



ЕКОНОМСКИ ИНСТИТУТ
ECONOMICS INSTITUTE

1947



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА

MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

UVODNA IZLAGANJA: STANJE SRPSKE EKONOMIJE I IZGLEDI ZA 2013.

Aleksandar Vlahović, predsednik Savez ekonomista
Srbije

CF 

LETNJI VIVALDI FORUM

Mokra Gora, 21-23. jun 2012.

Šta i kako dalje?

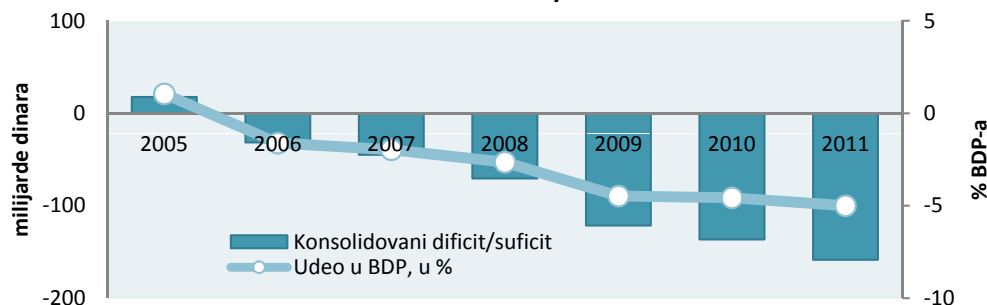


МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА

MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT



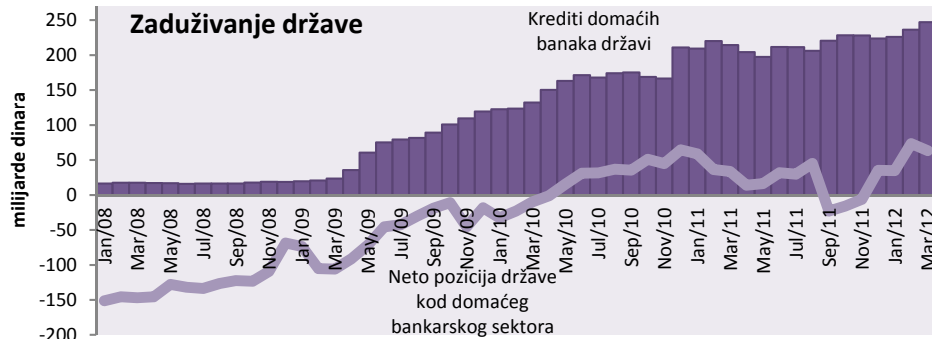
Konsolidovani deficit/suficit



Javni dug/BDP u % (kraj perioda)



Zaduživanje države



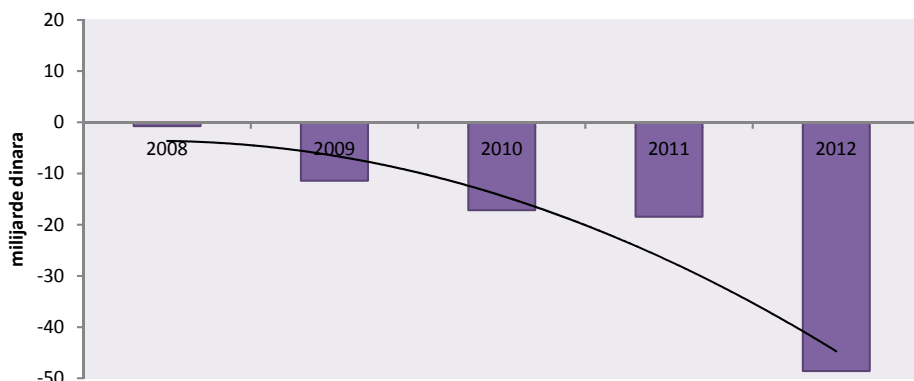
Reforme su neophodne!!!

