

FS Radni dokument

17/01

FISKALNA KONSOLIDACIJA I PRIVREDNI RAST 2015-2017: PLAN, OSTVARENJA I POKRETAČI

Pavle Petrović, Fiskalni savet Republike Srbije

Danko Brčerević, Fiskalni savet Republike Srbije

Slobodan Minić, Fiskalni savet Republike Srbije

*Pripremljen za Kopaonik biznis forum i objavljen u Ekonomici preduzeća broj 65 (1-2)

Mart, 2017

Fiskalni savet Republike Srbije

FISKALNA KONSOLIDACIJA I PRIVREDNI RAST 2015-2017: PLAN, OSTVARENJA I POKRETAČI

P. Petrović, D. Brčerević, S. Minić

Sažetak

I pored ohrabrujućeg napretka ekonomskih i fiskalnih kretanja u 2015. i 2016, Srbija je još uvek daleko od visokih stopa privrednog rasta i od uređenih i zdravih javnih finansija. U ovom radu detaljnije smo analizirali pokretače privrednog oporavka i umanjenja fiskalnog deficita u prethodne dve godine. U oba slučaja analiza je pokazala da uočena poboljšanja velikim delom počivaju na kratkoročnim i neplaniranim činiocima koji se lako iscrpljuju. Na privrednu aktivnost u prethodne dve godine znatno su uticali spoljni pokretači rasta – snažan pad cene nafte i hrane, smanjenje kamatnih stopa na zaduživanje u evrima i brži oporavak regiona i Evrozone. Zbog toga su praktično sve zemlje regiona, a ne samo Srbija, u 2015. i 2016. godini imale rast BDP-a za oko 1 p.p. veći od prognoziranog. Fiskalni deficit umanjen je, pre svega, iznenađujuće dobrom naplatom javnih prihoda, dok su planirane uštede na javnim rashodima uglavnom izostale. Fiskalni rizici, koji se naročito odnose na loše poslovanje javnih i državnih preduzeća, gotovo su nepromenjeni u 2017. u odnosu na 2014. godinu. Sve ovo ukazuje da bolji ekonomski i fiskalni trendovi nisu još uvek razlog za puno zadovoljstvo, već da ih treba posmatrati kao retku priliku za sprovođenje strukturnih reformi u nešto povoljnijem okruženju i bez neposrednog pritiska izbijanja krize. Ukoliko se ukazana prilika sada propusti, neophodne reforme će se sprovoditi u nepovoljnijem okruženju i samim tim predstavljajući daleko veći izazov.

Ključne reči: javni dug, fiskalna konsolidacija, fiskalni deficit, naplata poreza, greške prognoziranja, spoljni pokretači, investicije

1. Uvod i glavni nalazi

I pored ohrabrujućeg napretka ekonomskih i fiskalnih kretanja u 2015. i 2016, Srbija je još uvek daleko od visokih stopa privrednog rasta i od uređenih i zdravih javnih finansija. U ovom radu detaljnije smo analizirali pokretače privrednog oporavka i umanjenja fiskalnog deficita u prethodne dve godine. U oba slučaja analiza je pokazala da uočena poboljšanja velikim delom počivaju na kratkoročnim i neplaniranim činiocima koji se lako iscrpljuju. Na privrednu aktivnost u prethodne dve godine znatno su uticali spoljni pokretači rasta – snažan pad cene nafte i hrane, smanjenje kamatnih stopa na zaduživanje u evrima i brži oporavak regiona i Evrozona. Zbog toga su praktično sve zemlje regiona, a ne samo Srbija, u 2015. i 2016. godini imale rast BDP-a za oko 1 p.p. veći od prognozirano. Fiskalni deficit umanjen je, pre svega, iznenađujuće dobrom naplatom javnih prihoda, dok su planirane uštede na javnim rashodima uglavnom izostale. Fiskalni rizici, koji se naročito odnose na loše poslovanje javnih i državnih preduzeća, gotovo su nepromenjeni u 2017. u odnosu na 2014. godinu. Sve ovo ukazuje da bolji ekonomski i fiskalni trendovi nisu još uvek razlog za samozadovoljstvo, već da ih treba posmatrati kao retku priliku za sprovođenje strukturnih reformi u nešto povoljnijem okruženju i bez neposrednog pritiska izbijanja krize. Ukoliko se ukazana prilika sada propusti, neophodne reforme sprovodiće se u nepovoljnijem okruženju i samim tim predstavljajući daleko veći izazov.

