

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

SRBIJA: MISIJA ZA DRUGO RAZMATRANJE STAND-BY ARANŽMANA

MEMORANDUM - AIDE MÉMOIRE

Beograd, 1. septembar 2009. godine

Najnovija ekonomska kretanja i revidirane projekcije

1. **Akutne finansijske tenzije su popustile i za sada je bankarski sistem prebrodio nepovoljne posledice širenja globalne finansijske krize.** Strane banke su uglavnom refinansirale svoju eksternu izloženost prema Srbiji, a veliki deficit bilansa tekućih transakcija beleži brz pad. Zahvaljujući ovim kretanjima, Narodna banka Srbije (NBS) nije intervenisala na deviznom tržištu od kraja februara. U međuvremenu, kao i u ostalim zemljama u regionu, marže na suvereni dug su se znatno smanjile. Uz sveobuhvatni Program NBS za podršku finansijskom sektoru, likvidnost banaka se poboljšala kako su domaćinstva počela da vraćaju devizne depozite u banke. Međutim, banke su usvojile konzervativnije kreditne politike i ukupni rast kredita je usporen, uprkos naporima države da podrži kreditiranje putem subvencija i garancija. Pored toga, nenaplativa potraživanja beleže brz rast.

2. **Izvršenje programa je uglavnom u skladu sa planom, izuzev fiskalne oblasti.** Svi kriterijumi izvršenja za kraj juna 2009. godine, osim gornje granice deficita sektora države, ispunjeni su (Tabele 1-2). Fiskalni deficit za prvu polovinu 2009. godine je premašio gornju granicu za 1 procenat godišnjeg BDP-a, uglavnom zbog manjih prihoda prouzrokovanih slabostima ekonomije i samo delimičnom implementacijom dogovorenih fiskalnih mera, iako je Ministarstvo finansija preduzimalo određene aktivnosti kako bi se kompenzovali nedostaci u implementaciji. Većina aktivnosti u oblasti strukturnih reformi su takođe implementirane u skladu sa planom. Inflacija je i dalje unutar ciljanog raspona, što je dozvolilo NBS da postepeno relaksira svoju monetarnu politiku.

3. **Iako izgleda da se usporava pad proizvodnje, smanjenje u 2009. godini će verovatno biti veće nego što je prvobitno projektovano, sa intenzivnijim eksternim prilagodavanjem.** Sada se očekuje da će se realni BDP smanjiti za 4 procenta u 2009. godini, u poređenju sa padom od 2 procenta iz prvog razmatranja programa. S obzirom na to da ukupna potrošnja u ekonomiji beleži brži pad nego prihodi, eksterni deficit bilansa tekućih transakcija je projektovan na nivou od 9 procenata BDP-a u 2009. godini u poređenju sa 13 procenata BDP-a u prvom razmatranju programa. Prilivi kapitala su i dalje niski, ali stabilni u poslednjih nekoliko meseci, te se stoga smanjuje pritisak u pogledu eksternog finansiranja. U 2010. godini se očekuje umeren ekonomski oporavak i porast BDP-a za 1½ procenta.

Revidirani zahtevi u pogledu fiskalne politike

4. **Prelazak ekonomije Srbije iz faze ekonomske ekspanzije u fazu negativnih tendencija je otkrio osetljivu fiskalnu poziciju.** Prihodi u toku faze ekspanzije bili su podržani neodrživim rastom u velikoj meri fokusiranim na potrošnji, što se odražavalo kroz visoke eksterne deficite bilansa tekućih transakcija.¹ U kratkoročnom periodu, dozvoljavanje privremenim efektima automatskih fiskalnih stabilizatora da povećaju fiskalne deficite je opravdano s obzirom na značajnu ekonomsku kontrakciju i eksterno prilagođavanje koje je brže od projektovanog, pod uslovom da su na raspolaganju neinflatorni izvori budžetskog finansiranja. U isto vreme, fiskalna održivost će morati da se povraća kroz reforme tekuće potrošnje koje će biti intenzivne u prvom periodu, a realizovaće se posebno u državnoj upravi i penzionom sistemu, zdravstvu i obrazovanju.

5. **Stoga, razvoj zdrave i kredibilne fiskalne strategije predstavlja ključni izazov politike.** Ove reforme će morati da se kalibriraju da bi obezbedile uštede koje će nadoknaditi pad učešća poreza u BDP-u u srednjoročnom periodu, veća plaćanja po kamatama i povećanu kapitalnu potrošnju da bi se unapredila javna infrastruktura Srbije koja je u lošem stanju. Osnovna tema fiskalne reforme će stoga morati da bude "*Postići više sa manje,*"² uz obezbeđivanje delotvorno targetiranog sistema socijalne zaštite. Međutim, mnoge reforme potrošnje će doneti značajnija smanjenja potrošnje tek kroz nekoliko godina, te će stoga zahtevati kredibilno političko opredeljenje za reforme i njihovu nepokolebljivu implementaciju.

