računa o njihovim dugoročnim implikacijama. Sredinom 2014. godine aktuelna Vlada je sprovela određene bitne reforme kojima se unapređuje privredni ambijent, kao što su izmene Zakona o radu, Zakona o stečaju i Zakona o privatizaciji. Promene Zakona o radu su po prirodi takve da će skoro izvesno povoljno uticati na tržište rada, dok će efekti promena Zakona o stečaju i Zakona o privatizaciji kritično zavisiti od efikasnosti njihove primene. U decembru su usvojene i izmene Zakona o planiranju i izgradnji, čiji je osnovni cilj da se rok za izdavanje građevinskih dozvola smanji na mesec dana, a da se od druge polovine 2015. i regulatorni troškovi po ovom osnovu smanje, kroz uvođenje sistema elektronskog podnošenja zahteva i izdavanja građevinskih dozvola. Skraćivanjem roka za izdavanje građevinskih dozvola otkloniće se jedna od važnih prepreka za izgradnju, a time i za investicije, ali će i dalje ostati prepreke koje su vezana za neadekvatnu evidenciju vlasničkih prava u katastru. Način rešavanje problem konverzije gradskog građevinskog zemljišta u privatizovanim preduzećima ovim izmenama Zakona nije propisan, što izaziva nesigurnost u pogledu vlasničkih prava i sputava privredne transakcije.

Osim najavljenih reformi za poboljšanje privrednog ambijenta neophodne su i mnoge druge, za koje sada nije izvesno kada će biti realizovane, među kojima je najznačajnije uvođenje čvrstog budžetskog ograničenja, unapređenje zaštite vlasničkih prava i sprovođenja ugovora, izgradnja moderne saobraćajne, energetske, komunalne i telekomunikacione infrastrukture je, te otklanjanje administrativnih barijera.

Unapređenje kvalitete usluga države je podjednako važno, kao i smanjenje njenih troškova. Za funkcionisanje privrede, ali i za ukupni društveni napredak je neophodno da se unapredi rad svih državnih institucija počev od pravosuđa i katastra, bezbednosnih službi, preko republičke i lokalne administracije do obrazovanja i zdravstva. Za svaku od ovih oblasti neophodno je da se usvoje planovi za unapređenje efikasnosti kao i da se definišu merljivi kriterijumi za proveru napretka u ostvarenju tih planova, kao i odgovornost u slučaju izostanka napretka. Jedna od ključnih oblasti za unapređenje efikasnosti javnog sektora je stvaranje kompetentne, posvećene i poštene državne administracije. Nužan uslov za postizanje tog cilja je promena politike zapošljavanja, napredovanja i nagrađivanja svih zaposlenih u javnom sektoru, uključujući i najviše rukovodioce. Umesto sada dominantnih partijskih, rođaćkih, zavičajnih i drugih kanala zapošljavanja i napredovanja, koji dovode do negativne selekcije, neophodno je da se striktno primenjuju konkurentne procedure koje bi u svakom koraku davale prednost najboljima.

2.3. Institucionalne i organizacione pretpostavke ekonomskih reformi

Po prvi put od 2000. godine jedna stranka ima skupštinsku većinu čime je otklonjen rizik da manje stranke blokiraju neke reforme ili da nametnu anti-reformske mere i populističku ekonomsku politiku, kao što je to često bio slučaj tokom prethodnih godina. Mada je sadašnja Vlada homogena, u Srbiji se još uvek primenjuje proporcionalni izborni sistem, tako da postoje velike šanse da se u budućnosti ponovo formiraju Vlade sa velikim brojem stranaka. Stoga je promena izbornog sistema, koji bi smanjio političku fragmentaciju, neophodan uslov za političku stabilnosti, a time bi se povećale šanse za realizaciju dugoročno održive ekonomske politike i sprovođenje neophodnih reformi. Ipak, to nije i dovoljan uslov za snažnu fiskalnu konsolidaciju i sprovođenje reformi – da bi se to dogodilo potrebna je spremnost Vlade i na sprovođenje nepopularnih mera, koje bi mogle da imaju negativan kratkoročni uticaj na njen rejting.

