

emg intelligence unit

ODNOSI SRBIJE SA MMF I SVETSKOM BANKOM

PARTNERSTVO ZA BUDUĆNOST



Snaga autoriteta



Dr Goran Nikolić

Nema nikakve sumnje da Ekonom:east magazin u velikoj meri zadovoljava potrebu za informisanjem poslovnih i akademskih krugova, kao i ljudi zainteresovanih za privredna dešavanja. U želji da izađemo u susret čitaocima koji ne raspolažu kategorijalnim aparatom ekonomske nauke, odlučili smo da pokrenemo novu publikaciju – EMG Intelligence Unit.

Smatramo da u Srbiji postoji dovoljan broj čitalaca koji bi želeli da se o kompleksnim ekonomskim dešavanjima u zemlji i svetu informišu još detaljnije kako bi stekli nova znanja, veštine, kao i korisne informacije za biznis. Budući da EMG grupa ima dobru saradnju sa naučnim radnicima, uspešnim menadžerima, vrhunskim novinarima, koji mogu da daju autoritativne odgovore na najvažnija ekonomska pitanja smatramo da kroz njihovu ekspertizu, odnosno znanja, iskustva, kreativna rešenja, možemo čitaocima ponuditi publikaciju koja bi popunila evidentnu prazninu.

Naravno, ideja nije nova, slične publikacije postoje u većini zemalja tržišne ekonomije. Odziv čitalaštva, odnosno korisnika, listom je pozitivan na zadovoljstvo obe strane. Pokretanje ovakvog izdanja u Srbiji nosi i određene rizike zbog relativno malog i nerazvijenog tržišta. I pored toga, duboko verujemo u uspeh i nadamo se da će ovaj naš ambiciozni projekat biti na dobrobit društvene zajednice.

U ovom pionirskom broju, kao i u narednim, namerni smo da prezentujemo vodeću temu, stručno ali čitljivo obrađenu. Ekspertize, odnosno sofisticirane sektorske analize naših autora trebalo bi daju odgovor na složena pitanja ekonomske stvarnosti i da ponude konkretna rešenja ili put do njih.

Nastanak publikacije EMG - Intelligence Unit je bez sumnje posledica i približavanja Srbije Evropskoj uniji, odnosno integracije zemlje u međunarodnu podelu rada i internacionalne tokove kapitala. Projekat transformacije i modernizacije društva neodvojivo je povezan sa ekonomskim reformama. Ako na tom putu, koji formalno ima, ali faktički nema alternativu, EMG Intelligence Unit bude dao svoj doprinos, naša misija biće ostvarena.



ODGOVOR DOMAĆE EKONOMSKE POLITIKE NA KRIZU

Stend-baj aranžman Srbije u retrovizoru

Bogdan Lisovlik, šef kancelarije MMF-a u Srbiji

Stend-baj aranžman Srbije sa MMF-om trajao je 27 meseci i istekao je 15. aprila ove godine. Ovaj program je putanju fiskalnog deficita stavio na razuman kolosek, pri čemu je zaštitio fiskalnu stabilnost. Ali dugoročnije mere – u cilju unapređenja ekonomske fleksibilnosti i jačanja ekonomskog rasta – tek treba da budu sprovedene. Glavni izazov Srbije jeste da istraje u održavanju zarada na umerenom nivou, a da istovremeno izvrši efektivnu reformu koja će joj omogućiti da svojom vraćenom cenovnom konkurentnošću postigne manje rizičan rast koji će u većoj meri biti zasnovan na izvozu

Putem tržišne ekonomije

Tranzicija Srbije ka tržišnoj ekonomiji ometena je "izgubljenom" decenijom 90-ih godina prošlog veka. Za razliku od drugih ekonomija u tranziciji, do 2000. BDP je opao ispod polovine vrednosti zabeležene 1989, dok je visoka inflacija postala uobičajena pojava. Ekonomska i finansijska implozija je potpuno uništila institucionalno tkivo Srbije, a situacija je dodatno pogoršana populističkom politikom, loše primenjivanim imovinskim pravima, obimnom sivom ekonomijom i nezadovoljstvom građana.

Krajem 2000. srpske vlasti su konačno krenule putem tržišno zasnovane ekonomije. U deceniji koja je usledila Srbija je zabeležila pristojan rast. Prosečan rast BDP-a u period od 2004. do 2008. godine iznosio je oko pet odsto, što je odgovaralo nivou ostalih zemalja na putu ka EU.

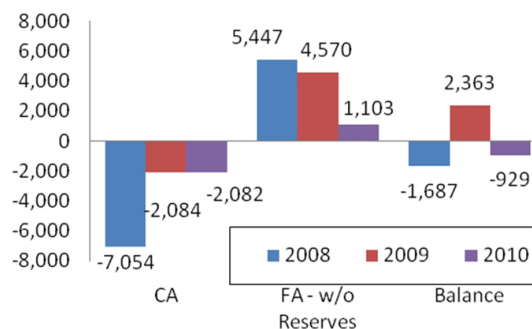
Međutim, samo mali deo ovog rasta odnosio se na izvozno orijentisane aktivnosti (čelik, duvan, guma itd.). Umesto toga, rast je u velikoj meri naginjao ka neproizvodnom sektoru (trgovina na malo, nekretnine, građevina, telekomunikacije, bankarstvo itd.).

Još glomazan vladin sektor i dalje je bio uglavnom nereformisan i okrenut ka potrošnji i redistribuciji. Uprkos privatizacionim naporima, udeo javnog sektora u ekonomiji od 40 odsto i dalje je bio daleko iznad tog udela u zemljama u regionu. Nedostatak privatnog preduzetništva predstavljao je smetnju izvozu i štednji. Na strani ponude, velika javna potrošnja istiskivala je resurse koji su mogli biti produktivno investirani u budućnost zemlje (npr. u infrastrukturu).

Kao rezultat, spoljni debalansi su se gomilali, a srpska privreda je postajala sve nekonkurentnija,

Srbija je izbegla mogući ekonomski krah za vreme neizbežne korekcije spoljnog debalansa

Prilagođavanje platnog bilansa



CA- tekući račun platnog bilansa
FA- finansijsko-kapitalni račun platnog bilansa



Pad vrednosti dinara u odnosu na evro doveo je do rasta troškovne konkurentnosti i posledično rasta neto izvoza čime je započeo oporavak već u prvoj polovini 2009.

sa niskom štednjom i visokom cenom rada. U takvim okolnostima, snažan rast i relativno niska inflacija (čak i u odnosu na srpske standarde) mogli su biti ostvareni, ali uz kreiranje rizika po eksternu (spoljnu) stabilnost. Privreda je prosto trošila više nego što je zarađivala, a potrošnja se bližila nivou od 100 odsto BDP-a. Kao posledica ovoga, deficit tekućeg računa platnog bilansa se udvostručio u periodu od 2005. do 2008. dostigavši nivo od 21 odsto BDP-a, postavši jedan od najviših u Evropi. Kao i u ostalim zemljama u regionu, veliki spoljni deficiti finansirani su ogromnim prilivom ino-kapitala, koji je dobrim delom dolazio preko banaka sa većinskim stranim vlasništvom.

Nakon kraha Lehmanovih u septembru 2008. godine, globalna finansijska kriza počela je da se munjevito prelijeva preko Evrope u Srbiju. Spoljni prilivi banaka brzo su počeli da presušuju i čak da se okreću u suprotnom smeru. U takvoj situaciji, dvocifreni deficit tekućeg računa je očigledno bio neodrživ, dok je visoka evroizacija smanjila efektivnost politike i narušila poverenje. Prvi znak krize poverenja bilo je značajno povlačenje depozita iz banaka oktobra 2008. godine.

Odgovor na krizu u okviru MMF programa

O stend-baj aranžmanu MMF-a sa Srbijom prvi put se pregovaralo oktobra-novembra 2008. godine, a on je odobren početkom 2009. kao odgovor na posledice globalne krize. Ovaj aranžman, koji je proširen maja 2009, predviđao

je finansijsku pomoć od skoro tri milijarde evra, odnosno 10 odsto BDP-a. Program je imao za cilj da privremeno ublaži oštro, mada neizbežno, smanjenje potrošnje u periodu od 2009. do 2011. Ali uspeh ovog programa zavisio je od sprovođenja adekvatne politike.

