

Uvodnik



Krajem prethodne godine Predsednik države i Vlada su predstavili investicioni plan, nazvan „Skok u budućnost – Srbija 2027.“ vredan 17,8 milijardi evra. Mada je investicioni plan od strane vlasti vezivan za EXPO 2027. godine, sadržaj najavljenih investicija je znatno širi i on uključuje izgradnju puteva, pruga, energetiku, stadione, istraživačko-inovacione centre, zdravstvene ustanove i dr. Na osnovu izjava predstavnika vlasti može se zaključiti da navedeni plan obuhvata najveći deo javnih investicija koje su planirane za naredne četiri godine. Plan obuhvata najvažnije infrastrukturne projekte čija realizacija je u toku, kao i projekte koji tek treba da se pokrenu. Investicije za EXPO, prema proceni predstavnika vlasti, iznose oko 2,5 milijardi evra, što je 14% od investicionog plana. Polazeći od vladinih projekcija o kretanju BDP i inflacije u narednom periodu, uz pretpostavku o fiksnom kursu dinara prema evru, investicije u okviru plana bi iznosile godišnje oko 5,4% BDP. Procenjuje se da će ukupne javne investicije, koje uključuju i projekte koji nisu deo plana „Skok u budućnost- Srbija 2027“, iznositi oko 7% BDP, što je slično učešću javnih investicija u BDP tokom prethodnih nekoliko godina. S obzirom na visinu planiranih investicija sasvim je izvesno da će one uticati na privrednu aktivnost, zaposlenost, standard građana i održivost javnih finansija Srbije u narednim godinama.

Kratkoročni uticaj javnih investicija na kretanje BDP Srbije u narednim godinama biće pozitivan, ali će veličina tog uticaja zavistiti od stepena angažovanja domaćih resursa pri njegovoj realizaciji. U meri u kojoj pri izvođenju projekata budu više angažovani domaći radnici, oprema i repromaterijal, kratkoročni pozitivni uticaj će biti veći. Visina kratkoročnog uticaja biće veća ako projekti budu realizovani u predviđenim rokovima, a rasipanje resursa kroz koruptivne aktivnosti manje.

Rast privrede zavisi od ukupnih investicija (javnih, privatnih i stranih), koje će u odnosu na BDP u periodu 2024-27., verovatno biti slične kao što su bile prethodnih godina. Razlog za to je što će javne investicije biti na sličnom ili nešto višem nivou, dok će strane direktne investicije i domaće privatne, ostati na sadašnjem nivou, ili će opasti. Stagnacija stranih direktnih investicija ili njihov pad se očekuje zbog rasta troškova poslovanja u Srbiji, pre svega zbog rasta zarada i cena energije, kao i zbog sporog oporavaka privreda iz kojih dolazi najveći deo stranih investicija u Srbiju. Moguće

je da će uvođenje minimalne efektivne stope za porez na dobit za kompanije koje ostvaruju prihode iznad 750 miliona evra godišnje, a koje imaju sedišta u EU od početka ove godine, smanjiti delotvornost poreskih podsticaja koje odobrava Srbija za velike investicije, što će uticati na smanjenje stranih investicija. Domaće privatne investicije su već u dužem periodu na vrlo niskom nivou, pa stoga imaju potencijal za rast. Zbog izostanka institucionalnih promena, kojima bi se poboljšali uslovi za domaće investitore, ne očekuje se njihov značajniji rast u narednim godinama. Ako bi se poboljšali uslovi za domaću privredu, u pravcu uklanjanja administrativnih barijera, efikasnije zaštite ugovora i vlasničkih prava, kao i jednakog tretmana svih privrednika, to bi predstavljalo impuls koji bi doveo do dodatnog ubrzanja rasta privrede Srbije. U narednih godinu - dve kamatne stope u Srbiji i na svetskom tržištu i dalje će ostati na visokom nivou, uprkos očekivanom postepenom smanjenju, što će negativno uticati na domaće i strane privatne investicije.

