



# Kvartalni monitor 28

# Sadržaj

- Makroekonomski trendovi i politike
- Istraživanja (dostupna na [www.fren.org.rs](http://www.fren.org.rs))
  - Osvrt: Arsić i Randelović “Izmena Zakona o finansiranju lokalnih samouprava: analiza dosadašnjih rezultata i predlog promena”
  - Lupa: Arsić “Da li je Srbiji potrebna fiskalna konsolidacija i na koji način se ona može ostvariti?”
  - Lupa: Arsić “Reforme državnih i društvenih preduzeća”

# Osnovni trendovi

- Umerena recesija i dalje traje
- Spoljne i unutrašnje neravnoteže rastu ... dinar depresira, a inflacioni pritisci se pojačavaju
- Makroekonomski rizici su visoki - javni dug, platni bilans
- Nepovoljni trendovi u Regionu i neizvesne perspektive privrede EU

# Privredna aktivnost i zaposlenost

- Već treći kvartal uzastopno BDP opada, ali pad je umeren,
- U Q1 pad BDP u odnosu na prethodni kvartal je 0,4%, dok je u odnosu na isti period prethodne godine pad 1,3%
- U Q1 potrošnja države i privatna potrošnja su rasli dok su investicije i neto izvoz opadali
- Skroman rast privredne aktivnosti i visok fiskalni deficit potvrđuje da fiskalni stimulansi u Srbiji nisu delotvorni
- Nezaposlenost i dalje raste, tako da je u aprilu dostigla 25%,
- U *QM* se nalazi interesantna analiza o fluktuacijama na tržištu rada

Kretanje desezoniranog BDP (2008.g =100)



# Privredna aktivnost - prognoza

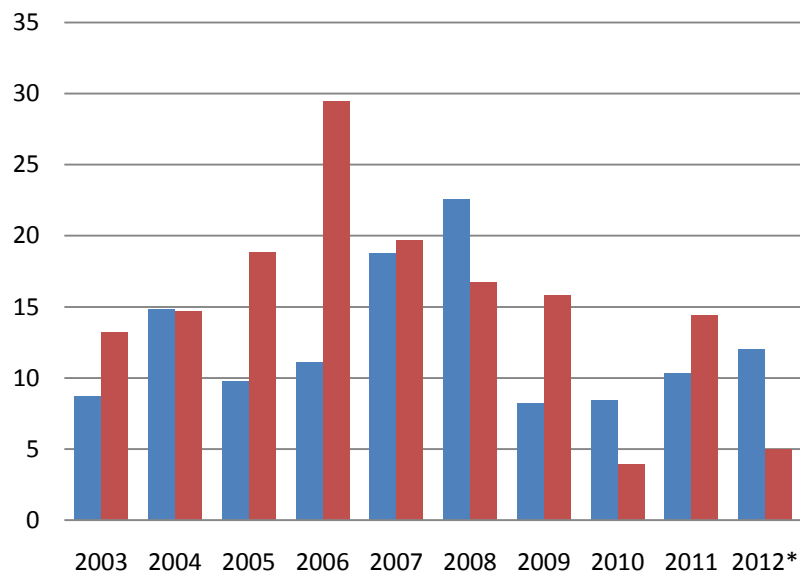
- Perspektiva privrede Srbije zavisi od kretanja evropskih privreda i uspostavljanja makroekonomske stabilnosti i realizacije reformi u Srbiji
- Oporavak evropskih privreda predstavljao bi šansu za Srbiju, dok bi nova kriza u Evropi, produbila i produžila recesiju u Srbiji.
- Ako se oporave evropske privrede, a u Srbiji usvoji kredibilan program makroekonomske stabilizacije, u 2012. godini je najverovatnija stagnacija privredne aktivnosti, kao rezultat:
  - pada na početku godine,
  - oporavka u drugoj polovini godine.
- Depresijacija dinara u proteklom delu godine, uz fiskalnu konsolidaciju, stvorila bi uslove da se u drugoj polovini 2012. godine pokrene rast na zdravim osnovama, po osnovu izvoza i investicija,
- Za dugoročno održiv rast su neophodne i strukturne reforme
- Ukoliko se ne otklone neravnoteže moguća je unutrašnja kriza u Srbiji, čak i u slučaju oporavka evropskih privreda.

