

Uvodnik



Tokom četvrtog kvartala 2012. godine i na početku 2013. godine makroekonomski indikatori pokazuju znake poboljšanja: privredna aktivnost se blago oporavlja, inflacija je naglo zaustavljena, dok se spoljni deficit smanjuje. Međutim, **detaljnija analiza otkriva da je oporavak privrede ograničen na samo dva-tri sektora**, dok se ostatak privrede nalazi u recesiji. Visoka nezaposlenost, koja ne pokazuje znake smanjivanja, potvrđuje da još uvek nije počeo oporavak u najvećem delu privrede Srbije. Novi talas recesije u EU otežava oporavak privrede Srbije. Iako je krajem prethodne i na početku ove godine zaustavljena inflacija, a nominalni kurs dinara stabilizovan makroekonomske neravnoteže su još uvek visoke. Spoljni i fiskalni deficit su visoki, dok visina javnog i spoljnog duga ne isključuje mogućnost dužničke krize.

Fiskalna politika je u četvrtom kvartalu bila izrazito ekspanzivna, da bi od početka 2013. godine, stupanjem na snagu programa fiskalne konsolidacije, fiskalna politika postala znatno restriktivnija. Restriktivna monetarna politika u četvrtom kvartalu je ključno doprinela obaranju inflacije, ali su u **međuvremenu izmenjene makroekonomske okolnosti i fiskalna politika**, čime je stvoren prostor za smanjenje restriktivnosti monetarne politike. Nakon početnog zaleta u prvih nekoliko meseci nove Vlade, nastupio je zastoj u sprovođenju reformi.

U četvrtom kvartalu privreda Srbije pokazuje oporavak za koji ocenjujemo da predstavlja nagoveštaj trajnijeg, ali relativno sporog oporavaka. Desezonirani BDP u četvrtom kvartalu je porastao za 0,5% u odnosu na prethodni kvartal, a podaci o industrijskoj proizvodnji za januar potvrđuju nastavak oporavka privrede. Međutim, oporavak privredne aktivnosti u Srbiji je koncentrisan na svega nekoliko delatnosti, kao što su automobilska, farmaceutska i naftna industrija, dok je većina ostalih delatnosti u stagnaciji ili recesiji. Stoga će se ovakav rast privrede prvenstveno odraziti na rast izvoza, ali u naredna dva-tri kvartala neće povećati zaposlenost. **Iz prethodnog sledi da u fokusu ekonomske politike i reformi treba da budu sistemske mere** kojima bi se pokrenuo rast proizvodnje u ostalim delatnostima, koje predstavljaju veći deo privrede, jer se samo na taj način može povećati zaposlenost. Procenjuje se da će se u prvom kvartalu ove

godine, ostvariti rast privredne aktivnosti, kao i da će se na nivou cele godine ostvariti rast od najmanje 1,5%.

Analizom ukupnih ekonomskih tokova i njihove međuzavisnosti ocenjujemo da na tržištu radne snage u Srbiju tokom 2012. godine nije bilo značajnijih promena. U drugoj polovini godine opadali su BDP, realne zarade, lična potrošnja, porezi i doprinosi na zarade. Stoga ocenjujemo da podatke RZS prema kojima je tokom prethodne godine došlo do rasta zaposlenosti i smanjenja nezaposlenosti treba uzeti sa krajnom rezervom. Podaci RZS ne odražavaju poboljšanje prilika na tržištu rada tokom prethodne godine nego su verovatno posledica određenih metodoloških promena. Jedinični troškovi u evrima u Q4 rasli su brže od rasta desezoniranog BDP, što upućuje na smanjenje cenovne konkurentnosti privrede Srbije. S obzirom na koncentraciju rasta privrede u nekoliko kapitalno intenzivnih delatnosti u ovoj godini se ne očekuje rast zaposlenosti.

Inflacija je naglo zaustavljena u novembru prošle godine i od tada je ostala na niskom nivou. Uticaj sistemskih (fiskalni deficit i deprecijacija kursa iz prve polovine 2012. godine) i jednokratnih faktora (suša, povećanje poreza) koji su uticali na povećanje inflacije je iscrpljen. U narednim mesecima očekuje se niska inflacija, uz povremene skokove usled povećanja administrativno kontrolisanih cena. Od sredine četvrtog kvartala nominalni kurs dinara je relativno stabilan. Stabilizaciji kursa dinara prethodila je snažna nominalna i realna deprecijacija od januara do avgusta, a potom snažna aprecijacija od avgusta do sredine oktobra. Aprecijacija dinara, koja je posledica restriktivne monetarne politike i priliva deviza po osnovu zaduživanja države, je doprinela obaranju inflacije, ali je smanjila cenovnu konkurentnost privrede Srbije.

U četvrtom kvartalu je nastavljeno smanjenje deficita u tekućem platnom bilansu, ali je za razliku od prethodnih kvartala ostvaren značajan suficit u kapitalnom bilansu. Dok je deficit u tekućem platnom bilansu smanjen rastom izvoza na zdravim osnovama, suficit u kapitalnom bilansu je dugoročno neodrživ jer je ostvaren zaduživanjem države. Stoga je moguće ponavljanje scenarija iz prve polovine 2012. godine, kada je nakon naglog zaustavljanja priliva kapitala došlo do snažne deprecija-

cije dinara i smanjenja deviznih rezervi NBS, a potom i do rasta inflacije. Deficit u tekućem platnom bilansu i pored ubrzanog smanjivanja je i dalje visok pa njegovo smanjivanje treba da bude jedan od prioriteta ekonomske politike u narednim godinama. Spoljni dug je krajem prethodne godine dostigao blizu 90% BDP, zbog čega će troškovi njegovog servisiranja biti vrlo visoki, a nije isključena ni mogućnost platnobilansne krize.

