

GOST AUTOR

# STAND-BY ARANŽMAN SRBIJE: PREGLED

Bogdan Lisovolik, Stalni predstavnik Međunarodnog monetarnog fonda u Beogradu

U aprilu 2011. godine ističe aranžman Srbije sa MMF-om. Rezultati po tom programu se razlikuju po raznim oblastima. Kratkoročni deo programa koji se odnosi na upravljanje krizom bio je uspešan u ostvarivanju umerenog kretanja fiskalnog deficita i zaštiti fiskalne stabilnosti tokom programa. Međutim, strukturne mere usmerene na jačanje dugoročne ekonomske fleksibilnosti i rasta nisu bile tako uspešne. Glavni ekonomski izazov pred Srbijom u budućnosti je da uloži snažne napore u pogledu strukturne reforme kako bi iskoristila šansu koju joj pruža njena ponovo stečena troškovna konkurentnost u cilju ostvarenja dugotrajnijeg i manje rizičnog rasta.

## Oblasti u kojima je ostvaren uspeh

Prelivanje svetske krize na Srbiju je prilično dobro lokalizovano, naročito uzimajući u obzir velike početne eksterne osetljivosti i tešku situaciju u regionu.

Recesija Srbije nije bila tako duboka kao u većini drugih privreda u regionu i proizvodnja je počela da se oporavlja već u drugoj polovini 2009. godine. Oporavak je potpomognut reakcijom neto izvoza na depresijaciju dinara i uravnoteženim fiskalnim politikama. Međutim, u boljem evidentiranom rezultatu BDP-a u Srbiji u odnosu na druge zemlje možda su odigrala ulogu i metodološka pitanja vezana za merenje rezultata.

Strane banke su generalno zadržale obim svog prisustva. Sporazum iz marta 2009. godine – koji su strane banke podržale putem zadržavanja kredita – pomogao je da se ublaže finansijske tenzije. U periodu 2009-2010. godine većina banaka je ispunila dogovoreno, mada je bilo izuzetaka. NBS je imala dobre podatke i budno je otkrivala "slepe putnike" – možda je to pomoglo da se bolje sprovodi disciplina u poštovanju sporazuma, bar u poređenju sa drugim zemljama sa sličnim koordinacionim inicijativama.

Značajna kumulativna depresijacija je pomogla da se ponovo uspostavi troškovna konkurentnost bez značajne finansijske krize. Banke su bile u stanju da izdrže depresijacijski udar zahvaljujući zaštitnim iznosima kapitala i likvidnosti i hedžovanim pozicijama. Ključni rizici su se ticali bilansa nehedžovanih klijenata sa deviznim dugovima, pri čemu su domaćinstva bila u boljoj situaciji nego pravna lica zbog amortizera u vidu novca iz slamarica i deviznih depozita.

Kontrole troškova u republičkom budžetu su bile delotvorne u ostvarivanju opštih ciljeva u pogledu deficita (mada na račun oštrog smanjenja investicione potrošnje). Veliko inicijalno fiskalno prilagođavanje iz aprila 2009. godine je bilo presudno, a nominalna zamrzavanja zarada u javnom sektoru i penzija su generalno poštovana sve do kraja 2010. godine. Kao rezultat toga, kvartalni fiskalni ciljevi programa su, opšte uzev, ostvareni. Konačna ukupna fiskalna pozicija (deficiti od oko 4-4½ procenta BDP-a u periodu 2009-2011. godine) nije bila ni previše relaksirana ni previše striktna i izbegnut je začarani krug razočaravajućeg rasta i procikličnog poošttravanja

fiskalne politike. I najzad, ustanovljena su razumna fiskalna pravila.

## Ključni izazovi kojima se tek treba pozabaviti

**Slabo tržište rada.** Mada je deo prijavljenih zatvorenih radnih mesta bio odraz prelaska u sivu ekonomiju i nasleđenih faktora kao što je zakasnela tranzicija, rezultat je predstavljao veliko razočaranje. Ni struktura zatvorenih radnih mesta – sa akcentom na mladima – nije dobra, s obzirom na potrebu da se izgrađuje kvalitetan ljudski kapital na radnom mestu.

● **Pogoršavanje bilansa stanja pravnih lica.** Depresijacija je pogodila pravna lica sa visokim nivoom zaduženosti, što se vidi u njihovim koeficijentima problematičnih kredita (od preko 20 procenata). Program ima za cilj ublažavanje tog problema poboljšanjem instrumenata za saniranje dugova pravnih lica.

● **Rast inflacije.** Rast indeksa potrošačkih cena je naglo ubrzan na osnovu rasta cena hrane kako u Srbiji tako i u regionu. S obzirom na hronično visoku inflaciju u Srbiji, zabeležena inflacija je pre bila odraz propuštene prilike nego zaista novog problema. U svakom slučaju, reakcija NBS je bila prikladno energična.

● **Slaba struktura javne potrošnje u periodu 2009-2011. godina.** Kapitalna potrošnja je žrtvovana zbog prekoračenja tekućih rashoda, dok su i dalje slabi definisanje prioriteta i realizacija investicionih projekata.

● **Nedostatak dugoročnih ograničenja tekuće potrošnje.** Zakon o penzijama usvojen krajem 2010. godine bio je samo skroman korak u pravom smeru. Racionalizacija državne službe koja je nekada obećavala našla se u čorsokaku tokom realizacije, dok se reforma zdravstva i obrazovanja nalazi u ranoj fazi.

● **Spore strukturne reforme usmerene ka rastu.** Često se posrtalo u pokušajima da se poboljša poslovna klima kao i u privatizacijama i unapređenju određenih zakona i institucionalnih procedura i praksi, posebno u oblastima konkurencije, javnih nabavki, propisa o radu i imovinskih prava. Sporo je napredovalo restrukturiranje još uvek velikih i neefikasnih javnih preduzeća. Svakako, u tim oblastima je ostvaren izvestan napredak, ali je to bilo "i premalo i prekasno".

## Pogled u budućnost

Pokazuje se da je rešavanje problema Srbije složen zadatak. Međutim, ako Srbija želi da postane zaista konkurentna i prosperitetna privreda u okviru EU, ne postoji alternativa za politički bolne strukturne reforme. Program MMF-a je pomogao da se spreči ekonomska implozija i obezbedio je (ograničen) predah. Na kreatorima politike je da istraju u obuzdavanju rasta zarada i da završe nedovršen program strukturnih reformi.