Prvobitni dizajn politike ovog programa zasnivao se na trostrukom računastom pristupu. Prvo, vlada se obavezala da će svoje javne finansije dovesti u red, ograničavajući deficit na razumnom nivou, uz istovremeno nastojanje da se zaštiti socijalna i kapitalna potrošnja, kao i da se izbegne preterano ("prociklično") fiskalno stezanje. Fiskalno prilagođavanje bilo je kohezioni faktor za "kooperativni" pristup – koji je trebalo da se postara da teret prilagođavanja na niži nivo potrošnje ne padne isključivo na privatni sektor. Drugo, matice domaćih banaka sa većinskim stranim vlasništvom su dobrovoljno pristale da zadrže nivo kreditne izloženosti ka Srbiji i da nastave da obezbeđuju dovoljno kapitala za svoje filijale. Treće, međunarodne finansijske institucije su se obavezale da obezbede preostalo eksterno i budžetsko finansiranje.

Tokom ovog programa, glavni izazov je postala zamena ad-hoc mera ograničavanja javne potrošnje strukturnim fiskalnim reformama. Rano fiskalno prilagođavanje je uglavnom moralo da se osloni na korake kao što su zamrzavanje zarada u javnom sektoru i penzija, što se nije moglo održati na duže staze. Radi jačanja kredibilitnosti postojala je



potreba za zahtevnijim, kvalitetnim strukturnim reformama u glavnim sektorima potrošnje, kao što su penzije, zdravstvo i obrazovanje. Ove reforme morale su igrati glavnu ulogu u unapređenju efikasnosti i pružanju podrške većem ekonomskom rastu. Efekat reformi morao je da bude odložen, imajući u vidu vreme potrebno za njihovo sprovođenje. Osim toga, srpske vlasti su imale politički konsenzus da izbegnu značajno povećanje poreza, što je ograničilo mogućnost sprovođenja različitih strategija.

Konačno, kooperativan pristup ovog programa činio se moguć samo u slučaju dugoročnog kretanja ka održivom rastu. Primera radi, obaveze matičnih banaka prema Srbiji bile su zasnovane ne toliko na kratkoročnim podsticajima, već na verovanju da će Srbija sprovesti ispravnu politiku koja će pogodovati ekonomskom rastu, posebno u kontekstu približavanja EU. Ovo je nalagalo da je potrebno da se zemlja fokusira na mere koje će unaprediti poslovnu klimu i osnažiti ulogu privatnog sektora u ekonomiji.

Glavna dostignuća

Prelivanje globalne krize u Srbiju je relativno dobro suzbijeno, posebno imajući u vidu visok stepen inicijalne eksterne neravnoteže, odnosno ranjivosti, kao i loše stanje u ekonomijama regiona.

Srbija je izbegla mogući ekonomski krah za vreme neizbežne korekcije spoljnog debalansa. Korekcija je bila velikih razmera: deficit tekućih transakcija je doživeo snažan pad sa 21 odsto BDP-a 2008. na prosečno sedam odsto BDP-a 2009. i 2010, a pratila ga je oštra kumulativna depresijacija dinara. Usled "kooperativnosti" banaka, koje su doprinele postepenim i ograničenim odlivima portfolio investicija, izbegnuti su veći pritisci na berzu. Sve je to rezultovalo održavanjem relativno visokih deviznih rezervi te je Srbija povukla samo polovinu raspoloživih finansijskih sredstava u ovom program (oko 1,5 milijardi evra), uprkos tome što je uspešno ispunila program.

Strane banke su generalno ispunile svoje obaveze u pogledu kreditne izloženosti.

Bečki sporazum iz marta 2009. godine, koga su podržale i strane banke, pomogao je u ublažavanju finansijskih tenzija. Većina banaka održala je svoje obaveze u 2009. i 2010. godini, uz nekoliko izuzetaka

Srbija: Kreditna izloženost banaka sa većinski stranim vlasništvom (u milijardama evra)

	Decembar 2008.	Decembar 2010.	Promena u procentnim poenima	Procentualna promena
Ukupna kreditna izloženost	8.7	8.5	-0.2	-2.4
Dugoročna kreditna izloženost	8.0	7.4	-0.6	-7.6
Kratkoročna kreditna izloženost	0.7	1.1	0.4	57.5

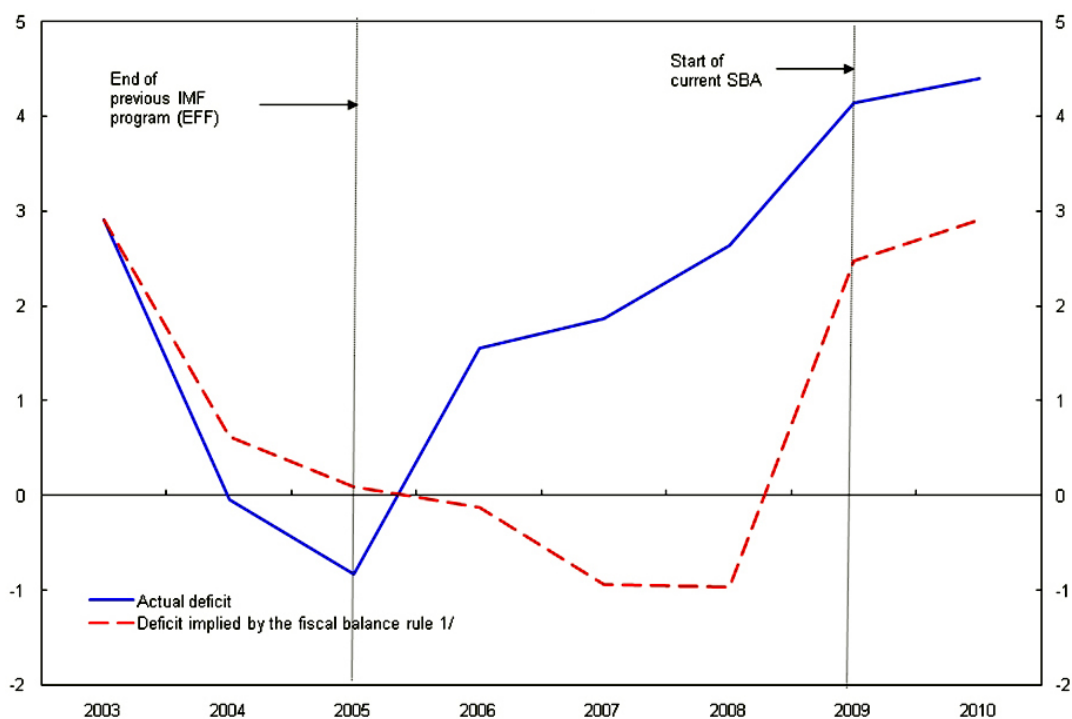
Izvor: NBS

Ključni rizici odnosili su se na bilanse nehedžovanih (nezaštićenih od rizika) korporativnih klijenata koji su uzimali pozajmice u stranim valutama

Bečki sporazum iz marta 2009. godine, koga su podržale i strane banke, pomogao je u ublažavanju finansijskih tenzija. Većina banaka održala je svoje obaveze u 2009. i 2010. godini, uz nekoliko izuzetaka. Narodna banka Srbije je imala dobre podatke i bila je efikasna u uočavanju potencijalne "nesaradnje", što je dalo dobre ukupne efekte, makar u poređenju sa drugim zemljama sličnih inicijativa.

Ekonomski krah je takođe izbegnut. Duboka kumulativna deprecijacija dinara pomogla je da se uspostavi troškovna konkurentnost uz pomoć neto izvoza, čime je započeo oporavak već u drugoj polovini 2009. godine (sistem merenja, odnosno potcenjivanja pada BDP-a, je, doduše, takođe potencijalno imao uticaj na zabeleženi BDP u Srbiji u odnosu na druge zemlje). Rast izvoza nastavio je da se ubrzava tokom 2010. i početkom 2011. godine.

Konsolidovani budžetski deficit (procenat BDP-a)



Izvor: interni podaci MMF-a



Ozbiljnija finansijska kriza je takođe izbegnuta. Banke su imale dobru poziciju da izdrže depresijaciju zahvaljujući svom kapitalu i likvidnosti, dobroj proceni obima neperformiranih, odnosno teško naplativih zajmova (NPL) i hedžovanim (zaštićenim od rizika) pozicijama. Ključni rizici odnosili su se na bilanse nehedžovanih korporativnih klijenata koji su uzimali pozajmice u stranim valutama. Domaćinstva su se, neočekivano, našla u boljoj poziciji nego korporacije zahvaljujući "slamarcama" kao i štednim depozitima u stranim valutama.

