

Uvodnik



U trećem kvartalu dominiraju negativni trendovi u privredi Srbije - privredna aktivnost opada, dok se spoljnotrgovinski bilans pogoršava. Procenjujemo da će u 2014. godini BDP opasti za oko 2%, dok će deficit tekućeg platnog bilansa porasti na 7% BDP. Inflacija je i dalje ispod ciljnog koridora, uz relativno česte mesece sa deflacijom, dok je dinar u toku godine deprecirao nominalno za 6-7%, odnosno realno za oko 4%. Zvanični podaci i dalje pokazuju snažno poboljšanje trendova na tržištu rada, što odudara od svih drugih makroekonomskih kretanja, zbog čega sumnjamo u njihovu verodostojnost. Fiskalni deficit će biti nešto niži nego što je to očekivano i verovatno će iznositi oko 7,5% BDP, ali će to i dalje biti najveći fiskalni deficit u Evropi u ovoj godini.

Krajem oktobra usvojeni su zakoni o smanjenju plata u javnom sektoru i penzija, što predstavlja jednu od ključnih mera za fiskalnu konsolidaciju. Izmene zakona o gradnji, kojim se radikalno pojednostavljuje procedura i skraćuje rok za izdavanje građevinskih dozvola, predstavljaju najvažniji reformski zakon koji je Vlada usvojila u četvrtom kvartalu. Mada je time otklonjena jedna od najvažnijih prepreka za gradnju, ostaje još niz drugih prepreka poput neažurne evidencije vlasništva nad zemljom i nerešenih pitanja restitucije i konverzije građevinskog zemljišta.

Kretanje privredne aktivnosti u narednoj godini nalazi se pod snažnim uticajem većeg broja faktora koji deluju u suprotnim smerovima. Na pad privredne aktivnosti utiče fiskalna konsolidacija, zatvaranje nesolventnih preduzeća i niska kreditna aktivnost banaka, dok će pad ublažiti vraćanje proizvodnje struje i uglja na višegodišnji prosek, pokretanja proizvodnje u nekim preduzećima nakon privatizacije, kao i očekivani rast investicija zbog reformi koje su sprovedene u drugoj polovini godine. Prema srednjoj projekciji u narednoj godini očekujemo pad BDP od oko 1%, uz mogućnost da on bude i nešto veći ako izostanu najavljene uspešne privatizacije (Železara, FAP i dr.) kao i u slučaju da dodje do obustavljanja proizvodnje u nekoliko prezaduženih privatnih preduzeća. Posmatrano po komponentama tražnje najveći pad se očekuje kod državne (-6%) i privatne potrošnje (-3%), dok se kod investicija očekuje rast od 5%. Procenjujemo da će neto izvoz će porasti za oko 1,5 p.p. BDP, zbog

pada domaće tražnje i realne deprecijacije dinara. Ocenjujemo da bi NBS u narednoj godini trebalo aktivnije da utiče na vraćanje inflacije ka sredini ciljnog koridora.

Predstavnici Vlade i MMF su tokom decembra objavili postizanje trogodišnjeg sporazuma o ekonomskoj politici i reformama. Sporazum još uvek nije dostupan javnosti, ali se na osnovu izjava predstavnika Vlade zaključuje da on sadrži relativno detaljan program ekonomskih politika i reformi. U oblasti ekonomske politike ključni cilj je smanjenje fiskalnog deficita za oko 4% BDP u naredne tri godine. Osim fiskalne konsolidacije predmet sporazuma su i najvažnije reforme poput okončanja privatizacije društvenih preduzeća, reforme javnih preduzeća i unapređenja privrednog ambijenta.

Mada se u javnosti mere sadržane u sporazumu ponekad predstavljaju kao drakonske one u stvari predstavljaju minimum onoga što Srbija treba da uradi da bi se javne finansije dovele u red i sprečila dužnička kriza. Za dugoročno održiv rast neophodne su i druge reforme poput reforme pravosuđa, katastra, poreske uprave, državne i lokalne administracije, obrazovanja i dr. Svaka od navedenih oblasti zahteva specifične reforme, ali je zaustavljanje negativne selekcije pri zapošljavanju i napredovanju u javnom sektoru nužan uslov za napredak u svim oblastima.

Odlaganje usvajanja budžeta i potpisivanja sporazuma sa MMF ukazuje ne samo na političku i društvenu težinu mera koje treba da se sprovedu, nego i na još uvek prisutno kolebanje Vlade u pogledu primene tih mera. Stoga se opravdano postavlja pitanje da li će Vlada biti spremna i sposobna da realizuje najavljene reforme? Argumenti u prilog spremnosti Vlade da realizuje reforme su u tome što je prostor za njihovo odlaganje iscrpljen, kao i u tome da je Vlada u proteklih nekoliko meseci pokazala spremnost da primeni nepopularne reforme poput penzijske, i primeni nepopularne mere kao što je smanjenje plata i penzija. Međutim, politička spremnost Vlade za reforme nije sasvim izvesna. Na jednoj strani Vlada ima snažnu skupštinsku većinu i dug period do izbora, što bi trebalo da poveća spremnost na reforme, dok na drugoj strani nije izvesno da li će Vlada istrajati na reformama uprkos otporima sindikata, opstrukciji birokratije i mogućem padu rejtinga. Niski admi-

nistrativni kapaciteti predstavljaju dodatni problem za realizaciju složenih reformi poput reforme pravosuđa, poreske uprave, katastra, državne administracije, obrazovanja i dr.