Niski administrativni kapaciteti predstavljaju važno ograničenje za sprovođenje kompleksnih reformi, poput reformi sudstava, katastra, lokalne i republičke administracije, Poreske uprave, javnih preduzeća i dr. Problem niskih kapaciteta u javnom sektoru je trajni problem Srbije, koji je dodatno eskalirao u periodu aktuelne Vlade, masovnim zapošljavanjem i napredovanjem ljudi sa nekvalitetnim diplomama. Umesto sposobnosti i rezultata, ključni kanali napredovanja u javnom sektoru su partijska pripadnost i neformalne veze (rođačke, zavičajne i druge). Dugotrajna negativna selekcija dovele je do stvaranja mreže nekompetentnih, a delimično i korumpiranih kadrova. Kao rezultat prethodnog u javnom sektoru među rukovodiocima se nalazi veliki broj onih koji nisu sposobni da unaprede kapacitete institucija kojima rukovode. Štaviše, reforme nisu ni u njihovom interesu, jer bi one direktno ugrozile njihove pozicije. Zbog toga, se umesto stvarnih reformi može očekivati njihovo fingiranje i prikrivena opstrukcija od strane tih činovnika. Problem nedovoljnih kapaciteta za reforme u javnom sektoru u Srbiji može se ublažiti neposrednim uključivanjem predstavnika međunarodnih finansijskih institucija i EU u sprovođenje reformi. Generalno, njihovo angažovanje će imati pozitivan uticaj, mada u nekim situacijama postoji rizik od nametanja šablonskih, suboptimalnih rešenja.

Fiskalna konsolidacija i reforme će se najverovatnije sprovoditi u nepovoljnim međunarodnim okolnostima, zbog čega će negativni efekti na rast privrede, zaposlenost i standard građana biti veći i dugotrajniji. Privreda EU koja je ključna za Srbiju u narednim godinama će najverovatnije biti u stagnaciji ili sporom oporavku, pa se stoga ne može računati na visok rast tražnje, niti na snažan priliv stranih direktnih stranih investicija u Srbiju. U takvim okolnostima Srbiji preostaje da kroz politiku kursa i unapređenje privrednog ambijenta privuče što veći deo oskudnog kapitala. Dodatne teškoće iz međunarodnog okruženja mogu se pojaviti ako se u relativno kratkom roku ne reši kriza u Ukrajini. Produblјivanje i eventualna eskalacije krize, skoro izvesno će pojačati pritiske na Srbiju, od strane SAD i EU, sa jedne i Rusije sa druge strane. U takvim okolnostima politika neutralnosti možda više neće biti moguća, dok bi opredelјivanje za bilo koju stranu dodatno pogoršalo poziciju privrede Srbije. Istrajavanje ne dobrim odnosima sa Rusijom bi u takvim okolnostima verovatno rezultiralo u nekoj vrste sankcije od strane EU, dok bi pridruјivanje politici EU prema Rusiji dovelo u pitanje sporazum o bescarinskoj trgovini sa Rusijom.

3. Ekonomske perspektive u periodu 2015-2017. godina

Prognoze privrednog rasta u 2015. godini za sada su prilično nepouzidane, jer postoji neuobičajeno veliki broj još uvek nepredvidivih činilaca koji bi mogli da znatno utiču na njega. Tako na primer, nije potpuno jasno kako će izgledati fiskalna konsolidacija planirana za 2015. godinu, kakva će biti sudbina najvećih preduzeća u restrukturiranju, ali i velikih privatnih koncerna poput Farmakoma, Interkomerca, Beohemije i dr. Na sve to bi trebalo dodati i problem koji postoji sa velikom nepouzdanošću podataka RZS-a, koji se često menjaju čak i za nekoliko godina unazad, toliko, da to potpuno menja ocenu kretanja privredne aktivnosti i zaključke izvedene na osnovnu analiza.

Za prognozu kretanja BDP-a u 2015. godini korišćena su dva različita pristupa, koja ne daju identičan rezultat: 1) analizom i projekcijom trendova sezonalnog BDP-a procenili smo da bi BDP u 2015. godini mogao da ima pad od 0 do 0,5% i 2) analizom mogućeg kretanja pojedinačnih komponenti BDP-a (privatne potrošnje, državne potrošnje, investicija i neto izvoza) dobili smo da bi pad privredne aktivnosti u narednoj godini mogao da iznosi oko 1%. Uzimajući u obzir činjenicu da drugi metod uzima u obzir i sve trenutno raspoložive informacije o efektima planiranih mera ekonomske politike i reformi (što nije slučaj sa prvim metodom) smatramo ga pouzdanijim i zaključujemo da bi privredna aktivnost u 2015. godini mogla da ima pad od oko 1%.