Oporavak je takođe bio potpomognut razboritom fiskalnom politikom. Kontrola troškova u republičkom budžetu je bila efektivna u postizanju opštih ciljeva (iako na račun značajnog umanjivanja investicija). Veliko fiskalno prilagođavanje u aprilu 2009. pokazalo se kao ključno, a nominalna zamrzavanja plata i penzija u javnom sektoru su generalno održana do kraja 2010. godine. Kao rezultat, planovi za kvartalni deficit su generalno ispunjeni. Ukupni fiskalni saldo (deficit od oko četiri do 4,5 odsto BDP-a u periodu 2009-2010) je bio finansijski izvodiv i ne preterano zahtevan, a začarani krug obeshrabrujućeg rasta i procikličnih fiskalnih zatezanja bio je izbegnut. Na kraju, fiskalna pravila su uspostavljena sa težištem na visini deficita, koji će potencijalno biti glavno sidro fiskalne politike u godinama koje dolaze.

Izazovi i razočaranja

Javni sektor je i dalje u velikoj meri nereformisan. Kapitalna potrošnja nije bila podrška ekonomskom rastu u 2009. i 2010. godini, budući da je bila žrtvovana zbog prekoračenja tekuće potrošnje. Davanje prioriteta, odnosno realizacija investicionih projekata ostala je slaba. Poboljšanja u efikasnosti javnih preduzeća su, takođe, ograničena. Pored toga, početak realizacije dugoročnih planova za ograničenje tekuće potrošnje još uvek ne može da da rezultate. Na primer, penzioni zakon usvojen krajem 2010, je samo skroman korak u pravom smeru. Donedavno obećavajuća racionalizacija državnih službi "se zaglavila" u toku implementacije, dok su koraci za reformu zdravstvene zaštite i obrazovanja u ranoj fazi. Nedostatak efikasnih reformi u ovim sektorima ostavlja samo ograničen prostor za povećanje plata i za najproduktivnije radnike u javnom sektoru. Ovo je, po svemu sudeći, doprinelo protestima sindikata u javnom sektoru početkom 2011, koji su istakli zahteve za povećanje plata.

Strukturne reforme orijentisane na rast privatnog sektora su spore. Pokušaji da se poboljša poslovna klima često su završavali neuspešno, slično kao i privatizacija i unapređenje specifičnih zakona i institucionalnih procedura (i praksi), posebno u oblastima konkurencije, javnih nabavki, propisa o radu, imovinskih prava. Restrukturiranje, i dalje velikih i neefikasnih, javnih preduzeća nastavljeno je isuviše sporo.

Ukoliko Srbija želi da postane istinski konkurentna i prosperitetna privreda unutar EU, samo radikalne strukturne reforme će obezbediti održiv put razvoja



Na političarima je da istraju u nameri da obuzdaju zahteve za povećanjem realnih zarada i da privedu kraju nezavršene strukturne reforme

Istina, izvesni pomaci u ovim oblastima su napravljeni, ali je to bilo „suviše malo i suviše kasno“.

Inflacija se znatno ubrzala, pre svega, usled povećanja cena hrane, kako u Srbiji, tako i u regionu. S obzirom na hronično visoku inflaciju u Srbiji, ovakav rezultat je pre propuštena prilika, nego doista novi problem. Odgovor NBS na nedavno povećanje inflacije je bio adekvatan, ali je NBS imala ograničene mogućnosti za "borbu" protiv "strukturnih" cenovnih pritisaka, koji proističu iz povećanja regulisanih cena i rigidnosti na tržištu hrane. Pomoć Vlade bi bila od suštinske važnosti kada je u pitanju poboljšanje efikasnosti javnih preduzeća kao i etabliranja antimonopolske prakse na tržištu poljoprivredno-prehrambenih proizvoda.

Veliki pad zaposlenosti bio je još jedno razočaranje. Deo zabeleženog gubitka radnih mesta posledica je legata zakasnele tranzicije, kao i neizbežnog pomaka od neefikasnog nontradable sektora (sektori nerazmenjivih roba) ka efikasnijim, ali manje radno-intenzivnim, razmenjivim, sektorima. Gubici radnih mesta su posebno veliki u kategoriji mladih, što izaziva veliku zabrinutost s obzirom na potrebu da se izgradi viši kvalitet kada su u pitanju ljudski resursi.

Stanje na tržištu rada je dodatno pogoršano usled slabog i prezaduženog korporativnog sektora, koji je imao veliki problem da održi nivo zaposlenih, pored ostalog i usled

velikog depresijacijskog šoka koji je snažno pogoršao kompanijske bilanse. Te slabosti se ogledaju u visokom nivou korporativnih NPL (neperformirani, odnosno teško naplativi zajmovi) racia, koji prelaze 20 odsto, kao i rastuće pojave blokada računa. MMF je nastojao da ublaži probleme kompanija kroz unapređenje instrumenata za poboljšanje upravljanja korporativnim dugovima, dok predviđen mehanizam van-sudskog restrukturiranja duga tek treba da bude u potpunosti sproveden u praksi.

Pogled u budućnost

Detektovanje problema Srbije pokazalo se kao složen zadatak. Ali, ukoliko Srbija želi da postane istinski konkurentna i prosperitetna privredu unutar EU, samo radikalne strukturne reforme će obezbediti održiv put razvoja. Glavne preporuke, čijim ispunjavanjem se ide ka dostizanju uravnoteženijeg rasta, su dobro poznate (Slovačka je, opravdano, često reklamirana kao stvaran primer uspešne tranzicije sa teške polazne tačke). Znatno nepovoljnija alternativa je povratak u predkriznu paradigmu rasta baziranog na potrošnji, što bi gotovo sigurno dovelo do ponovnog nastanka visokog rizika za održavanje eksterne ravnoteže. Dakle, na političarima je da istraju u nameri da obuzdaju zahteve za povećanjem realnih zarada i da privedu kraju nezavršene strukturne reforme.



ARANŽMAN IZ PREDOSTROŽNOSTI

Sa MMF-om u reforme?

Danko Brčerević

Početkom aprila MMF je odobrio poslednju, sedmu reviziju Stand-by aranžmana sa Srbijom. Još i pre formalnog završetka Stand-by aranžmana najavljeno je sklapanje novog - ovaj put iz predostrožnosti. Novi aranžman može biti dobra prilika za hrabriji nastup obe pregovaračke strane i prelazak iz režima „gašenja požara“ u režim sprovođenja neophodnih reformi za dugoročno održivi rast ekonomije.

Već neko vreme postoji, pomalo i neuobičajen, konsenzus stručne javnosti i nosilaca vlasti oko potrebe prelaska na novi model ekonomskog rasta i neophodnih reformi na tom putu. Svetska banka je na zahtev Ministarstva finansija 2009. napisala sveobuhvatnu studiju: „Kako sa manje uraditi više“. Grupe ekonomista okupljenih oko publikacija „Makroekonomski trendovi i analize“ Ekonomskog instituta u Beogradu i „Kvartalnih monitora ekonomskih trendova i politika“ Fonda za razvoj ekonomske nauke, je 2010. napisala studiju: „Postkrizni model rasta“; a krajem iste godine je i kabinet predsednika Tadića pokrenuo inicijativu pod nazivom „Srbija 2020“.

Većina pomenutih studija deli zajednički stav – nesrazmerno visoka potrošnja koja je pokretala domaću ekonomiju pre krize i bila vrlo izdašna posmatrano iz ugla javnih finansija - neće moći da se nastavi posle krize. Potrebne su, dakle, brze i značajne reforme javnog sektora i ekonomskih politika kako bi javne finansije postale održive, a ekonomija Srbije mogla da napreduje u srednjem roku.

Pa zašto se onda te neophodne reforme oko kojih se svi slažu ne sprovode? Odgovora ima više, a onaj najvažniji je vrlo jednostavan – zato što reforme postaju bolne istog trenutka kada prestanu da budu retorika i počnu da se sprovode. Na udaru reformi bi se tako u prvom redu morali naći najveći sistemi koji pate od prevelikog broja zaposlenih i neefikasnog trošenja resursa – zdravstvo, prosveta i javna preduzeća - a ako ni to ne bude dovoljno, potrebna je dalja reforma penzijskog sistema, kao i poreska reforma.

U poslednje vreme se u javnosti moglo čuti i da unutar sistema postoje dovoljna sredstva za funkcionisanje države, ali da se ta sredstva gube usled korupcije i loše organizacije javne uprave (javne nabavke, siva ekonomija, decentralizacija/regionalizacija). Nesumnjivo je moguće poboljšanje funkcionisanja države u ovim oblastima, ali samo to ipak nije dovoljno da trajno reši probleme sa kojima smo suočeni.

Nosioci ekonomske politike treba da se izbore i na još jednom frontu – ne samo da započnu pomenute reforme, već i da ubede investitore da će ih, kada jednom započnu, odgovorno sprovesti do kraja. Ukoliko uspeju i u tome, smanjiće se vrlo brzo i visoki rizik zemlje i povećati priliv stranih investicija, te će i na taj način pozitivno uticati na domaću ekonomiju. Koliko je sve to moguće uraditi u koalicionoj Srbiji i to još u predizbornoj godini?

