

# Uvodnik



Vlada republike Srbije je u okviru rebalansa budžeta usvojila niz mera fiskalne politike koje imaju za posledicu povećanje rashoda i prihoda države, ali i fiskalnog deficita u odnosu na onaj koji bio ostvaren da nije bilo rebalansa. Na strani rashoda vanredno su povećane penzije i plate u delu javnog sektora, povećane su subvencije za poljoprivredu, odobrena jednokratna pomoć mladima do 16 godina, povećane su javne investicije, dok su na strani prihoda povećane, sve akcize, osim akciza za struju. Odmah nakon rebalansa budžeta doneta je odluka od dodatnoj jednokratnoj pomoći penzionerima u iznosu od 20 hiljada dinara po penzioneru. Jednokratna pomoć mladima i penzionerima, kao i povećanje javnih investicija imaju privremen uticaj na javne rashode, dok vanredno povećanje plata i penzija i subvencija za poljoprivredu trajno povećava rashode budžeta. Povećanje akciza takođe trajno povećava prihode budžeta, sa ciljem da se obezbede sredstva za finansiranje trajno povećanih rashoda. Vlada Srbije tokom septembra je pokrenula kampanju snižavanja cena koja je u prvom koraku obuhvatila 20, a drugom još 16 egzistencijalnih proizvoda. Sa stanovišta tržišta rada i funkcionisanja privrede važna je odluka Vlade o povećanju minimalne zarade za 17,8% od početka naredne godine. U oblasti monetarne politike NBS je tokom septembra povećala stopu obavezne rezerve i donele odluku o administrativnom smanjenju kamatnih stopa na stambene kredite manje od 200 hiljada evra.

Prema tumačenju predstavnika Vlade i NBS glavni ciljevi navedenih mera su poboljšanje standarda građana i suzbijanje inflacije. Međutim, usvojene mere će uticati na fiskalnu održivost, tržište rada, konkurentnost privrede Srbije i njen rast u srednjem i dugom roku. Mada usvojene mere imaju važne ekonomske posledice, prilično je očigledno da one imaju značajne političke implikacije, koje se svode na privremeni rast standarda građana i jačanje podrške vladajućoj stranci uoči najavljenih izbora.

Kada je u pitanju uticaj na standard građana usvojene mere će svakako uticati na njegovo poboljšanje u kratkom roku. U nekoliko narednih meseci povećanje plata i penzija, odobravanje jednokratne pomoći mladima i penzionerima, snižavanje cena egzistencijalnih proizvoda, smanjenje troškova kredita i povećanje minimalne zarade svakako će uticati na poboljšanje standarda građana, ali će taj efekat biti nešto manji jer će ove mere usporiti pad inflacije, što će smanjiti realni iznos povećanja standarda. Međutim, efekat ovih mera na standard građana u srednjem roku će verovatno biti blago negativan ili

u najboljem slučaju neutralan, u odnosu na standard koji bi bio ostvaren da nisu primenjene navedene stimulatívne mere. Razlog za to je što će povećanje raspoloživog dohotka građana usporiti opadanje inflacije i uticati na dugotrajniju primenu restriktivnih mera, kao što su visoke kamatne stope, što će usporiti oporavak privrede u narednim godinama. Snižavanje cena egzistencijalnih proizvoda i smanjenje kamatnih stopa na stambene kredite su privremene mere, pa će nakon isteka njihove primene cene i kamate ponovo porasti. Osim toga u periodu njihove primene vrlo je verovatno da će trgovinska preduzeća i banke deo izgubljene zarade usled smanjenja cena nekih proizvoda nadoknaditi povećanjem cena drugih proizvoda. Povećanje stope obaveznih rezervi će privremeno smanjiti profite banaka, ali će banke tokom vremena povećati cene svojih usluga (kamatnih stopa, naknada, provizija i dr.) kako bi troškove ove mere prevalite na korisnike bankarskih usluga, što će negativno uticati na standard građana, na sličan način kao i povećanje kamatnih stopa. Povećanje minimalne cene rada će u narednoj godini povećati primanja najslabije plaćenih radnika, što će povećati njihova standard. Međutim, visok rast troškova rada u delatnostima u kojim se isplaćuju minimalne zarade, koje su po pravilu radno intenzivne, uticaće na rast cena njihovih roba u i usluga, što će se preliti na rast potrošačkih cena, a time i na pad standarda građana.

