



Ekonomska situacija u Srbiji

Nužnost strukturnih reformi nakon provedene fiskalne konsolidacije

Aleksandar Vlahović

predsednik Saveza ekonomista Srbije



Beograd, 19. novembar 2015.

Globalni plan - stanje

- Privredni oporavak mlak i neujednačen – razočarenje Eurozona
- Izraženi negativni rizici – kolebljivost finansijskih tržišta
- Geopolitičke tenzije – sukob u Ukrajini, sankcije EU prema Rusiji
- Pobeda Sirize – dilema štediti ili trošiti, jačanje desnice u EU
- Migraciona kriza ugrožava temelje EU
- Eurozona u fazi stagnacije – začarani krug deflacije, slabih investicija i niske potrošnje
- Očekivano pooštrevanje globalnih finansijskih uslova, zadržavanje bazičnih cena na niskom nivou i dalje slabljenje globalne trgovine
- Fiskalni stimulansi smanjili kontrakciju BDP-a, ali je smanjen i fiskalni prostor
- Logičan i iznudjen potez ECB da monetarnom ekspanzijom podstiče tražnju i neutrališe opasnost od potencijalne deflacije – efekti manji od očekivanih

Srbija – stanje na kraju 2014.

- Pad BDP-a za 2,1% - delimično posledica elementarnih nepogoda
- Za 2015. projektovano -0,5% - korekcija nakon I i II revizije kao posledica relativno dobrih fiskalnih rezultata
- Industrijska proizvodnja – pad od 5,3%
- Blagi rast ukupne spoljnotrgovinske aktivnosti uz zadržavanje tendencije bržeg rasta izvoza od uvoza. Opadajući trend uvoza posledica pada cena sirove nafte na svetskom tržištu.
- Anketa tržišta rada – pad stope nezaposlenosti sa 21% na 16,8%
- Zaposlenost stagnira od kraja 2012. godine na nivou od 1,7 miliona zaposlenih – indikacija rasta sive zone poslovanja
- Zaustavljen trend smanjenja prometa u trgovini na malo – rast od 3,8% nedovoljan za optimističnije prognoze ekonomske aktivnosti

Srbija – stanje na kraju 2014.

- Inflacija ispod donje granice koridora u 2014. – 1,7%. U januaru pad na 0,1%. U aprilu 2015. inflacija na nivou od 1,8%, u oktobru 1,4%
- Koridor za 2015. godinu $4 \pm 1,5\%$
- Kreditna aktivnost banaka stagnira – rast NPL – sporiji u odnosu na period do 2013
- Portfolio investicije za više od 50% manje u odnosu na 2013.
- Neto kreditni priliv manji za 1/3 u odnosu na 2013.
- Plitko devizno tržište podložno skokovitim promenama
- NBS pravovremenim reakcijama uspevao da spreči preteranu oscilaciju deviznog kursa, ali latentna opasnost u monetarnoj sferi nije otklonjena
- Deficit tekućeg plaćanja u 2014 neznatno povećan uprkos padu BDP-a
- Rast FDI – u 2014. preko 1,2 mlrd Eur, ali reinvestirana dobit veća od novog priliva vlasničkog kapitala
- Javni dug 71% BDP – povećan u prvom kvartalu 2015. za 450 mln Eur

Indikatori ranjivosti, 2014

Indicators	Iznos	Referentne vrednosti	Tip ranjivosti
Tranzicioni gep	28% (28%)	0%	POSLOVNA
Okun index	20,6% (19,3%)	<12%	
Makro deficiti			
• Tekući deficit	6,0% (4,0%)	<5%	
• Budžetski deficit	6,4% (4,0%)	<3%	
Zaposleni/Penzioner	0,9	>2	
Nezaposlenost mladih	41,9%	<20%	
Zaduženost			FINANSIJSKA
• Javni dug/BDP	71,0% (72,4%)	<45%	
• Strani dug/BDP	83%	<90%	
• Sttrani dug/Izvoz	180,1%	<220%	
NPL	23,0%	<10%	
Kreditni rejting			
• S&P	BB-/negative	investment ranking > BB+	
• Fitch	B+/stable	investment ranking > BB+	
• Moddy's	B1/stable	investment ranking > Ba1	
Izovoz roba/GDP	32,17%	>50%	KONKURENTNOST
Promena kursa (2014/2013)			
• Nominalna depresijacija	5,5% (0,4%)	<5%	
• Realna depresijacija	3,6% (-1%)	<0%	
Globalni indeks konkurentnosti	94 th of 144	65-SEE average	
Indeks percepcije korupcije	78 th of 175	59- SEE average	
Indeks „ease doing business“	91 st of 189 (59)	60-SEE average	
Indeks ekonomskih sloboda	90 th of 178	62-SEE average	

Srbija – stanje na kraju 2014.