Pomoć Srbiji sada može doći, pomalo neočekivano, sa poznate adrese – iz MMF-a.

U poslednje vreme se u javnosti moglo čuti i da unutar sistema postoje dovoljna sredstva za funkcionisanje države, ali da se ta sredstva gube usled korupcije i loše organizacije javne uprave. Nesumnjivo je moguće poboljšanje funkcionisanja države u ovim oblastima, ali samo to ipak nije dovoljno da trajno reši probleme sa kojima smo suočeni



Na udaru reformi bi se tako u prvom redu morali naći najveći sistemi koji pate od prevelikog broja zaposlenih i neefikasnog trošenja resursa – zdravstvo, prosveta i javna preduzeća - a ako ni to ne bude dovoljno, potrebna je dalja reforma penzijskog sistema, kao i poreska reforma

Već u ovom mesecu nas naime očekuje početak pregovora za sklapanje novog aranžmana iz predostrožnosti. Ovaj aranžman ne bi podrazumevao da Srbija automatski povlači kredite već bi rezervisala sredstva, verovatno u uobičajnom iznosu od 300 do 500 odsto kvote kojom raspolaže (1,5 - 2,5 milijardi evra) a koji će moći da povuče samo ukoliko dođe do nepovoljnog razvoja ekonomske situacije. Cilj ovog aranžmana je očuvanje i garancija makroekonomske stabilnosti u uslovima rovitog oporavka domaće ekonomije.

Srbija sa druge strane ima svoje obaveze – pre svega da nastavi da vodi predvidivu i odgovornu fiskalnu (i monetarnu) politiku. Zvuči identično kao u prethodnom aranžmanu, ali sada iste reči mogu da imaju prošireno značenje. U prethodnom aranžmanu, odgovorna fiskalna politika je značila pre svega dostizanje kvantitativnih ciljeva i za posledicu imala mahom ad hoc mere na koje ni MMF nije bio „gadjljiv“ (zamrzavanje penzija i zarada, smanjenje transfera, uvođenje kriznih nameta poput onog na mobilnu telefoniju). Sada je međutim moguće da će te iste reči prvenstveno podrazumevati sprovođenje reformi javnog sektora i promenu ekonomskih politika.

U prethodne dve godine smo se znatno promenili i mi i MMF. Iza Srbije su dve godine zamrznutih penzija i plata, bolno usklađivanje domaće potrošnje sa proizvodnjom, uz snažan rast nezaposlenosti i siromaštva. Sa druge strane,

uspeli smo da sačuvamo, nesporno zahvaljujući i pomoći MMF-a, dovoljnu stabilnost i potencijal da započne zdrav i visok ekonomski rast u narednom periodu.

Za MMF je prethodni period takođe bio buran, ali za razliku od Srbije koja je još uvek na klackalici, MMF iz krize po svemu sudeći već izlazi kao veliki pobednik. Ova organizacija je naime u potpunosti povratila svoj autoritet koji je donekle bio poljuljan prethodnim krizama (Azija i Latinska Amerika). Što je možda još bitnije, MMF polako izlazi iz svoje kože konzervativnog i inertnog igrača i počinje da menja dobar deo svoje doktrine. Pred nama je sada partner koji u novim pregovorima sigurno neće izbegavati da uloži svoj autoritet u rešavanje širokog spektra kvalitativnih problema srpske ekonomije što je u prošlosti možda i bio slučaj.

Ekonomista Paul Krugman početkom marta u svom blogu (The New York Times) kao zaslužne za svojevrstu renesansu i otvaranje novog poglavlja u radu MMF-a izdvaja dve ključne figure u hijerarhiji MMF-a, direktora Dominique Strauss-Kahn-a i glavnog ekonomistu Olivier Blanchard-a. Krugman u istom tekstu ima i jednu duhovitu opasku - da je skraćena MMF (eng. IMF) pre krize mogla da se tumači i kao „uglavnom fiskalna politika“ (eng. IMF - It's Mostly Fiscal), a da će se posle krize možda tumačiti kao „impresivna makroekonomska fleksibilnost“ (IMF - Impressive Macroeconomic Flexibility). Mi bismo želeli da uz to dodamo i - dobar partner u reformama.



NOVI PROGRAM SA SVETSKOM BANKOM 2012-2015.

Kako pametno izabrati projekte?

Goran Radosavljević

Od 2000. godine Srbija je otplatila Svetskoj banci oko 1,2 milijarde dolara kredita, dok je u istom periodu potpisala oko 850 miliona dolara novih kreditnih aranžmana. Time je Srbija, slobodno možemo reći, postala neto finansijer Svetske banke. Naravno, treba biti iskren pa reći da najveći broj tih novih projekata nije ni započeo (poput Koridora 10), te je stoga logično da se došlo u ovakvu situaciju da smo više platili starih nego što smo potpisali novih kredita. Nakon intervencija od strane Svetske banke, gde su se u jednom trenutku mogle čuti i pretnje da će neka sredstva biti blokirana ili otkazana, projekti u Srbiji su se pomerili sa mrtve tačke.

Sa takvom početnom pozicijom, naša delegacija je u oktobru prošle godine bila na godišnjoj skupštini Svetske banke i MMF i lobirala da se u novom ciklusu 2012-2015. godine ta „nepravda“ ispravi. Kako su procene da će Srbija u narednom periodu otplatiti još oko 900 miliona dolara, naša delegacija je izašla sa zahtevom da se okvirni program sa prvobitnih 600 miliona poveća na milijardu dolara. Prve reakcije su bile pozitivne i po svemu sudeći, verovatno će ta kvota biti povećana na bar 900 miliona dolara. I to je, mora se priznati, veliki uspeh. Jednostavno, ako već moramo da se zadužujemo neka to bar bude po povoljnijim uslovima.

Međutim, kao što to obično biva, svaki uspeh sa sobom nosi i određene rizike. Ti rizici su i ovog puta vezani za način upotrebe ovih sredstava u

narednim godinama i to će biti centralna tema ovog teksta. Treba imati u vidu nekoliko stvari. Pre svega, to su broj i veličina projekata. Veliki broj projekata usitnio bi njihovu pojedinačnu vrednost. To dalje znači da će se značajna sredstva upotrebiti za konsultante koji će nas učiti šta da radimo sa tim parama (to gotovo uvek ide u paketu sa ovakvim kreditima), a za samu realizaciju neće ostati bogzna šta. Na kraju, to bi značilo da se ništa sistemski i ključno neće promeniti tako malim projektima, jer se to obično svede na krpjenje rupa. Zato je naš prvi predlog tri do pet strateški važnih programa koji bi se finansirali iz ovih sredstava.

Drugo, postavlja se pitanje da li sredstva treba da idu kroz budžet ili direktno u projekte. Na prvi mah bismo rekli, pa naravno da treba raditi na konkretnim projektima, a ne kredite koristiti za tekuću potrošnju. Međutim, država se u svakom slučaju zadužuje za finansiranje budžetskog deficita. Osnovni izvori tog zaduživanja su nažalost krediti kod domaćih banaka sa kratkom ročnošću (do pet godina) i kamatama od pet do sedam odsto indeksirano u evrima. Pored cene koja se za to plaća, ovakav vid zaduživanja dovodi do istiskivanja privatnog sektora jer banke radije finansiraju državu koja je manje rizična. Da paradoks bude još veći, zamislite sledeću situaciju. Država se zaduži kod komercijalnih banaka da bi finansirala budžetski deficit. To automatski znači manje kredita za privredu. Privreda vrši

Ako već moramo da se zadužujemo za infrastrukturu, obrazovanje i slične projekte za koje nema dovoljno sredstava u budžetu, neka to bar bude po povoljnijim uslovima

¹ <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/03/04/2662/>



Srbija treba da ima manji broj projekata kod Svetske banke, a deo sredstava treba da upotrebi za programe garancija za zaduženje

pritisak na državu jer usled krize dolazi do pada likvidnosti i rasta rizika poslovanja koji banke nisu spremne da finansiraju, ili su ti krediti jako skupi. Država onda koristi ta ista budžetska sredstva koja je prikupila putem skupih kredita da bi subvencionisala kamate banaka ili dala direktne subvencionisane kredite kroz Fond za razvoj i tako pomogla privredi da preživi.