Uticaj ostalih faktora na privredni rast Srbije u naredne četiri godine je vrlo neizvestan. Očekuje se da će oporavak evropskih privreda biti spor, što će negativno uticati ne samo na direktne investicije, nego i na rast izvoza iz Srbije. Za sada je neizvesno kada će se i na koji način okončati ratovi u Ukrajini i na Bliskom Istoku, kako će se rešiti geopolitički sukobi, kao i da li će se nastaviti fragmentacija svetske privrede ili će se ponovo krenuti ka globalizaciji? U slučaju Srbije nije izvesno da li će se nastaviti pogoršanje funkcionisanja institucija ili će se krenuti ka njihovom poboljšanju? Takođe, nije izvesno kako će Srbija i Evropa rešiti probleme sa nestašicom radne snage, kao i koliki će impuls rastu doći od tehničkog progressa u oblasti informacionih tehnologija, bioinženjeringa i dr. Imajući u vidu navedene neizvesnosti procenjuje se da bi Srbija u periodu 2024-2027. godine, mogla da ostvari kumulativan rast BDP između 15 i 20%. Realni rast BDP u naredne četiri godine bi iznosio oko 4% godišnje, što je na nivou rasta u periodu 2001-2012. godine (4%), ali znatno iznad prosečnog rasta u periodu 2012-23. godine (2,6%).

Rast BDP u evrima u periodu 2024-2027, pod pretpostavkom da se zadrži fiksni kurs dinara, mogao bi iznositi preko 30%, ali ovaj podatak ne predstavlja pokazatelj realnog napretka privrede Srbije, jer će u istom periodu i cene u evrima u Srbiji biti povećane za najmanje 15%. Eventualni brži rast

BDP u evrima implicirao bi da inflacija bude veća od sadašnjih zvaničnih projekcija, a da kurs dinara ostane fiksni. Posledica takvog razvoja događaja bilo bi dodatni rast cena u evrima, ali i smanjenje konkurentnosti privrede Srbije, čime bi se potkopale šanse za dugoročni rast privrede.

Dugoročni uticaj javnih investicija na rast privrede će zavisi od toga kakvi će se poslovni rezultati ostvariti korišćenjem izgrađene infrastrukture: autoputeva, pruga, naftovoda, gasovoda, sajamskog prostora u okviru EXPO-a, stadiona, istraživačko razvojnih centara i dr. Profitabilno poslovanje bi impliciralo direktan pozitivan uticaj na privredni rast, dok bi u slučaju poslovanja sa gubitkom dugoročni uticaj bio negativan. Poslovanje sa gubitkom bi verovatno imalo i negativne fiskalne implikacije, jer bi održavanje navedenih objekata zahtevalo državne subvencije. Realizacija projekta kao što su izgradnja autoputeva i pruga može da generiše značajne indirektne efekte na privredni rast, preko smanjenja troškova transporta. Slično tome, postoji mogućnost da izložbeni prostori izgrađeni za potreba EXPO-a privuku određeni broj turista. Pozitivni indirektni efekti mogu u određenoj meri da kompenzuju direktne gubitke, ali je malo verovatno da bi to bio slučaj ako su gubici veliki. Stoga će pozitivan dugoročni uticaj na privredni rast postojati samo ako većina izgrađenih objekata u okviru investicionog plana bude poslovala profitabilno.

Uticaj javnih investicija na zaposlenost će biti blago pozitivan jer će biti povećana ulaganja u visokogradnju koja je radno-intenzivna, a moguće je da će biti povećan i ukupan obim javnih investicija. U meri u kojoj bude angažovana strana radna snaga, pozitivan kratkoročni uticaj investicija na privredu biće umanjen, jer će strani radnici znatni deo zarađenog dohotka poslati u zemlju porekla.

Očekivani rast realnih zarada od 2023. do 2027. godine biće sličan rastu BDP, što znači da će iznositi 15-20%. Realne zarade u nekim godinama rastu brže, u drugim sporije od BDP, ali u dužem vremenskom periodu imaju sličan rast kao i BDP. Tako na primer u periodu 2012-2023. godine realne zarade su povećane za 31,5%, dok je realni rast BDP iznosio 32,8%. Rast standarda građana, će biti sličan rastu realnih zarada, jer one čine oko 50% raspoloživog dohotka domaćinstava, a kretanje ostalih dohodaka (penzija i dr.) je vezano za kretanje zarada. Rast zarada u evrima će, u slučaju nastavka politike fiksnog kursa biti veći, ali je on irelevantan sa stanovišta životnog standarda, jer pokazuje koliko ljudi mogu da kupe evra, a ne koliko mogu da kupe roba i usluga. Kretanje zarada u evrima nije relevantno za standard građana ukoliko se kretanje kursa dinara značajno razlikuje od kretanja inflacije.