6. **Za 2009. godinu, postignut je dogovor da će viši fiskalni deficit biti prihvatljiv.** U uslovima slabije ekonomske aktivnosti i nižih prihoda, povećanje cilja u pogledu fiskalnog deficita za 2009. godinu sa 3 na 4½ procenta BDP-a bi se uglavnom uklopilo u funkcionisanje automatskih fiskalnih stabilizatora. Međutim, postizanje revidiranog cilja fiskalnog deficita pretpostavlja mere za regulisanje problema u implementaciji u vezi sa prethodno dogovorenim fiskalnim aktivnostima, a posebno u naplati dodatnih dividendi od državnih preduzeća i smanjenju budžeta ministarstava sa sopstvenim приходima. Pored toga, ispunjavanje ciljeva u pogledu deficita će zahtevati strogu kontrolu potrošnje lokalnih samouprava i, s obzirom na kratkoročna ograničenja u pogledu implementacije, nešto manju realizaciju kapitalne potrošnje.

¹ Misija procenjuje da će, uz pretpostavku da se eksterni deficit bilansa tekućih transakcija Srbije stabilizuje na srednjoročni nivo od oko 6 procenata BDP-a, odnos poreza i BDP-a opasti trajno za oko 4 procenta BDP-a u odnosu na nivo iz 2008. godine. Ova procena je uglavnom odraz trajno nižih naplata PDV-a (pošto se očekuje da će potrošnja opasti u odnosu na BDP) i nižih prihoda od carina (s obzirom na Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju sa EU).

² Videti World Bank (June 2009), *Serbia: Doing More with Less: Addressing the Fiscal Crisis by Increasing Public Sector Productivity*.

7. **Opšti sporazum je takođe postignut u vezi sa inicijalnim koracima u pravcu otpočinjanja ključnih srednjoročnih strukturnih reformi u oblasti penzija, zdravstva i obrazovanja.** Prema saznanjima misije, planira se da novi nacrt zakona o penzijama bude spreman za podnošenje Skupštini u decembru, sa ključnim merama koje obuhvataju povećanje starosne granice za penzionisanje za žene; strožije granice za rano penzionisanje kombinovane sa aktuarski pravednim penalima; kao i smanjenje uvećanja staža za žene. Pored toga, promene postojećeg sistema indeksiranja penzija—nakon privremene suspenzije u kontekstu nominalnog zamrzavanja zarada u javnom sektoru i penzija u 2009-10. godini—biće koncipirane tako da u srednjoročnom periodu značajno smanje finansijske transfere potrebne iz budžeta za finansiranje penzionog fonda. Vlada će, u saradnji sa Svetskom bankom, nastaviti sa reformama zdravstva, obrazovanja i socijalnih davanja van penzionog sistema.

8. **Međutim, tek treba da se postigne sporazum o načinu rešavanja pitanja kratkoročnih fiskalnih deficita posebno u 2010. godini, s obzirom da je potrebno vreme da reforme u oblasti potrošnje daju pune efekte.** Kao što je dogovoreno prilikom prethodnog razmatranja, fiskalna projekcija za 2010. godinu već pretpostavlja nastavak zamrzavanja zarada u javnom sektoru i penzija, kao i zamrzavanje zapošljavanja u javnom sektoru u 2010. godini. Postojala je opšta saglasnost da bi pri aktuelnim politikama fiskalni deficit mogao da se poveća na $5\frac{1}{2}$ procenata BDP-a u 2010. godini, iako su vlasti iznele mišljenje da bi prihodi mogli da budu i veći od očekivanih. Projektovani deficit u ovom iznosu će teško moći da se finansira i neće biti u skladu sa održivim javnim finansijama.