- Budžetski deficit je u porastu.
- Deficit je lane dostigao 5% BDP-a.
- Javni dug je krajem 2011. godine premašio zakonsku granicu od 45% BDP-a (fiskalna pravila).
- Budžet za 2012. podrazumeva značajno viši dug nego što je fiskalno odgovorno, čime se potkopava glavni stub reformskog programa podržanog Stand-By aranžmanom sa MMF-om.
- Država se sve teže zadužuje...
- *Crowding out* efekat!!!



Stanje u javnim finansijama dodatno otežano početkom 2012...

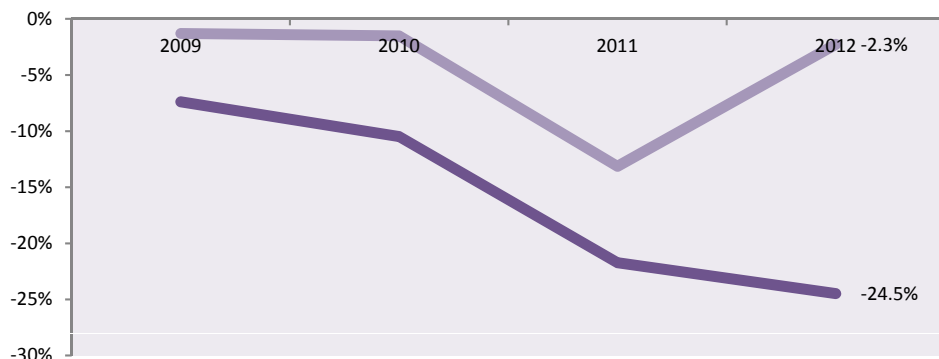
Deficit budžeta Republike Srbije
(period januar-mart)



- Budžetski deficit je samo u februaru iznosio oko 1% BDP-a.
- Kumulativni deficit u I tromesečju ove godine je već 48,6 milijardi dinara (7,3% BDP).

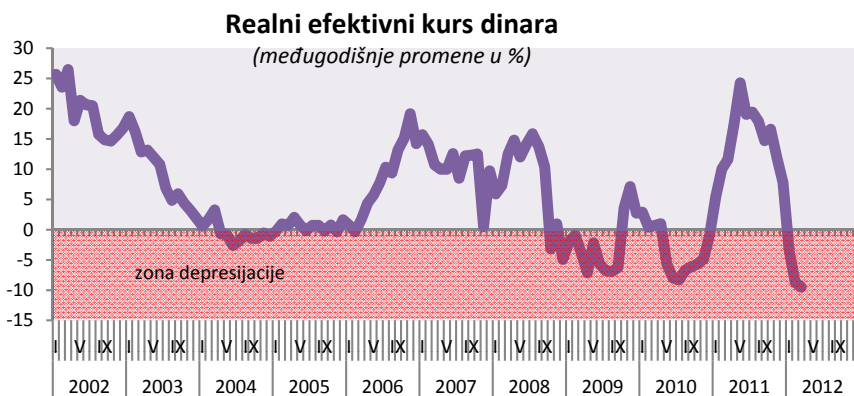
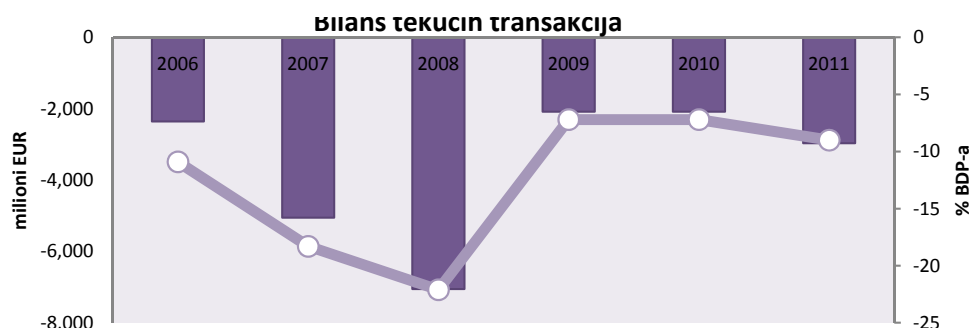
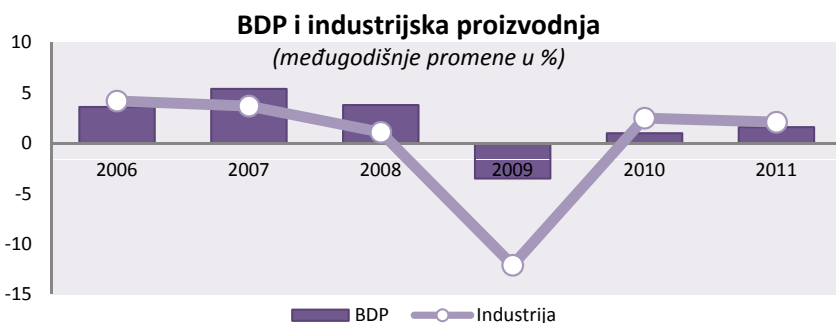
Ovakvo stanje je dobrim delom posledica nepovoljnih vremenskih prilika i otežanog snabdevanja privrede električnom energijom u februaru.

