

Uvodnik



Privreda Srbije je u prvim mesecima ove godine ostvarila skromne pozitivne rezultate, ali je i njihova održivost ugrožena negativnim trendovima u javnim finansijama, preduzećima i bankarskom sektoru. Rast BDP, obuzdavanje inflacije i smanjenje spoljnog deficita, nesumnjivo predstavljaju pozitivne rezultate, ali je pri tome neophodno imati u vidu da je rast od 2% nedovoljan da bi se otvorila nova radna mesta, kao i da je deficit tekućeg bilansa od preko 8% BDP dugoročno neodrživ. Najvažniji negativni trendovi su visok fiskalni deficit od oko 7% BDP, rast procenta nenaplativih kredita na preko 20%, kao i nastavak rasta nezaposlenosti. Da bi se zaustavili negativni trendovi neophodno je da se već tokom leta usvoje dodatne mere fiskalne konsolidacije, kao i mere za poboljšanje likvidnosti privrede. Za dugoročno održiv oporavak privrede presudno je otpočinjanje temeljnih reformi javnog sektora i privrednog sistema. Nastavak recesije u EU i zemljama u okruženju dodatno otežava oporavak privrede Srbije. Najavljeno smanjivanje monetarne ekspanzije u razvijenim zemljama i mogući rast kamatnih stopa na međunarodnom finansijskom tržištu negativno će uticati na Srbiju.

Kretanja u oblasti javnih finansija u prva četiri meseca su izrazito nepovoljna. U slučaju nastavka postojećih tendencija fiskalni deficit u 2013. godini bi dostigao 7% BDP, što bi bio najveći deficit u Centralnoj i Istočnoj Evropi i jedan od najvećih u celoj Evropi. Javni dug je veći od 60% BDP, pa se postavlja pitanje da li su investitori spremni da finansiraju toliki deficit, imajući u vidu nizak kreditni rejting Srbije. Krajem maja usvojen je paket poreskih zakona, koji će boljom preraspodelom poreza između **različitih nivoa države, doprineti smanjenju fiskalnog deficita** u ovoj godini za 0,3-0,4% BDP. Osim toga najavljene su i mere štednje, čija primene bi do kraja godine trebala da smanji fiskalni deficit za 1% BDP. Početkom maja, smanjena je restriktivnost monetarne politike što predstavlja adekvatan odgovor na zaustavljanje inflacije, pad privredne aktivnosti i pogoršanje finansijske pozicije privrede. Nakon zastoja od nekoliko meseci, ponovo se najavljaju reforme javnog sektora i privrednog sistema. Međutim, izjave predstavnika vlade o neophodnosti i pravcima reformi su nekoordinisane i protivrečne, što kod investitora izaziva nedoumice o tome kakva će se politika u Srbiji sprovesti.

Rast BDP u prvom kvartalu je relativno skroman i on je rezultat snažnog rasta u nekoliko delatnosti i recesije u većem delu privrede. Dosadašnji trendovi potvrđuju naše procene, da bi se rast na nivou cele godine mogao kretati u intervalu do 1,5-2%, ali se javljaju novi rizici koji bi mogli da ugroze ostvarenje i ovako skromne stope rasta. Najveći rizici za rast privrede su izostanak kredibilne fiskalne konsolidacije i rast procenta loših kredita. Rast loših kredita odražava loše stanje u privredi, ali ukoliko dođe do kraha većeg broja preduzeća i banaka, to će povratno pogoršati stanje u privredi i javnim finansijama. Ako se ne usvoji kredibilna fiskalna konsolidacija moguće je naglo zaustavljanje priliva stranog kapitala, što bi na različite načine (teškoće u finansiranju fiskalnog deficita, smanjenje prekograničnih kredita, nagla deprecijacija dinara i dr.) pogoršalo stanje u privredi. Konačno, zbog velike varijabilnosti vremenskih uslova, nije izvesno da li će se **ostvariti planirani rast** poljoprivredne proizvodnje. Kao što smo i predviđali rast privrede nije dovoljan da zaustavi rast nezaposlenosti. Prema preliminarnim podacima stanje na tržištu rada se i dalje pogoršava. Visoka i dugotrajna nezaposlenost, naročito među pripadnicima mlade generacije, postaje najveći ekonomski i društveni problem Srbije.

Rast privrede se ostvaruje uglavnom u izvozno orijentisanim delatnostima, što pozitivno utiče na smanjenje spoljnog deficita. Međutim, **deficit tekućeg platnog bilansa** iznosi 8,5% BDP, što je manje nego prošle godine, ali je i dalje dugoročno neodrživ. Finansiranje ovako visokog deficita povećava visok spoljni dug Srbije, koji je dostigao blizu 90% BDP. Visok deficit tekućeg bilansa, čini Srbiju izrazito zavisnom od priliva stranog kapitala, pa značajnije smanjenje priliva stranog kapitala skoro trenutno dovodi da nestabilnosti na deviznom tržištu, koja se zbog visoke evroiziranosti prenosi na inflaciju, rast troškova privrede i dr. Stoga jedan od ključnih prioriteta ekonomske politike treba da bude smanjenje deficita tekućeg bilansa na održiv nivo koji verovatno iznosi 3-5% BDP.