Na osnovu analize mogućeg kretanja najvažnijih determinanti dohodaka građana (plate i zaposlenost, penzije, potrošački krediti, doznake, socijalna pomoć i dr.), procenjuje se da će privatna potrošnja u 2015. godini imati realni pad

od preko 3%. Istovremeno, polazeći od projektovanog kretanja zarada u državnoj upravi u 2015. godini, procenjuje se da će državna potrošnja u 2015. godini realno opasti za preko 6%. Neto izvoz će u 2015. godini imati pozitivan doprinos rastu BDP-a od oko 1,5 pp BDP, i to usled smanjenja uvoza, uzrokovanog smanjenjem domaće tražnje i depresijacijom dinara, i stagnacije izvoza, zbog razloga koji su prethodno analizirani – spor privredni rast u EU i odsustvo novih velikih investicija u prethodnoj godini i dr. Prognoziranje kretanja investicija je povezano sa većim neizvesnostima, od projektovanja drugih komponenti BDP-a. Ipak, polazeći od očekivanog rasta javnih investicija (za 0,3-0,5% BDP) i privatnih investicija, procenili smo da bi ukupne investicije mogle u 2015. porasti za preko 5%. Rizik da ovaj rast bude manji se odnosi pre svega na neefikasnu realizaciju javnih investicija. Javne investicije su zapravo i u 2014. godini bile planirane na približno istom nivou kao što se sada planiraju u 2015. godini, ali je realizovano znatno manje. Do umerenog rasta privatnih investicija može doći usled završetka procesa privatizacije i jačanja poverenja investitora usled zaključenja sporazuma sa MMF-om.

Vlada Republike Srbije je već najavila da očekuje da će stopa realnog rasta BDP-a u 2016. godini biti 1,5% i zatim 2% u 2017. godini (kao i da su to vrlo konzervativne procene). Naša analiza međutim pokazuje da će stopa rasta BDP-a od 1,5% u 2016. biti teško dostižna, a da bi dobar rezultat privrede u toj godini bio bilo kakav pozitivan rast. Pojednostavljeno posmatrano, trenutne ekonomske teškoće i privatnog i javnog sektora su suviše velike da bi se razrešile za svega godinu dana i omogućile osetniji privredni rast već u 2016. godini. Realni rast BDP-a u 2017. godini od 2% je moguć, ali će i on izostati ukoliko se u naredne dve godine ne otklone ključni problemi sa kojima se privreda Srbije trenutno suočava.

Privredni rast u srednjem roku će u velikoj meri zavisiti od još uvek nepoznatih i nekontrolisanih činilaca, poput ishoda privatizacija velikih državnih preduzeća ili brzine srednjoročnog oporavka privrede EU. Napominjemo i to da za procenu rasta BDP-a u 2016. i 2017. godini nije moguće poslužiti se najjednostavnijom metodom koja bi podrazumevala prognoziranje kretanja BDP-a tako da se njegov rast postepeno približava potencijalnoj srednjoročnoj stopi rasta. U 2016. i 2017. godini još uvek će postojati opasne neravnoteže čije će postojanje da kretanje BDP-a odstupa od srednjoročnog trenda – poput sprovođenja trogodišnje fiskalne konsolidacije dogovorene aranžmanom sa MMF-om. Ističemo i da nije izvesno ni koliko iznosi nova potencijalna srednjoročna stopa rasta BDP-a u Srbiji, jer su prethodnih deset godina bile vrlo atipične – prvo zbog enormnog priliva stranog kapitala u zemlju od 2005. do sredine 2008. godine, a zatim i zbog svetske ekonomske krize. Zbog toga je za prognozu mogućeg kretanja privredne aktivnosti u 2016. i 2017. godini neophodna ipak detaljnija analiza postojećih i očekivanih trendova i najavljenih ekonomskih politika.

