

Uvodnik



Stanje u privredi Srbije, od prvog kvartala 2011. godine ispoljava tendenciju pogoršanja: bruto domaći proizvod (BDP) se smanjuje iz kvartala u kvartal, zaposlenost opada, dok fiskalni deficit i deficit tekućeg platnog bilansa rastu. Rast BDP-a za 2011. inicijalno je planiran na 3%, da bi sredinom godine procena bila smanjena na 2%, dok je ostvareni BDP verovatno i nešto manji. Recesione tendencije u privredi odražavaju se i preko povećanja stope nezaposlenosti – sa 22,9% na 24,4% tokom prethodne godine. Nakon dve godine poboljšanja – u 2011. ponovo je počeo da se povećava deficit u tekućem platnom bilansu. Snažno obaranje inflacije tokom druge polovine 2011. predstavlja jedan od retkih pozitivnih trendova.

Fiskalni deficit je inicijalno planiran na nivou od 4,1% BDP-a – sredinom godine je usled smanjenja stope rasta povećan na 4,5% BDP-a, a prema proceni Fiskalnog saveta ostvareni deficit iznosi oko 4,7% BDP-a. Nepovoljna okolnost za Srbiju jeste to što ona za razliku od mnogih zemalja u okruženju i svetu – i tokom prethodne tri godine nije uspevala da smanji deficit u odnosu na BDP (v. poglavlje “Fiskalni tokovi i politika”). Kao posledica visokog deficita, javni dug je na kraju prethodne godine prešao zakonsku granicu od 45% BDP-a, uprkos visokoj realnoj apresijaciji dinara koja je usporila njegov rast.

Zamrzavanje aranžmana sa Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) dodatno je pojačalo ionako visoke rizike za Srbiju, a to će sigurno povećati opreznost investitora pri odlučivanju o ulaganju u Srbiju, pa se mogu očekivati i određena kolebanja na deviznom tržištu i tržištu državnih hartija od vrednosti. Kolika će ta kolebanja biti, i da li će se preneti na inflaciju i privrednu aktivnost, zavisi od ekonomske politike koja će se u Srbiji u narednim mesecima voditi, kao i od percepcije te politike od strane investitora. Povoljna okolnost jeste to što su devizne rezerve NBS visoke, pa je moguće sprečiti nagle promene kursa. Bilo bi dobro da Srbija i u periodu zamrzavanja aranžmana sprovodi ekonomsku politiku, a naročito fiskalnu, koja je na liniji zahteva MMF-a, kao i da dobije potvrdu o tome od Fonda. Dobijanje statusa kandidata za člana EU imaće pretežno srednjoročne efekte, a koliki će oni biti zavisiće kako od reformi u Srbiji, tako i od razvoja situacije u Uniji. U kratkom roku status kandidata će ublažiti rizike koji su nastali nakon zamrzavanja aranžmana sa MMF-om.

Kratkoročne perspektive evropske i svetske privrede postale su nešto izvesnije nego što je to bio slučaj pre nekoliko meseci. Akutni problemi javnih dugova u nekim članicama EU su bar privremeno rešeni, pa je sada izvesno da u toku ove godine neće doći do njihovog bankrotstva, ali su rešenja takva da ne garantuju dugoročnu stabilnost. Stoga je u ovoj godini verovatna blaga recesija u EU, uz relativno neizvesnu perspektivu oporavka u narednim godinama. Ključni strukturni i fiskalni problemi evropskih privreda nisu rešeni i nije izvesno da li je moguće na nivou EU doneti odluke i sprovesti politike koje bi vodile njihovom rešavanju.

Slično kao i u drugim zemljama u Evropi uključujući i užu region – MMF je smanjio projekciju rasta BDP-a Srbije za 2012. godinu, sa ranijih 1,5% na 0,5%. Detaljnije analize ukazuju da ova projekcija predstavlja gornju granicu mogućeg rasta BDP-a (v. poglavlje “Privredna aktivnost”), ali da je verovatnije da će BDP u ovoj godini ostati približno na nivou prošlogodišnjeg. Stagnacija BDP-a u 2012. godini imaće za posledicu dalje smanjivanje zaposlenosti.

Jedna od neposrednih implikacija smanjenja rasta BDP-a jeste smanjenje poreskih prihoda u odnosu na planirane za 0,4–0,6 procentnih poena. Osim toga, javni prihodi za 2012. su preceñeni za oko 0,5% BDP-a, pa će fiskalni deficit u ovoj godini biti za oko jedan procentni poen (oko 300 miliona evra) veći od planiranog, ako Vlada ne preduzme mere za njegovo smanjenje. Ukoliko bi fiskalni deficit u 2012. godini iznosio 5,25% BDP-a – odnos javnog duga i BDP-a bi krajem 2012. dostigao oko 50% BDP-a. Rast duga u odnosu na BDP će se nastaviti i u narednim godinama, tako da je skoro izvesno da će se dostići iznos od oko 55% BDP-a, što bi dodavanjem duga po osnovu restitucije iznosilo oko 60% BDP-a. Eventualna realna depresijacija dinara, rast realnih kamatnih stopa ili sporiji oporavak privrede uticali bi da odnos javnog duga prema BDP-u raste još brže.