Inflacija u Srbiji je već pola godine na niskom nivou - prosečna mesečna stopa rasta od novembra prošle godine iznosi 0,3%. Ocenjujemo da je visok rast cena u aprilu bio posledica uticaja sezonskih faktora, i predviđamo

da će inflacija u letnjim mesecima biti niska. Kretanje inflacije tokom jeseni će zavisiti od kretanja kursa dinara, i u određenoj meri od poljoprivredne sezone. S obzirom na deprecijaciju dinara očekujemo da će u drugoj polovini godine doći do određenog povećanja inflacije, ali da će ona biti u granicama ciljnog intervala ili nešto iznad njega. U drugoj polovini maja i početkom juna, prekinut je višemesečni trend nominalnog i realnog jačanje dinara. Neposredan okidač za deprecijaciju dinara bilo je objavljivanje podataka o nepovoljnim trendovima u javnim finansijama u Srbiji, a potom i disonantni tonovi iz Vlade o tome kakvu politiku i reforme treba sprovesti. Ocenjujemo da su pozitivni efekti umerene deprecijacije dinara (smanjenje spoljnog deficita) veći od negativnih (povećanje inflacije, rast troškova servisiranja kredita). Osim toga, u uslovima kada je veći deo kredita iskazan u devizama, približavanje dinara ravnotežnom nivou pruža realniju sliku o zaduženosti države, privrede i građana.

Pred kreatorima ekonomske politike u Srbiji se nalazi složen zadatak jer je neophodno da se, skoro istovremeno, značajno smanje fiskalni i spoljni deficit, ali i da se ublaže recesione tendencije u privredi i zaustavi rast loših kredita u bankama. Smanjenje fiskalnog deficita mora da bude značajno kako bi se u kratkom roku usporio, a potom i zaustavio rast javnog duga. To podrazumeva uštede od najmanje 1% BPD u ovoj godini i uštede od oko 2% BDP u narednoj godini. Uštede navedenih razmera mogu da se ostvare samo ako se njima obuhvate najkrupniji izdaci države, kao što su plate, penzije, subvencije, kao i svi nivoi države: Republika, lokalni nivo i Vojvodina. Da bi uštede postale dugoročne, neophodne su temeljne reforme javnog sektora: penzijskog, obrazovnog i zdravstvenog sistema, unapređenje efikasnosti javnih investicija i subvencija i dr. Reforme javnog sektora su relativno komplikovane jer treba da dovedu do značajnih ušteda, a da se pri tome ne ugrozi privredni rast, očuva dostupnost i poboljša kvalitet zdravstvenih, obrazovnih, socijalnih i drugih usluga. Osim toga važno je da teret ušteda bude pravično raspoređen između različitih društvenih slojeva i različitih generacija.

Štednja kojom se sprečava kriza javnog duga je opravdana jer ona predstavlja prevenciju većeg smanjenja zaposlenosti i dohodaka do koga bi došlo u slučaju krize. Naglo pogoršanje premije na rizik, povećanje kamata

na dug Srbije, smanjenje procenta prodatih trezorskih zapisa, krajem maja i početkom juna ukazuju na to je kriza javnog duga u Srbiji moguća, i da bi bilo neodgovorno da se čeka da se ona dogodi da bi se uverili u takvu mogućnost.

Iako je štednja države nužna, ona nije dovoljna da se zaustave negativni trendovi i postave zdravi temelji za privredni rast. U kratkom roku neophodni su monetarno-fiskalni stimulansi kako bi se sprečio masovan finansijski krah preduzeća i banaka, koji bi se potom preneo na javne finansije i dodatno produbio recesiju. Stimulansi bi sadržali smanjivanje restriktivnosti monetarne politike, uz istovremeno odobravanje subvencija za kredite za likvidnost. Subvencionisani krediti su se u Srbiji pokazali delotvornim za razliku od drugih monetarno fiksnih podsticaja. Sredstva za subvencionisane kredite bi se se obezbedila iz smanjenog budžeta, na račun ušteda u drugim rashodnim pozicijama.

Povoljni uslovi za dugoročno održiv rast stvaraju se samo temeljnim reformama privrednog sistema. Takve reforme obuhvataju uspostavljanje finansijske discipline, ukidanje administrativnih barijera za poslovanje, smanjenje fiskalnog opterećenja rada, liberalizacija tržišta rada i dr. Sprovedenje reformi javnog sektora i privrednog sistema je teško, a možda i nemoguće, u okviru širokih koalicionih vlada, zbog čega je nužna reforma izbornog sistema, koja bi dovela do ukрупnjavanja političke scene. Dok se to ne ostvari, neku vrstu garancije za realizaciju dugoročnijih reformi, mogao da pruži relativno čvrst aranžman sa MMF.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim redovnih istraživanja sadržana su i četiri osvrta. U Osvrtu br. 1 (Arsić) analiziraju se rezultati i problemi u sprovođenju fiskalne konsolidacije i reformi, u Osvrtu br. 2 (Randelović) analiziraju se najnovije promene u porezu na dohodak građana, u Osvrtu br 3 (Molnar) analizira se teritorijalna ekonomska nejednakost u Srbiji, dok se u Osvrtu br. 4 (Arsić i Tanasković) analiziraju uzroci rasta loših kredita i rizici, koji iz toga proizilaze .