# Spoljni bilans i devizne rezerve

- Od sredine prošle godine spoljna neravnoteža u Srbiji se povećava – spoljnotrgovinski i tekući deficit rastu
- Osnovni razlozi pogoršanja su:
  - rast domaće i pad svetske tražnje,
  - odloženi efekti realne apresijacije dinara tokom 2011. godine,
  - pogoršanje stanja u EU i smanjenje priliva kapitala u celom region uz mogućnost odliva,
  - specifični ekonomski i politički rizici Srbije (javni i spoljni dug, neizvesnost u pogledu buduće politike Vlade)
- Srbija je u Q1 ostvarila deficit tekućeg bilansa od 1,2 mlrd evra (16,5% BDP), dok je priliv stranog kapitala bio ispod 100 miliona evra – devizne rezerve su smanjene za preko 1 mlrd evra
- U prvih pet meseci smanjenje deviznih rezervi iznosi 1,9 mlr evra, od čega intervencije na bankarskom tržištu iznose 1,2 mlrd evra
- Ipak, devizne rezerve su još uvek visoke 10,2 mlrd evra, od čega sopstvene rezerve NBS iznose 5,5 mlrd evra
- Deo pogoršanja je privremen: predizborna ekspanzija, loše vreme, jednokratni događaji – otkup akcija Telekoma, povlačenje kapitala Telenora, Sartid?, nova kriza u EU?,
- Deficit tekućeg platnog bilansa Srbije je najveći u Regionu – što Srbiju čini ranjivom u slučaju niskog priliva stranog kapitala

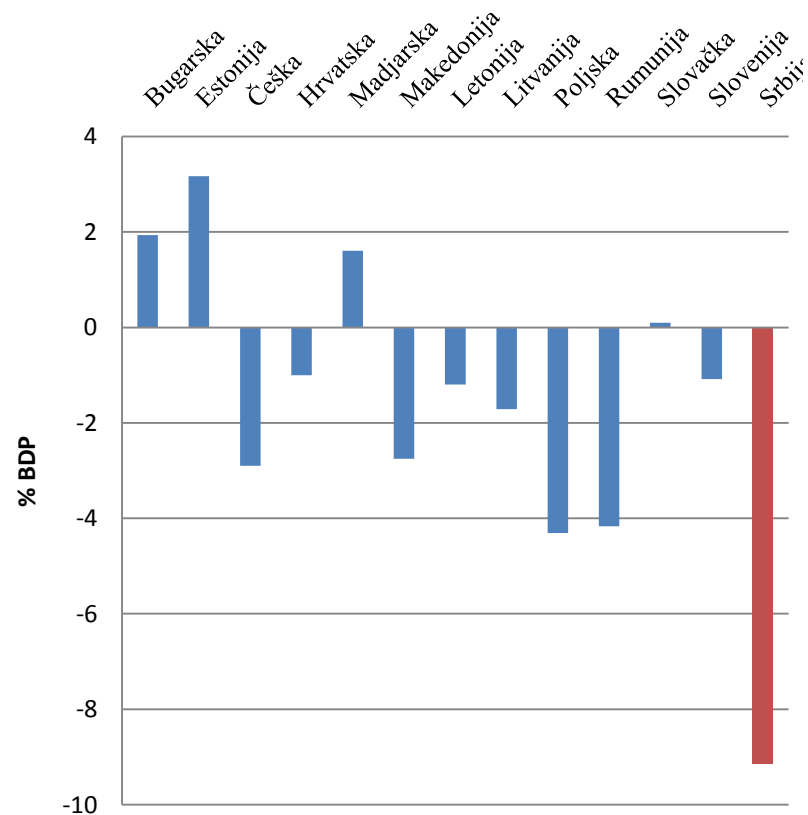
# Spoljni bilans

## Tekući i kapitalni bilans Srbije, % BDP



■ Tekući račun ■ Kapitalni i finansijski račun

## Deficit tekućeg platnog bilansa, 2011



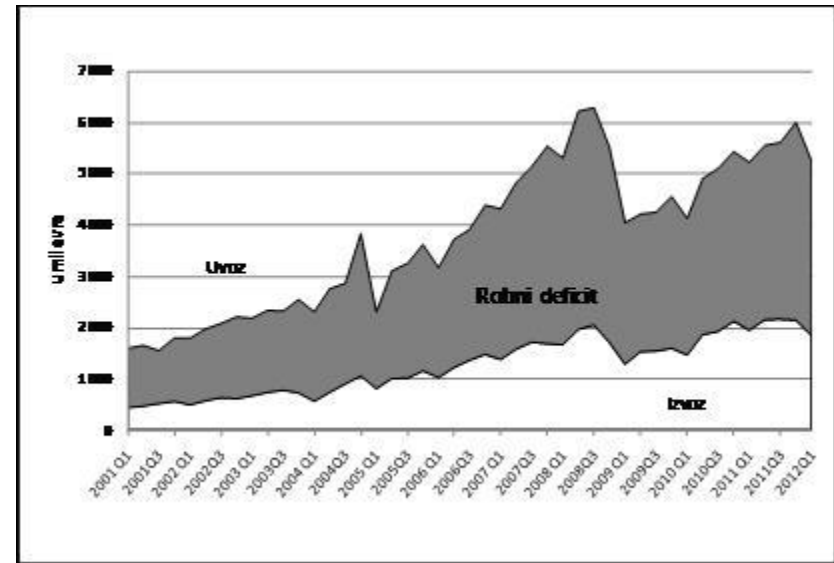
# Platno bilansni rizici i mogući odgovori ekonomske politike