Iako je drugi cilj usvojenih mera suzbijanje inflacije, detaljnija analiza pokazuje da će neke od usvojenih mera podstaći rast inflacije, dok će druge uticati na njeno obaranje. Od mera koje imaju za cilj obaranje inflacije najvažnije je povećanje stope obavezne rezerve, kojom se direktno utiče na smanjenje likvidnosti i agregatne tražnje. Osim toga određeni privremeni uticaj na smanjenje inflacije imaće sniženje cena egzistencijalnih proizvoda, ali će on biti skroman kako zbog malog obuhvata proizvoda, tako što će zbog uticaja na rast cena drugih proizvoda. Najdirektniji uticaj za ubrzanje inflacije imaće povećanje akciza, koje predstavlja cenu za tajno povećanje penzija, plata i subvencija za poljoprivredu. Drugi važan kanal kojim će usvojene mere uticati na usporavanje pada i produženje perioda visoke inflacije je povećanje agregatne tražnje usled povećanja fiskalnog deficita za preko 1% BDP, u odnosu na deficit koji bi bio ostvaren da nije bilo rebalansa budžeta. Ako se tome doda jednokratna isplata penzionerima od 20 hiljada dinara ukupno povećanje fiskalnog deficita, kao mere ekspanzivnosti fiskalne politike, raste do blizu 1,5% BDP. Kao što je prethodno navedeno, mere kojima se odobravaju dodatna sredstva građanima i privre-

di, povećavaju raspoložive dohotke i agregatnu tražnju, što će uticati na sporiji pad inflacije. Relativno visoko povećanje minimalne zarade će imati određeni uticaj na rast cena roba i usluga u delatnostima u kojima radi veliki broj radnika sa minimalnim primanjima, kao što su usluge obezbeđenja, čišćenje i održavanja prostora, tekstilna industrija i dr. Rezimirajući prethodno, ocenjuje se da će inflacija nastaviti da opada u narednim mesecima jer na to deluje pad cena na svetskom tržištu, stagnacija privrede EU i spor rast srpske privrede, visoke kamatne stope u Srbiji i svetu i dr. Međutim, pad inflacije će biti sporiji, a period visoke inflacije nešto duži zbog primene paketa ekspanzivnih mera ekonomske politike.

Osim uticaja na standard građana i inflaciju, usvojene i najavljene mere (jednokratna pomoć penzionerima) imaju za posledicu povećane fiskalnog deficita za oko 1,5% BDP, u odnosu na deficit koji bi bio ostvaren bez ovih mera. S obzirom na to da se deficit finansira zaduživanjem, to znači da će se zbog realizacije navedenih mera država dodatno zadužiti za 1,5% BDP. Mada navedeno dodatno zaduživanje nije alarmantno i neće dovesti u pitanje solventnost države, ocenjuje se da bi bilo bolje da je ono izostalo ili da je realizovano u manjoj meri. Povećanje akciza, koje će jednokratno uticati na rast inflacije i usporiti rast standarda građana, ima pozitivan uticaj na fiskalnu održivost jer će država po osnovu ove mere u narednim godinama ostvariti dodatne prihode u iznosu od 0,4% BDP. Povećanjem akciza sprečeno je povećanje strukturnog fiskalnog deficita, usled trajnog povećanja rashoda za penzije, plate i subvencije za poljoprivredu, koje bi imalo za posledicu permanentno zaduživanje države po tom osnovu. Usvojene i najavljene mere, posmatrane zbirno, ne pogoršavaju značajnije fiskalnu održivost Srbije u narednim godinama, ali to ne znači da fiskalna održivost ne može da bude ugrožena primenom drugih mera u narednim godinama. Predstavnici vlasti su najavili velike investicije u izgradnju Expo centra, nacionalnog stadiona, novih puteva i pruga, komunalne infrastrukture i dr. koji će se finansirati zaduživanjem države. Ukoliko se ne smanje drugi rashodi države ili ne povećaju porezi javni dug, kao i kamate za njegovo finansiranje, će nastaviti ubrzano da rastu, pa u tom slučaju nisu isključeni problemi sa njegovim finansiranjem.