U prvom poglavlju analizirali smo pokretače privrednog rasta u Srbiji u prethodne dve godine i perspektive rasta BDP-a u 2017. i srednjem roku. Srbija je u 2016. godini ostvarila rast BDP-a od 2,7%, koji je najveći još od izbijanja krize u jesen 2008. Međutim, komparativna analiza pokazuje da su i druge zemlje regiona u 2016. beležile rekordan rast od izbijanja krize, samo što je njihov rast bio u proseku veći nego u Srbiji i iznosio je 3,6%. Takođe, zajedničko za gotovo sve posmatrane zemlje, uključujući i Srbiju, je to što su tokom 2015. i 2016. godine ostvarivale znatno veći privredni rast u odnosu na prognoze. U Hrvatskoj je, na primer, bilo prognozirano da će rast BDP-a u 2015. iznositi 0,2%, a stvarni rast iznosio je 1,6%; u Rumuniji je rast BDP-a u istoj godini bio 3,7% umesto očekivanih 2,7%; u Mađarskoj 3,1% umesto 2,4%; a u Bugarskoj umesto prognoziranih 0,8% ostvareni rast BDP-a iznosio je čak 3,6%. Slična, pozitivna, odstupanja od prognoza kao u 2015. dešavala su se i u 2016. godini. Ta neočekivana povećanja privrednog rasta gotovo svih zemalja u regionu ukazuju da nisu samo domaće ekonomske politike uticale na ubrzanje privrednog rasta – već da su većem rastu ekonomija u regionu znatno doprinele i neke povoljne međunarodne okolnosti koje nisu bile deo planiranih ekonomskih politika (pad cena sirovina, naročito nafte i gasa, smanjenje kamatnih stopa u Evropi i brži oporavak Evrozona i regiona).

Dodatnu potvrdu i kvantifikaciju pretpostavke da je neuobičajeno visok rast zemalja regiona u 2015. i 2016. bio pod snažnim uticajem povoljnih međunarodnih okolnosti našli smo u tome što je postojao i jedinstveni obrazac po kom su pojedinačne komponente BDP-a zemalja regiona odstupale od prvobitnih prognoza. Ideju za ovakvu analizu dao nam je rad (Blanchard et al. 2013), u kom je sistematičnost grešaka u prognoziranju privrednog rasta razvijenih zemalja iskorišćena za ocenu njihovih fiskalnih multiplikatora. U tom radu odstupanje između prognoziranih i ostvarenih stopa rasta pripisano je neočekivano velikom uticaju fiskalne konsolidacije na BDP. Mi smo razlog za sistematsko, pozitivno, odstupanje rasta BDP-a i njegovih komponenti u odnosu na prognoze za zemlje regiona – videli u delovanju neplaniranih spoljnih okolnosti na sve posmatrane ekonomije. Privredni rast u zemljama regiona u 2015. i 2016. bio je veći od prognoza zbog neočekivanog ubrzanja realnog rasta privatne potrošnje (za 1,7 p.p. u odnosu na prognoze). Realno povećanje privatne potrošnje nije se u potpunosti pretilo na ubrzanje rasta BDP-a, jer se deo te uvećane potrošnje namirio rastom uvoza, a ne samo povećanjem domaće proizvodnje. Ocenjujući uticaj komponenti BDP-a koje su u gotovo svim posmatranim zemljama imale sistematsku grešku u prognozama za 2015. i 2016. – sa priličnom

izvesnošću možemo reći da je uticaj spoljnih činilaca na ubrzanje privrednog rasta regiona u prethodne dve godine bio reda veličine od oko 1 p.p.

Za razliku od regiona, u Srbiji su tokom 2015. i 2016, po svemu sudeći, istovremeno postojala dva trenda koja su gurala privredni rast naviše. Relativno uspešno sprovođenje fiskalne konsolidacije koje je donelo makroekonomsku stabilnost uz reformski Zakon o radu, Zakon o planiranju i izgradnji i dr, verovatno su doprineli da Srbija smanji zaostatak u privrednom rastu koji ima u odnosu na zemlje okruženja. Međutim, ostvareni rast u Srbiji u 2015. i 2016. najverovatnije bi bio, baš kao i u drugim zemljama regiona, za oko 1 p.p. niži da ga vanredno nisu ubrzali povoljni međunarodni činiooci.

Promena povoljnih međunarodnih ekonomskih okolnosti pre ili kasnije će da se desi, a privreda Srbije još uvek ne zadovoljava uslove za visok privredni rast bez pomoći povoljnih spoljnih pokretača. Na strukturne slabosti privrede Srbije koje sprečavaju da se uspostave visoke stope rasta BDP-a ukazuje i podatak da je od završetka prvog talasa svetske ekonomske krize iz 2008. privredni rast Srbije značajno zaostajao za drugim uporedivim zemljama. Prosečan rast BDP-a u Srbiji u periodu 2010-2016. bio je oko 0,5%, dok je, u isto vreme, prosečan privredni rast zemalja CIE iznosio oko 2,5%, a zemalja iz okruženja oko 2%. Od svih zemalja iz CIE samo je Hrvatska u prethodnih sedam godina imala niži privredni rast od Srbije.