Sa druge strane, zaduživanje putem dinarskih trezorskih zapisa koje opet kupuju uglavnom banke veoma je skupo, a uz to samo kratkoročno rešava problem. Ipak je cena održavanja budžetske likvidnosti, ali i cena principijelne politike države da ne povećava poreze u vreme krize (Srbija je jedna od retkih zemalja u regionu koja nije povećala PDV tokom krize). I sve to košta.

Da bi se donekle izbegli ovakvi vidovi zaduživanja, ili bar poboljšali njihovi uslovi, Svetska banka je u 2011. godini odobrila Srbiji 100 miliona dolara garancije za zaduženje kod banaka. To je rezultiralo kreditom od 400 miliona dolara za pokrivanje budžetskog deficita i vraćanje nepovoljnijih kredita. Taj kredit ima dužu ročnost, posebno duži period počeka u kome se plaćaju samo kamate, ali ne i glavnica. Iz svega gore iznetog, smatramo da deo sredstava iz budućeg programa sa Svetskom bankom treba iskoristiti da se nastave ovakvi programi.

Prioritetni projekti

Sledeće pitanje koje se postavlja je koji su to prioritetni sektori koje treba finansirati. Prilikom odabira treba voditi računa pre svega o tome šta Svetska banka finansira u Srbiji i šire. Zatim, treba videti šta su potrebe države, gde su reforme najtanje, gde su potencijalni efekti najveći i konačno, šta je realno da se sprovede. Uzimajući u obzir sve gore navedeno, predlažemo nekoliko mogućnosti.

Na listi svakako treba da se nađe projekat podrške malim i srednjim preduzećima i regionalnom razvoju. Ovaj projekat bi mogao da ima dva potprojekta. Prvi bi bio usmeren na MSP sektor koji je ključan za razvoj naročito u tranzicionim ekonomijama. MSP značajno doprinose rastu BDP, izvoza, unose dinamičnost u privredu i povećanje konkurentnosti, s obzirom na to da je njihova mogućnost prilagođavanja promenama na tržištu velika. Glavni ciljevi bi bili 1) podrška boljem pristupu finansiranja MSP, 2) razvoj znanja, veština i inovativnosti MSP, 3) podrška započinjanju posla, tj. finansiranje start-up programa.

Drugi potprojekat bio bi usmeren na otklanjanje neravnomernog regionalnog razvoja. Neravnomeran razvoj nije primetan samo kroz ekonomske pokazatelje (plate), već i kroz zaposlenost i životni standard. Glavni ciljevi ovog dela treba da budu: 1) unapređenje regionalne konkurentnosti, 2) smanjenje regionalne disproporcije i siromaštva i 3) jačanje regionalnih i lokalnih institucija.



Sledeće na listi je bezbednost na putu. Ona je ozbiljan problem u Srbiji, i u odnosu na međunarodne standarde, bezbednosne performanse saobraćaja na putevima su veoma niske, sa ishodom smrtnosti znatno višim nego u susednim zemljama. Putne mreže u Srbiji tradicionalno karakteriše nizak nivo bezbednosti zbog zastarelosti projektovanja puteva, loših uslova postojećih puteva i njihovog neodržavanja tokom dužeg vremenskog perioda. Glavni ciljevi ovog projekta bi bili: 1) poboljšanje putne infrastrukture, 2) unapređenje održavanja puteva i 3) sprovođenje principa „siguran put“.

Treći pravac je finansiranje projekta u oblasti obrazovanja, nauke i inovacija. Inovacije, zasnovane na faktoru znanja i visoke tehnologije, postaju sve važnije i čine osnovne elemente ekonomskog razvoja. Da bi Srbija dostigla po nivou razvoja zemlje centralne i istočne Evrope, potrebno je što šire korišćenje znanja u svim aspektima njene ekonomije. Stopa ulaganja u istraživanje i razvoj, kao i u obrazovanje, je veoma niska i nedovoljna da zadovolji nacionalne potrebe. Takođe, nizak nivo inovativnih aktivnosti srpske privrede je ključna prepreka za ekonomski razvoj. Glavni ciljevi su: 1) nastavak reforme obrazovanja, sa akcentom na učenje tokom čitavog života, 2) finansijska podrška inovativnim preduzećima i 3) uspostavljanje partnerskih odnosa između naučnih instituta i privatnog sektora.

Poboljšanje energetske efikasnosti je mehanizam koji značajno može da doprinese ubrzanom rastu u narednim godinama i Srbija, bar deklarativno, tvrdi da je ovo jedan od nacionalnih prioriteta. Suštinski, na ovom polju vrlo je malo učinjeno. Potrošnja primarne energije po jedinici BDP je četiri do pet puta veća nego u Evropskoj uniji. Glavni ciljevi su: 1) poboljšanje energetske efikasnosti, posebno u građevinarstvu, 2) osnivanje fonda koji bi se bavio finansiranjem projekata energetske efikasnosti.

Na kraju, na listi treba da budu projekti zaštite od poplava i navodnjavanje. U poslednjih 20 godina srpski sektor voda je pretrpeo ozbiljne poteškoće, posebno zbog nedostatka sredstva za investicije u vodnu infrastrukturu. Uprkos činjenici da je došlo do nekih pomaka, infrastruktura kontrole od poplava pogoršala se do te mere da je njeno funkcionisanje dovedeno pod znak pitanja u većini slučajeva. Glavni ciljevi u ovoj oblasti su: 1) poboljšanje efikasnosti poljoprivredne proizvodnje kroz rehabilitaciju infrastrukture za navodnjavanje, 2) smanjenje rizika od štete od poplava.

Ako sada rezimiramo sve prethodne argumente, zaključak je da treba imati manji broj projekata, a deo sredstava upotrebiti za programe garancija za zaduženje. To će dovesti do lakše kontrole i efikasnijeg trošenja sredstava, većih efekata na reforme u strateškim sektorima i manjih troškova finansiranja u narednim godinama.

U oktobru prošle godine Srbija je na godišnjoj skupštini Svetske banke i MMF izlobirala da se u novom ciklusu od 2012-2015. okvirni program sa prvobitnih 600 miliona poveća na 900 miliona dolara



PROGRAM SVETSKE BANKE U SRBIJI

Problem slabe realizacije zajmova

Krajem 2010. portfolio Svetske banke činilo je 12 investicionih projekata vrednih 845,8 miliona dolara

Zaključno sa početkom drugog kvartala 2011. Svetska banka je obezbedila finansiranje 39 projekata u raznim sektorima ukupne vrednosti oko dve milijarde dolara, kako tzv. IDA (mekih) kredita, tako i grantova i ostalih vrsta zajmova IBRD. Planirani obim kredita u okviru tzv. Country Partnership Strategy u periodu od polovine 2008. do polovine 2011. je 900 miliona dolara. Početna alokacija od 600 miliona dolara povećana je za dodatnih 300 miliona u novembru 2009. na zahtev Vlade Srbije čime se htelo pomoći zemlji da pokrije svoje kratkoročne i srednjoročne potrebe za finansijskim sredstvima. Ova pomoć bila je deo šireg paketa u koji spada i finansijska podrška EU i MMF-a.

Polovina tekuće finansijske podrške Svetske banke je usmerena ka budžetu kroz seriju razvojnih projekata, kao i garanciju za izdavanje državnih obveznica. Tri investicije: Unapređenje lokalnih servisa (46,3 miliona); Projekat dodatnog finansiranja zdravstva (13,5 miliona); Koridor 10 (388 miliona dolara) su odobreni od strane borda izvršnih direktora Svetske banke jula 2008, marta i jula 2009.

Više zajmova bilo je usmereno za podršku finalizaciji privatizacije, jačanju biznis okruženja, produbljivanju finansijskog sektora, zaštite bankarskog sektora (ukupno čak 650 miliona dolara). Pored toga dva projekta od 200 miliona dolara bili su usmereni na poboljšanje sistema javnog upravljanja, odnosno unapređenja

raspolaganja javnim rashodima i socijalnim transferima.

Program "Doing More with Less", ima za cilj da identifikuje oblasti za uštede kada su u pitanju zarade u javnom sektoru. Jedan od projekata Svetske banke odnosi se na predlog penzione reforme, a drugi na jačanje tržišta kapitala i domaće štednje kroz izdavanje dugoročnih obveznica. Značajni su i projekti Svetske banke za reformu obrazovanja kao i za bolje upravljanje u sektoru pravosuđa.

U novembru 2010. portfolio Svetske banke činilo je 12 investicionih projekata vrednih 845,8 miliona dolara. Konsolidovani racio isplate je niskih 25,9%. Razlozi značajnog odlaganja otpočinjanja projekata su nedostaci kod pripreme projekata (nedostaju fizibiliti studije) kao i teškoće oko međugagencijske koordinacije kao i saradnje između ministarstava u kompleksnijim projektima. Od 12 projekata tri su još problematična; projekti koji su klasifikovani kao nezadovoljavajući odnose se na regionalni razvoj, agrarnu reformu, kao i razvojni regionalni projekat u Boru.



