

GOST AUTOR

Stendbaj aranžman MMF-a iz predostrožnosti: Izveštaj o napretku

Bogdan Lisovolik, stalni predstavnik MMF-a za Srbiju

Nakon što je u aprilu istekao aranžman sa Srbijom koji je trajao od 2009. do 2011, usledili su pregovori o novom programu koji je odobren 29. septembra 2011. Vlasti tretiraju novi aranžman – koji potencijalno može da obezbedi oko milijardu evra sredstava – kao aranžman iz predostrožnosti. Glavni ciljevi programa su sledeći:

- **Osiguranje od eksternih šokova.** Srbija ima bliske trgovinske veze sa EU i drugim regionalnim ekonomijama i oseća uticaj usporavanja trgovine u regionu. I dok je njena spoljna pozicija bolje izbalansirana nego u 2008, zavisnost od stranih direktnih investicija i priliva iz inostranstva posredstvom banaka – i dalje je velika. Ukoliko bi se eksterni šokovi materijalizovali, program bi pomogao da se obezbedi blagovremena finansijska podrška.

- **Finansijska stabilnost.** Obuhvata više zadataka, uključujući obuzdavanje inflacije, razvoj lokalnih finansijskih tržišta kako bi se omogućio devizni hedžing, održavanje odgovarajućih rezervi likvidnosti i kapitala u bankama.

- **Fiskalna odgovornost.** Dok su nova fiskalna pravila deo Zakona o budžetskom sistemu Srbije, njihovo sprovođenje tek treba u potpunosti testirati. Program služi kao sredstvo za izgradnju kredibiliteta novog okvira.

- **Strukturne reforme.** U saradnji sa drugim međunarodnim institucijama, program ima za cilj uklanjanje ključnih prepreka rastu uz korišćenje odabranih strukturnih reformi, uzimajući u obzir stručnost osoblja MMF-a i spremnost vlasti da deluje, posebno u oblasti imovinskih prava, reforme javnih preduzeća i tržišta rada.

Nedavni razvoj događaja i implikacije

Ekonomski izgledi Srbije se pogoršavaju. Njen oporavak zaustavljen je u drugom kvartalu 2011, u velikoj meri zbog usporavanja aktivnosti u evro zoni. Kao odraz takve situacije, prognoza privrednog rasta Srbije revidirana je naniže, na 2 odsto u 2011. i na samo 1,5 odsto u 2012, sa jasnim rizicima kretanja naniže. Kon-

stantni dokazi o kašnjenju u plaćanju u sektoru privrede i postepeno povećavanje broja nenaplativih kredita banaka dodatno opterećuju ekonomsku perspektivu. Međutim, postoji i nekoliko optimističkih faktora: (i) inflacija se vratila u jednocifrenu zonu i teži daljem padu početkom 2012, i (ii) međunarodna finansijska tržišta ispoljavaju nešto manje nervoze kada je u pitanju Srbija nego u slučaju njenih suseda.

Rizici su se povećali. Prvo, ako se nastave finansijske tenzije u evro zoni, rizici revizije ekonomskog rasta Srbije nadole verovatno će se materijalizovati. To bi moglo dovesti u sumnju početne pretpostavke programa, uključujući one o fiskalnim i spoljašnjim uslovima. Drugo, predstojeći izbori mogu da utiču na sprovođenje programa, imajući u vidu dominantnost političkih nad ekonomskim razmatranjima. Prvi takav primer bilo je ubrzano usvajanje populističkih amandmana na Zakon o finansiranju lokalnih samouprava u junu – tokom kratkog prekida između prethodnog i novog programa. U pripremi su i novi predlozi koji nose značajne rizike po fiskalne račune, ali još ima vremena da se oni obuzdaju.

Razvoj okvira politike

Sredinom novembra postignut je sporazum na nivou tima misije o politikama potrebnim za okončanje prve revizije programa, a očekuje se da Izvršni odbor MMF-a ovaj zahtev razmatra krajem decembra. Dok sporazum ukazuje na to da se program uglavnom odvija po planu, progres varira po oblastima.

