

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Srbija i Crna Gora— Konsultacije prema članu IV i praćenje po završetku programa – 2006. godina

Srbija: Završno saopštenje misije MMF-a

27. jun 2006. godine

1. **Srbija beleži rast.** Posle stagnacije osamdesetih godina prošlog veka, pada tokom devedesetih za vreme raspada SFRJ i privrednog kraha i hiperinflacije 1999-2000. godine, BDP je značajno rastao svake godine od tada. To je odraz prirodnog oporavka nakon stabilizacije u 2001. godini i značajnog ukupnog napora—mada sa povremenim prekidima—na sprovođenju fiskalnih i strukturnih reformi. Mnogo toga se kreće u pravom smeru.

2. **Međutim, dve izgubljene decenije se ne mogu lako nadoknaditi.** Mada je proizvodnja povećana za gotovo 40 odsto od 2000. godine, zaposlenost beleži tendenciju pada, stopa nezaposlenosti je preko 20 odsto i nastavlja da raste, a rast troškova života nije zadržan na nivou koji bi bio niži od sredine druge desetice. Privredne investicije su znatno ispod standarda za zemlje u tranziciji, međjutim, i pored toga, deficit računa tekućih transakcija u platnom bilansu i dalje je neodrživo visok – na nivou od preko 10 odsto BDP-a. Rešavanje ovog pitanja će biti težak i dugotrajan zadatak.

3. **Nastavak strukturnih reformi i stabilnost su od ključne važnosti.** Propast privrednih i finansijskih struktura—pogoršana sukobom i nestabilnošću sektorskih politika—iscrpela je vitalnost privrede krajem 20. veka. Dakle, biće potrebno da se završe reforme ovih struktura započete posle 2000. godine—kao i stabilnost ekonomske politike—kako bi se ponovo uspostavilo zdravlje privrede. Ovaj cilj bi najbolje mogao da bude unapredjen u okviru procesa pristupanja EU. Svako od ovih pitanja će biti razmatrano ponaosob.

Prestrukturiranje privrede

4. **Uloga države je znatno smanjena od 2000. godine.** Privatizacija i smanjenje broja zaposlenih doveli su do smanjenja državnog i društvenog sektora, uz istovremenu ekspanziju privatnih preduzeća. To je imalo za rezultat rast učešća privatnog sektora u zaposlenosti u nepoljoprivrednom nebudžetskom sektoru sa 30 na 60 odsto u periodu od 2001. do 2006. godine. To je značajno dostignuće, koje je svoj odraz našlo u oživljavanju izvoza i povećanju potencijala za rast.

5. **Međutim, suštinski deo ovih privrednih reformi je ostavljen za kraj.** Mada su mnogi teški zadaci uglavnom završeni, uključujući i prestrukturiranje banaka, prvo su bila privatizovana bolja preduzeća. Dakle, u izvesnoj meri, okretanje ka privatnom sektoru je bila pre promena forme nego suštine. A preostale firme u mešovitom, društvenom i državnom vlasništvu još uvek čine preko 40 odsto zaposlenosti u nebudžetskom nepoljoprivrednom sektoru. One imaju velike gubitke, primaju značajne subvencije i beleže rast dugovanja prema radnicima za plate. Ove firme su uglavnom odgovorne za nizak nivo štednje u ukupnoj privredi i predstavljaju smetnju za pojavu produktivnijih firmi na tržištu.