9. **Pored značajnog smanjenja državne uprave, sadašnji planovi organa vlasti za fiskalno prilagođavanje za 2010. godinu uglavnom se oslanjaju na uvođenje dodatnih nominalnih zamrzavanja, uz ostavljanje fiskalnog deficita.** U skladu sa programom strukturnih reformi u oblasti potrošnje, vlasti pripremaju obećavajući plan čiji je cilj da pokrene reforme putem smanjenja broja zaposlenih u državnoj upravi i lokalnim samoupravama za ukupno 10 procenata i eliminisanja viška zaposlenih u zdravstvu i obrazovanju. Reforme bi bile targetirane u cilju očuvanja kvaliteta pružanja javnih usluga. Međutim, uštede u budžetu za 2010. godinu bi bile ograničene, uglavnom zbog otpremnina. Pored toga, vlasti bi zadržale smanjenja budžeta za 2009. godinu, uz uvođenje daljeg nominalnog zamrzavanja—uključujući i za veliki deo potrošnje na robu i usluge, subvencije i netargetirane transfere stanovništvu. Po mišljenju misije, ova strategija prilagođavanja podrazumeva znatne rizike implementacije. Dogovoreno je da će targetirana socijalna potrošnja na MOP i dečiji dodatak ostati zaštićena. Misija procenjuje da bi ukupne mere koje predlažu vlasti iznosile do $\frac{3}{4}$ procenta BDP-a, ostavljajući fiskalni deficit of oko $1\frac{1}{4}$ procenat BDP-a.

10. **Misija je sugerisala da bi povećanje PDV-a bilo delotvorno u pokrivanju preostalog fiskalnog deficita, ali su organi vlasti insistirali na pristupu orjentisanom na troškove.** Prebacivanje nekih proizvoda koji se oporezuju po nižoj stopi u kategoriju koja se oporezuje po standardnoj stopi PDV-a i povećanje samih stopa bi donelo značajne dodatne

prihode u toku naredne godine. Ova mera bi delom nadoknadila smanjenja poreskih prihoda zbog Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju i projektovanog rebalansiranja ekonomije koja bi trebalo da se udaljava od preterane potrošnje i visokog deficita bilansa tekućih transakcija. Iako bi alternativne mere u pogledu prihoda takođe mogle da se razmotre, povećanje PDV-a se čini kao najmanje distorzivno, pošto bi imalo široku bazu jer bi oporezivalo i sivu ekonomiju i podržavalo potrebno udaljavanje od potrošnje ka investicijama. Po mišljenju misije, vlasti takođe imaju na raspolaganju instrumente da barem delimično kompenzuju efekte povećanja PDV-a na smanjenje potražnje. Međutim, vlasti su bile zabrinute da bi povećanje PDV-a moglo da ima jak negativan efekat na ekonomsko poverenje baš u trenutku kada se pad ekonomije privodi kraju, uz uklanjanje političkog pritiska u pravcu primene reformi potrošnje. Iz ovih razloga, vlasti su želele da se koncentrišu isključivo na ambicioznije, višegodišnje reforme potrošnje.

11. Saglasnost je postignuta oko potrebe za pažljivijim praćenjem velikih državnih preduzeća da bi se ograničilo akumuliranje velikih potencijalnih fiskalnih obaveza. Preliminarne informacije ukazuju na to da neka državna preduzeća beleže velike kvazi-fiskalne deficite zbog ekonomske krize, ali i zbog dugotrajnih strukturnih distorzija koje podstiču neka od preduzeća da maksimalno povećaju svoj fond zarada. U toku narednih nekoliko meseci potrebno je izraditi preliminarnu procenu finansijske situacije velikih javnih preduzeća da bi se osmislile korektivne mere koje bi trebalo preduzeti u kontekstu budžeta za 2010. godinu. Takođe je postignuta saglasnost o potrebi nastavka zamrzavanja plata u većini državnih preduzeća u 2010. godini.

Ostala pitanja vezana za program

12. Monetarna politika bi trebalo da se i dalje fokusira na inflaciju. Uprkos ekonomskom usporavanju, postignuta je saglasnost da bi daljoj monetarnoj relaksaciji trebalo pristupiti oprezno. Uprkos manjim inflatornim pritiscima u drugom kvartalu, ostaje značajan rizik premašivanja cilja NBS za 2009. godinu. Taj rizik podržavaju uporno visoka inflatorna očekivanja i pritisci koji se očekuju u poslednjem kvartalu, uključujući i sezonski brz rast cena hrane; dalji oporavak cena nafte u uslovima verovatno stabilizovane ili oporavljene ukupne potražnje; potencijalne pritiske na kurs zbog povećanja uvozne potražnje i dalja povećanja regulisanih cena.

13. Dijagnostička studija banaka se realizuje u skladu sa dinamikom dogovorenim u okviru programa. Preliminarni rezultati ukazuju na to da je bankarski sektor adekvatno kapitalizovan i likvidan. U međuvremenu, jedna mala domaća banka je izašla iz prinudne uprave putem dokapitalizacije, dok je dokapitalizacija jedne velike domaće banke obezbeđena putem sporazuma sa EBRD i drugim akcionarima. Kada se radi o četiri banke sa većinskim državnim vlasništvom, vlasti su informisale misiju da, ukoliko se aktuelni planovi za privatizaciju ne ostvare, sada planiraju da privredu kraju njihovo spajanje u narednih nekoliko nedelja, kao i da će se do kraja ove godine izvršiti dijagnostička studija fuzionisane banke.