- Ključni rezultati Vlade RS u prvoj godini mandata ostvareni su na regulatornom planu
- Usvojeni zakoni o: radu, penzijskom i invalidskom osiguranju, privatizaciji, stečaju, planiranju i izgradnji.
- U prvih 8 meseci 2014. nekontrolisani rast budžetskog deficita – ukupni deficit opšte države preko 8% - paralelno snažan rast javnog duga
- III fiskalna konsolidacija u poslednje tri godine – usmerena na rashodnu stranu budžeta (smanjenje plata u javnom sektoru i penzija)
- Deficit u 2014. godini iznosio 6,7% - plan za 2015. 5,9%
- U prvih 9 meseci 2015. bitno popravljena fiskalna pozicija – deficit iznosio 2,1%
- Povećana naplata PDV i akciza – obuhvat sive ekonomije
- Međutim, optimizam treba uzeti sa rezervom zbog jednokratnih činilaca

Projekcija za 2015

➤ BDP rast	0,5-1%
➤ Inflacija	1,6%
➤ Deficit	-4,0% BDP
➤ Javni dug	76,7% BDP
➤ Spoljni javni dug	49,0% BDP
➤ Spoljni dug	80,9% BDP
➤ Spoljnotrgovinski deficit	-9,0% BDP
➤ Tekući deficit	-4,0% BDP
➤ FDI	4,0% BDP
➤ NPL	22,8% ukupnih kredita
➤ Stopa nezaposlenosti	17,9%
➤ Stopa nezaposlenosti mladih	43,6%

Doing business i konkurentnost

Doing business 59 (68)

■ Starting a Business	65 (62)
■ Construc. Permits	139 (178)
■ Getting Electric.	63 (61)
■ Register. Property	73 (72)
■ Getting Credit	59 (52)
■ Protecting MI	81 (81)
■ Paying Taxes	143 (165)
■ Trad. Across Bord.	23 (23)
■ Enforcing Contract	73 (73)
■ Resolving Insolvency	50 (49)

GCI Rank 94 out of 140

■ Basic requirements	96
■ Institutions	120
■ Macroeenvironment	125
■ Efficiency enhancers	83
■ Goods market	127
■ Labor market	118
■ Financial market	120
■ Innovation and SF	125
■ Business sophist.	132
■ Innovation	113

Srbija – ključne reforme u 2015.

- Postignut sporazum sa MMF-om – definisani reformski prioriteti u trogodišnjem memorandumu o ekonomskoj politici (prva revizija upravo pozitivno završena)
- Smanjen rizik zemlje – očekuje se pozitivan uticaj na kreditni rejting
- Razumevanje da kratkoročna fiskalna konsolidacija nije sama po sebi reformsko pitanje, ali je nužna pretpostavka za sprovođenje suštinskih reformi
- Ključno reformsko pitanje u 2015. – restrukturiranje i početak privatizacije velikih javnih preduzeća, kao i preduzeća u restrukturiranju
- Potrebna departizacija, korporatizacija, profesionalizacija, restrukturiranje i delimična privatizacija.
- JP treba da budu generatori ekonomske aktivnosti – suprotno, do sada su bitno destabilizovala javne finansije.
- Pogrešna „socijalna politika“ kroz niske cene i politiku parafiskalnih subvencija bitno su devastirani kapaciteti javnih preduzeća
- Istrajati na roku za završetak privatizacije. Pokretanje stečajeva za neprivatizovana preduzeća za koja ne postoje interesovanje

Prioriteti tekuće ekonomske politike

- Anticiklični fiskalni stimulansi za sprečavanje dalje stagnacije i pada ekonomske aktivnosti
- Srbija je, slično Eurozoni ali na nižem nivou, u začaranom krugu slabih investicija, niske potrošnje i preteće deflacije
- Nivo domaćih privatnih investicija se smanjuje, a FDI nedovoljan za izvore rasta
- Potrebna realizacija značajnijeg iznosa fiksnih, državnih investicija, ne manji od 3% BDP
- Obezbediti dodatni fiskalni prostor kroz uštede u domenu lične potrošnje
- U 2013. i 2014. fiksne investicije na 10-godišnjem minimumu
- Pažljiv izbor projekata radi postizanja fiskalnog multiplikatora na ekonomsku aktivnost
- U prvoj polovini godine realizacija fiksnih investicija svega 50% - to je, na žalost, doprinelo smanjenom deficitu. U drugoj polovini godine bolji rezultati
- Izostanak fiskalnih stimulansa, tj. investicija može ugroziti uspeh kratkoročne fiskalne konsolidacije – posledično i temeljne strukturne reforme

Uloga monetarne politike

- Ako se nastavi sprovođenje odgovorne fiskalne politike, potrebno je fino podešavanje monetarne politike – početkom meseca smanjena referentna kamatna stopa na 4,5%
- Pogrešno kopiranje recepta monetarne ekspanzije ECB imajući u vidu strukturu BDP, neizbalansiranost platnog i trgovinskog toka, kao i slabu konkurentnost domaće privrede
- Labavljenje monetarne politike mora biti uslovljeno realizacijom programa dugoročne fiskalne održivosti
- Promena modela mogla bi da donese više štete nego koristi, pre svega destabilizacijom ključnih makroekonomskih agregata

Uместo zaključka

- Dobra polazna politička pozicija za realizaciju reformske agende
- Neophodna stalna posvećenost reformi, bez nepotrebne euforije nakon prvih pozitivnih signala
- Strukturne reforme su teške, nose sa sobom visoku političku cenu, ne daju benefite u kratkom roku, ali bez njih nije moguće izgraditi efikasnu i konkurentnu privredu
- Otuda je neophodan konsensus šire privredne, akademske i političke elite, kome prethodi stalni, istinski dijalog
- Pogubna stani-kreni strategija