OPORAVAK SVETSKJE EKONOMIJE I PERSPEKTIVE SRBIJE

Optimistični tonovi

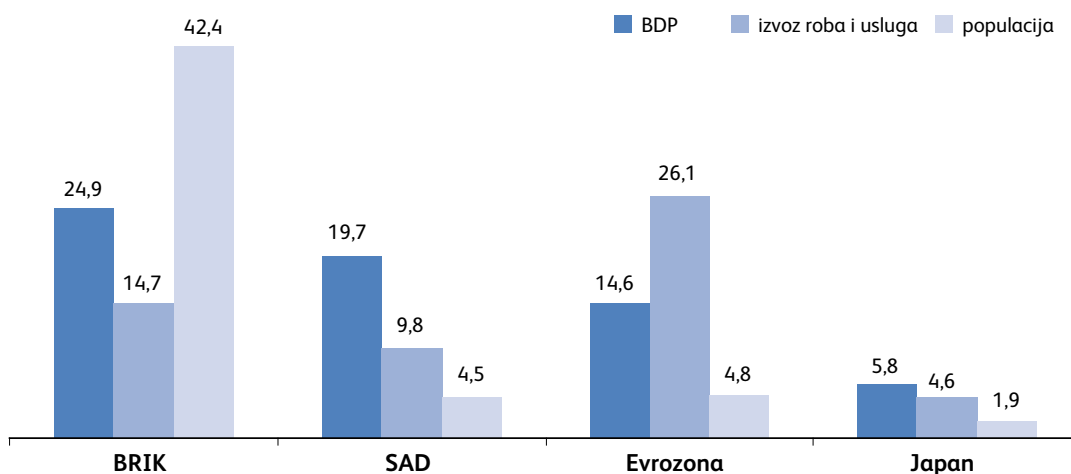
Dr Goran Nikolić

Novo izdanje World Economic Outlook-a Međunarodnog monetarnog fonda nosi optimistične tonove. Procena globalnog rasta iznosi 4,4 odsto, odnosno 4,5 odsto za ovu i narednu godinu, što je vidan napredak u odnosu na prosečan rast u prethodne dve godine. Ni Srbija ne bi trebalo loše da prođe u ovoj i 2012. godini. MMF projektuje stope rasta od tri i pet odsto, što je manje od prosečnog rasta zemalja u razvoju (po 6,5 odsto u obe godine), ali i više od povećanja bruto domaćeg proizvoda (BDP) razvijenih zemalja koje je procenjeno na 2,5 odsto, odnosno 2,6 odsto u 2011. i 2012. godini. To će posledično dovesti do nastavka rasta učešća zemalja u razvoju u globalnom BDP-u (najveće ZUR, zemlje BRIK: Brazil, Rusija, Indija, Kina su već dostigle 24,9 odsto svetskog BDP-a PPP).

Glavni rizici za globalni oporavak, koji imaju nesumnjive reperkusije i na ekonomsku situaciju u Srbiji, su visoka nezaposlenost i rast cena sirovina (u ovom trenutku stanje se dodatno zakomplikovalo usled prekidanja lanca isporuke nafte). Probleme predstavljaju i dalje rastuća fiskalna opterećenja na Zapadu, kao i rizik „pregrevanja“, što bi značilo nastavljanje rasta iznad potencijala koji nije održiv, u zemljama u razvoju. Pooštravanje fiskalne i monetarne politike čini se neophodnim i samo se postavlja pitanje vremena. U zemljama u razvoju smanjenje državnih transfera treba da bude praćeno rastom socijalnih izdataka koji bi bili usmereni ka najviše pogođenim slojevima stanovništva usled rasta cena hrane.

Glavni rizici za globalni oporavak su visoka nezaposlenost i rast cena sirovina (u ovom trenutku stanje se dodatno zakomplikovalo usled prekidanja lanca isporuke nafte). Probleme predstavljaju i dalje rastuća fiskalna opterećenja na Zapadu, kao i rizik „pregrevanja“, što bi značilo nastavljanje rasta iznad potencijala koji nije održiv, u zemljama u razvoju

Učešće BRIK, evrozone, SAD i Japana u izabranim svetskim indikatorima 2010.



izvor: EMG



Rast cena sirovina, kao i hrane, koji je izazvao socijalne tenzije u Severnoj Africi i na Bliskom istoku, a potencijalno ugrožava supsaharsku Afriku, veći je od očekivanog i izazvan je snažnom tražnjom i šokovima na strani ponude - poput faktičkog prekida isporuka usled rata u Libiji. Rast cena nafte za sada ima vrlo blag uticaj na ekonomsku aktivnost kao i katastrofa u Japanu

Potreba za finansijskim reformama je urgentna, kao i za „preseljavanjem“ (rebalansiranjem) globalne tražnje, što bi se svodilo na njeno podsticanje u Aziji i smanjivanje u zapadnim zemljama (to bi uslovalo i relativni pad izvoza prvih i rast izvoza drugih). Najefikasniji načini za postizanje tog cilja su fiskalna prilagođavanja u ekonomijama sa velikim deficitom tekućeg računa platnog bilansa i jačanje valuta i domaće tražnje u zemljama sa platnobilansnim suficitom. Za sada je ohrabrujuće poboljšanje na finansijskim tržištima (rast berzi) kao i rastuće poverenje investitora u razvijenim zemljama.

Nastavak oporavka

Rast cena sirovina, kao i hrane, koji je izazvao socijalne tenzije u Severnoj Africi i Bliskom istoku i potencijalno ugrožava supsaharsku Afriku, veći je od očekivanog i izazvan je snažnom tražnjom i šokovima na strani ponude (poput faktičkog prekida isporuka sirove nafte usled rata u Libiji). Rast cena nafte za sada ima vrlo blag uticaj na ekonomsku aktivnost kao i katastrofa u Japanu.

Jasno je da razvijene zemlje u srednjem roku moraju smanjiti nivo javnog duga. U ovoj godini većina njih blago će obuzdati deficite konsolidovanog budžeta, ali ne u dovoljnoj meri da spreči rast javnog duga. S druge strane, fiskalni saldo kod značajnog broja zemalja u razvoju je unapređen i to zahvaljujući visokim cenama sirovina i(li) prilivima kapitala. Treba

dodati da u procesu smanjivanja fiskalnih deficita posebno treba brinuti o rashodima za zdravstvo i penzije, koji su, inače, projektovani da rastu u narednim godinama usled demografskih tendencija, povezanih sa starenjem populacije u razvijenim zemljama.

Dve trećine razvijenih zemalja će beležiti rast javnog duga, čiji će prosečni nivo dostići 100 odsto BDP-a, prvi put posle Drugog svetskog rata. Bez dodatnog stezanja kaiša smanjenje deficita će se usporiti tek 2013. i 2014, što će deficite ostaviti na značajno višem nivou nego pre krize.

Zašto je problem visok javni dug? Visok javni dug povećava rashode države za njegovo finansiranje, kako kamata tako i glavnice („iznad“ i „ispod crte“ budžeta). Posledica je da javni prihodi ili pak fiskalni deficit, a najčešće oboje, moraju biti relativno visoki kako bi se date obaveze izvršavale. Problem se svodi na to što je nivo opterećenja privrede porezima već dovoljno destimulativan za privatni sektor tako da njegovo dalje povećavanje ugrožava konkurentnost mikroekonomskih jedinica (preduzeća). Doštampavanje državnih obveznica kojima se faktički finansira gro fiskalnih deficita nosi i problem istiskivanja privatnih investicija jer je neretko za investitora bolja solucija sigurno ulaganje u hartije države nego u biznis koji, posebno u uslovima krize, može biti neprihvatljivo rizičan. Rešenje se čini jednostavnim: budući da je javni dug u



stvari suma svih pređašnjih fiskalnih deficita potrebno je samo smanjiti ili održati nominalni nivo fiskalnog deficita i povećati realni BDP, pa će udeo javnog duga (ukoliko je realna kamata na njega niža od rasta BDP-a) padati. Međutim, postići tako nešto nije nimalo jednostavno i MMF već projektuje da će proces smanjivanja deficita i dugova biti relativno spor u ovoj godini, posebno kada su u pitanju Sjedinjene Američke Države i Japan, prva i treća ekonomija sveta. Zato će SAD morati značajno da smanji deficit konsolidovanog budžeta u 2012. i 2013. ako želi da ispuni zacrtane ekonomske ciljeve. Japan će pak usled prirodne katastrofe u martu ove godine morati da poveća fiskalne rashode.

