

PREZENTACIJA QM30

Sadržaj

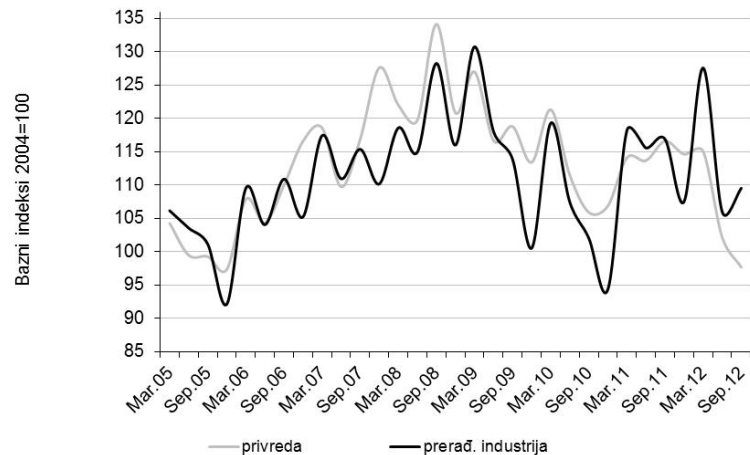
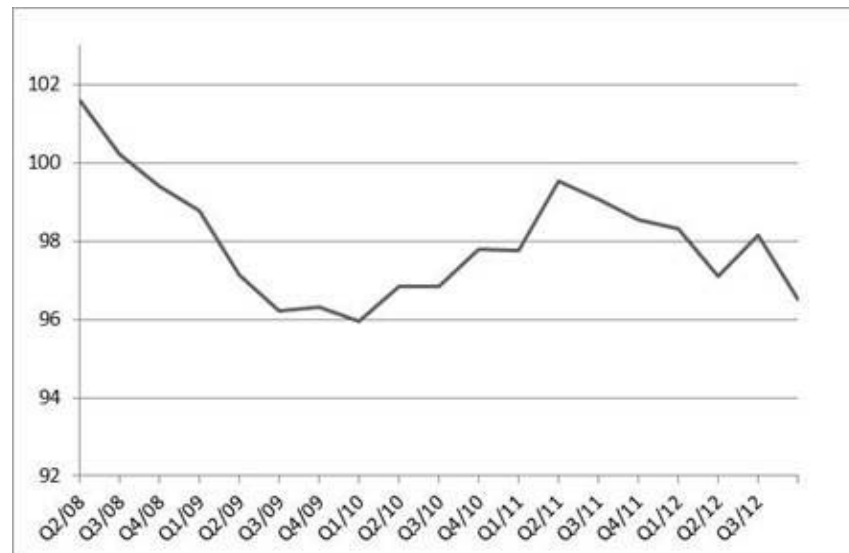
- Trendovi u 2012. i izgledi za 2013. godinu
- Istraživanja (dostupna na www.FREN.org.rs)
 - Osvrt 1: Žarković-Rakić, J. “Čekajući Zakon o radu: kome sve Zakon o utvrđivanju maksimalne zarade u javnom sektoru smanjuje primanja?”
 - Lupa 1. Arsić, M. “Fiskalna konsolidacija i oporavak privrede Srbije”
 - Lupa 2. Nenezić, D. i Radulović, B. “Analiza mogućnosti i modaliteta finansiranja i mera finansijske podrške javno-privatnog partnerstva u Srbiji”
 - Lupa 3. Đulić, K. i B. Živković “Tržište korporativnih obveznica u Srbiji”
 - Lupa 4. Đulić, K. I T. Kuzman “Zaštita prava manjinskih akcionara: pravni okvir i primena”

Osnovni trendovi

- U trećem kvartalu preovlađuju negativni trendovi: BDP snažno opada, nezaposlenost raste, inflacija je visoka
- ... ipak postoje i pozitivne tendencije
 - spoljni deficit se smanjuje, fiskalni deficit opada
- Merama fiskalne politike je otklonjena neposredna opasnost od dužničke krize
- Privrede EU stagniraju ili su u recesiji