6. **Za preostalo prestrukturiranje biće potrebna stalna opredeljenost.** Planovi vezani za to da se sve firme u portfelju Agencije za privatizaciju ponude na prodaju do sredine 2007. godine su dobrodošli. Ali kvalitet preduzeća koja se sada nude na prodaju povećava izgleda za porast broja neuspelih tendera i aukcija. U ovom kontekstu, pristup „dva pokušaja“ koji predlaže Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) treba da bude poštovan u potpunosti. Konkrentno, poreski organi i Fond za razvoj treba odmah da pokrenu stečajni postupak u ovim slučajevima, dok blokade blagovremenom okončanju stečajnih postupaka—uključujući i neefikasan rad sudova—treba da budu uklonjene. Ukoliko se to ne učini, ove firme će ostati glavno ograničenje za ostvarivanje rezultata u privredi. Opšta poslovna klima i trgovinski aranžmani—uključujući slobodnu trgovinu u regionu i članstvo u STO—treba da budu podrška ovom naporu tako što će podsticati nove domaće i strane investicije, uz javno odricanje od ustupaka koji su strogo namenski ili osmišljeni za konkretna preduzeća. A kako prestrukturiranje bude napredovalo, visoko učešće administrativnih cena u indeksu troškova života (potrošačkih cena) moći će da bude snižavano.

7. **Naftna industrija će biti neposredni test.** Opterećenje koje na privredu vrše visoke svetske cene nafte je dodatno povećano neefikasnošću domaćih rafinerija i distributera—koja je uzrokovana zabranom uvoza naftnih derivata i kontrolom cene nafte. Prodaja akcija naftne kompanije manjinskom akcionaru—doduše uz kontrolu upravljanja i moguće većinsko vlasništvo na kraju—uz istovremeno produžavanje važenja zabrane uvoza, u najboljem slučaju rešavaju samo deo problema. Pored ovih predloga, najmanje što bi trebalo učiniti je zameniti ovu zabranu carinom koja će u veoma kratkom vremenskom roku da bude smanjena, što je proces koji bi bio u skladu sa načelima EU i STO. Time bi se snizile rafinerijske cene—što bi ublažilo izazove u prestrukturiranju preduzeća koja nisu u naftnom sektoru—bez obzira na to da li je povećana efikasnost prerade ili ne, čime bi se dodatno podstaklo ostvarivanje ove efikasnosti od strane nove uprave. A to bi povećalo budžetske prihode.

8. **Uz dalje prestrukturiranje privrede koje se planira, politika zapošljavanja treba da bude usmerena ne na čuvanje radnih mesta, već na otvaranje novih.** U ovom trenutku, institucije tržišta rada i nivoi naknade za rad su takvi da destimulišu zapošljavanje, koje i dalje opada i pored toga što je došlo do značajnog rasta proizvodnje.

A s obzirom da najteži deo prestrukturiranja tek predstoji i da učešće privatnog sektora u ukupnoj zaposlenosti raste, nefleksibilnosti struktura tržišta rada postaju sve skuplje kako vreme prolazi. Pravila koja se odnose na zapošljavanje i otpuštanje i aranžmani vezani za naknadu za nezaposlenost treba da budu rigorozno preispitani iz ovog ugla.

Finansijski sektor

9. **Nakon što je obavljeno prestrukturiranje banaka, došlo je to velikog rasta kreditne aktivnosti.** Privučene visokim maržama dobiti i željom da na vreme zauzmu poziciju na novom tržištu, matične inostrane banke su kroz zaduživanje u inostranstvu domaćih banaka u stranom vlasništvu obezbedile sredstva za rast domaćih depozita, tako da je iznos bankarskih kredita porastao za preko 11 procentnih poena BDP-a za tri godine. A kako je odnos kredita prema BDP-u još uvek nizak u odnosu na region, verovatno je da će se nastaviti dalja ekspanzija—jačajući pritiske na rast deficita računa tekućih transakcija u platnom bilansu koji proističu iz slabosti nebankarskih privrednih subjekata.

10. **Ovi obrasci kreditiranja ukazuju na to da bi možda bilo potrebno dalje preispitivanje konkurentskog okruženja među bankama.** Čini se da su marže u određenim aktivnostima u padu—mada se podaci o tome ne mogu dobiti—a obavezna rezerva na koju nema kamate dodatno nepovoljno utiče na dobit banaka. Međutim, kontinuirana spremnost banaka da odobravaju kredite ukazuje na to da su ukupni očekivani prinosi i dalje veoma atraktivni. Konkurencija je verovatno dodatno pojačana aktiviranjem kreditnog registra 2004. godine, a nedavno i registra zaloge, kao i zakonodavstvom kojim se jačaju prava poverilaca u odnosu na zalogu. Ali mogli bi da budu razmotreni i drugi koraci, uključujući i obaveštavanje clijenata banke o standardizovanim načinima izračunavanja kamatne stope i pomoć u razumevanju toga koliko je tačno opterećenje dugom koje preuzimaju na sebe. Pojačana konkurencija, kroz osiguravanje efikasnih marži dobiti, može da pomogne da se banke podstaknu da više pažnje posvećuju makroekonomskim i prudencijalnim rizicima kreditne ekspanzije.

