

Uvodnik



Kriza u Evropskoj uniji na različite načine, nepovoljno utiče na Srbiju: zaustavljanje rasta evropskih privreda smanjuje tražnju za proizvodima iz Srbije, problemi u realnom sektoru i na finansijskim tržištima smanjuju priliv kapitala i povećavaju njegovu cenu, a u nekim segmentima, kao što su banke, nije isključena ni mogućnost povlačenja kapitala iz Srbije. Osim toga, opšta kriza poverenja u državne dugove može da zahvati i Srbiju, iako se ona nalazi na umerenom nivou zaduženosti. Veliki uticaj ekonomskih kretanja u EU na privredu Srbije posledica je činjenice da oko 80% izvoza Srbije ide u EU i zemlje regiona koje nisu članice Unije, ali su visoko zavisne od nje. Zbog niske privatne i državne štednje investicije u Srbiji snažno zavise od priliva stranog kapitala koji velikim delom potiču iz Evropske unije.

Od početka 2011. godine stanje u realnom i finansijskom sektoru u Srbiji se pogoršava, a to je negativno uticalo na stanje u javnim finansijama. Privredna aktivnost u Srbiji tokom drugog i trećeg kvartala opada s tendencijom da se negativni trendovi nastave i u četvrtom kvartalu. Zbog toga je i ostvarenje zvanično projektovanog rasta od 2% u ovoj godini neizvesno. Dodatni problem jeste što se u 2012. godinu ulazi s niskim nivoom proizvodnje pa će dostizanje godišnjeg rasta od 1,5% zahtevati intenzivan rast iz kvartala u kvartal tokom naredne godine (v. Osvrt 1) Tokom 2011. godine nastavljen je relativno značajan pad ukupne zaposlenosti, dok je pad formalne zaposlenosti umereniji. Od sredine 2011. godine rast izvoza, koji je tokom prethodne dve godine bio glavni pokretač rasta privrede, počinje da se usporava. Usporavanje rasta izvoza može se objasniti padom izvozne tražnje, ali i pogoršanjem cenovne konkurentnosti privrede Srbije, zbog visoke realne apresijacije dinara tokom 2011. godine. Ubrzano opadanje inflacije tokom druge polovine 2011. predstavljala je jedan od retkih pozitivnih pokazatelja u srpskoj privredi. Realna vrednost ukupnih kredita bankarskog sektora tokom 2011. stagnira, dok vrednost kredita privredi realno opada. Privreda sve teže servisira kredite prema domaćim bankama, dok je prinuđena da se razdužuje po osnovu prekograničnih kredita.

Fiskalna pozicija Srbije tokom drugog i trećeg kvartala se pogoršava. Pad najvažnijih poreskih osnovica, lične potrošnje, zaposlenosti i realnih zarada, koji je tesno povezan s padom privredne aktivnosti uticao je na smanjenje realnog nivoa javnih prihoda. U skladu s pravilom o anticikličnoj fiskalnoj politici fiskalni deficit je povećan sa inicijalno planiranih 4,1% BDP-a, na 4,5% BDP-a. Povećanje fiskalnog deficita, uz istovremeni pad stope rasta BDP-a u 2011. godini približilo je javni dug maksimalnoj zakonskoj granici

od 45% BDP-a. Ovo je relativno visok nivo duga za zemlju s niskim kreditnim rejtingom i u „normalnim“ vremenima, a pogotovu u periodu ekonomske krize i nepoverenja investitora. Postojanje kratkoročnog javnog duga u iznosu od preko dve milijarde evra, emitovanog u trezorskim zapisima čini Srbiju vrlo ranjivom u slučaju eventualnog gubitka poverenja investitora. Postoji rizik da investitori u jednom trenutku, koji nije egzaktno predvidiv, procene da je Srbija nesolventna, a da potom odbiju da finansiraju fiskalni deficit i otplatu dospelih dugova – što bi značilo ulazak u dužničku krizu. Prema tome, ako Vlada na organizovan način, smanjenjem fiskalnog deficita, ne ograniči rast javnog duga prema BDP-u, to će umesto nje uraditi tržište koje će u jednom trenutku odbiti da finansira javni dug Srbije.

