
Uvodnik



Privreda Srbije i u drugoj polovini godine ispoljava divergentne trendove. Na jednoj strani se nastavlja umeren rast privredne aktivnosti i smanjenje spoljnog deficita, dok se na drugoj strani pogoršava finansijska pozicija preduzeća, banaka i države, investicije i zaposlenost opadaju, a visoka inflacija je zamenjena deflacijom. Procenjujemo da će rast BDP u 2013. godini iznositi oko 2%, inflacija će na kraju godine biti oko 2%, deficit platnog bilansa oko 5% BDP, dok nezaposlenost stagnira na visokom nivou od oko 25%. Rast BDP je i dalje koncentrisan u nekoliko delatnosti, dok je u većem delu privrede recesija. Dominaciju recesivnih tendencija potvrđuje i deflacija sa kojom se Srbija suočava od sredine ove godine. Pogoršanje finansijske pozicije preduzeća se ispoljava kroz smanjenje realne vrednosti kredita, rast procenta loših kredita, smanjenje poreske discipline, rast blokada računa. Negativne tendencije u privredi prenose se i na banke, a državni rashodi za sanaciju preduzeća i banaka rastu.

U narednoj godini očekujemo stagnaciju privrede Srbije, uz procenu da je pad privredne aktivnosti verovatniji od rasta. Rast privrede Srbije u ovoj godini je bio nešto veći, nego u privredama u Regionu, ali su izgledi Srbije za narednu godinu slabiji nego u većini okolnih zemalja. Faktori na strani ponude (oporavak poljoprivredne proizvodnje, rast proizvodnje FIAT-a, i NIS), koji su tokom ove godine pokretali rast privredne aktivnosti su iscrpljeni, a novi pokretači rasta se nisu pojavili. Na strani tražnje, očekuje se pad lične i državne potrošnje, usporavanje rasta izvoza i skroman rast investicija. Smanjenje državne i privatne potrošnje je nužna posledica prilagođavanje domaće potrošnje raspoloživom BDP, a svaki pokušaj da se preko državne potrošnje pokrene privreda bio bi kontraproduktivan. U prethodnom broju QM smo ocenili da bi privreda u narednoj godini mogla da ostvari rast, samo u slučaju znatnijeg rasta investicija. Sada je već izvesno da će u narednoj godini izostati realizacija najavljenih krupnih investicija, ili da će se u najboljem slučaju, realizovati u znatno skromnijem obimu. Takođe, ni reforme privrednog sistema, čak i ako se realizuju krajem ove i na početku naredne, godine ne bi znatnije uticale na rast investicija i privredne aktivnosti u narednoj godini.

Formalna zaposlenost se i dalje umereno smanjuje, što je u skladu sa recesivnim tendencijama u većem delu privrede. U narednoj godini, očekuje se znatnije smanjenje formalne zaposlenosti kao posledica otpuštanja radnika u preduzećima u restrukturiranju, ograničenja zapošljavanja u javnom sektoru i stagnacije privatnog sektora. Reforme tržišta rada u kombinaciji sa drugim reformama mogla bi da utiče na povećanje zaposlenosti tek od 2015. godine.

Inflacija je početkom četvrtog kvartala dostigla rekordno nizak međugodišnji nivo dok se Srbija od juna suočava sa deflacijom. Deflacija je dominantno posledica pada domaće tražnje i recesije u većem delu privrede, ali ona povratno produbljuje recesivne tendencije. Kurs dinara je od sredine godine, uglavnom stabilan, čemu je doprinela odlučna politika NBS da intervencijama na deviznom tržištu spreči naglu deprecijaciju ili jačanje dinara. Stabilnost dinara u kombinaciji sa visokim dinarskim kamatnim stopama, donosi visoku realnu zaradu u kratkom roku, što je privuklo špekulativni kapital. Deflacija cena, recesija u većem delu privrede, pad kreditne aktivnosti banaka i visoka nelikvidnost privrede otvaraju potrebu za smanjenjem restriktivnosti monetarne politike. Blaga deprecijacija dinara i vraćanje inflacije u ciljni koridor su potrebni kako zbog kredibilitnosti modela ciljane inflacije, tako i zbog ublažavanja recesije.

Trendovi u tekućem platnom bilansu su izrazito pozitivni – deficit tekućeg platnog bilansa će biti prepolovljen u odnosu na prethodnu godinu, mada će i dalje iznositi visokih 5% BDP. Smanjenje deficita je dominantno posledica rasta izvoza, ali je u određenoj meri tome doprineo i pad domaće tražnje. Pokrivenost uvoza izvozom u Q3 je dostigla istorijski maksimum od 82%, ali je učešće izvoza Srbije u BDP i dalje nisko u odnosu na zemlje slične veličine. Dok se trendovi u tekućem platnom bilansu mogu oceniti kao pozitivni, to nije slučaj sa kapitalnim bilansom. Privreda i banke se i dalje razdužuju, priliv stranih direktnih investicija je vrlo nizak, a najveći deo priliva stranog kapitala usmeren je na finansiranje deficita države, a pri tome se više od polovine zaduživanja koristi za finansiranje tekuće potrošnje. Od početka oktobra finansiranje države se dobrim delom zasniva

na kratkoročnim papirima koji predstavljaju skup i vrlo rizičan izvor finansiranja. Nakon dužeg vremena deficit tekućeg platnog bilansa u 2013. godini je manji od fiskalnog deficita, što znači da je ceo spoljni deficit direktno ili indirektno posledica fiskalnog deficita.