- Neravnoteža između visokog deficita u tekućem bilansu i malog priliva kapitala se za sada otklanja depresijacijom dinara, a finansira smanjenjem deviznih rezervi NBS
- Stoga se umerena depresijacija dinara ocenjuje kao neophodna,
- .... ali visoka depresijacija dinara u evroiziranoj privredi, prenosi se na inflaciju, poskupljuje troškove vraćanja kredita, povećava nelikvidnost
- Stoga je neophodno da se deficit u tekućem bilansu smanji delimično preko domaće tražnje, kao i da se poveća priliv stranog kapitala (FDI, kredita i dr.) u Srbiju
- Ključna mera za smanjenje domaće tražnje je smanjenje fiskalnog deficita,
- ..., kao i aranžman sa MMF-om, koji bi smanjio rizike Srbije, a to bi povećalo priliv kapitala,



# Spoljnotrgovinski tokovi

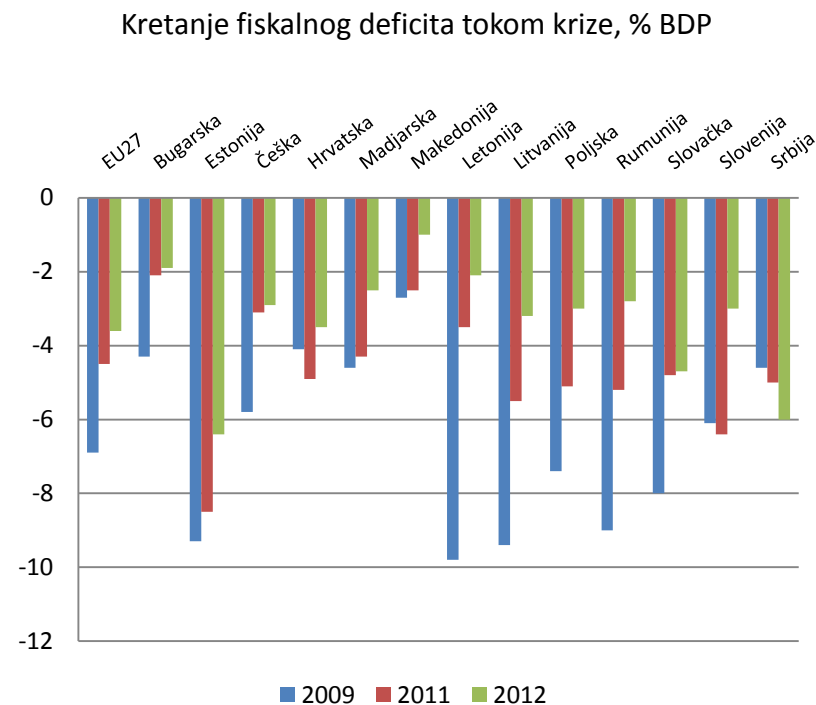
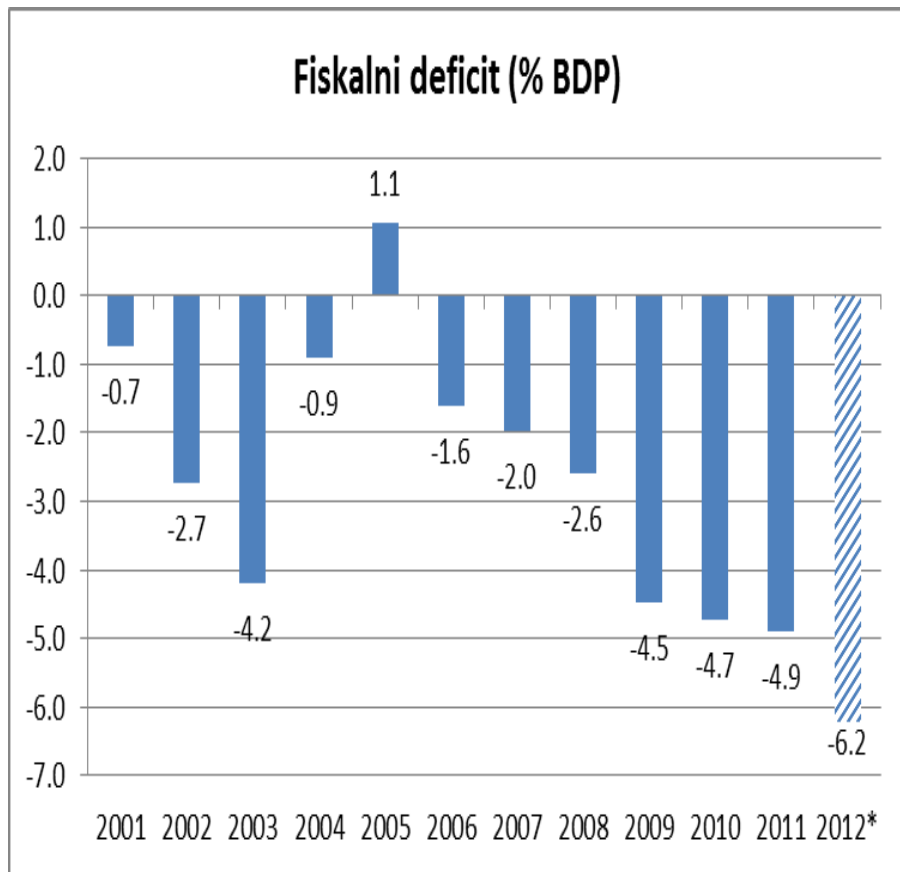
- U Q1 izvoz je opao za 5,2%, dok je uvoz porastao za 4,7%
- Deficit u robnom bilansu iznosi oko 1,6 mlrd evra odnosno oko 22% BDP
- Procenjuje se da će se kretanja u narednom delu godine popraviti - to već nagoveštavaju aprilski podaci
- Depresijacija dinara će povoljno uticati na spoljnu trgovinu
- Smanjenje fiskalnog deficita, kao i pokretanje proizvodnje u FIAT-u bi takođe povoljno uticali na spoljnotrgovinski bilans