14. **Misija je predložila izmene državnog programa kreditne podrške putem subvencija.** Ovaj program, pokrenut u februaru, predstavlja kombinaciju kamatnih subvencija, sufinansiranja i delimičnih kreditnih garancija. Da bi bio atraktivan za banke, NBS je dozvolila bankama da smanje osnovicu za obračun obavezne rezerve pod određenim uslovima. Mada je na početku godine priroda finansijske krize koja je bila bez presedana zahtevala inovativna rešenja za podršku aktivnosti, sa ublažavanjem pada ponovno uspostavljanje integriteta ključnih instrumenata monetarne politike postaje važniji. U tom smislu, misija preporučuje postepeno ukidanje ad-hoc diferencijacije obavezne rezerve i ukidanje gornje granice kamatne stope na subvencionisane kredite da bi se obezbedilo pokriće troškova banaka. Vlasti su nagovestile planove da se do kraja 2009. godine zadrži status quo, i da se, do kraja sledeće godine, ukoliko tržišni uslovi to dozvole, postepeno ukine program subvencionisanih kredita za likvidnost.

15. **Misija takođe preporučuje unapređenje okvira za sprovođenje naplate potraživanja.** Ona je sugerisala izmene i dopune okvira za blokiranje bankarskih računa zajmoprimaca u docnji od strane kreditora na osnovu menica. Nekoliko aspekata postojećeg okvira olakšava dalje širenje kašnjenja u izvršavanju obaveza u ekonomiji, što u nekim slučajevima dovodi do nepotrebnih stečajeva. U ovom kontekstu, vlasti bi mogle da realizuju nekoliko mera, uključujući i (i) uvođenje obavezne registracije menica i unapređenje njihovog formata, (ii) izmene i dopune Zakona o platnom prometu radi eliminisanja prednosti prvog lica koje blokira račun i (iii) usvajanje pojednostavljenih bankarskih procedura i uvođenje obaveznog stečaja za zajmoprimce čiji su računi u bankama blokirani duži vremenski period.

Koraci u narednom periodu

16. **Po mišljenju misije, sada je trenutak da se sa borbe protiv aktuelne krize, pređe na definisanje srednjoročne ekonomske politike.** Vlasti su, opšte uzev, sprovele dogovorene politike u uslovima teškog ekonomskog okruženja. Međutim, vidljivo je pogoršanje fiskalne pozicije, što je odraz i cikličnog i strukturalnog pada prihoda.

17. **Postizanje dogovora o zdravom i kredibilnom fiskalnom programu će i dalje ostati ključni element za završetak ovog i narednog razmatranja programa.** Dogovoreno je da se završetak drugog razmatranja odloži i spoji sa trećim razmatranjem, koje se trenutno planira za kraj oktobra. Takođe je dogovoreno da se detaljno razmotri izrada kredibilnog programa fiskalnog prilagođavanja baziranog na potrošnji u narednih nekoliko nedelja, kao i da to bude u centru pažnje razgovora u toku oktobarske misije. Međutim, ukoliko se pokaže da nije moguća izrada takve strategije, mere usmerene ka prihodima, uključujući i povećanje PDV-a, morale bi da se razmotre. Misija je uverena da će sve stane uložiti maksimalne napore da sarađuju i dođu do usaglašenih strateških rešenja koja će omogućiti srpskoj ekonomiji da prevaziđe postojeće poteškoće, uz postavljanje osnova za uravnoteženiji i održiviji rast u srednjoročnom periodu.