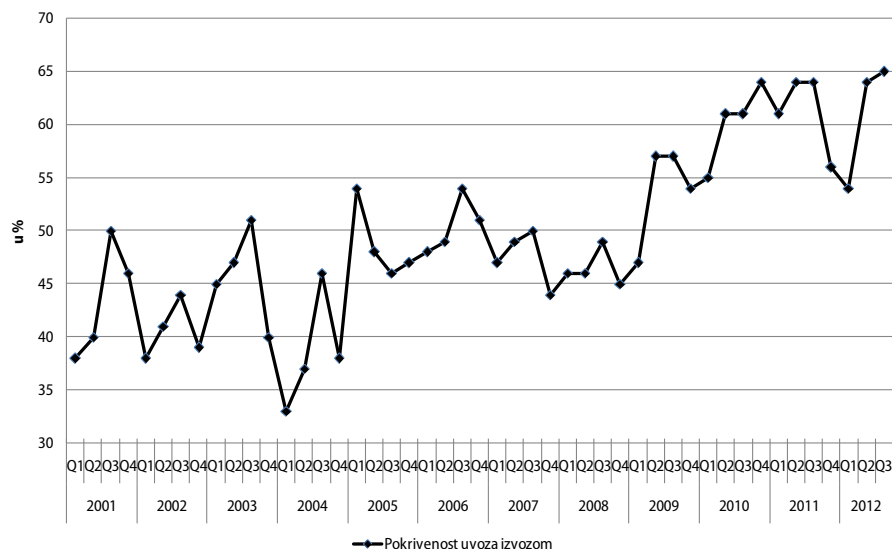
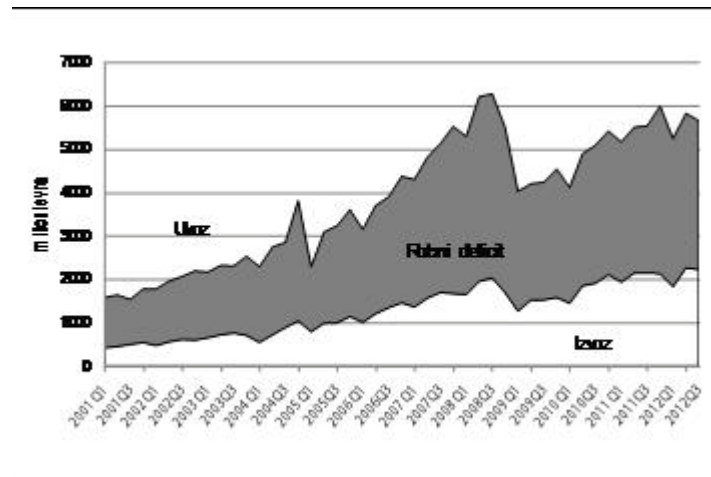
Privredna aktivnost i zaposlenost

- BDP u Q3 je opao za čak 2,2%, velikim delom zbog poljoprivrede – u Q4 se očekuju nešto bolji rezultati
- Industrija je u Q3 opala za 3,5%, ali u oktobru je porasla
- U Q4 se očekuje blagi oporavak privrede, a ukupni pad BDP u 2013. oko 2% - bez poljoprivrede nulti rast
- Nezaposlenost se i dalje povećava