# Fiskalni trendovi u Srbiji i Evropi u periodu krize

- Fiskalni deficit u Srbiji prošle i ove godine raste, što je suprotno trendovima u Evropi i svetu,
- U periodu 2009-2010. Srbija je imala manji fiskalni deficit od većine evropskih zemalja, dok će ove godine njen deficit biti među najvećim
- U 2011. godini u odnosu na 2009 godinu:
  - članice EU su u proseku smanjile fiskalni deficit za 2,4 p.p. BDP,
  - 10 novih članica EU+ Hrvatska i Makedonija su smanjile fiskalni deficit za 2 p. p BDP,
  - Srbija je povećala fiskalni deficit za 0,5 p.p BDP
- U 2012. godini članice EU planiraju smanjenje fiskalnog deficita za 1 p.p. BDP, dok će Srbija, uz nastavak postojeće politike, povećati deficit za 1 p.p BDP
- Hrvatska i Slovenija su se do formiranja novih Vlada ponašale slično kao i Srbija, ali u ovoj godini sprovode snažnu fiskalnu konsolidaciju:
  - Slovenija planira smanjenje fiskalnog deficita sa 6,4% BDP na 3,5% BDP u ovoj godini i to skoro isključivo preko smanjenja rashoda, a za 2015. se planira bilansna ravnoteža
  - Hrvatska planira smanjenje fiskalnog deficita sa oko 5% BDP u prošloj na 3,5% BDP u ovoj godini - osim povećanja PDV-a planira se i smanjenje troškova rada za oko 300 miliona evra.
- Osim smanjenja fiskalnog deficita mnoge zemlje EU su sprovele ili se spremaju da sprovedu poresku reformu, sličnu onoj koja je pre dve godine predložena u Srbiji

# Kretanje fiskalnog deficita u Srbiji i zemljama u okruženju

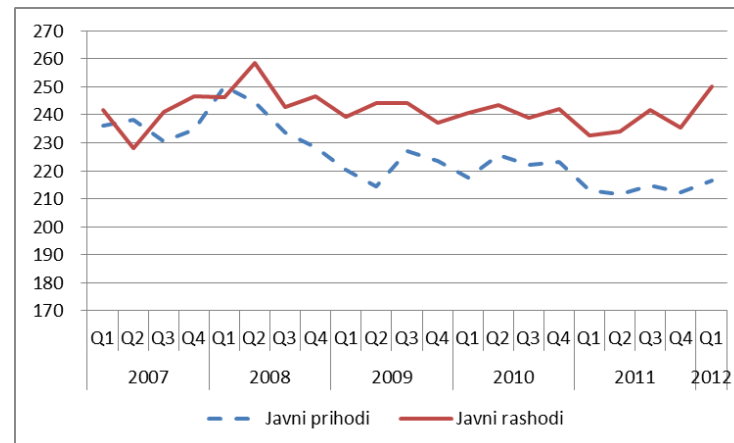


# Kratkoročni fiskalni trendovi u Srbiji

- U prva četiri meseca ove godini ostvaren je visok fiskalni deficit od oko 80 mlrd dinara ili 7% BDP
- Deo trošenja je privremenog karaktera, pa bi nastavak postojeće politike imao za rezultat fiskalni deficit od oko 6% BDP, na nivou cele godine,
- Fiskalni deficit je u prva četiri meseca iznosio oko 20 mlrd dinara mesečno, uz nepromenjenu politiku fiskalni deficit će u preostalom delu godine iznositi oko 15 mlrd mesečno odnosno oko 200 mlrd dinara u toku cele godine
- Desezonirani fiskalni prihodi u Q1 blago rastu u odnosu na Q4 kao i u odnosu na isti period prethodne godine (oko 2%)
- Desezonirani fiskalni rashodi u Q1 značajnije rastu kako u odnosu na kraj prethodne godine (6%), ali rastu i u odnosu na isti period prethodne godine (10%)