U 2016. godinu će se ući iz recesije u 2015. godini. Premda će ukupni pad BDP-a u 2015. godini najverovatnije da iznosi svega 1%, on će u sebi da sadrži i visoke stope rasta (oko 20%) rudarstva i proizvodnje električne energije – zbog poređenja sa dubokim privremenim padom u 2014. godini usled poplava. Da nije ovog privremenog rasta privredna aktivnost u 2015. godini bi bila u padu od oko 1,7% i to je zapravo noseći, nepovoljni, trend privredne aktivnosti posle kojeg se očekuje preokret i rast BDP-a od 1,5% u 2016. godini. Dakle, da bi se ostvario privredni rast od 1,5% u 2016. godini potrebno je da se trend privredne aktivnosti ubrza za preko 3 pp. u odnosu na 2015. godinu, što je značajna promena, za koju nije verovatno da se dogodi tako brzo. Takvo ubrzanje privredne aktivnosti (za preko 3 pp) u jednoj godini se od 2001. godine dogodilo tri puta: *prvi put*, 2004. godine kada je stopa rasta BDP-a povećana sa 3% u 2003. na 9% u 2004. godini, *drugi put* 2010. godine, kada je nakon realnog pada od 3,1% iz 2009. godine ostvaren pozitivan rast od 0,6%, i *treći put*, 2013. godine kada je BDP iz pada od 1% u 2012. godini prešao u rast od 2,6%. Samo drugu epizodu (iz 2010. godine) smatramo relevantnom za analizu, jer je u preostala dva slučaja snažno ubrzanje privredne aktivnosti bilo pod velikim uticajem velike međugodišnje promena poljoprivredne proizvodnje uzrokovane klimatskim faktorima.⁵ Dodatna prednost analize druge epizode (2009-2010. godina) je to što je do oporavka privredne aktivnosti došlo nakon relativno duboke recesije što bi bio slučaj i u 2016. godini. Analiza preokreta u rastu privredne aktivnosti koji se desio u 2010. međutim prilično jasno ukazuje zašto je malo verovatno da se sličan preokret desi i u 2016. godini. Naime, u 2010. godini državna i privatna potrošnja su ostale realno približno nepromenjene u odnosu na 2009. godinu, a izvoz je imao visoku stopu realnog rasta od 15%. U 2016. godini će ovi parametri biti znatno drugačiji. Državna potrošnja će biti u velikom realnom padu zbog neminovnog sprovođenja fiskalne konsolidacije (alternativa bi bila kriza javnog duga), privatna potrošnja će imati realni pad koji se takođe ne može izbeći, a rast izvoza neće moći da bude toliko visok.

Zbog nastavka sprovođenja fiskalne konsolidacije, državna potrošnja u 2016. godini će imati realni pad od oko 5% (zamrznute zarade i smanjenje zaposlenosti u javnom sektoru). Privatna potrošnja će takođe biti u realnom padu koji

⁵ Moguće je naravno da se sličan scenario kretanja poljoprivredne aktivnosti desi i u 2015. i 2016. godini, ali to bi onda značilo veći pad BDP-a u 2015. godini od prognoziranog

procenjujemo na između 1 i 1,5%, jer će se izvori za njeno finansiranje i dalje smanjivati u realnim iznosima (blagi rast mase zarada u privatnom sektoru, koji takođe nije izvestan, ne bi bio dovoljan da kompenzuje znatan pad penzija i zarada u javnom sektoru, a ne može se očekivati ni osetniji rast kredita). Dakle, privatna i državna potrošnja će u 2016. godini zajedno doprinositi padu ukupne privredne aktivnosti za oko 2 pp. iz čega sledi da bi za ostvarenje planiranog privrednog rasta od 1,5% u 2016. godini rast neto izvoza i investicija morao prvo da nadoknadi taj pad, ali i da preko toga dodatno doprinese rastu BDP-a za dodatnih 1,5 pp. BDP-a. Drugim rečima, neto izvoz i investicije bi za ostvarenje rasta BDP-a od 1,5% u 2016. godini morali da zajedno doprinesu rastu BDP-a za čak 3,5 p.p. BDP-a, odnosno za preko 1,2 mlrd. evra – što je malo verovatno (nema uporedivog primera od 2001. godine).