Usvojene fiskalne i monetarne mere će imati određeni uticaj na kretanje privredne aktivnosti u ovoj i narednim godinama. Povećanje agregatne traženje preko povećanja fiskalnog deficita imaće relativno skroman pozitivan uticaja na privrednu aktivnost u nekoliko narednih meseci. Povećani dohoci građana, će uticati na veću tražnju, koja će se u relativno skromnom procentu preneti na povećanje proizvodnje u Srbiji. Povećanje javnih investicija ima veći uticaj na rast privrede, ali ono u apsolutnom iznosu nije veliko i nije izvesno u kom stepenu će se realizovati, zbog uobičajenog kašnjenja u realizaciji investicija. Povećanje agregatne traženje, većim delom kroz rast tekuće potrošnje, za oko 1,5% BDP bi moglo da poveća BDP za 0,2-0,3 procentna poena u nekoliko narednih meseci.

Uticaj usvojenih i najavljenih mera na rast privrede u srednjem roku će biti pretežno negativan i on će se delovati preko produženog perioda visoke inflacije i visokih kamatnih stopa kojima će se inflacija obarati. Osim toga rast akciza povećava

ukupno poresko opterećenje koje je i pre toga u Srbiji bilo visoko za njen nivo razvijenosti. Prethodno je pomenuto da će relativno visoko povećanje minimalne zarade, negativno uticati na funkcionisanje i rast niskoproduktivnih delatnosti. U Srbije je pre poslednjeg povećanja odnos minimalne i prosečne zarade bio oko 47%, dok je u zemljama CIE u proseku bio oko 40%, a u članicama OECD oko 43%. Procenjuje se da će minimalna zarada u Srbiji nakon povećanja od 17,8% u narednoj godini iznositi preko 50% prosečne zarade, što je relativno visok iznos.

Rast privrede Srbije će u narednim godinama zavistiti i od brojnih drugih faktora, a ne samo od mera ekonomske politike koje su primenjene ili najavljene tokom prethodnih nekoliko meseci. Na privredu Srbije snažno utiču kretanje u svetskoj privredi, a naročito u evropskoj, a ona će prema sadašnjim prognozama biti relativno nepovoljna u naredne dve-tri godine. Osim toga na rast privrede Srbije će uticati mere fiskalne i monetarne politike, koje će se u Srbiji usvojiti u narednim godinama, a čiji sadržaj i efekte je sada teško predvideti. Konačno, rast privrede Srbije u srednjem i dugom roku presudno će zavistiti od fundamentalnih faktora, kao što je kvalitet institucija. Kvalitet institucija u Srbiji se prema većem broju međunarodnih istraživanja se pogoršava već nekoliko godina, pri čemu je važno da je i pre toga kvalitet institucija bio nizak. Nizak kvalitet institucija, koji uz to opada poslednjih godina, će predstavljati ozbiljnu prepreku za ostvarenje brzog rasta privrede Srbije koji je neophodan da su se sustigle zemlje srednje i zapadne Evrope. Nizak kvalitet institucija se ispoljio i pri usvajanju fiskalnih i monetarnih mera tokom prethodnih nekoliko meseci: povećanje penzije je ostvareno suprotno zakonskim pravilima o njihovoj indeksaciji, odluka o minimalnoj zarade je doneta bez saglasnosti poslodavaca i sindikata, odluke o pokretanju javnih projekata se donose bez prethodnih javnih i stručnih rasprava, odluka o snižavanju kamatnih stopa na stambene kredite je doneta od strane NBS bez prethodne saglasnosti ugovornih strana, kampanja za sniženje cena egzistencijalnih proizvoda se sprovodi na netransparentan način itd.

Jedna od važnih karakteristika usvojenih mera ekonomske politike u tokom prethodnih nekoliko meseci je da su njihovi očekivani efekti u kratkom roku umereno pozitivni, dok su njihovi efekti u srednjem i dugom roku negativni ili neutralni. Ovakav vremenski raspored efekata mera ekonomske politike su karakterističan za političke privredne cikluse u okviru kojih vlasti uoči izbora sprovode ekspanzivnu fiskalnu politiku, kako bi privremeno povećali standard građana, a time i šanse aktuelne vlasti na izborima. Mada od ovakvih mera nisu imune ni razvijene demokratije, one su naročito karakteristične za slabe demokratije i izborne autokratije u kojima vladajuća stranka koristi državne politike i resurse kako bi poboljšala sopstvene izgleda na izborima. Međutim, velike varijacije fiskalne politike, smanjuju stabilnost i predvidljivost uslova poslovanja i usporavaju privredni rast u dugom roku.