# Kratkoročni fiskalni trendovi

- Prihode u Q1 karakteriše :
  - Visok realni rast poreza na dobit, kao i doprinosa i poreza na zarade – uglavnom preneti rast
  - PDV i akcize sporo rastu, dok carinski prihodi opadaju
- Rashode u Q1 karakterišu:
  - Visok rast rashoda za subvencije, robe i usluge, kamate i investicije
  - Rashodi za plate i penzije umereno rastu – većim delom preneti rast
  - Najveći rast na diskrecionim rashodima, koji je privremenog karaktera
- Po nivoima države u Q1 najviše su porasli na lokalnu – veći su za čak 17,7% realno nego u istom periodu prethodne godine
- Na lokalnu su povećani tekući rashodi za plate, kupovinu roba i usluga, subvencije, dok su kapitalni rashodi smanjeni – detaljnije u Osvrtu

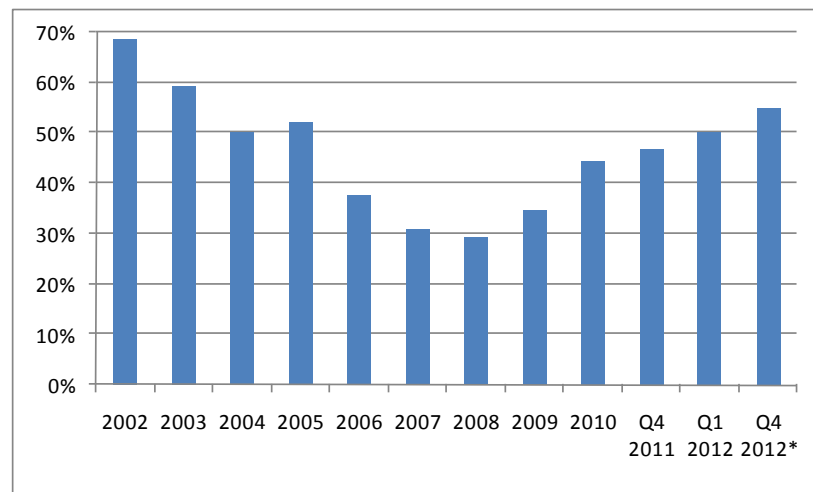


# Priroda fiskalnog deficita u Srbiji

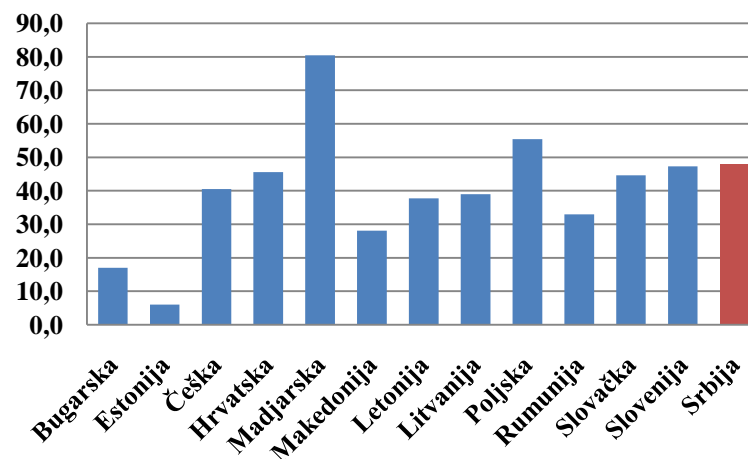
- Fiskalni deficit je strukturne prirode, što znači da je posledica sistemskog nesklada između poreza i politike javnih rashoda
- U prošloj godini je strukturni deficit iznosio oko 4% BDP dok je doprinos krize iznosio oko 1% BDP
- Najveći uticaj na kreiranje strukturnog fiskalnog deficita imale su sledeće mere ekonomske politike: vanredno povećanje penzija za 22% tokom 2008., smanjenje poreza na zarade i PDV za neke proizvode tokom 2007., povećanja plata u javnom sektoru tokom 2006-2007. godine, i tzv. fiskalna decentralizacija u 2011.
- U ovoj godini godini je strukturni fiskalni deficit povećan za 0,2% BDP, a postoji rizik da se poveća još za 0,3%
- Kada bi BDP Srbije u ovoj godini hipotetički rastao po stopi od 4% i dalje bi postojao fiskalni deficit od oko 4-4,5% BDP
- Zaključak: da bi se smanjio fiskalni deficit neophodno je trajno smanjenje rashoda i povećanje poreza – izlazak iz krize neće rešiti problem deficita.