- **Finansijska stabilnost** u Srbiji je očuvana. Inflacija beleži opadajući trend a banke ostaju likvidne i dobro kapitalizovane. U poređenju sa sve slabijim ekonomskim tokovima i slabošću bankarskog sektora u evro zoni, to je odraz dobrih odluka monetarne politike i snažnog nadzora bankarskog sektora od strane Narodne banke Srbije. *Ali ovi rezultati mogu brzo da iščeznu ukoliko nedavni pozivi za manje razborite politike dobiju podršku.* Na primer, smanjenje obavezne rezerve banaka, kako danas neki predlažu, lišilo bi Narodnu banku

Srbije rezerve likvidnosti koja je od suštinskog značaja u vreme mogućih finansijskih pritisaka usled tenzija u evro zoni.

- Iako se okvir **fiskalne odgovornosti i dalje održava**, delovanje u skladu sa tim predstavlja sve veći izazov. Ohrabrujuće je to što su dogovoreni ciljevi budžeta za 2011. i 2012. u skladu sa ključnim pravilom fiskalnog deficita, pri čemu je cilj za 2012. nešto ambiciozniji. *Međutim, postoji nekoliko zabrinjavajućih pokazatelja.* Prvo, kvalitet fiskalnog prilagođavanja nije visok – neke od mera su jednokratne prirode a smanjenja su koncentrisana na uski segment potrošnje. Drugo, javni dug će izgledno probiti ključnu granicu od 45 odsto BDP-a, pa su blagovremene mere neophodne radi rešavanja osnovnih uzroka problema. Treće, dodatni fiskalni rizici na osnovu zakona o finansiranju lokalne samouprave i o javno-privatnim partnerstvima mogu dovesti do oloženih fiskalnih rashoda. I četvrto, postoji niz dodatnih predloga koji mogu rezultirati dodatnim obavezama za budžet (iako su budžetska pravila za ograničavanje posledica takvih predloga i njihovu veću transparentnost u pripremi, ona još nisu u primeni). U cilju rešavanja nekih od gore navedenih rizika, program obuhvata *dve prethodne radnje* u fiskalnoj sferi: (i) dostavljanje budžeta za 2012. parlamentu u skladu sa programom i (ii) davanje prava Ministarstvu finansija da uloži veto na fiskalno neodgovorne projekte javno-privatnog partnerstva.

- Konačno, **strukturna reforma** sa orijentacijom na rast do sada se uglavnom odlagala. Očekivanja od takve reforme u predizbornom okruženju prvobitno nisu bila visoka, ali se pokazuje da su čak i najskromnije reforme, koje su dogovorene u okviru programa, teške za sprovođenje. *To je slučaj sa promenama u Zakonu o radu*, koji bi mogao da olakša uslove zapošljavanja u Srbiji bez opterećivanja budžeta. Nažalost, politički prioriteti u Srbiji ne favorizuju takve reforme. Umesto toga, prednost se daje fiskalno skupim inicijativama koje uključuju direktne ili indirektno subvencije. One više nisu podnošljive budući da je fiskalna situacija znatno pooštrena.

Da rezimiramo, sa pogoršanjem međunarodne situacije, proaktivna politika bila bi veoma poželjna u Srbiji. Međutim, sprovođenje programa do sada je naginjalo ka preduzimanju minimalističkih, „odbrambenih“ koraka. I dok program i dalje može da posluži kao štitić za ublažavanje uticaja potencijalnog šoka iz evro zone, mnogo je više potrebno da bi se postigla transformacija u pravcu održivog ekonomskog modela koji ohrabruje rast privatnog sektora. Trenutno iskustvo u evro zoni ukazuje na to da nema konačne stabilnosti bez održivog visokokvalitetnog ekonomskog rasta. To se jedino može postići putem konstantnih, pravih reformi. U tom smislu, trebalo bi izbeći uobičajeni predizborni fokus na stvaranje kratkoročnih političkih koristi na račun budžeta.