Fiskalna politika je tokom četvrtog kvartala bila izrazito ekspanzivna usled čega je fiskalni deficit na nivou cele 2012. godine dostigao 6,6% BDP. Visok fiskalni deficit u Q4 bio je posledica skoro tradicionalno visokih rashoda nakon izbora. Prvi rezultati fiskalne konsolidacije na strani poreza su pozitivni, mada su nešto manji od očekivanih. Ipak pouzdanija procena efekata povećanja poreza biće moguća tek sredinom ove godine, jer su istovremeno sa povećanjem poreskih stopa izvršene brojne promene u sistemu PDV koje su uticala na manje prihode u prvim mesecima primene novih propisa. Fiskalna konsolidacija na strani rashoda počela je tek u 2013. godini, tako da se njeni rezultati mogu oceniti tek kroz nekoliko meseci. Na osnovu podataka za prva dva meseca, ocenjujemo da će fiskalni deficit biti veći od planiranih 3,6% BDP i da se prema trendovima sa početka godine kreće ka iznosu od 4,5% BDP. Ocenjuje se da bi to bio visok deficit, koji bi generisao novo zaduživanje, pa je neophodno pripremiti dodatne mere štednje kako fiskalni deficit ne bi premašio 4% BDP.

Restriktivna monetarna politika u periodu avgust-oktobar ključno je doprinela naglom obaranju inflacije. Osim toga, ona je ublažila efekte fiskalne ekspanzije krajem prethodne godine na inflaciju na početku 2013. godine. **Međutim, ocenjuje se da bi trebalo početi sa postepenim smanjenjem restriktivnosti monetarne politike** jer je inflacija već tri-četiri meseca niska, privreda je sa izuzetkom nekoliko grana u stagnaciji ili recesiji, dok je deficit tekućeg bilansa i dalje visok. Smanjivanjem restriktivnosti monetarne politike ima za cilj da se preko umerene deprecijacije dinara smanji deficit u tekućem platnom bilansu – deprecijacija bi dugoročno pospešila rast privredne aktivnosti i zaposlenosti. Deprecijacija bi morala da bude umerena kako ne bi pokrenula visoku inflaciju, niti kreirala visoke gubitke kod deviznih dužnika. Postepena deprecijacija dinara, predstavlja preventivu, čiji je cilj da se spreči nagla deprecijacija do koje bi

moglo doći u slučaju naglog smanjivanja priliva stranog kapitala. **Određeni prostor za smanjivanje restriktivnosti monetarne politike** stvoren je i povećanjem restriktivnosti fiskalne politike od početka 2013. godine.

Početni zamah u sprovođenju ekonomskih reformi, do koga je došlo nakon formiranja vlade bio je kratkotrajan. Nakon svega nekoliko meseci došlo je do snažnog zastoja ne samo u realizaciji reformi, nego ne postoje ni nagoveštaji o tome da se radi na njihovoj pripremi. Jedan od mogućih razloga zbog koga je došlo do zastoja u reformama je gotovo stalna aktuelizacija mogućnosti održavanje parlamentarnih izbora – takva mogućnost se često najavljuje, ne samo iz opozicije nego i iz redova vladajuće koalicije. Mogućnost održavanja vanrednih izbora skraćuje vremenski horizont koji političari imaju u vidu kada donose odluke. To znači da se oni opredeljuju za primenu popularnih mera, koje daju vidljive pozitivne kratkoročne rezultate, čak i kada su dugoročni efekti takvih mera negativni. U skladu sa tim vlada odlaze realizaciju suštinskih reformi, koje po pravilu zahtevaju određena odricanja i štednju u kratkom roku, da bi se dugoročno ostvarile veće koristi. Iz prethodnog se može zaključiti da se neka od najvažnijih ograničenja za ekonomske reforme u Srbiji nalaze u političkom sistemu koji dovodi do formiranja nestabilnih vlada, koje se sastoje od velikog broja koalicionih partnera. Umesto najavljenih reformi Vlada se sve češće okreće ka primeni mera koje daju određene pozitivne efekte u kratkom roku, ali su diskriminatorne i dugoročno štetne za privredu. Primer takvih mera je otpis kamata po osnovu poreskih dugova, ili najavljeno selektivno smanjenje poreza i doprinosa za sektor informacionih tehnologija.

U ovom broju Kvartalnog monitora nalaze se dva Osvrta i jedna Lupa. U Osvrtu br 1 (Arsić) analiziraju se ekonomske politike i reforme u drugoj polovini prethodne i na početku ove godine. U Osvrtu br. 2. (Randelović) analizira se reforma poreza na dobit u Srbiji sprovedena krajem prethodne godine i daju preporuke za dodatne reforme. U okviru Lupe (Ristić i Mijušković) detaljno se analiziraju slabosti u politici zaštite konkurencije u Srbiji i daju konkretne preporuke za njeno unapređenje.