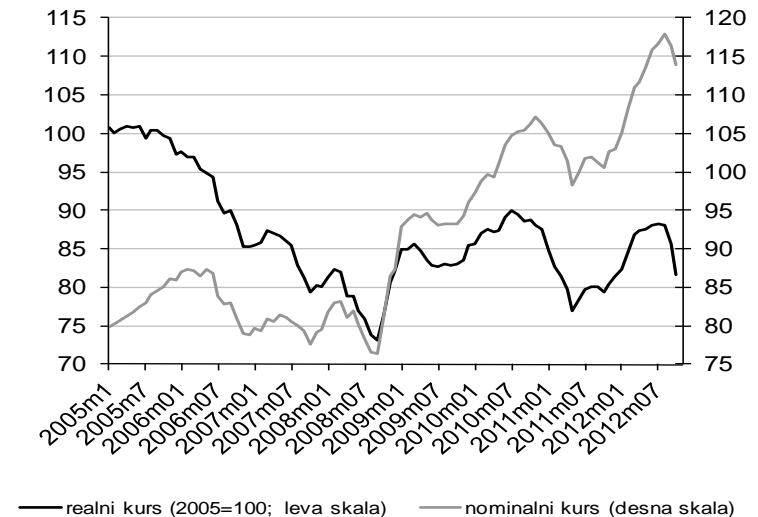
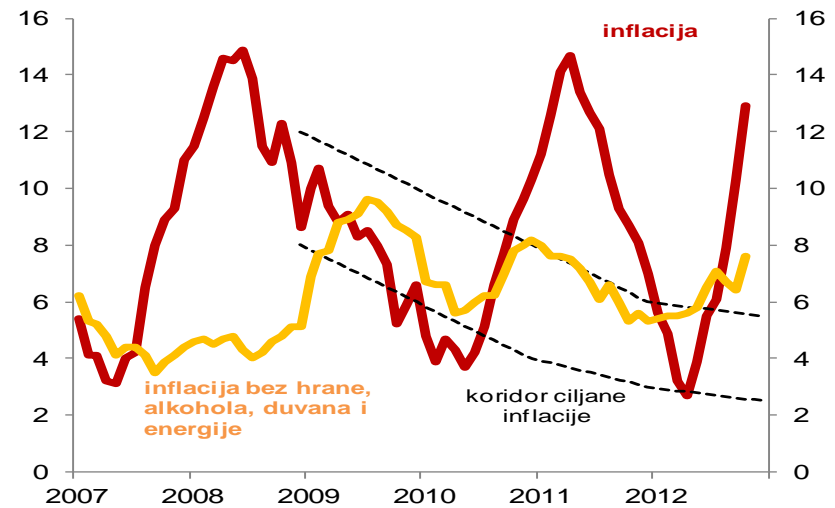
Platni bilans i spoljni dug

- Smanjenje tekućeg deficita se nastavlja, u Q3 je iznosio 540 miliona evra (7,3% BDP)
- Deficit robne razmene opada u Q3 on iznosi 1,2 mlrd evra (15,9% BDP)
- Međugodišnji porast izvoza iznosi 3,4%, a rast uvoza u Q3 iznosi 1,4%.
- Pokrivenost uvoza izvozom dostigla 65%
- Spoljni dug u Q3 je značajno povećan prešao je kritičnu granicu od 80% BDP – uglavnom zbog zaduživanja države
- Rast realne vrednosti dinara neće podržati ove trendove u budućnosti



Inflacija i kurs

- Inflacija je u periodu jul-oktobar dostigla rekordnu vrednost – uglavnom zbog jednokratnih faktora (suša, porezi), ali i odloženog efekta rasta kursa
- Varijabilnost cena hrane u Srbiji je vrlo visoka zbog slabe integrisanosti sa svetskim tržištem
- U periodu jul-novembar dinar je realno ojačao, nominalno za 3,5%, a realno za 10%.
- Jačanje dinara je dobro za inflaciju i bilanse preduzeća, a loše za spoljni bilans, konkurentnost i zapošljavanje
- Jak dinar predstavlja pogrešan signal za privredu i građane,
- ... podstiče donošenje dugoročno neodrživih odluka

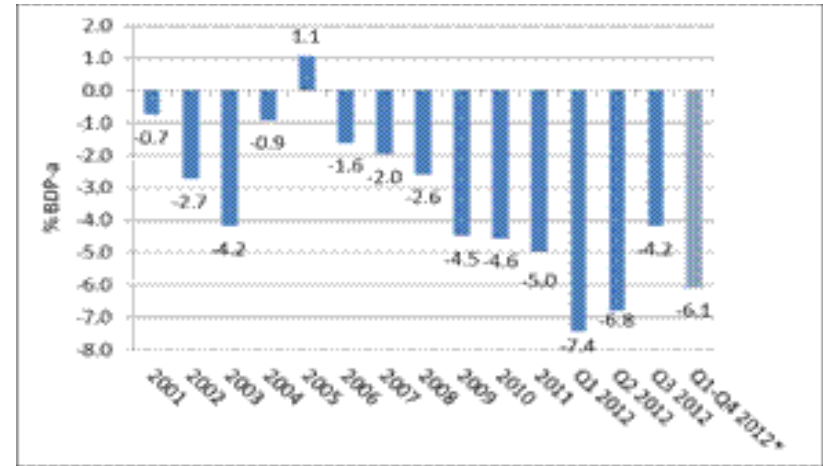


— realni kurs (2005=100; leva skala) — nominalni kurs (desna skala)