Planirana javne investicije najvećim delom će se finansirati zaduživanjem države, pa se u naredne četiri godine očekuje značajan rast javnog duga Srbije. Za sada nije moguće dati precizniju procenu rasta javnog duga, jer on ne zavisi samo od javnih investicija, nego i od kretanja tekuće javne potrošnje (plata, penzija, rashoda za kamate, subvencije i dr.), kao i od poreske politike. Rashodi za kamate su već ostvarili veliko povećanje u prošloj godini (videti poglavlje

o fiskalnoj politici), a izvesno je da će se njihov realni rast, kao i rast u odnosu na BDP nastaviti u ovoj i narednim godinama. Subvencije za poljoprivredu su prošle godine trajno povećane što znači da će uticati na povećanje rashoda države u narednim godinama. Kretanje plata i penzija je definisano fiskalnim pravilima, ali postoji neizvesnost u vezi sa poštovanjem navedenih pravila. Uz dosta veliku mogućnost odstupanja procenjuje se da bi javni dug do kraja 2027. godine mogao da poraste za oko 15 mlrd evra, odnosno da pređe 50 milijardi evra. Ako bi se inflacija i realni BDP kretali u skladu sa zvaničnim projekcijama, a kurs dinara ostao fiksni, učešće javnog duga u BDP krajem 2027. godine iznosilo oko 55% BDP. Međutim, politika fiksnog kursa u uslovima inflacije imala bi za posledicu dalje slabljenje cenovne konkurentnosti privrede Srbije i zadržavanje spoljnih deficita na visokom nivou. Takva politika je održiva sve dok postoji snažan priliv stranog kapitala, u obliku stranih investicija, ali upravo jačanje dinara, dovodi do rasta zarada i drugih cena u evrima, usled čega će Srbija biti manje atraktivna za deo stranih investitora. U uslovima visokih plata i cena u evrima, Srbija bi bila interesantna za preduzeća koja rade u visoko produktivnim delatnostima, koje su po pravilu kapitalno intenzivne, a čiji proizvodi su uglavnom namenjeni stranom tržištu. Takvi investitori su inače vrlo poželjni jer njihovo poslovanje omogućava isplatu visokih zarada, ali je takvih investitora, tokom prethodnih godina, bilo malo u Srbiji. Eventualno značajnije slabljenje dinara, povećalo bi učešće javnog duga u BDP-u, kao i rashode za kamate, što bi pogoršalo fiskalnu poziciju Srbije. Politika fiksnog kursa je konzistentna sa međunarodnom konkurentnošću i brzim rastom privrede, samo ako je razlika između inflacije u Srbiji i evrozoni približno jednaka razlici u kretanju produktivnosti u Srbiji i evrozoni.

U slučaju da plate, penzije, subvencije i drugi tekući rashodi budu rasli brže od BDP, to bi moglo dodatno da povećava zaduživanje države, a time i troškove po osnovu servisiranja javnog duga. Eventualno smanjenje priliva stranih investicija, kojima se održava kurs, ali i kreira izvoz koji je konkurentan i pri jakom dinaru, stvorilo bi pritisak na deviznom tržištu, koji, ako bi duže potrajao, bi doveo državu u poziciju da bira između odbrane kursa i rasta privrede, pri čemu bi bilo koji izbor negativno uticao na fiskalnu održivost. Generalno, može se oceniti da postoji rizik od pogoršanja fiskalne pozicije Srbije, ali i da postoji mogućnost da se on izbegne. Vlada može da odloži neke investicije ili da odustane od njih, uspori rast plata, penzija, subvencija i na taj način smanji fiskalni deficit i zaduživanje države. Takođe, verovatno je da se planirane investicije, neće realizovati u planiranom roku, kao što je to bio slučaj sa skoro svim većim infrastrukturnim projektima tokom prethodnih godina, zbog čega bi rashodi za investicije u naredne četiri godine bili manji od planiranih 17,8 milijardi evra, pa bi i zaduživanje bilo manje.