# Rizici i troškovi visokog javnog duga

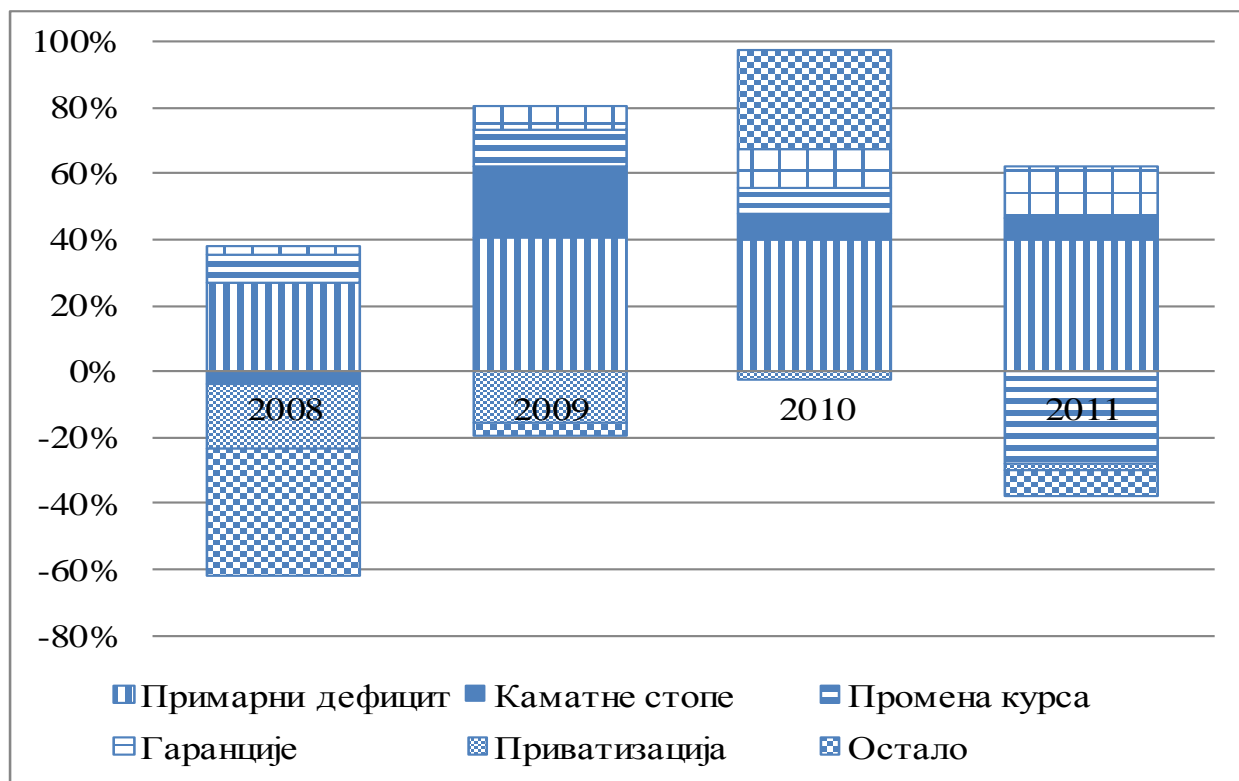
- Javni dug Srbije je porastao sa oko 8,8 mlrd evra krajem 2008. godine na 14,8 mlrd evra krajem aprila
- Učešće javnog duga u BDP je povećano sa 30% na 50%
- Glavni pokretači rasta javnog duga su fiskalni deficit i garancije
- Zemlje koje imaju sličan ili niži nivo javnog duga kao i Srbija, su značajno smanjile fiskalni deficit ili se spremaju da to učine (Rumunija, Poljska, Baltičke zemlje, Slovenija, Harvatska i dr.)
- Pri tome primenjuju oštre mere štednje i povećavaju poreze



Javni dug 2011, % BDP



# Doprinos pojedinih faktora promeni učešća javnog duga u BDP, u %



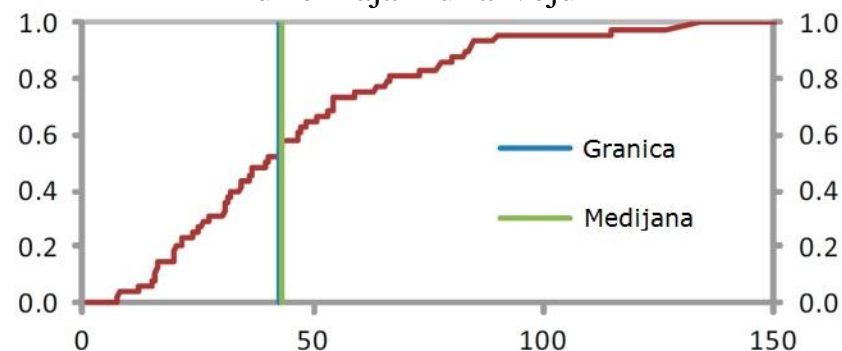
Napomena: faktori iznad nule (x ose) povećavaju učešće duga u BDP, a ispod nule smanjuju učešće duga u BDP