Prosečan fiskalni deficit za razvijene zemlje trebalo bi da opadne u 2011. za 0,75 odsto BDP-a na i dalje visokih sedam odsto BDP-a, što je ipak sporije nego što se ranije očekivalo (pad deficita u zemljama u razvoju biće tri puta skromniji). Trend smanjenja dugova i deficita kod najmanje razvijenih zemalja će, takođe, biti usporen u 2011. usled rizika rasta cena hrane i energenata, što će imati i socijalne implikacije.

Ono što je barem za sada olakšavajuća okolnost za servisiranje javnog duga su relativno niske kamate na državne obveznice (oko 3,5 odsto na desetogodišnje bonдове u SAD ili EU i znatno niže u Japanu), što je i posledica ultraniskih osnovnih kamata centralnih banaka (to je deo strategije

podsticanja tražnje radi ublažavanja efekata krize). Da bi se oporavak nastavio kamate moraju ostati niske (skorašnji rast osnovne kamate ECB za 0,25 odsto tu ne menja ništa bitno, ona je i dalje realno negativna) i to toliko dugo koliko pritisci za rast nadnica budu slabi, inflatorna očekivanja relativno niska i rast kreditiranja spor.

Kada su u pitanju niske kamate izuzetak su periferne zemlje evrozona, koje prolaze kroz krizu suverenih dugova, koja se simplifikovano može objasniti kao nespremnost (ino)investitora da bez vrlo visoke kamate dalje kupuju obveznice Grčke, Portugala ili Irske (akcija ECB, EU i Evro grupe u cilju spašavanja ovih zemalja na kraju će se ipak svesti na reprogram duga, gde će teret podneti i država i banke). Jasno je da u evrozoni treba podržati snažno fiskalno prilagođavanje (odnosno pad realne javne potrošnje), restrukturiranje banaka (reprogramirati ili otpisati loše zajmove, uvesti dodatne stres testove, rekapitalizovati neke banke) i pospešiti reforme koje podstiču konkurentnost i rast.

Ekonomija Srbije na početku 2011.

MMF je 8. aprila ove godine obavio sedmu, poslednju reviziju stendbaj kreditnog aranžmana sa Srbijom, koja je povukla oko 1,5 milijardi evra. Direktor MMF-a Stros-Kan je izjavio da je „zadovoljavajući rezultat privrednog programa Srbije doprineo smanjenju ranjivosti srpske ekonomije i

Prosečan fiskalni deficit za razvijene zemlje trebalo bi da opadne u 2011. za 0,75 odsto BDP-a, na i dalje visokih sedam odsto BDP-a, što je ipak sporije nego što se ranije očekivalo. Pad deficita u zemljama u razvoju biće tri puta skromniji. Trend smanjenja dugova i deficita kod najmanje razvijenih zemalja će, takođe, biti usporen u 2011. usled rizika rasta cena hrane i energenata, što će imati i socijalne implikacije



Pozitivni trendovi razmene, industrije, stabilizacija građevinarstva kao i rast u sektoru transporta, finansija i usluga u Srbiji u prva dva meseca 2011. nagoveštavaju da ova godina ipak ne bi trebalo da bude izgubljena i da je projektovani rast BDP-a od tri odsto realno ostvariv

pomogao da se predupredi finansijski krah tokom svetske krize“.

Ono što su čelnici MMF-a još naglasili teško da nije poznato nama u Srbiji. Potrebne su politički teške reforme da bi se ukorenio održivi rast, odnosno smanjenje prevelikog javnog sektora, nastavak reforme penzija, racionalizacija javnih preduzeća i unapređenje poslovnog okruženja.

Na početku 2011. srpski izvoz, uvoz i industrija rastu, kupovna moć je u blagom padu, inflacija je prilično visoka, dok dinar apresira.

U prva dva meseca 2011, u odnosu na isti period 2010, ostvaren je solidan rast industrijske proizvodnje od pet odsto. Trend industrijske proizvodnje u poslednja četiri meseca je pozitivan i ako bi bio nastavljen, rast u 2011. mogao bi lako preći ostvareno povećanje u januaru i februaru ove godine. Izvoz robe (u evrima) u prva dva meseca 2011. veći je za ohrabrujućih 36 odsto, u odnosu na isti period prošle godine, dok je ostvareni rast uvoza 22 odsto (rast prihoda po osnovu uvoznog PDV-a u martu nagoveštava dalji rast robnog uvoza, što implicira i povećanje industrijske proizvodnje). Desezonirani indeks februar/januar 2011. pokazuje da izvoz raste za 5,5 odsto, a uvoz opada za blizu osam procenata.

Punjenje budžeta u prva tri meseca, koje je veće od plana za oko dva odsto, dobar je

indikator (i pored toga što dobar deo tog prirasta dolazi od PDV-a na uvoznju robu) i otvara prostor za neku vrstu, čini se politički neizbežne, nagodbe sa sindikatima. Naime, vlasti su za sada uspešno upravljale pritiskom da popuste javne rashode. Međutim, javne finansije bi mogle ostati pod kontrolom i pridržavanje propisa o fiskalnoj odgovornosti bi moglo biti održano i uz blaga popuštanja onima koji traže veće budžetske transfere. Politička cena izbegavanja tog ustupka mogla bi da bude neprihvatljivo visoka za vlast i s tim treba računati kao sa činjeničnim stanjem.

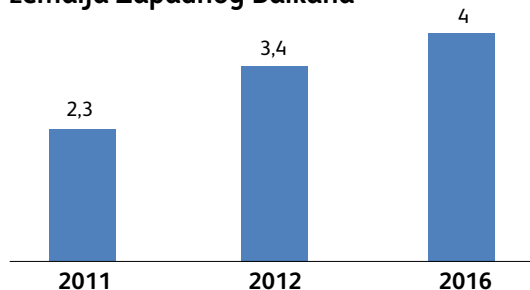
Podaci o prometu robe u trgovini na malo u prva dva meseca 2011, u odnosu na isti period 2010. godine, nisu povoljni i pokazuju da je on realno manji za oko pet odsto. U februaru 2011, u odnosu na prethodni mesec, realni obim prometa opada za gotovo tri odsto. Prosečna zarada (bez poreza i doprinosa) u periodu januar - februar 2011, u odnosu na isti period lane, realno je faktički nepromenjena. Međutim, kupovna moć manja je usled pada ukupne sume isplaćenih zarada i penzija u odnosu na prošlu godinu, što je posledica kako pada zaposlenosti (oko pet odsto), tako i smanjenja realnih penzija. Iako još postoji višak kapaciteta u privredi, inflacija koja u prva tri meseca 2011. iznosi čak 5,5 odsto, posledica je poskupljenja hrane i prenetog uticaja deprecijacije kursa dinara tokom 2010. Pojačana restriktivnost NBS ublažava ove negativne tendencije.



Pozitivni trendovi razmene, industrije, stabilizacija građevinarstva kao i rast u sektoru transporta, finansija i usluga u prva dva meseca 2011. nagoveštavaju da ova godina ipak ne bi trebalo da bude izgubljena i da je projektovani rast BDP-a od tri odsto realno ostvariv. Sledeća godina trebalo bi da bude znatno bolja (MMF projektuje rast BDP-a od 5 odsto). U odnosu na zemlje okruženja, odnosno Zapadnog Balkana, rast Srbije je iznad prosečan. Bankarski sistem Srbije je i dalje likvidan i dobro kapitalizovan, što je praktično preduslov za promenu strukture korporativnog

sektora. Sumarno posmatrano, Srbija ipak napreduje ka uravnoteženijem privrednom rastu. Na kraju, dobro je što je Srbija nedavno najavila da će zatražiti novi aranžman sa MMF-om iz predostrožnosti, u kojem bi MMF imao kontrolnu i savetodavnu ulogu, a u slučaju potrebe za dodatnim novcem aranžman bi prerastao u kreditni.