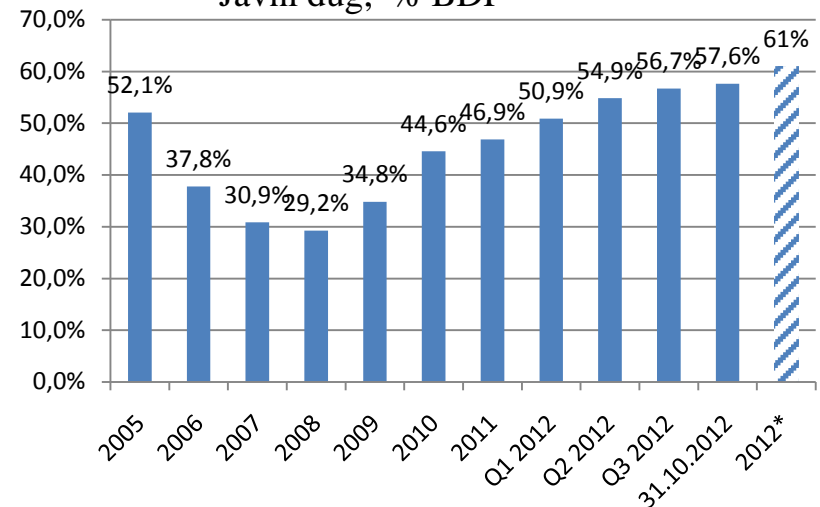
Fiskalni deficit i javni dug

- Kvartalni fiskalni deficit u Q3 najmanji od početka godine – delimično i zbog promene vlade
- U Q4 se očekuje veći deficit, pa će na nivou cele godine iznositi oko 6% - što je manje od planiranog
- Javni dug je krajem novembra dostigao 60,5% BDP
- Očekuje se da će do kraja godine dostići oko 61% BDP

Fiskalni deficit, %BDP



Javni dug, % BDP



Monetarna politika

- Zbog ubzanja inflacije NBS nastavila da povećava restriktivnost monetarne politike:
 - referentna kamatna stopa je četiri puta povećana od početka avgusta – ukupno povećanje za 1 p.p.
 - dinarski deo obavezne rezerve je povećan
- Realna novčana masa u Q3 je porasla, prvenstveno usled povećanja kreditne aktivnosti banka,
 - program subvencionisanih kredita.
- Subvencionisani krediti su kompenzovali restriktivne mere, a indirektno su pozitivno uticali i na stabilizaciju kursa dinara.
 - nenaplativi krediti dostigli 16% ukupnih plasmana
- Nulta inflacija u novembru ukazuje da je efekat sistemskih i jednokratnih faktora na inflaciju iscrpljen
- Dalje zaoštavanje monetarne politike moglo bi da dovede do preteranog jačanja dinara

Izgleđi privrede u 2013. godini /1

- Najverovatniji rast BDP od 1,5-2%:
 - rast bi se ostvario vraćanjem poljoprivrede na prosečan nivo i rastom proizvodnje FIAT – nije potpuno izvesno
 - u ostalim delatnostima očekuje se stagnacija ili blagi pad
- Sa stanovišta tražnje osnovni pokretači rasta mogli bi da budu rast *izvoza* i *investicija*
 - privatna i državna potrošnja će opadati
- Za rast *izvoza* :
 - u uslovima stagnacije/krize u EU, neophodan je rast cenovne konkurentosti Srbije
 - umerena realna deprecijacija bi podstakla izvoz i usporila uvoz
- Za rast *investicija*:
 - ukloni prepreke u privrednom sistemu i ubrzati infrastrukturne projekte
 - pojedinačni podsticaji za investitore su opravdani ako neke investicije utiču na privlačenje drugih investitora - FIAT