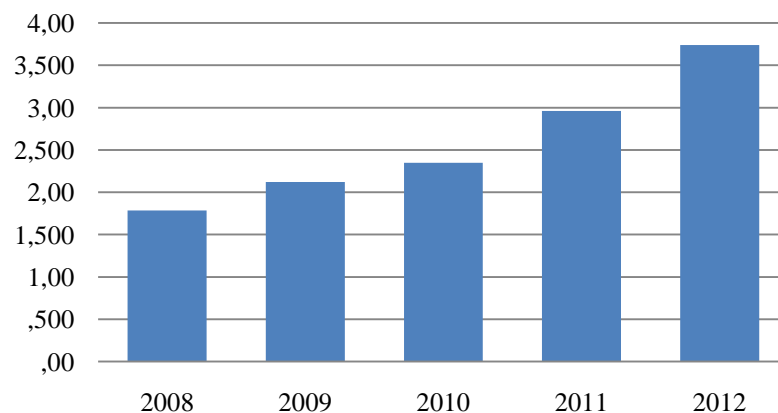
# Rizici i troškovi visokog javnog duga

- Javni dug u Srbiji je relativno visok u odnosu na performanse zemlje, pa je verovatnoća krize javnog duga visoka
- Osim toga rastu i troškovi servisiranja javnog duga – implicitne kamatne stope su povećane sa oko 2% u 2009. na oko 3,5-4% u 2012. godini
- Troškovi servisiranja javnog duga u ovoj godini će iznositi oko 2 % BDP odnosno oko 600 miliona evra

Verovatnoće dužničke krize u zavisnosti od visine duga u zemljama u razvoju

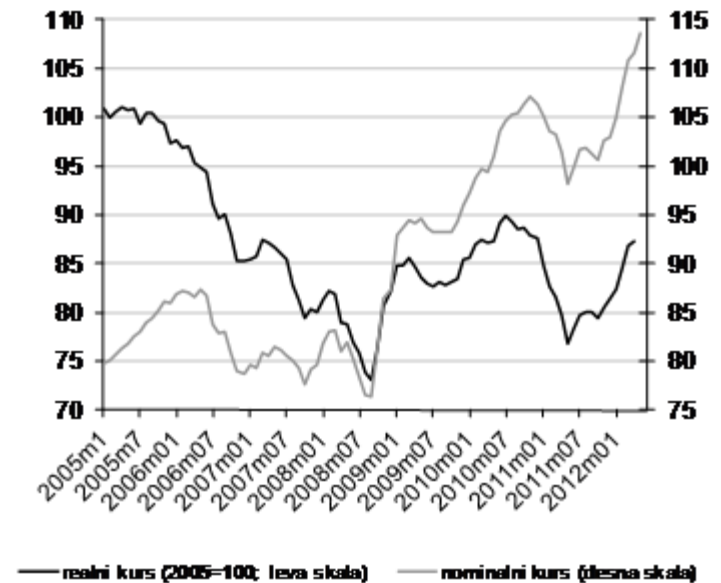
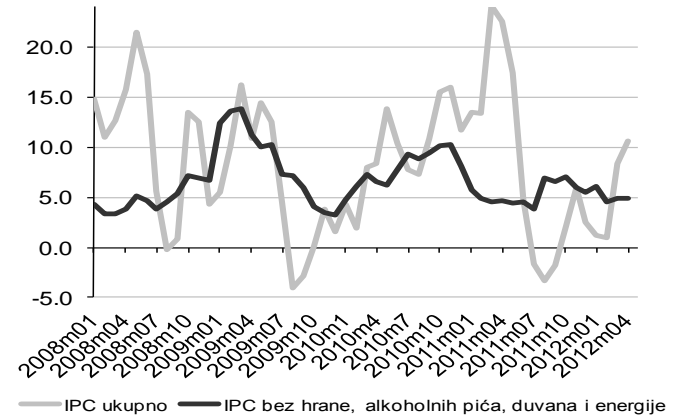


Implicitne kamatne stope u Srbiji u %



# Inflacija i kurs

- Od početka godine do kraja maja inflacija iznosi 4,1%, što ukazuje na to da je već počela da se ubrzava,
- Ovaj trend će se nastaviti i u narednom delu godine, ali će inflacija ostati jednocifrena, čak i ako se povećaju PDV i administrativno kontrolisane cene
- Od početka godine dinar je prema evru nominalno depresirao za 15%, dok realna depresijacija iznosi oko 10%
- Ipak realna vrednost dinara je i dalje nešto veća nego u 2010 godini
- Ocenjuje se da su neto efekti dosadašnje depresijacije pozitivni, ali je u narednom periodu neophodan oprez.