11. **Uporedo sa tim, trebalo bi nastaviti sa jačanjem kontrole banaka.** Dinamika i nedavni početak kreditnog rasta izazivaju zabrinutost u vezi sa kvalitetom kredita, a zabrinutost izazivaju i ogromna dominacija kredita sa deviznom klauzulom u ukupnim kreditima, kao i visoki pokazatelji nenaplativih kredita. Nedavno usvojenim Zakonom o bankama postavlja se osnov za sprovedjene Osnovnih principa iz Bazela (BCPs), koji treba da stupe na snagu kada NBS usvoji detaljne „odluke“ za njihovu primenu. Zakon i nacrti odražavaju najbolju međunarodnu i praksu EU. Međutim, veći izazov predstavljaće osiguranje kadra u oblasti kontrole banaka sa odgovarajućim kvalifikacijama, kako bi zakon bio primenjen, prelaz sa kontrole poštovanja propisa na kontrolu zasnovanu na kontroli rizika obavljen, a rizici koji proističu iz veće fleksibilnosti deviznog kursa praćeni. Iz ovog ugla, možda bi bilo uputno sprovesti analizu adekvatnosti uslova zapošljavanja za kontrolore banaka.

Fiskalna politika

12. **Fiskalne opcije će i na srednji rok ostati ograničene, dok se ne poveća profitabilnost privrede i ne uspori rast kreditne aktivnosti.** Dok reforme u ovim oblastima ne daju odlučan podsticaj domaćoj privatnoj štednji, fiskalna politika će se suočavati sa ograničenjima vezanim za ostvarivanje domaće štednje—kako nedostatak sredstava za finansiranje ne bi bio ograničenje investicijama i kako račun tekućih transakcija u platnom bilansu ne bi postao neodrživ. Uz veoma osetljivu spoljnu poziciju zemlje—na šta ukazuje spoljni dug koji je 58 odsto BDP-a i rast spoljnog duga privatnog sektora od nekih 6 procentnih poena BDP-a u 2005. godini—i značajne neposredne političke i regionalne neizvesnosti, čini se da ima malo manevarskog prostora u fiskalnoj politici.

13. **Ovi razlozi za zabrinutost su u osnovi potrebe za fiskalnom konsolidacijom i budžetskim suficitom.** Prilagođavanje od 5½ procentnih poena BDP-a za tri godine do 2005. godine predstavlja još jedno veliko dostignuće ekonomske politike. Ali efekti ovog napora su nadmašeni naglim rastom kreditne aktivnosti i ozbiljnošću problema u privredi tako da se, ako se isključe efekti uvođenja PDV-a, visoki deficit računa tekućih transakcija u platnom bilansu skoro uopšte nije pomerio od 2003. godine. U svetlu toga, prema trogodišnjem finansijskom aranžmanu sa MMF-om, bio je predviđen budžetski suficit od 2½ odsto BDP-a (prema fiskalnim definicijama MMF-a). To je značilo dalju konsolidaciju od 1,8 procentnih poena BDP-a u 2006. godini, kao i smanjenja javnog duga, čak i bez otpisa dela duga prema Pariskom klubu. Kada teške reforme u privredi zažive i kada se uspori rast kreditne aktivnosti, biće moguće otvoriti prostor za ponovno vezivanje fiskalne pozicije za fiskalnu održivost—čime bi bilo omogućeno određeno ublažavanje fiskalne politike.