Realne promene primanja i izdataka budžeta
(period jan-mart, u odnosu na 2008. godinu)



April je doneo nešto bolji rezultat (izbori?!)...

- Industrijska proizvodnja -1,9% (y/y-1)
- Promet u trgovini na malo +3,3%, realno
- Izvoz +2,6% (EUR); uvoz +2,1% (EUR)
- Deficit tekućeg dela platnog bilansa u I tromesečju veći za 52,5% (y/y-1).



Bitne dugoročne negativne posledice nereformisanog javnog sektora

- Niska privredna aktivnost (nedovoljna za zaustavljanje postojećih negativnih tendencija na tržištu rada)
- Visoka spoljna neravnoteža
- Relativno visoka inflacija
- Izuzetno nestabilan kurs dinara
- Pražnjenje deviznih rezervi (u prva četiri meseca ove godine smanjene za 1,7 milijardi EUR)



Fiskalna devalvacija vs. fiskalna konsolidacija

Na kratak rok, privredni rast se ne može ubrzati samo fiskalnim merama!!!

Međuzavisnost fiskalne politike i privrednog rasta:

Fiskalna kriza

- Nedovoljna fiskalna štednja loše deluje na rast

Kontrakcija tražnje

- Radikalna fiskalna štednja, opet, loše deluje na rast



Korak 1. Kratkoročna fiskalna konsolidacija – nastavak

Smanjenje javnih rashoda

- Zamrzavanje plata u javnom sektoru na zatečenom nivou (eventualno, razmisliti o mogućnosti smanjenja za 10% plata koje su značajno iznad proseka, npr. sve preko 50% iznad proseka)
- Zamrzavanje penzija, selektivnim pristupom. Klasifikovati visoka penziona primanja i izračunati efekat
- Racionalizacija PIO. U startu izvršiti kontrolu, tj. proveru načina na koja su ostvarena prava na invalidske i tzv. beneficirane penzije
- Produženje radnog staža na 67 godina (u više intervalnih promena) uz uvođenje principa diskrecionog produženja u svim oblastima gde je to neophodno (visokoobrazovani, stručni kadar) – sve ovo paralelno sa reformom tržišta rada
- Racionalizovati i smanjiti subvencije velikim poslovnim sistemima
- Detaljna analiza sopstvenih prihoda vs. sopstveni rashodi



Korak 1. Kratkoročna fiskalna konsolidacija

Povećanje javnih prihoda

- Podizanje PDV-a za 3 procentna poena (na 21%) efekat cca 50 mlrd. Din – minimalni efekat na inflaciju
- Restriktivnije oporezivanje neutilizovane imovine
- Proširenje osnovice i restriktivnije progresivno oporezivanje godišnjeg prihoda građana
- Porez na profit – eventualno podizanje na 15%
- Ideja o proširenju akciznog poreskog obuhvata (električna energija)
- Efikasniji rad poreske uprave (unakrsna poreska kontrola)

Mogući efekat – trenutno 50 mlrd. din, u kratkom roku više od 80 mlrd. din (65%) deficita – prestaje potreba zaduživanja na domaćem finansijskom tržištu i pritisak na likvidnost u bankarskom sektoru



