

## Uvodnik



U drugom kvartalu se uglavnom nastavljaju tendencije sa početka godine. Privredna aktivnost ostvaruje spor rast koji će na godišnjem nivou iznositi između 1,5 i 2%, inflacija usporava i do kraja godine će biti najverovatnije 4-5%, a tekući deficit je takođe u padu i u 2013. godini će iznositi 6-7% BDP-a. Veći deo privrede i dalje se nalazi u recesiji, privredna aktivnost i zaposlenost u većini delatnosti opada, a oporavak je koncentrisan u nekoliko delatnosti, uključujući poljoprivredu koja se vraća na prosečna nivo. **Finansijske performanse privrede se ubrzano pogoršavaju.** Masovna nemogućnost preduzeća da redovno plaćaju reprogramirane poreske obaveze, ukazuje na razmere problema nelikvidnosti i nesolventnosti u privredi. Pogoršava se i stanje u bankama jer realna vrednost kredita opada, a procenat loših kredita raste. Nezaposlenost stagnira na vrlo visokom nivou od 25%, pri čemu je polovina mlade generacije bez posla.

Dominaciju negativnih tendencija u privredi Srbije potvrđuju nepovoljne ocene ekonomske politike od strane MMF i pogoršanje plasmana Srbije na rang listi konkurentnosti koju je objavio Svetski ekonomski forum. Slabiji plasman na listi Svetskog ekonomskog foruma ukazuje na to da su rastući makroekonomski rizici, u potpunosti neutralisali sprovedene reforme, poput uklanjanja brojnih kvazifiskalnih dažbina. Ekonomski oporavak EU, sa kojom je privreda Srbije tesno povezana, još uvek vrlo spor, a njegova dugovečnost je neizvesna.

Fiskalni deficit u ovoj godini će iznositi 5,5-6% BDP (odnosno preko 7% po definiciji MMF) i biće najveći u Centralnoj i Istočnoj Evropi, dok je javni dug u prethodnih godinu dana porastao za 3,6 mlrd evra odnosno za 23% - rast javnog duga se u toku poslednje godine ubrzava. Struktura javne potrošnje se pogoršava, jer se u okviru nje smanjuje učešće javnih investicija, a kao posledica toga oko 2/3 zaduživanja države u ovoj godini je bilo namenjeno za finansiranje tekuće potrošnje (plata, penzija, kamata, subvencija i dr.).

Javni dug će krajem godine dostići 63-64% BDP, rashodi za kamate rastu, pa postoji rizik da rast javnog duga postane samogenerišući, **odnosno da rast rashoda za kamate bude veći od ušteda države na drugim pozicijama.** Nepovoljno stanje u javnim finansijama Srbije, kao i pogoršanje uslova zaduživanja na međunarodnom finan-

sijskom tržištu za sada isključuju mogućnost zamene skupih kredita jeftinijim u okviru tržišnih aranžmana. Takva mogućnost možda postoji u okviru politički motivisanih međudržavnih aranžmana, **ali na osnovu dosadašnjeg iskustva šanse da se tako nešto postigne su vrlo male.** Stoga će država u narednim periodu biti prinuđena da se zadužuje po višim kamatnim stopama nego što je to bio slučaj u prethodnih godinu dana.

Ključne mera za usporavanje rasta javnog duga su smanjenje fiskalnog deficita za 2-2,5% BDP u 2014. godini, ograničavanje rasta državnih garancija i minimizaciju fiskalnih efekta problema u bankarskom sektoru. Fiskalne mere iz maja i juna tekuće godine, kao i najavljenе uštede od strane Vlade obezbeđuju **približno polovinu** neophodnih ušteda u narednoj godini. Za preostale uštede od oko 1% BDP neophodno je da Vlada prihvati predlog Fiskalnog saveta o oporezivanju iznadprosečnih plata i penzija, ili da izađe sa alternativnim rešenjem.

U narednoj godini se ne može očekivati ubrzanje oporavka privrede Srbije jer se efekti investicija FIAT-a, i NIS-a iscrpljuju, dok su nove investicije u ovoj godini vrlo niske. U prvoj polovini godine javne investicije kao i direktne strane investicije su daleko ispod višegodišnjeg proseka. Pad proizvodnje i uvoza investicione opreme, kao i smanjenje realnog obima kredita upućuju na zaključak da i privatne investicije opadaju.

U narednoj godini očekuju se realno smanjenje državne i privatne potrošnje, tako da se potencijalni izvori rasta svode na investicije i izvoz. Znatnije povećanje investicija, za sada je malo verovatno, i ono će se dogoditi samo ako se realizuje neke od najavljenih velikih stranih investicija. Opšte, široko disperzovano povećanje investicija, kao rezultat unapređenja privrednog ambijenta može se očekivati tek nakon što prođu godina ili dve od realizacije takvih reformi. Očekujemo da će se rast izvoza usporavati jer najveći izvoznici (FIAT, NIS) postepeno dostižu maksimum, a novi krupni izvoznici se ne pojavljuju. Prema tome izvori rasta za narednu godinu su vrlo ograničeni kako na strani tražnje tako i na strani ponude. Dodatna prepreka za rast privrede je loša finansijska situacija u preduzećima, zbog koje se smanjuje kreditna aktivnost, bez koje nema investicija i rasta.