Tabela 1. Srbija: Izvršenje po drugom razmatranju

Mera	Ciljni datum	Komentar
Kvantitativni kriterijumi izvršenja		
1. Minimalni iznos neto strane aktive NBS	jun 2009.	Ispunjeno
2. Maksimalni iznos deficita konsolidovanog sektora države	jun 2009.	Nije ispunjeno
3. Maksimalni iznos zaključenog ili garantovanog novog kratkoročnog zaduženja u inostranstvu javnog sektora	jun 2009.	Ispunjeno
4. Maksimum akumuliranih docnji države prema inostranstvu	jun 2009.	Ispunjeno
Indikativni ciljevi		
1. Maksimalni tekući rashodi u republičkom budžetu	jun 2009.	Ispunjeno
2. Maksimalni iznos bruto akumuliranih domaćih garancija od strane republičkog budžeta, Garantnog fonda i Fonda za razvoj, kao i domaće zaduživanje od strane Garantnog fonda i Fonda za razvoj	jun 2009.	Ispunjeno
Konsultacije o ciljanom rasponu inflacije	jun 2009.	Ispunjeno
Strukturni reperi		
1. Okvir budžeta. Vlada treba da usvoji biznis plan za JP „Putevi Srbije“ u skladu sa programom.	May 2009.	Očekuje se da će biti ispunjeno
2. Okvir budžeta i politika zarada. Vlada treba da usvoji biznis planove za državna preduzeća, koji su u skladu sa politikom zarada i zapošljavanja u sektoru države u 2009. godini, i da obezbedi transfer dobiti državi.	May 2009.	Delimično ispunjeno
3. Upravljanje budžetom. Ministarstvo finansija treba da pripremi redovne tromesečne planove za gotovinske tokove za republički budžet, u skladu sa godišnjim budžetskim ciljevima.	jun 2009.	Ispunjeno
4. Upravljanje prihodima. Ministarstvo finansija treba da zaduži posebnu grupu koja će ispitati razloge za oštar rast PDV povraćaja i kredita u 2008. godini.	jun 2009.	Očekuje se da će biti ispunjeno
5. Finansijski sektor. Agencija za osiguranje depozita treba da usvoji detaljne akcione planove za preostale banke u državnom vlasništvu.	jun 2009.	Ispunjeno
6. Finansijski sektor. NBS treba da dovrši dijagnostičku analizu 12 najvećih banaka i četiri banke u većinskom državnom vlasništvu.	septembar 2009.	Očekuje se da se ispuni za 12 najvećih banaka i 4 dodatne banke. Ocena državne banke će se izvršiti nakon njihovog spajanja do kraja 2009. g.

Tabela 2. Srbija: Kvantitativna uslovljenost po Standby aranžmanu, 2008-09. 1/

	2008. 2/ Kraj dec.		2009. 2/ Kraj marta			
	Ciljevi po programu	Stvarni podaci	Kraj marta		Kraj juna	
			Revidirani ciljevi po programu	Stvarni podaci	Revidirani ciljevi po programu	Stvarni podaci
Kvantitativni kriterijumi izvršenja						
Minimalni iznos neto strane aktive NBS (u milijardama evra)	5.0	6.1	5.1	6.0	4.4	5.9
Maksimalni iznos deficita konsolidovanog sektora države (u milijardama dinara)	64	69	15.2	14	34.3	58
Maksimalni iznos zaključenog ili garantovanog novog kratkoročnog zaduženja u inostranstvu javnog sektora (do jedne godine, uključujući tu godinu, u milionima evra)	0	0	0	0	10	0
Maksimalni iznos zaključenog ili garantovanog novog nekoncesionalnog zaduženja u inostranstvu javnog sektora (preko jedne godine, u milionima evra) 3/	50	0	200	0	550	100
Maksimum akumuliranih doznji države prema inostranstvu (u kontinuitetu, i milionima evra)	0	0	0	0	0	0
Konsultacije o ciljanom rasponu inflacije						
Središnja vrednost	10.0	8.6	9.2	9.4	8.0	8.3
Gornja granica cilja	12.0	n.a.	11.2	n.a.	10.0	n.a.
Donja granica cilja	8.0	n.a.	7.2	n.a.	6.0	n.a.
Indikativni cilj						
Maksimalni tekući rashodi u republičkom budžetu (u milijardama dinara)	635	633	190	152	335	331
Maksimalni iznos bruto akumuliranih domaćih garancija od strane republičkog budžeta, Garantnog fonda i Fonda za razvoj, kao i domaće zaduživanje od strane Garantnog fonda i Fonda za razvoj	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	50	7.1

1/ Na način definisan u Pismu o namerama, Memorandumu o ekonomskoj i finansijskoj politici i Tehničkom memorandumu o razumevanju.

2/ Kumulativno od 1. januara.

3/ Isključujući zajmove koje su odobrili MMF, Evropska banka za rekonstrukciju i razvoj (EBRD), Evropska investiciona banka (EIB), Evropska unija, Međunarodna banka za rekonstrukciju i razvoj (IBRD), Kreditna banka za razvoj (KfW), Eurofima, Banka za razvoj Saveta Evrope (CEB), Međunarodna finansijska korporacija (IFC) i bilateralni kreditori Vlade, kao i dug ugovoren u kontekstu sporazuma o restrukturiranju.