14. **Mogućnosti u oblasti oporezivanja su ograničene.** Javni prihodi već predstavljaju opterećenje sa nekih 44 odsto učešća u BDP-u, a kapaciteti poreske uprave su već prenapeti u okruženju u kome se teško sprovodi prinudna naplata. Stoga ne bi trebalo ići čak ni sa predviđenim prelaskom sa direktnog na indirektno oporezivanje ukoliko bi to bilo štetno po fiskalni bilans.

15. **Ovim se naglasak stavlja na reformu javnih rashoda.** Ambicije usmerene na povećanje realne javne potrošnje u okviru ciljnih vrednosti fiskalnog bilansa najbolje bi se ostvarile kroz rast—a time i rast poreskih prihoda—putem privrednih i drugih reformi, a ne povećanjem poreskih stopa. Do tada, ima dosta prostora za smanjenje tekuće potrošnje. Kod potrošnje na transfere, zarade koje se isplaćuju iz budžeta i subvencije—17, odnosno 10, odnosno 3½ odsto BDP-a u 2006. godini—postoji značajna neefikasnost. Kao deo reformskih napora, hitno je potrebno izračunati troškove odluke Vlade iz septembra 2005. godine o uplati penzijskih doprinosa za pojedine kategorije osiguranika (povezivanje staža). U svetlu toga, nedavno sprovedena reforma sistema penzijskog osiguranja može da bude dalje unapređena i kroz racionalizaciju prevremenog

penzionisanja. Prestrukturiranje privrede moglo bi da bude pomognuto smanjenjem subvencija i uticajem ograničavanja rasta zarada koje se isplaćuju iz budžeta na opšte tendencije u vezi sa zaradama. Ovim potezima bio bi stvoren prostor u okviru ciljnih vrednosti fiskalnog bilansa za odavno očekivani rast budžetskih investicija, uključujući i one u puteve i socijalnu infrastrukturu.

Okvir inflacije, monetarne politike i deviznog kursa

16. **Obnovljena borba protiv inflacije bi podržala restrukturiranje.** Ukupna inflacija, koja se još uvek kreće na nivou oko sredine druge desetice, nalazi se na visokom nivou u odnosu na druge zemlje u regionu. Ona takođe predstavlja glasan signal makroekonomskog nereda—što škodi naporima za povećanjem domaćih i inostranih investicija. Disinflacija, koja je signal jačanja politike, bi podstakla investicije. Na taj način, ona ne bi uticala na smanjenje zaposlenosti, već bi predstavljala ključni element u otvaranju novih radnih mesta. Ukoliko NBS ne zauzme stav da budući pravac fiskalne politike ne pruža dovoljnu podršku, ne treba ga odlagati.

17. **Nedavne promene u monetarnim aranžmanima predstavljaju dobru pripremu za to.** Veće oscilacije deviznog kursa su već najavljene i postignute. Dinar je zabeležio porast poslednjih meseci nakon povećanja repo stopa od 500 baznih poena iz 4. kvartala 2005. godine, praćen porastom i aktivnih i pasivnih kamatnih stopa banaka. Ova kretanja pokazuju da su repo operacije postale delotvoran instrument monetarne politike. Kako NBS bude nastavila sa povlačenjem iz poslova sa menjačima—i time iz deviznih intervencija—repo operacije će postati još moćniji instrument. S obzirom na visoke stope transmisije iz deviznog kursa na baznu inflaciju, sve ovo ukazuje na to da monetarna politika može da bude delotvorna preko kanala deviznog kursa u borbi protiv inflacije. Delotvorna je uprkos visokom nivou finansijske evroizacije i trenutno ograničenog uticaja dinarskih kamatnih stopa na ukupnu potražnju. Na kraju, korekcije obavezne rezerve na devizne obaveze će i dalje imati korisnu ulogu kao krajnja mera za obuzdavanje rasta kredita i spoljnog bilansa u kontekstu nedovoljne fiskalne podrške ovim ciljevima.