# Da li je Srbiji potrebna fiskalna konsolidacija i na koji način se ona može ostvariti?

- Fiskalni savet je izašao sa celovitim i konzistentnim programom fiskalne konsolidacije
- Predlozi za njegovi dopunu, razradu i korekcije su dobrodošli
- ... ali većina predloga koji su se pojavili kao alternative ne vode njegovom poboljšanju
- Alternativni predlozi se mogu uslovno podeliti u dve grupe:
  - Populistički – stanje nije dramatično, rizik od dužničke krize nije visok, potrebna je manja korekcija fiskalne politike, važniji su stimulanasi od konsolidacije
  - Libertarijanski – fiskalna konsolidacija je neophodna i ona se može realizovati ukidanjem ili značajnim redukovanjem nekih funkcija države

# Između bezbolne konsolidacije ili suspenzije osnovnih funkcija države

## Populistički predlozi

- Smanjiti rashode za robe i usluge,
- Bolja naplata poreza, i dugova po osnovu poreza,
- Ukidanje nepotrebnih agencija, fondova i dr.
- Sve ove mere su neophodne, ali su nedovoljne ... neophodno je zamrzavanje plata i penzija
- Neki predlozi su fiskalno neogovorni:
  - prioritet je pokretanje privrede, tj. rast subvencija i stimulansa, a ne smanjenje deficita,
  - treba povećati penzije i plate, da bi se pokrenula domaća privreda
  - treba povećati granicu za javni dug

## Libertarijanski predlozi

- Smanjiti broj zaposlenih u javnom sektoru za 50%
- Ukinuti sve subvencije
- Prepoviti rashode za robe i usluge
- Predlozi uglavnom potiču iz akademskih krugova, mala je šansa da se ostvare
- Ipak, važno je da se opovrgnu jer prividno nude laka i bezbolna, ali dugoročno štetna rešenja

# Ko treba da snosi teret fiskalne konsolidacije?

- U osnovi populističkih predloga je stav da teret fiskalne konsolidacije ne treba da snose građani (glasači), nego država – što je nemoguće
- Ceo teret konsolidacije će snositi građani Srbije, kroz privremeno smanjenje realne vrednosti dohodaka, samo je pitanje kako će teret biti raspoređen:
  - relativno (u %) najveći deo tereta treba da snose korumpirani činovnici (gubljenje renti), nepošteni biznismeni (plaćanje poreza), zaposleni u javnom sektoru čiji posao je nepotreban, ...ali to nije dovoljno,
  - Iznad prosečan teret moraju da snose zaposleni u javnom sektoru, jer su njihove plate znatno veće, a posao sigurniji, nego u privatnom sektoru, kao i svi građani koji ostvaruju dohodak od države (penzioneri), osim najsiromašnijih, korisnici štetnih proizvoda (akohol, cigarete) ...ali ni to nije dovoljno
  - deo tereta moraju da snose svi građani Srbije (povećanje PDV)
- U osnovi libertarijanskih predloga je uverenje da ceo teret fiskalne konsolidacije treba da snosi nepotrebna “birokratija” (činovnici, nastavnici, policajci, oficiri istraživači, poreznici) i privilegovani privrednici,
- ....., ali bi indirektno teret snosili svi građani koji ne mogu da na tržištu plaćaju usluge koje sada obezbeđuje država (lečenje, obrazovanje, bezbednost i dr.), ali i korisnici subvencija: poljoprivrednici, zaposleni na železnici
- Ovi neutemeljeni predlozi kompromituju, ionako krhke i liberalne ideje u Srbiji,

# Posledice populističkih i libertarijanskih predloga

- Dok populistički predlozi ne bi ostvarili fiskalnu konsolidaciju, što bi ugrozilo rast privrede i zaposlenosti, libertarijanski predlozi bi obezbedili makroekonomsku stabilnost, ali bi ukidanjem važnih funkcija države onemogućili dugoročni rast
- Populistički predlozi nisu dugoročno održivi pa bi se verovatno realizovali u nekoliko koraka - na kraju će se doći do zamrzavanja plata i penzija
- Rizik parcijalne konsolidacije: ako se povećaju porezi i cene nekih proizvoda, a ne zamrznu plate i penzije postoji rizik od pokretanje spirale inflacije, plata i kursa
- Populistički i libertarijanski predlozi se delimično zasnivaju za sličnim zabrudama, kao što su:
  - Srbija ima enorman broj zaposlenih u javnom sektoru – postoji višak ali je umeren (oko 25 hiljada, ali ne 150 -200 hiljada),
  - U nabavci roba i usluga postoji visoka mogućnost ušteda (600 miliona evra ili čak i više) – moguće neto uštede su skromne oko 100 miliona evra
  - Prihodi se mogu znatno povećati oporezivanjem sive ekonomije, bez povećanje poreza – postoji prostor, ali je neodovoljan za ove funkcije koje sada ima država
- Postavlja se pitanje zašto se u skoro svim zemljama u Evropi povećavaju porezi, zamrzavaju ili smanjuju plate u javnom sektoru?