Privredna kretanja u Srbiji u narednim godinama zavisice kako od ekonomske politike u Srbiji tako i od razrešenja krize u EU. Kriza javnog duga u nekim članicama EU dovela je do širenja nepoverenja i pesimizma među investitorima, usled čega su moguće i dužničke krize u zemljama u kojima se to u „normalnim“ vremenima ne bi dogodilo. Krizu poverenja moguće je rešiti snažnom, kredibilnom i koordiniranom akcijom na nivou EU i vodećih svetskih ekonomija. Ukoliko se takva akcija preduzme u kratkom roku veliki deo problema će biti rešen, ali će i dalje ostati realni problem visoke zaduženosti nekih članica Unije. U tom slučaju moguće je očekivati da će kriza u realnom sektoru privrede biti kratkotrajna i da će oporavak evropskih privreda početi već tokom 2012. godine, čime bi se stvorile šanse za rast srpske privrede. Ukoliko se, međutim, u kratkom roku ne reši problem državnih dugova članica EU – nije isključena ni mogućnost dugotrajne recesije, koja bi imala krajnje nepovoljne implikacije na Srbiju.

U Srbiji su na javnoj sceni suprostavljena mišljenja o tome kakvu fiskalnu i monetarnu politiku treba voditi tokom novog talasa krize ili tokom eventualne produžene recesije. U situaciji kada je javni dug dostigao visok nivo u odnosu na kreditni rejting zemlje, a u okviru njega postoji preko dve milijarde evra kratkoročnog duga, ocenjuje se da zakonsko pravilo o dugu treba da ima prioritet, a da fiskalni deficit treba da bude u funkciji smanjenja javnog duga ispod zakonski propisane granice. Za 2012. godinu, Vlada je u dogovoru sa MMF-om, u osnovi prihvatila ovaj pristup, a njegova realizacija će se ostvariti kombinacijom ušteda na nivou Republike (smanjuju se subvencije, neto pozajmice i rashodi za robu i usluge), s jednokratnim povećanjem prihoda (v. Osvrt 2). Ali, srednjoročna fiskalna konsolidacija, koja podrazumeva svođenje deficita na 1% BDP-a i opada-

nje odnosa javnog duga prema BDP-u ne može se zasnivati na jednokratnim merama. Održiva srednjoročna fiskalna konsolidacija zahteva realizaciju temeljnih reformi u sektorima glavnim budžetskim potrošačima, prebacivanje nekih funkcija sa centralnog na lokalni nivo, kao i reformu poreskog sistema. Suštinske dugoročne reforme javnog sektora kojima bi se unapredila njegova efikasnost i uspostavila finansijska održivost uglavnom su odložene za naredne godine.

Na javnoj sceni aktuelni su i predlozi za povećanje fiskalnog deficita iznad zakonskog maksimuma i podizanje zakonske granice za javni dug na 60% BDP-a. Predlozi za povećanjem fiskalnog deficita su najčešće indirektni i formulisani su u obliku zahteva za značajno smanjenje fiskalnog opterećenja zarada ili povećanje nekih rashoda – najčešće povećanje stimulansa za privredu, zapošljavanje novih radnika u nekim sektorima (zdravstvo i dr.). Smanjenje fiskalnog opterećenja zarada je opravdano, ali samo u sklopu šire poreske reforme, koja ne bi dovela do rasta fiskalnog deficita. Povećanje fiskalnog deficita vodilo bi ubrzanju rasta javnog duga, čime se verovatnoća dužničke krize progresivno povećava. Osim toga, fiskalni stimulansi u privredi kao što je Srbija (mala otvorena privreda, sa fleksibilnim deviznim kursom, niskim kreditnim rejtingom i dr.) imaju relativno mali efekat na ukupnu privredu – što ne znači da bi efekat bio mali za interesne grupe koje bi koristile te stimulanse. Prema tome, u uslovima kada je nivo javnog duga Srbije visok, prisustvo kratkoročnih dugova značajno, a poverenje investitora nisko, predlozi za povećanjem deficita i zakonske granice za javni dug su fiskalno neodgovorni. Njihova eventualna realizacija bi skoro izvesno vodila državu u dužničku krizu, koja bi povratno izazvala privrednu recesiju.