18. **Treba ići dalje u odnosu na ove korake.** Proces ka formalnom usvajanju novog nominalnog sidra—inflatornog targetiranja—bi mogao da bude započet. U okviru ovog procesa, NBS bi javno usvojila “ciljeve” u pogledu bazne inflacije za 2006. i 2007. godinu u vidu raspona, pomerajući ovaj horizont projekcije otprilike svakih šest meseci. Istovremeno bi Ministarstvo finansija objavilo ciljeve u pogledu administriranih cena za isti horizont koji se periodično pomera, kroz konsultacije sa NBS. Repo operacije bi postale ključni instrument za postizanje ciljeva NBS, koji bi se korigovao naviše kada projekcije bazne inflacije premaše ciljeve i obrnuto. Devizne intervencije bi se smanjile na dnevnu ulogu “amortizera”.

19. **U dužem vremenskom periodu, moguće je predvideti dalji razvoj situacije.** Kada se stekne iskustvo sa novim okvirom, NBS bi mogla da razmotri mogućnost da zameni svoje “ciljeve” u vidu inflatornog raspona formalnim “ciljnim kriterijumima (*targets*)”. Mogli bi da se izgrade i drugi elementi kompletnog okvira inflatornog targetiranja. Oni podrazumevaju modeliranje, transparentnost, procedure odlučivanja u okviru centralne banke i konačno utvrđivanje institucionalne odgovornosti za definisanje targetiranog raspona inflacije. Kako korporativno restrukturiranje bude smanjivalo udeo administriranih cena u indeksu potrošačkih cena, NBS će postepeno postajati odgovorna za sve veći deo kretanja ovog indeksa.

Politike za 2006.–07. godinu

20. **Tražnja i dalje beleži brz rast.** Uprkos usporavanju početkom 2006. godine—prouzrokovanog prekidom uvoza gasa, praćenim poplavama—i više mera strožije monetarne politike, rast kredita je i dalje intenzivan. Naplata PDV-a pre refundacija potvrđuje da široka potrošnja još uvek beleži brz rast, sa istovremenim efektima na osnovni uvoz.

21. **Stoga je čvrst pravac fiskalne politike i dalje prikladan.** Ciljevi politike za spoljni bilans tekućih transakcija—smanjenje za $1\frac{3}{4}$ procentnih poena BDP-a (sa korekcijom za efekat PDV-a) u 2006. i planirano smanjenje za $\frac{1}{2}$ procentnog poena za 2007. godinu—još uvek nisu sigurni. Ukoliko ti ciljevi ne budu realizovani došlo bi do pogoršanja kritičnih tačaka i komplikovanja napora u cilju disinflacije. U tom smislu, trebalo bi izbeći nepovoljnu devijaciju u odnosu na očekivani budžetski suficit od $2\frac{1}{2}$ procenta BDP-a (po definicijama MMF-a) i preporučuje se dalje poboljšanje na suficit od 3 procenta BDP-a za 2007. godinu (tekstualna tabela).

22. **U ovom kontekstu, može da se odlučno stremiti ka disinflaciji.** S obzirom na to da je bazna inflacija već na nivou od 10 procenata, centralna banka bi mogla da objavi “ciljni” raspon inflacije za 2006. godinu od 7-10 procenata, koji bi opao na 4-7 procenata za 2007. godinu i koriguje repo stopu po potrebi da bi se realizovali ti ciljevi.

23. **Međutim, razmatraju se znatno relaksiraniji ciljani kriterijumi u pogledu budžetskog bilansa.** Sugestija je da se počne sa višegodišnjim investicionim programom sa planiranom potrošnjom do $1\frac{1}{2}$ procenta BDP-a u 4. kvartalu 2006. godine, koji bi se finansirao iz prihoda od privatizacije i jednokratnih prihoda od MOBI63 licence. To podrazumeva, po definicijama MMF-a, budžetski deficit od $\frac{1}{2}$ procenta BDP-a u 2006. godini, što je celih 3 procentna poena ispod ciljanog kriterijuma. Ukoliko se predložene reforme poreza na dohodak građana i projekti partnerstva privatnog i javnog sektora za 2007. godinu budu paralelno realizovali, bez smanjenja potrošnje koje bi kompenzovalo činjenicu da su prihodi od MOBI63 jednokratni, tada bi budžet zabeležio znatno veći deficit u 2007. godini.