Korak 1. Kratkoročna fiskalna konsolidacija – efekti

- Budžetski deficit smanjen za cca 90 mlrd. Din bez ugrožavanja planiranog nivoa javnih investicija
- Smanjuje se dramatično potreba za dodatnim zaduživanjem
- Marginalizuje se potreba za emisijom kratkoročnih HoV radi prikupljanja dodatnih prihoda – sledstveno, povećava se likvidnost u bankarskom sektoru
- Stvoreni uslovi za relaksaciju monetarne politike – očekivano da repo stopa ima silaznu tendenciju (pojeftinjenje novca)
- Ne ugrožava se likvidnost u realnom sektoru jer nije aktiviran arsenal “surovih mera”
- Rešen problem u komunikaciji sa MMF-om u fiskalnoj politici (preostaje reforma tržišta rada)
- Tek nakon kratkoročne fiskalne konsolidacije moguće je preduzeti mere u okviru Koraka 2



Korak 2. Kreiranje Investicione Likvidnosti

- Kao rezultat preduzetog Koraka 1 , Banke su u vakuumu sa aspekta oportuniteta investiranja i tekućeg prinosa (tradicionalno: pri rigidnoj monetarnoj politici, rastućem gepu u fiskalnoj sferi, uvećanom riziku ulaganja u privredu zbog problema kolaterala, smanjenju aktivnosti u sektoru stanovništva zbog osiromašenja – sigurni plasmani sa relativno visokim prinosima su bili: repo operacije, kratkoročne HoV i direktni krediti državi. Realizacijom Koraka 1, banke ostaju bez “sigurne kuće”
- Pored smanjenja repo stope za očekivati je da NBS smanjuje stopu obavezne rezerve i time dodatno podiže likvidnost u bankarskom sektoru
- Moguća opasnost od povlačenja spekulativnog kapitala i udar na likvidnost budžeta – analizirati efikasnost prudencijalnih mera NBS (ograničavanje kapitalnih transakcija sa inostranstvom)
- Zaključak: Banke su izrazito likvidne – jedini sektor za usmeravanje plasmana je realni sektor, ali problem rizika predstavlja barijeru pozitivne odluke



Korak 2. Kreiranje Investicione Likvidnosti – Mehanizam

- Investiciona jedinica (Garancijski fond) – Nezavisno regulatorno telo emituje obveznice za koje garantuje država. Poželjan iznos 1 mlrd Eur. Obveznice su dugoročne, donose prinos od 4% do 6%
- Definisu se uslovi i kriterijumi za “prodaju” – dodelu obveznica nosiocima investicionih projekata – potrebna transparentnost i profesionalni pristup
 1. Javni konkurs
 2. Sektorski kriterijum (poljoprivreda, energetika, industrija)
 3. Eventualno regionalni kriterijum
 4. Izvozni projekti
 5. Vlasnički status nije diskriminatorni
- Nije namenjeno:
 1. Start up projektima (zadatak Fonda za Razvoj – fiskalno finansiranje)
 2. Ne predstavljaju zamenu za subvencije
 3. Malim i donekle srednjim preduzećima



Korak 2. Kreiranje Investicione Likvidnosti – Mehanizam (nastavak)

- Nosioци investicionih projekata “kupljene”/dobijene obveznice koriste kao kolateral za kreditnu aplikaciju kod komercijalnih banaka. Odnos je 1:3, tj. obveznice pokrivaju max 33% traženih kreditnih izvora (to je ujedno i očekivani multiplikator efekta na aktivnost u prvom nivou – 3). Ostatak kolaterala nosioци investicionih projekata obezbeđuju iz vlastite imovine.
- Banke ocenjuju rentabilnost i fizibilnost apliciranih projekata. Prethodno je to već urađeno od strane Nezavisnog regulatora – Garancijskog fonda. Primena principa “duplog ključa”.
- Krediti su dugoročni i investicioni (preferencijalni):
 - Grace period min 6 meseci
 - Rok min 5 godina
 - Kamata niza od uobičajene zbog: a) efekta subvencioniranja (prinos na obveznice pripadaju banci), b) nizi rizik zbog državnog kolaterala u visini od 1/3 kredita, tj. delimična podela rizika sa državom c) niže osnovne stope (očekuje se pad repo).
- Garancijski Fond ima kolateral u vidu akcija preduzeća, koja apliciraju za obveznice, tj. kredit. Kolateral se aktivira u slučaju ne vraćanja. Kolateral je veći za 50% od vrednosti “prodatih” – dodeljenih obveznica.