Odnos javnog duga prema BDP-u u Srbiji ušao je u kritičnu zonu, kada verovatnoća dužničke krize nije zanemariva. Mada kretanje odnosa javnog duga prema BDP-u zavisi od mnogih činilaca – ključan uticaj na njega ima visina fiskalnog deficita. Sem toga, deficit se nalazi pod snažnim uticajem Vlade, dok na osta-

le činioce koji utiču na odnos duga prema BDP-u (rast BDP-a, realni kurs i kamratne stope i dr.) – njen uticaj je ograničen, indirektan i srednjoročan. Stoga je naglo smanjivanje fiskalnog deficita ključna mera za usporavanje rasta odnosa javnog duga prema BDP-u, a potom i za njegovo smanjenje. To bi konkretno značilo da se već u toku 2012. preduzmu mere kojima bi se fiskalni deficit održao na inicijalno planiranom nivou od 4,25% BDP-a, a da se u sledećoj godini fiskalni deficit smanji na nivo od 2,5–3% BDP-a. Naglo smanjivanje fiskalnog deficita imalo bi snažan uticaj na učvršćenje poverenja investitora u solventnost države Srbije. Smanjivanje fiskalnog deficita bi se nastavilo i u narednih tri do četiri godine, sve dok se ne dostigne nivo od 1% BDP-a – koji obezbeđuje da odnos javnog duga i BDP-a opada. Drugi činilac koji utiče na kretanje odnosa javnog duga prema BDP-u, mimo fiskalnog deficita, a koji se takođe nalazi pod direktnom kontrolom Vlade – jesu garancije. Iako su kvantitativno manje važne od fiskalnog deficita, neophodno je postaviti ograničenja na odobravanje garancija, kako se efekti smanjenja fiskalnog deficita ne bi poništili prebacivanjem javnih rashoda na preduzeća i institucije koji nisu uključeni u bilans opšte države.

Deficit tekućeg platnog bilansa u 2011. iznosio je preko 9% BDP-a, uz tendenciju rasta u toku godine (v. poglavlje “Platni bilans i spoljna trgovina”), što je iznad njegove dugoročno održive vrednosti. Održivi deficit tekućeg bilansa Srbije u “normalnim vremenima” (rast BDP-a 4% ili više, strane direktne investicije oko 4% BDP-a, stabilan realni kurs i realne kamratne stope oko 3% i dr.) – nalazi se u intervalu od 6% do 8% BDP-a. Međutim, u 2012. godini se očekuje stagnacija BDP-a, nizak priliv stranog kapitala, mogući rast realnih kamratnih stopa zbog čega će se javiti pritisak na finansiranje deficita tekućeg bilansa iz deviznih rezervi, koje su visoke, ali ipak ograničene. Situacija se dodatno komplikuje zamrzavanjem aranžmana sa MMF-om, što negativno utiče kako na priliv kapitala i njegovu cenu, tako i na mogućnost povlačenja dodatnih sredstava od MMF-a za obezbeđenje spoljne likvidnosti. Stoga bi bilo važno da se u kratkom roku nakon formiranja nove vlade izvrši rebalans budžeta i ispune ostali uslovi za aktiviranje aranžmana sa Fondom. Imajući u vidu nepovoljna kretanja na tržištu kapitala u svetu, rizike koji postoje u Srbiji, deprecijacija dinara na početku 2012. godine imaće pozitivan uticaj na smanjenje deficita tekućeg platnog bilansa. Sa stanovišta ukupne makroekonomske stabilnosti pozitivan uticaj umerene depresijacije na tekući bilans je važniji od nepovoljnog uticaja na troškove servisiranja privatnog i javnog deviznog duga i inflaciju.

U poglavlju “Cene i devizni kurs” detaljnije se analiziraju činioce koji su uticali na nagli pad inflacije u prethodnim mesecima, ukazuje se na problematičnost direktne kontrole cena i daju procene o kretanju inflacije do kraja 2012. godine. Izrazito niska inflacija u kombinaciji s recesijom u standardnim okolnostima stvara prostor za povećanje ekspanzivnosti monetarne politike. Međutim, postojanje dvovalutnog sistema u Srbiji bitno ograničava domete monetarne politike i deformiše njene efekte. Osim toga, zbog prisutnih rizika (javni dug, devizno tržište, finansijski sektor i dr.) – neophodna je velika opreznost pri relaksaciji monetarne politike (smanjenju referentne kamratne stope, smanjenju obaveznih rezervi i dr.), jer bi ona umesto željenog podsticanja privrede mogla pre da dovede do rasta kursa i inflacije, kao i odliva kapitala iz Srbije.

U skladu sa uređivačkom praksom i u ovom broju QM-a objavljujemo priloge u rubrikama Osvrt i Pod lupom.

U Osvrtu (Milojko Arsić i Milan Pejić) analiziraju se aktuelne tendencije u unapređenju fiskalnih pravila za kontrolu javnog duga koja su usvojena na nivou EU, kao i posebna pravila koja su usvojena u pojedinim državama članicama. Ocenjujemo da bi bilo vrlo korisno da se neka od tih pravila, u relativno kratkom roku, primene u Srbiji.

Obe Lupe posvećene su analizi stanja i trendova u određenim segmentima ekonomije u Srbiji i zemljama regiona. U prvog Lupi (Boško Živković) analiziraju se trendovi i rizici u bankarskom sektoru, s posebnim fokusom na uticaj kursnog rizika, moguće prenošenje problema iz matičnih banaka na banke u regionu, rastu loših kredita u zemljama regiona. Na kraju se daju i sugestije kojim merama bi država Srbija, mogla da ublaži ove rizike. Druga Lupa (Borko Handžinski i Lazar Šestović) posvećena je detaljnoj analizi barijera u trgovini uslugama (po vrstama usluga) u regionu CEFTA. U ovom broju QM-a objavljujemo i polemički tekst o efektima poreske reforme (Gordana Matković i Boško Mijatović), u okviru koje bi se povećali porezi na potrošnju a smanjili porezi na rad, pod naslovom “Porezi na potrošnju su regresivni”.