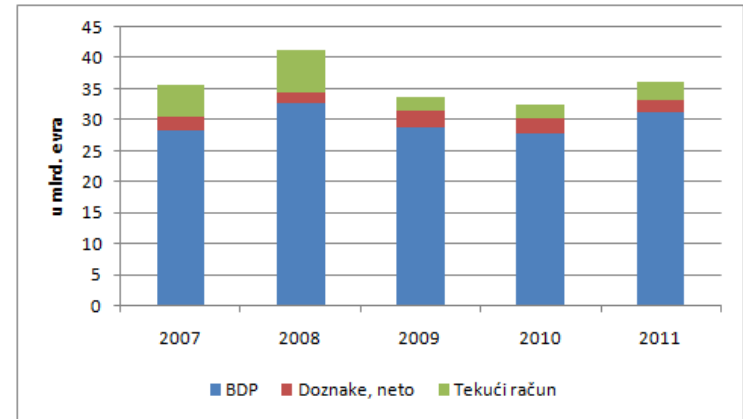
Izgleđi privrede u 2013. godini /2

- Zaposlenost
 - zaposlenost će u najboljem slučaju stagnirati, ali je pad zaposlenosti verovatniji
- Spoljni deficit i dug
 - mogao bi da opadne zbog rasta izvoza FIAT i hrane i usporavanja uvoza zbog fiskalne konsolidacije
 - spoljni dug prešao 80% BDP i spoljna likvidnost može da bude ugrožena
- Inflacija
 - u narednoj godini će opadati uz povremene skokove usled korekcije administrativnih cena
 - ipak, na nivou cele godine će biti verovatno nešto iznad plana NBS
 - neophodno je preduzeti sistemske mere kako bi se smanjila varijabilnost cena poljoprivrednih proizvoda

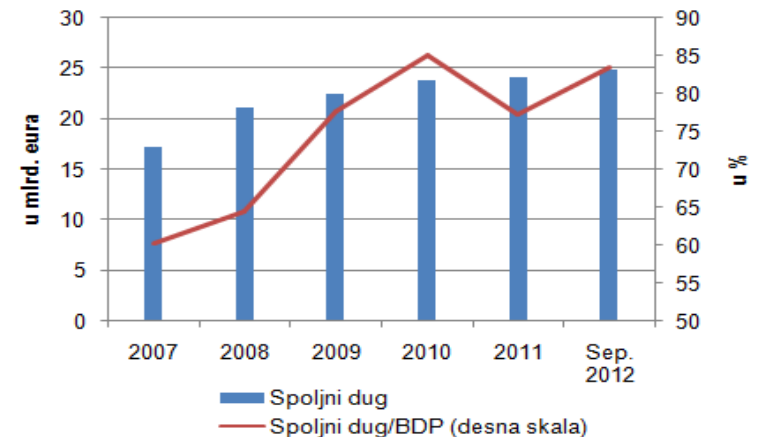
Izgleđi privrede u 2013. godini /3

- Standard građana će realno opasti za 2-3%
- Pad standarda građana je posledica nužnog smanjivanja razlike između domaće potrošnje i BDP
- Nije održivo da se 10% domaće potrošnje finansira zaduživanjem, stranim investicijama i dr.
- Usklađivanje domaće potrošnje sa BDP je nužno, a ono će se dogoditi:
 - sistematski- fiskalna konsolidacija ili
 - kroz krizu

BDP i domaća tražnja



Spoljni dug



Šta država može da uradi u 2013. godini?

- Dosledna primena programa fiskalne konsolidacije i razrada operativnih mera za smanjivanje deficita na 2% BDP u 2014. godini
- Preduzimanje mera za sprečavanje platnobilansne krize
- Ubrzanje reformi javnog sektora i privrednog sistema

Program fiskalne konsolidacije

- Pozitivan zaokret u odnosu na fiskalnu politiku koja je sprovedena od sredine 2011. i tokom 2012. godine
- Fiskalni deficit u 2013. će se verovatno smanjiti za 2-2,5% BDP i iznosiće oko 4% BDP
 - polovina smanjenja fiskalnog deficita povećanjem poreza
 - polovina smanjenjem realnih rashoda \approx plata i penzija
- Uspešni programi konsolidacije: jednokratno povećanje poreza na početku i kontinuirano smanjenje rashoda
 - \Rightarrow deficit opada na održiv nivo, opada javni dug u odnosu na BDP
- Neuspešni programi: zadržavaju se na početnom povećanju poreza i smanjenju rashoda
 - \Rightarrow deficit se stabilizuje na visokom nivou, nastavlja se rast javnog duga
- Za uspeh u Srbiji je presudno da se fiskalni deficit smanji na 2% BDP u 2014. godini, to bi trebalo da zaustavi rast javnog duga u odnosu na BDP