Stopa nezaposlenosti je i dalje na vrlo visokom nivou od oko 25% i nema pouzdanih indicija da se stanje na tržištu rada poboljšava. Statistički registrovani skromni rast zaposlenosti u odnosu na prethodnu godinu nije zdrav jer u privatnom sektoru raste zaposlenost u svojoj ekonomiji, dok registrovana (legalna) zaposlenost raste u delatnostima u kojima dominira država.

Snažan rast izvoza i smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu predstavljaju najpovoljniju tendenciju u privredi Srbije. Dok je u prethodnim godinama smanjenje deficita uglavnom bilo rezultat smanjenja domaće tražnje i deprecijacije dinara, u ovoj godini deficit znatno smanjuju faktori na strani ponude koji generišu rast izvoza. Ipak deficit u tekućem platnom bilansu, mada značajno smanjen i dalje je visok, pa je u narednim godinama neophodno njegovo dodatno smanjenje. Smanjenjem fiskalnog deficita, uz umerenu realnu deprecijaciju dinara, treba da ključno doprinese smanjenju deficita tekućeg bilansa. Dok se deficit u tekućem bilansu smanjuje zadovoljavajućim tempom, trendovi u kapitalnom bilansu su vrlo zabrinjavajući, strane direktne investicije su niske, a preduzeća i banke se razdužuju. Mada su slični trendovi registrovani i u drugim zemljama u Centralnoj i Istočnoj Evropi, Srbija se nalazi u grupi zemalja gde su kretanja u kapitalnom bilansu najnepovoljnija.

Snažno obaranje inflacije predstavlja drugi pozitivni rezultat privrede Srbije. Prosečna mesečna inflacija u prvih sedam meseci je 0,3%, što na godišnjem nivou iznosi 3,7%. Obaranje inflacije stvara prostor za smanjenje restriktivnosti monetarne politike, ali rizici koji su posledica spoljnih i unutrašnjih neravnoteža, upućuju na postupnost i opreznost. Prvi preduslov za smanjenje restriktivnosti monetarne politike je usvajanje kredibilnog budžeta za narednu godinu, koji bi sadržao značajno manji deficit. Deprecijacija dinara tokom maja i juna odražava, pre svega, nepovoljna kretanja u kapitalnom bilansu Srbije, i u manjoj meri opšte pogoršanje kapitalnih tokova u zemljama Centralne i Istočne Evrope. Posmatrajući širu makroekonomsku sliku umereno povećanje inflacije do koga dovodi deprecijacija predstavlja prihvatljivu cenu za smanjenje spoljnih neravnoteža i rast konkurentnosti privrede Srbije.

Nakon rekonstrukcije Vlade, slično kao i nakon njenog formiranja, pre godinu dana usledile su najave sveobu-

hvatnih i temeljnih reformi privrednog sistema i javnog sektora. Najavljene su reforme penzijskog sistema, rešavanje statusa preduzeća u restrukturiranju, liberalizacija radnog zakonodavstva, unapređenje privrednog ambijenta, reforma poreskog sistema, reforma državne administracije i dr., i to u vrlo kratkom vremenskom periodu. Neke od navedenih reformi (reforma penzijskog sistema, reforma tržišta rada, unapređenje privrednog ambijenta) relativno su dugo pripremane, prilično su nesporne sa ekonomskog stanovišta i nisu preterano administrativno komplikovane, pa ih treba realizovati u kratkom roku. Međutim nije izvesno da li će se o tome postići politička saglasnost, jer su stranke koje su blokirale takve reforme u prošlosti i dalje u Vladi. Druge reforme, kao što su poreska reforma ili reforma državne uprave bi trebalo temeljnije pripremiti i sačekati povoljniji ekonomski i politički trenutak za njihovu realizaciju. Generalno, za dobru pripremu reformi, njihovo usvajanje, ali i za dosledno sprovođenje bio bi poželjan relativno čvrst aranžman sa MMF.

Recesija u većem delu privrede zahteva primenu određenih kratkoročnih stimulativnih mera kako bi se sprečio masovan bankrot preduzeća i banaka. Mada je u Srbiji prostor za primenu fiskalnih i monetarnih stimulansa vrlo ograničen, to ne znači da od antirecesionih mera treba sasvim odustati. Kratkoročne antirecesione mere bi mogle da sadrže ponovno aktiviranje programa subvencionisanih kredita, ubrzanje realizacije javnih investicija i izmirenje dugova države prema privredi. Dodatni stimulansi se mogu kreirati odobravanjem kredita malim i srednjim preduzećima od strane međunarodnih finansijskih institucija.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim redovnih istraživanja sadržana su i četiri osvrtu. U Osvrtu br. 1 (Arsić) analiziraju se kratkoročni stimulansi i moguće reforme, u Osvrtu br. 2 (Glišić) analiziraju se finansijske performanse velikih preduzeća pod kontrolom države, u Osvrtu br. 3 (Žarković-Rakić) analiziraju se moguće mere za zapošljavanje mladih u EU i Srbiji, dok se u Osvrtu br. 4 (Arsić) osporavaju neki popularni predlozi za pokretanje privrede i rešavanje problema u javnim finansijama.