Ono što je međutim moguće je to da se dobrim ekonomskim politikama obezbedi dovoljan rast neto izvoza i investicija kojim bi se izbegla produžena recesija i postavili dobri temelji za solidan i održiv rast u 2017. i narednim godinama. Smatramo da bi bilo kakav pozitivan rast u 2016. bio veliki uspeh, ali ipak ostvarljiv, pod pretpostavkom vođenja adekvatne ekonomske politike u 2015. i 2016. godini. Interesantno je primetiti i to da je kretanje privatne potrošnje dosta inertno, jer znatno zavisi od sporo promenljivih trendova na tržištu rada (masa zarada je ubedljivo najveći izvor sredstava za privatnu potrošnju) a smanjivanje državne potrošnje praktično je već definisano trogodišnjim aranžmanom sa MMF-om – pa će ključna razlika između produžene recesije i privrednog oporavka u srednjem roku upravo zavisiti od rasta neto izvoza i naročito investicija. Na obe ove komponente BDP-a ekonomska politika Vlade može da ima presudan uticaj. Rast neto izvoza u 2016. je moguć, ali će on u toj godini ipak biti ograničen objektivnim okolnostima. Procenjujemo da je najveći domet smanjenja spoljnotrgovinskog deficita (porasta neto izvoza) u 2016. verovatno 1-1,5% BDP-a (oko 400 mln. evra). Za veći rast neto izvoza ne postoje preduslovi ni na strani tražnje ni sa strane ponude. Relativno brz oporavak privreda EU, na koju otpada daleko najveći deo izvoza Srbije se trenutno ne predviđa, pa po ovom osnovu verovatno neće doći do snažnog podsticaja rastu izvoza. Takođe, visokom rastu izvoza u 2016. godini bi morao da prethodi veliki rast investicija u godinama pre toga, a to se trenutno ne dešava i mala je verovatnoća da će tokom 2015. godine da dođe do dramatičnih promena.⁶ Eventualni dolazak neke pojedinačne velike privatne investicije usmerene ka izvozu (poput investicije FIAT-a) tokom 2015. godine još uvek nije izvestan (mada postoje brojne najave), a da se to desi verovatno ne bi mogao da utiče mnogo na rast izvoza u 2016. godini.⁷ Moguća uspešna privatizacija Železare Smederevo bi znatno uticala na rast izvoza, ali je ova kompanija ujedno i jedan od najvećih uvoznika, tako da bi njen doprinos neto izvozu bio relativno mali. S strane uvoza nije realno očekivati njegov znatan pad u 2016, jer domaća potrošnja ipak neće da nastavi da pada osetno kao u 2015. godini, a nešto snažniji rast investicija koji bi se mogao očekivati tokom 2016. godine bi „gurao“ i određeni rast uvoza. Ostvarenje rasta neto izvoza zavisice i od kretanja realnog kursa dinara na šta bi nosioci ekonomske politike posebno trebalo da obrate pažnju. Analize *QM*-a pokazuju da se krajem 2014. godine kurs dinara približava svom konkurentnom nivou sa kojim je verovatno moguće ostvariti prognoze iz prethodnog pasusa.⁸ Dopushtanje ponovne snažnije realne apresijacije (kao u periodu od 2010. do 2013.) bi bilo štetno za neto izvoz i održivi privredni rast u srednjem roku, što bi trebalo imati u vidu kod vođenja monetarne politike.⁹

Što se kretanja investicija u 2016. tiče, nakon relativno duboke recesije u 2015. godini teško je očekivati da postoje kapaciteti domaće privrede za osetniji tržišni rast investicija. Javni sektor bi mogao da sa svoje strane doprinese rastu investicija u 2016. godini, mada i on ima svoja ograničenja – pre svega ograničen je veličinom fiskalnog deficita i visokim javnim dugom.¹⁰ Od 2016. godine bi i javna preduzeća mogla da počnu da povećavaju svoje investicije, ali preduslov za to je da tokom 2015. godine reše najveći deo ogromnih problema u svom poslovanju. Određeni rast investicija iz inostranstva je moguć i on bi zavisio u dobroj meri od reformi poslovnog ambijenta u 2015. godini (dobar indikator za to bi bilo napredovanje na relevantnim listama konkurentnosti). Ukoliko Vlada uspe da obezbedi tokom 2015. godine dolazak neke od velikih svetskih kompanija, to bi takođe moglo da ima znatan uticaj na kretanje investicija. Ipak, preduslov za osetniji rast investicija je odlučno sprovođenje ekonomskih reformi o kojima je prethodno (u ovom tekstu) bilo reči. Ukoliko se ovakve politike ne budu sprovodile, rast investicija verovatno neće biti dovoljan da bi 2016. godine privredna aktivnost imala pozitivnu stopu rasta i privreda Srbije bi ostala u produženoj recesiji.¹¹

6 Mi smo prognozirali realni rast investicija u 2015. godini od oko 5%

7 Realizacija pojedinačnih projekata te veličine bi zahtevala vreme za pripremu, investiranje, dostizanje punog kapaciteta proizvodnje, što znači da bi, ukoliko se početkom 2015. i otpočne pregovaranje o nekoj takvoj investiciji, pun efekat na neto izvoz u najboljem slučaju bio vidljiv u 2017. godini