Korak 2. Kreiranje Investicione Likvidnosti – Mehanizam, nastavak

- U slučaju potpunog vraćanja kredita, jedini fiskalni trošak jeste prinos na obveznice (ako je prinos 5% na godišnjem nivou, na 1 mlrd Eur emisije ukupni, godišnji fiskalni rashod je 50 mil Eur, ili 5,5 mlrd din).
- U slučaju delimičnog default-a dodatni udar na javne finansije. U poređenju sa tekućim NPL-om, negativni efekat bi mogao biti do 200 mil Eur, ili 22 mlrd din, raspoređeno u višegodišnjem periodu. Zbog toga neophodno **profesionalno utemeljenje i menadžment** Garancijskog fonda.
- Prednosti opisanog mehanizma:
 - Ne menja se osnovni cilj monetarne politike, a time je realnije postići formalni dogovor sa MMF-om.
 - Podela rizika sa bankarskim sektorom,
 - Superiornija podrška transferisanju likvidnosti iz bankarskog u relani sektor uz mehanizam realizacije sektorskih i regionalne politike



Korak 2. Kreiranje Investicione Likvidnosti – Mehanizam, alternativa

- Razvojna banka emituje obveznice u visini od 1 mlrd. Eur koje kupuje NBS
- RB kreditira projekte uz uslov i kriterijume koji su prethodno opisani, uz sindiciranje sa komercijalnim bankama
- Neophodno:
 - Osnivanje RB i sustinski njeno angažovanje u oblasti koja joj nije dominantno namenjena
 - Promena Zakona o NBS i režima monetarne politike – sa ciljane inflacije prelazi se na režim od “patosa do plafona”, tj. režim koji granično opredeljuju NFA (neto inostrana aktiva) i NDA (neto domaća aktiva). To znači automatsko prilagođavanje kursa inflaciji.
- Problem postizanja dogovora sa MMF-om za promenjeni rezim monetarne politike



Korak 3. - Sveobuhvatna reforma javnog sektora

- Dometi Koraka 1 su 6 do 12 meseci
- Paralelno sa realizacijom Koraka 1 i Koraka 2 neophodno je započeti suštinsku, dugoročnu reformu javnog sektora
- Reforma javnog sektora podrazumeva:
 - Reformu javne uprave
 - Reformu javnih finansija
 - Restrukturiranje i delimičnu privatizaciju javnih preduzeća i javnih komunalnih preduzeća
 - Reformu fondova obaveznog socijalnog, zdravstvenog i penzijskog osiguranja
 - Reformu upravljanja državnom i javnom imovinuom u okviru koga je najvažnije upravljanje gradskim i građevinskim zemljištem.
- Budući rezultati javne uprave i političkog delovanja merice se nivoom zaposlenosti i pouzdanošću obaveznog penzijskog sistema.
- Neophodna promena i donošenje i primena odgovarajućih sistemskih zakona.
- Centralna tačka reforme javnog sektora je emancipacija Fonda PIO u što većoj meri od budžeta. Moguća je kroz povezane reforme u javnom sektoru, ali nije moguća i održiva samo na restrikcijama i formulama prilagođavanja.



Zaključak

Neophodno:

- Konzensus svih učesnika u društvenom i političkom životu.
- Doslednost. Pogubna “stani-kreni” strategija
- Celovita realizacija svih pomenutih koraka

Jedini način za izbegavanje “okrutnih” mera koje dominantno uporište nalaze u brzom kresanju javnih rashoda i koje podižu socijalne tenzije do neizdrzivog nivoa.

Ukoliko bude ugrožena eksterna likvidnost zemlje nema načina da se izbegnu drastične mere fiskalne štednje.