Mere za sprečavanje platnobilnsne krize

- Cilj je da se obezbedi smanjivanje odnosa spoljnog duga prema BDP i spreči platnobilnsa kriza
 - obaveze po osnovu servisiranja spoljnih dugova su visoke i izvesne dok je priliv stranog kapitala vrlo neizvestan
- Sprečavanje platnobilne krize zahteva:
 - smanjenje domaće tražnje - smanjenje fiskalnog deficita za 5% BDP uticaće na smanjenje tekućeg deficita za 2-2,5% BDP
 - realna deprecijacija dinara značajno utiče na smanjenje spoljnog deficita
- Investicije u sektoru razmenjivih dobara i industrijske proizvodnje mogu da utiču na smanjenje spoljnog deficita

Koliko iznosi ravnotežni deficit tekućeg platnog bilansa?

- Visina deficita tekućeg platnog bilansa koja obezbeđuje smanjenje spoljnog duga u odnosu na BDP zavisi od većeg broja faktora: priliv stranih investicija, rast BDP, kretanje realnog kursa i dr.
 - visoke strane investicije i brz oporavak privrede impliciraju ravnotežni deficit od oko 6% BDP
 - niske strane investicije, spor oporavak privrede impliciraju manji deficit u tekućem platnom bilansu od oko 2-4% BDP
 - scenario u kome bi Srbija morala da ostvari ravnotežu ili suficit u tekućem bilansu bi imao za posledicu stagnaciju privrede Srbije – domaća štednja je mala da bi se njom finansirale investicije

Reforme javnog sektora

- Reforme javnog sektora treba da omoguće uspešnu fiskalnu konsolidaciju, ali i da se stvore povoljni uslovi za rast
- Za rast privrede: važno je da se smanjenje rashoda ostvari preko smanjenja neproduktivnih trošenja:
 - subvencija
 - otklanjanje negativnih efekata fiskalne decentralizacije
 - smanjenje učešća plata na 8% BDP i penzija na 10% BDP
 - ... a da se učešće javnih investicija poveća
- Pri tome bi trebalo povećati kvalitet i dostupnost javnih usluga: pravosudnih, obrazovnih, zdravstvenih i dr.
- Neophodno je već tokom prve polovine naredne godine izaći sa operativnim predlogom mera: šta će se i kada uraditi

Reforme privrednog sistema

- Efektivna ograničenja za privredni rast u Srbiji se nalaze na strani ponude
- Stoga u narednoj godini prioritet Vlade - reforma privrednog sistema,
 - nefunkcionalan privredni sistem povećava troškove i rizike poslovanja u Srbiji
- Odlučne reforme bi mogle da dovedu do poboljšanja plasmana Srbije na međunarodnim rang listama konkurentnosti, poboljšanje kreditnog rejtinga zemlje – a to bi moglo da privuče strane investitore uprkos krizi

Reforme privrednog sistema

- Neke reforme mogu da se sprovedu relativno brzo:
 - pojednostavljenje administrativnih procedura,
 - pojednostavljenje poreskih procedura,
 - reforma poreskog sistema,
 - reforma tržišta rada (videti Osvrt 1)
- Druge reforme traže više vremena, ali ih treba početi/ubrzati već u narednoj godini:
 - uspostavljanje finansijske discipline,
 - unapređenje politike konkurencije,
 - privatizacija preduzeća u portfoliju Agencije,
 - industrijske politike:
 - poljoprivreda (rešavanje vlasničkih odnosa, ukрупnjavanje gazdinstava, postojana politika subvencija, poreska politika, podrška formiranju zadruga)
 - energetika (povećanje cena struje i gasa, liberalizacija proizvodnje struje, ...)

Zaključak

- Fiskalna konsolidacija predstavlja potreban uslov za oporavak privrede jer obezbeđuje makroekonomsku stabilnost
- Podsticaji na strani tražnje (monetarna i fiskalna politika) ni u kratkom roku nemaju značajan uticaj na privredu Srbije
- Realni kurs dinara je važan instrument za usmeravanje privrede ka izvozu, ali i za sprečavanje platnobilansne krize – politika precenjenog dinara je pogubna
- Za dugoročno odživ rast ključne su reforme na strani ponude - reforma javnog sektora i privrednog sistema
- Uz dobru politiku i reforme moguće je da rezultati u Srbiji budu bolji od proseka EU, ali ne značajno