8 Na to na primer ukazuje trenutni nivo jediničnih troškova rada merenih u evrima

9 Ne bi bila korisna ni preterana deprecijacija dinara zbog bilansa države i preduzeća opterećenih deviznim obavezama

10 Moguće je da će javni sektor uticati na povećanje investicija bez ovih ograničenja preko koncesija i javnih privatnih partnerstava, ali su to po pravilu netipični i možda čak i rizični projekti sa neizvesnim uticajem na BDP (npr. ako su materijal i radnici iz inostranstva)

11 U regionu imamo primere (Hrvatska) recesije koja traje šest godina

Postavljanje dobrih temelja za održiv privredni rast tokom 2015. i 2016. godine i solidan rast investicija u 2016. godini bi omogućilo da realni rast BDP-a od 2% u 2017. godini bude ostvariv. Ukoliko se, na primer, u 2016. godini ostvari rast BDP-a od oko 0,5%, povećanje rasta na 2% u 2017. godini bilo bi moguće, jer je ubrzanje rasta BDP-a za 1,5-2 p.p. izvodljivo (što se više puta u prethodnih 15 godina i događalo). Ukoliko međutim rast u 2016. podbaci i Srbija i tu godinu završi u recesiji (a to pojednostavljeno znači i da Vlada nije vodila dovoljno dobre politike ili nije bila uspešna u njihovom sprovođenju), bilo kakav rast BDP-a i u 2017. godini će biti upitan, a planirani rast od 2% najverovatnije nedostižan.

Ukoliko bi se projektovane stope privrednog rasta (0,5% u 2016. i 2% u 2017. godini) ostvarile, stvorili bi se uslovi za poboljšanja trendova na tržištu rada u 2017. godini. Naime ukoliko dođe do projektovanog rasta investicija privatni sektor bi verovatno mogao da nadomesti dalje smanjivanje broja zaposlenih koje se planira u javnom sektoru, što bi uticalo da privatna potrošnja u 2017. godini više ne bude u realnom padu. Državna potrošnja bi i dalje imala realni pad, ali bi se taj pad postepeno smanjivao u odnosu na 2016. godinu. Procenjujemo da bi pad državne potrošnje uz realno nepromenjenju privatnu potrošnju mogao da daje negativan doprinos rastu BDP-a u 2017. godini od oko 0,5 pp. Pozitivan doprinos koji bi onda neto izvoz i investicije morale da daju za ukupan rast BDP-a od 2% bi tada bio oko 2,5 pp., što je i dalje dosta optimistično, ali moguće. U odnosu na 2016. godinu u 2017. trebalo bi da bude i nekih olakšavajućih okolnosti koje bi to podržale, poput nešto većeg rasta u EU. Takođe, dobra fiskalna politika bi delovala podsticajno, kroz smanjenja rizika zemlje, a uspešna reforma javnih preduzeća započeta u 2015. godini bi omogućila da ona sve više povećavaju svoje investicije.

Uzimajući u obzir sve sprovedene analize srednjoročnih trendova vidimo da su zvanične prognoze kretanja privredne aktivnosti u Srbiji u srednjem roku da veoma optimistične, a ne konzervativne (a ona za 2016. godinu i čak i teško moguća). Opcije koje se trenutno nalaze pred privredom Srbije su dugogodišnja (možda i duboka) recesija ili višegodišnje bolno „lečenje“ čije bi prve nešto opipljivije rezultate privreda i stanovništvo videli tek kroz nekoliko godina. Zbog toga smatramo da bi Vlada trebalo da redefiniše svoje srednjoročne projekcije i ciljeve, odgovorno predstavi javnosti stvarno teško stanje u kojem se privreda trenutno nalazi, i da bez odlaganja otpočne sa sprovođenjem odlučnih i kredibilnih mera za izlazak iz krize.

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

33

KVARTALNI monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji / glavni i odgovorni urednik Milojko Arsić. - 2011, br. 1 (januar/jul)- . - Beograd (Kamenička 6) : Fond za razvoj ekonomske nauke, 2005 - (Beograd : Alta Nova). - 30 cm

Tromesečno. - Ima izdanje na drugom jeziku: Quarterly monitor of economic trends and policies in Serbia = ISSN 1452-2810

ISSN 1452-2624 = Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji COBISS.SR-ID 126547212