Projektovane stope rasta zbirnog BDP-a zemalja Zapadnog Balkana



obrada: EMG



Stope rasta BDP-a 1993-2010. i projekcije za 2011, 2012. i 2016.

	prosek 1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
SVET	3,3	3,6	4,9	4,6	5,2	5,4	2,9	-0,5	5	4,4	4,5	4,7
<i>Razvijene zemlje</i>	2,8	1,9	3,1	2,7	3	2,7	0,2	-3,4	3	2,4	2,6	2,4
SAD	3,4	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0	-2,6	2,8	2,8	2,9	2,7
Evrozona	2,1	0,8	2,2	1,7	3,1	2,9	0,4	-4,1	1,7	1,6	1,8	1,7
Japan	0,8	1,4	2,7	1,9	2	2,4	-1,2	-6,3	3,9	1,4	2,1	1,2
Zemlje u razvoju	4,1	6,2	7,5	7,3	8,2	8,8	6,1	2,7	7,3	6,5	6,5	6,8
Kina	9,8	10	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3	9,6	9,5	9,5
Indija	5,8	6,9	8,1	9,2	9,7	9,9	6,2	6,8	10,4	8,2	7,8	8,1
<i>Centralna i istočna Evropa</i>	3,3	4,8	7,3	5,9	6,4	5,5	3,2	-3,6	4,2	3,7	4	3,9
Albanija	6,7	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,7	3,3	3,5	3,4	3,6	4,5
BIH	...	3,5	6,3	4	6,1	6,1	5,7	-3,1	0,8	2,2	4	5
Bugarska	-1,2	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,2	3	3,5	4
Hrvatska	2,9	5	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,4	1,3	1,8	3
Mađarska	3,1	4	4,5	3,5	3,3	0,8	0,8	-6,7	1,2	2,8	2,8	3,2
Kosovo-UNMIK	...	5,4	2,6	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	4	5,5	5,2	4,5
Letonija	2,9	7,2	8,7	10,6	12,2	10	-4,2	-18,0	-0,3	3,3	4	4
Litvanija	...	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	4,6	3,8	3,6
Makedonija	0	2,8	4,6	4,4	5	6,1	5	-0,9	0,7	3	3,7	4
Crna Gora	...	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	1,1	2	3,5	3,8
Poljska	4,6	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,8	3,6	3,9
Rumunija	1,7	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,3	1,5	4,4	4
Srbija	...	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,5	-3,1	1,8	3	5	5
Turska	3	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	8,2	4,6	4,5	4
Rusija	-0,9	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4	4,8	4,5	4
Belorusija	0,8	7	11,4	9,4	10	8,6	10,2	0,2	7,6	6,8	4,8	4,5
Kazahstan	0,3	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7	5,9	5,6	6,4
Moldavija	-3,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3	7,8	-6,0	6,9	4,5	4,8	4,5
Ukrajina	-5	9,6	12,1	2,7	7,4	7,9	1,9	-14,8	4,2	4,5	4,9	4

izvor: WEO; april 2011, MMF



Udeo deficita tekućeg računa platnog bilansa u BDP-u izabranih zemalja

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
SAD	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.2	-3.2	-2.8	-3.4
Evrozona	0,4	1,2	0,4	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,1	0	0	0,1
Grčka	-6.6	-5.9	-7.4	-11.2	-14.4	-14.7	-11.0	-10.4	-8.2	-7.1	-3.8
Portugal	-6.5	-8.4	-10.4	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-9.9	-8.7	-8.5	-5.7
Irska	-0.0	-0.6	-3.5	-3.6	-5.3	-5.6	-3.0	-0.7	0.2	0.6	0.1
Slovačka	-5.9	-7.8	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-3.6	-3.4	-2.8	-2.7	-3.1
Slovenija	-0.8	-2.7	-1.7	-2.5	-4.8	-6.7	-1.5	-1.2	-2.0	-2.1	-2.6
Japan	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,6	2,3	2,3	2
Britanija	-1.6	-2.1	-2.6	-3.4	-2.6	-1.6	-1.7	-2.5	-2.4	-1.9	-1.0
Kanada	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,8	-3,1	-2,8	-2,6	-1,3
Koreja	2,4	4,5	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,8	1,1	1	0,6
Češka	-6.3	-5.3	-1.3	-2.5	-3.3	-0.6	-1.1	-2.4	-1.8	-1.2	-0.7
Rusija	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,9	5,6	3,9	0,3
Ukrajina	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-1,9	-3,6	-3,8	-2,9
Centralna i istočna Evropa	-4.1	-5.3	-4.9	-6.5	-8.1	-7.9	-2.8	-4.3	-5.4	-5.7	-6.2
Albanija	-5.0	-4.0	-6.1	-5.6	-10.4	-15.2	-14.0	-10.1	-11.2	-9.8	-5.0
BiH	-19.4	-16.4	-17.2	-8.0	-10.7	-14.5	-6.9	-6.0	-6.0	-5.7	-4.6
Bugarska	-5.3	-6.4	-11.7	-17.6	-30.2	-23.3	-10.0	-0.8	-1.5	-2.0	-4.0
Hrvatska	-6.3	-4.4	-5.5	-7.0	-7.6	-9.2	-5.5	-1.9	-3.6	-3.6	-5.7
Mađarska	-8.0	-8.4	-7.6	-7.6	-6.9	-7.3	-0.5	1.6	1.5	0.9	-3.7
Kosovo-UNMIK	-8.1	-8.3	-7.4	-6.7	-8.3	-15.2	-16.8	-17.3	-23.1	-25.6	-16.7
Letonija	-8.1	-12.9	-12.5	-22.5	-22.3	-13.1	8.6	3.6	2.6	1.5	-2.6
Litvanija	-6.9	-7.6	-7.1	-10.7	-14.6	-13.4	4.5	1.8	-0.9	-2.9	-3.3
Makedonija	-3.8	-7.6	-2.6	-0.8	-6.5	-13.9	-6.4	-2.8	-4.2	-4.8	-4.5
Crna Gora	-6.7	-7.2	-8.5	-24.1	-39.5	-50.6	-30.3	-25.6	-24.5	-22.1	-8.9
Poljska	-2.5	-4.0	-1.2	-2.7	-4.8	-4.8	-2.2	-3.3	-3.9	-4.2	-4.3
Rumunija	-5.8	-8.4	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.2	-4.2	-5.0	-5.2	-5.0
Srbija	-7.2	-12.1	-8.7	-10.2	-16.0	-21.1	-6.9	-7.1	-7.4	-6.6	-5.1
Turska	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-2.3	-6.5	-8.0	-8.2	-8.4

izvor: WEO; april 2011, MMF



Tendencije potrošačkih cena (CPI) u zemljama u tranziciji (prosečna godišnja inflacija)

	prosek 1993–2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Centralna i istočna Evropa	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6	8	4,7	5,3	5,1	4,2	3,5
Albanija	17	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6	4,5	3,5	3
BIH	...	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	5	2,5	2,7
Bugarska	71,2	2,3	6,1	6	7,4	7,6	12	2,5	3	4,8	3,7	3
Hrvatska	45,9	1,8	2	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1	3,5	2,4	3
Mađarska	15,8	4,4	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	4,1	3,5	3
Kosovo-UNMIK	...	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	8,2	2,1	1,4
Letonija	17,8	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	3	1,7	1,9
Litvanija	...	-1,1	1,2	2,7	3,7	5,7	11	4,4	1,2	3,1	2,9	2,5
Makedonija	30,1	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	5,2	2	1,9
Crna Gora	...	7,5	3,1	3,4	3	4,2	8,5	3,4	0,5	3,1	2	2
Poljska	16,2	0,8	3,5	2,1	1	2,5	4,2	3,5	2,6	4,1	2,9	2,5
Rumunija	71,4	15,4	11,9	9	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	6,1	3,4	3
Srbija	...	2,9	10,6	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	6,2	9,9	4,1	4
Turska	72	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	5,7	6	4,7
Rusija	95,3	13,7	10,9	12,7	9,7	9	14,1	11,7	6,9	9,3	8	6
Ukrajina	149,3	5,2	9	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	9,2	8,3	5

izvor: WEO; april 2011, MMF

Specijalno izdanje EMG

Izdaje: Novinsko-izdavačko preduzeće Ekonom: east media group, Beograd, **Direktor:** Mirjana Beljinac-Kozma,

Direktor finansija: Danijela Brkić, **Sekretar:** Aleksandar Milenković, "Ekonom: east magazin", Beograd, Francuska 6/II, **Telefoni:** centrala (011) 33.33.007, 33.74.051 (fax),

Urednik izdanja: Goran Nikolić, **Prepress:** studio triD, **Marketing:** Mirjana Beljinac-Kozma (direktor), Jelena Jevtić (team leader), Nevena Grebović, Danijela Lalić, Jelena Šoškić, **Konferencije:** Tamara Koštro (direktor), Jelena Jezdović, Irina Maksimović, **Korporativne komunikacije:** Tamara Koštro (direktor),

Menadžer prodaje i distribucije: Jovica Krstić (066) 33.33.12, **Pretplata:** Mikailo Bodiroma, Obrad Todorović,

www.emg.rs - e-mail: office@emg.rs, desk@emg.rs, pretplata@emg.rs, **marketing:** marketing@emg.rs, **konferencije:** konferencije@emg.rs