24. **Ovi predlozi ponovo ukazuju na pretnju gubitka fiskalne discipline, ugrožavajući teško ostvareni reformski napredak poslednjih godina.** Iako se predložena javna potrošnja ne finansira iz duga, ona će, ukoliko se u potpunosti realizuje, u znatnoj meri uticati na deficit bilansa tekućih transakcija—podižući ga na 14 procenata BDP-a u 2006. godini, što je oko 3 procentna poena iznad ciljanog kriterijuma, uz očekivano dalje pogoršanje u 2007. godini ukoliko budžetski deficit nastavi da raste. Pored toga, žurba pri pripremi projekata i isplata izaziva sumnje u kvalitet pripreme—povećavajući mogućnosti neracionalnog trošenja znatnih sredstava. Ukoliko se program bude odvijao u približnom obimu i po dinamici koji su planirani, investicioni troškovi će se povećati, korist će biti ograničena, a konkurentnost će biti narušena zbog uticaja na cene roba koje se ne razmenjuju. Ukoliko reforme poreza na dohodak građana dalje oslabe fiskalni bilans, ovi negativni efekti će biti još intenzivniji.

25. **Realizacija namera u pogledu disinflacije takođe može da bude ugrožena.** Čak i ukoliko—možda čak i posebno ukoliko—fiskalna pozicija bude u znatnoj meri oslabljena, treba ući u realizaciju sugerisanih reformi monetarnih i deviznih režima. Međutim, ukoliko centralna banka proceni da je pravac fiskalne politike neodgovarajući, ona će možda morati da smanji preciznost i ambicioznost svojih ciljeva za baznu inflaciju da bi zaštitila, mada skromno, bilans tekućih transakcija od negativnog uticaja relaksiranja fiskalne politike.

26. **Preuzete obaveze po PPM ne bi bile ispoštovane.** U prvom kvartalu, iako je ušteda u zdravstvu ispod očekivanog nivoa, a ciljani kriterijum po pitanju fonda zarada iz budžeta u određenoj meri prevaziđen, budžet, reforma vojske, ukupna inflacija i saldo bilansa tekućih transakcija su uglavnom u skladu sa obavezama po PPM. Stoga su ti ciljevi sasvim ostvarljivi, ukoliko ne dođe do promene smera fiskalne politike koja se sada razmatra.

Zaključna razmatranja

27. **Nakon dve decenije razočaranja, Srbija je ostvarila značajan napredak poslednjih godina u veoma teškom okruženju.** Da bi se nastavilo sa takvim dobrim napretkom, savetujemo vas da pažljivo planirate obim i faze izvršenja vaših novih fiskalnih inicijativa.

* * *

Misija se zahvaljuje na toploj dobrodošlici.

Srbija: Predloženi makroekonomski okvir, 2005. - 2007.			
	2005.	2006.	2007.
	(u procentima BDP)		
Nejavna domaća štednja	-9,6	-8,4	-6,3
Nejavne domaće investicije	14,3	15,2	16,2
Fiskalni bilans javnog sektora	0,8	2,6	3,0
Saldo bilansa tekućih transakcija (osnovni) 1/	-12,6	-10,8	-10,4
Spoljni dug	64,3	63,5	61,3
	(godišnja promena u procentima)		
Krediti nejavnom sektoru (kraj perioda)	57,0	42,0	...
Realni BDP	6,3	5,5	5,0
Inflacija maloprodajnih cena (kraj perioda)	17,7	12,0	8,1
<i>od toga:</i> Bazna inflacija	12,7	8,0	5,5
Izvor: Procene i projekcije tima MMF-a			
1/ Korigovano za uticaj uvođenja PDV-a u 2005. godini. Bez donacija.			