Smanjenje inflacije i recesione tendencije u privredi stvaraju prostor za povećanje ekspanzivnosti monetarne politike. Stoga se ocenjuje da NBS i u narednom periodu treba da nastavi smanjenje referentne kamatne stope, s ciljem da se ulaganje u REPO hartije učini manje atraktivnim od kreditiranja privrede. Dinamika smanjenja referentne kamatne stope zavisice ključno od kretanja inflacije, ali i od toga šta će banke raditi s povećanom likvidnošću – da li će odobravati kredite, ili će kupovati devize i plasirati ih u inostranstvo. Stoga NBS mora vrlo pažljivo da balansira kako se povećanje likvidnosti banaka, ne bi prelilo na rast tražnje za devizama, što bi potom uticalo na depresijaciju dinara i ubrzanje inflacije. Osim toga, postoji realna mogućnost da se povećana likvidnost banaka iskoristi za povlačenje dela plasmana iz Srbije. Zahtevi za povećanjem ekspanzivnosti monetarne politike smanjenjem stope obaveznih rezervi su u postojećim okolnostima krajnje rizični, dok su zahtevi za korišćenje deviznih rezervi za kreditiranje privrede suprotni osnovnim principima rada centralnih banaka. Visoka likvidnost bankarskog sektora uz istovremeni pad realnog nivoa kreditiranja privrede ukazuje na to da su problemi u niskom poverenju banaka u privredu, a ne u nedostatku

sredstava za kreditiranje privrede. Smanjenje obavezne rezerve je opravdano samo ako likvidnost banaka predstavlja ograničenje za rast njihove kreditne aktivnosti.

U ovom broju *Kvartalnog monitora (QM)* sadržana su tri Osvrta i tri Lupe. U prvom Osvrtu (D. Brčerević) procenjuje se i analizira kretanje BDP-a do kraja 2011. i u 2012. godini. Osnovna poruka Osvrta jeste da će zbog niskog nivoa BDP-a s kojim se ulazi u 2012. godinu biti relativno teško, ali ne i nemoguće, da se ostvari planirani rast od 1,5%. U drugom Osvrtu (M. Arsić) analiziraju se osnovni elementi fiskalne politike za 2012. godinu, kao i uticaj novog talasa krize na fiskalnu poziciju Srbije u narednim godinama. U ovom Osvrtu se sučeljavaju mogući alternativni odgovori fiskalne politike tokom produžene recesije. U trećem Osvrtu (J. Žarković Rakić) analizira se Mišljenje Evropske komisije o napretku Srbije u političkim i ekonomskim reformama. U fokusu istraživanja su kritične tačke u realizaciji reformi, u kojima je napredak tokom prethodne decenije bio relativno skroman.

U Lupi 1 (Ristić i Tanasković) analizira se potencijalna pristrasnost pri oceni pozicije Srbije na rang-listi konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma. Autori uočavaju da u slučaju Srbije, za razliku od drugih zemalja regiona, postoji neuobičajeno velika razlika između merljivih – objektivnih indikatora konkurentnosti i indikatora koji odražavaju subjektivnu percepciju menadžera. Kada bi ocena konkurentnosti Srbije na osnovu subjektivne percepcije menadžera bila podjednaka kao i na osnovu merljivih indikatora – Srbija bi bila za 30-tak mesta bolje plasirana na listi konkurentnosti. Uočene negativne pristrasnosti pri rangiranju Srbije, uz nesporne loše karakteristike zemlje u nekim segmentima, nepovoljno utiču na privlačenje stranih investicija. U Lupi se analiziraju mogući uzroci pristrasnosti ocena konkurentnosti od strane menadžera i sugerišu mere kojima bi se pristrasnost mogla smanjiti. U Lupi 2 (Randelović) procenjuje se obim i struktura utaje poreza i doprinosa na zarade. Prema rezultatima istraživanja nivo utaje poreza i doprinosa na zarade u Srbiji je relativno visok, a utaja je naročito izražena u slučaju samozaposlenih. Autor procenjuje da bi smanjenje utaje poreza na zarade i doprinosa na zarade moglo da obezbedi značajne dodatne javne prihode i da doprinese konsolidaciji državnih finansija. U Lupi 3. (Arsić i Altiparmakov), razmatraju se distributivni i makroekonomski efekti poreske reforme u okviru koje bi se smanjilo fiskalno opterećenje zarada, a povećalo fiskalno opterećenje potrošnje i sučeljavaju svoje rezultate i zaključke s rezultatima Matković i Mijatović (2011. godina). Autori zaključuju da predložene poreske reforme ne bi u kratkom roku imale negativne distributivne i makroekonomske efekte, dok bi dugoročni makroekonomski efekti bili pozitivni – što je suprotno zaključcima Matković i Mijatović (2011).