Privreda Srbije se u 2014. godini suočava sa recesijom i deprecijacijom dinara. Čini se da recesija nije privukla dovoljnu pažnju javnosti, dok se efekti deprecijacije pre naglašavaju, a pri tome se oba fenomena krajnje jednostrano i pristrasno tumače.

Privreda Srbije je tokom prve polovine 2014. godina ušla u recesiju, koja je potom dodatno produbljena majskim poplavama. Štaviše, postoji tendencija da se pad privredne aktivnosti u celini pripiše poplavama i nepovoljnim tendencijama u međunarodnom okruženju. Tvrdnja da je pad BDP u celini posledica poplava može se osporiti time da je pad počeo skoro pola godine pre poplava. Važnost sistemskih faktora u aktuelnoj recesiji proizilazi iz toga što je pad prisutan u svim delovima agregatne tražnje i u skoro svim privrednim delatnostima. U tekućoj godini opadaju lična potrošnja, državna potrošnja i investicije, a u drugoj polovini godine opada i izvoz. Privredna aktivnosti opada u skoro svim delatnostima, uključujući i one koje nemaju ni direktnu ni indirektnu povezanost sa poplavama, poput automobilske industrije ili petrohemijskog kompleksa. Na osnovu detaljne analize po sektorima može se prilično pouzdano proceniti da bi BDP Srbije u ovoj godini i da nije bilo poplava opao za najmanje 0,8%.

Aktuelna recesija u kojoj se nalazi privreda Srbije razlikuje se od prethodne dve po tome što nije posledica nepovoljnih kretanja u međunarodnom okruženju. Recesije tokom 2009. i 2012. godine posledica su prvog i drugog talasa krize kroz koji je prolazila EU, a koji se potom prelio na Srbiju. U tekućoj godini članice EU će ostvariti rast od 1,3% u proseku, a u recesiji se nalaze svega četiri zemlje od 28 članica. Pad privredne aktivnosti u Srbija ne može se objasniti ni ukrajinskom krizom jer zemlje Istočne Evrope koje imaju snažnije ekonomske veze sa Rusijom i Ukrajinom od Srbije će u ovoj godini ostvariti privredni rast.

Na osnovu prethodnog sledi da je recesija u Srbiji rezultat unutrašnjih fundamentalnih faktora kao što su loš privredni ambijent i rastući makroekonomski rizici. Stoga su reforme privrednog sistema i fiskalna konsolidacija neophodni uslovi za pokretanje oporavka privredne aktivnosti na dugoročno održivim osnovama.

Deprecijacija dinara u toku ove godine je okviru uobičajenih promena kursa u zemljama koje sprovode politiku fleksibilnog kursa dinara – evro i jen su više oslabili prema dolaru, nego što je dinar oslabio prema evru. Kratkoročni negativni efekti deprecijacije se precenjuju dok se potpuno zanemaruju pozitivni efekti deprecijacije na privredu Srbije. Kratkoročni nepovoljni efekti su direktni i vidljivi i svode se na rast troškova servisiranja deviznih kredita. Na drugoj strani povoljni efekti se uglavnom ispoljavaju u srednjem i dugom roku i nisu tako jasno uočljivi. Deflacione tendencije kojima se povratno produbljuje recesija u slučaju Srbije mogu se otkloniti pre svega deprecijacijom dinara. U uslovima recesije uticaj deprecijacije na inflaciju je slabiji, pa je potrebna nešto veća deprecijacija kako bi se inflacija vratila u ciljni koridor od 4-5% godišnje. Deprecijacija je neophodna kako bi se poboljšala međunarodna cenovna konkurentnost privrede i smanjio spoljnotrgovinski deficit koji je još uvek vrlo visok. Osim toga, deprecijacija dinara povoljno utiče na rast izvoza i priliv stranih direktnih investicije, dva osnovna pokretača rasta domaće privrede u narednim godinama. Deprecijacija dinara predstavlja i način da se investicije preusmere iz sektora nezamenjivih dobara (trgovine i drugih usluga), u sektor razmenljivih dobara (industrijski i poljoprivredni proizvodi). Generalno, umerena deprecijacija kojom bi se domaća valuta realno obezvređivala za nekoliko procenata godišnje predstavlja dobru strategiju za malu otvorenu privredu kao što je srpska. Sistematsko potcenjivanje domaće valute se pokazalo uspešnim u slučaju većeg broja brzo rastućih privreda, zbog čega ocenjujemo da bi bilo dobro da se ono primeni i u Srbiji. Precenjena valuta koči privredni rast i dugoročno zatvara radna mesta u domaćoj privredi. Precenjenost dinara u pretkriznom periodu, jednim delom je bila posledica visokog priliva kapitala, a drugim delom posledica kratkovide i oportunističke politike i uticaja posebnih interesnih grupa (uvoznika i deviznih dužnika). U meri u kojoj je precenjenost dinara bila posledica ekonomske politike, čiji je cilj bio da se pridobije politička naklonost građana dugoročno neodrživim podizanjem njihovog standarda uvozom jeftine uvozne robe i interesima uvoznika i deviznih dužnika, ona je predstavljala jednu od najvećih grešaka u ekonomskoj politici Srbije nakon 2000. godine.