U narednoj godini očekuje se nastavak poboljšanja u tekućem platnom bilansu, ali usporenijim tempom nego u ovoj godini. Izvoz će rasti sporije, dok će niska domaća tražnja sprečavati brz rast uvoza. Za poboljšanje trendova u kapitalnom bilansu ključno je da se realizuju reforme kojima bi se unapredio privredni ambijent i privukle strane direktne investicije, dok bi država trebala da smanji fiskalni deficit i zaduživanje u inostranstvu.

Fiskalni deficit u 2013. godini po međunarodnoj metodologiji iznosiće **6,5% BDP**. Fiskalni deficit u ovoj godini biće približno na nivou prošlogodišnjeg, što znači da će biti skoro duplo veći od planiranog. Povećanje fiskalnog deficita najvećim delom je posledica znatno manjih prihoda u odnosu na plan, a to je rezultat delovanje većeg broja faktora, među kojima su važniji: precenjivanje prihoda, brži pad domaće potrošnje i inflacije u odnosu na plan, pogoršanje poreske discipline (rast sive ekonomije i poreskih dugova).

Vlada je za 2014. godinu planirala fiskalni deficit od 7,1% BDP, što znači da će deficit biti za 0,6% BDP veći nego u ovoj godini. Rast fiskalnog deficita posledica je ublažavanja najavljenih mera štednje (plate), odlaganja nekih reformi (penzije, Srbijagas), kao i pojave novih rashoda. Za obezbeđenje kredibilitnosti programa fiskalne konsolidacije i vraćanja javnih finansija na održivu putanju neophodno je da se tokom 2014. godine ostvare dodatne uštede od oko 1% BDP, kao i da se usvoje reforme javnog sektora kojima bi garantovalo da će se i u narednim godinama nastaviti smanjivanje fiskalnog deficita. Sa stanovišta fiskalne konsolidacije naročito je važno da se već u narednoj godini usvoje sledeće reforme: temeljna penzijska reforma, program sistematske racionalizacije broja zaposlenih u javnom sektoru, program restrukturiranja Srbijagasa i drugih javnih preduzeća, mere za suzbijanje sive ekonomije i dr. Da bi Vlada imala kredibilitnost važno je da se dosledno sprovodi reforme koje su do sada usvojene, kao što je to slučaj sa rešavanjem statusa preduzeća u restrukturiranju.

Smanjivanje fiskalnog deficita na 6,1-6,3% u narednoj godini učinilo bi planove fiskalne konsolidacije za 2015-2016. godini realno ostvarivim. U suprotnom, ako bi fiskalni deficit u 2014. godini iznosio 7,1% BDP malo je

verovatno da bi se fiskalni deficit u 2015. godini mogao smanjiti na 5,2% BDP, a u 2016 na 3,2% BDP. Dodatne uštede države, koje bi dovele do smanjivanje fiskalnog deficita 2014. godini kao i do njegovog pada u narednim godinama su neophodne, ne samo sa stanovišta javnih finansija, nego i sa stanovišta oporavka privrede. U uslovima kad investitori sumnjaju u mogućnost krize javnog duga u Srbiji, rast domaće tražnje koji se generiše kroz fiskalni deficit u potpunosti se neutrališe padom privatnih investicija i privatne potrošnje. U visoko zaduženoj privredi kao što je srpska povećanje fiskalnog deficita ne samo da ne deluje na povećanje BDP, nego ga čak i smanjuje. Fiskalni multiplikatori u maloj otvorenoj privredi sa fleksibilnim deviznim kursom su generalno niski, a u periodima visoke zaduženosti postaju i negativni.

Osnovne prepreke za rast privrede nalaze se na strani ponude odnosno u slabostima privrednog sistema koji destimuliše investiranje i preduzetništvo, kao što su finansijska nedisciplina, administrativne barijere, neefikasno sudstvo, loša infrastruktura, rigidno tržište rada i dr. Stoga su za rast privrede ključne reforme, a ne stimulisanje domaće tražnje preko rasta fiskalnog deficita. Osim fiskalne konsolidacije i reformi neophodno je da se preduzmu mere za poboljšanje dramatično lošeg stanje likvidnosti privrede. Mere za poboljšanje likvidnosti bi pomogle da solventna preduzeća, koja su suočena sa privremenim finansijskim teškoćama prebrode krizu, dok bi efikasna stečajna procedura obezbedila eliminaciju nesolventnih preduzeća sa tržišta.

U ovom broj QM osim redovnih analiza sadržana su četiri osvrti i jedna lupa. U Osvrtu br. 1 (Arsić, Randelović) analizira se fiskalna politika za period 2014-2016. i daju predlozi za njenu korekciju, u Osvrtu br. 2 (Gligorić) analiziraju se strane direktne investicije u Srbiji zemljama u okruženju, pre i u toku krize, sa posebnim fokusom na efikasnost direktnih subvencija na privlačnije investicija, u Osvrtu br. 3 (Arsić) osporavaju se tvrdnje prema kojima je loša privatizacija najvažniji razlog smanjenja zaposlenosti tokom poslednje dve decenije, u Osvrtu br. 4. (Handjinski, Šestović, Šljivančanin) analizira se uloga Turske u ekonomskim tokovima zemlja Južnoistočne Evrope. U ovom broju nalazi se i Lupa (Molnar) u kojoj se analiziraju se trendovi u decentralizaciji u zemljama EU, kao i njihov uticaj na privredni rast.