Glavnu strukturnu prepreku uspostavljanju visokih i održivih stopa rasta BDP-a u Srbiji predstavlja izuzetno nisko učešće investicija u BDP-u od oko 18%, koje je među najnižim u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi. Za visoke i održive stope rasta BDP-a Srbije učešće investicija moralo bi da se poveća najmanje na regionalni prosek od oko 23% BDP-a, a verovatno i preko toga. Analiza pokazuje da postoji više različitih problema zbog kojih je učešće investicija u BDP-u Srbije toliko nisko. Najveći manjak investicija u odnosu na potrebne, od oko 3% BDP-a, odnosi se na privatni sektor. Nedovoljno investiranje privatnog sektora, po svemu sudeći, posledica je lošeg investicionog ambijenta, na koji ukazuje i nisko rangiranje Srbije u relevantnim međunarodnim istraživanjima (WB, WEF, Transparency International). U okviru investicija privatnog sektora, postoje indicije da najveći problemi postoje kod investicija domaćih, malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, na koje loš privredni ambijent Srbije najviše utiče. Uz nedovoljno investiranje privatnog sektora, i država neefikasno i nedovoljno sprovodi javne investicije, koje bi morale da se povećaju najmanje za 1% BDP-a. Na kraju, procenjujemo da je najmanje 1% BDP-a manjka investicija u Srbiji posledica lošeg upravljanja i neuspešnog poslovanja javnih i državnih preduzeća.

Potrebno je zato tokom trajanja povoljnih međunarodnih ekonomskih okolnosti iskoristiti vreme za sprovođenje sveobuhvatnih reformi i mera usmerenih ka povećanju investicija. Kod javnih investicija, uz velike kapitalne projekte čija se realizacija poboljšava, veću pažnju bi trebalo obratiti na investicije u lokalnu infrastrukturu, koje su često van fokusa javnosti (pristup ispravnoj vodi za piće, kanalizaciji, prerada otpadnih voda i dr). U okviru javnih preduzeća naročito su problematične niske investicije EPS-a (koji ima znatno niže investicije od amortizacije), jer bi manjak elektroenergetskih kapaciteta mogao imati dugoročne negativne posledice po privredni rast zemlje. Višegodišnje odlaganje rešavanja sudbine državnih preduzeća odražava se na to da značajan deo privrede Srbije jedva da uopšte investira. U pojedinim slučajevima, manjak investicija državnih preduzeća može da predstavlja i ekološki problem (sanacija jalovišta RTB Bor na primer). Na kraju, najveći uticaj na povećanje investicija država bi ipak morala da ostvari indirektno, kroz poboljšanje lošeg investicionog ambijenta. Kod unapređenja investicionog ambijenta posebnu pažnju trebalo bi obratiti na probleme u oblasti vladavine prava i korupcije, budući da je Srbija po tim indikatorima ocenjena posebno loše od strane svih relevantnih međunarodnih institucija.

U drugom poglavlju analizirali smo rezultate fiskalne konsolidacije 2015-2017. koja je u osnovi imala dva cilja: *prvi*, da se obuzda nekontrolisani rast javnog duga (i otkloni neposredna opasnost od izbijanja

fiskalne krize); i *drugi*, da se uspešnim sprovođenjem reformi javne finansije Srbije čvrsto postave na dugoročno održivu putanju. Da bi postigla prvi cilj, Vlada je planirala da se fiskalni deficit umanjí sa 6,6% BDP-a u 2014. na 3,8% BDP-a u 2017, što je trebalo da stabilizuje javni dug na oko 78% BDP-a na kraju perioda. Iako se nalazimo tek na početku poslednje godine na koju se odnosi inicijalni plan, jasno je da je ovaj uži fiskalni cilj praktično već ispunjen, pa i nadmašen. Deficit opšte države u 2017. trebalo bi da iznosi 1,7% BDP-a, što je za oko 750 mln evra manje nego što je bilo planirano krajem 2014. Takođe, rast javnog duga zaustavljen je već u 2016. godini, a poslednje projekcije ukazuju na to da će na kraju 2017. iznositi oko 73% BDP-a – što je za velikih 5 p.p. BDP-a ili 1,8 mlrd evra manje nego što se predviđalo. Međutim, ono što baca senku na ova nesporna fiskalna poboljšanja jeste činjenica da je ostvaren više nego skroman napredak u sprovođenju reformskog dela fiskalne konsolidacije (pre svega reformi u javnim i državnim preduzećima). Uspešno sprovođenje reformi trebalo je da znatno poboljša strukturu javnih rashoda i njihov nivo prilagodi snazi domaće privrede, umanjí fiskalne rizike u budućnosti i pruži podršku za visok i održiv privredni rast u srednjem i dugom roku – ali naše analize pokazuju da se to najvećim delom još uvek nije desilo.

Fiskalna konsolidacija 2015-2017. gotovo izvesno bi propala da se zaista zasnivala na merama štednje iz inicijalnog plana s kraja 2014. godine, koje su opravdano bile usmerene na smanjenje previsokih javnih rashoda. Naime, ostvareno je tek nešto više od polovine prvobitno planiranih ušteda, zbog čega će javni rashodi u poslednjoj godini sprovođenja programa biti veći u odnosu na inicijalni plan za oko 650 mln evra. Naročito je podbacila racionalizacija broja zaposlenih u opštoj državi, budući da se verovatno neće ostvariti ni trećina očekivanih ušteda – iako je bilo predviđeno smanjenje broja zaposlenih za 75.000, poslednji podaci ukazuju na to da je broj zaposlenih zaista smanjen svega za oko 17.000. Nisu ostvarene ni uštede od planiranog zamrzavanja plata i penzija u periodu 2015-2017. Ne samo da je odluka o zamrzavanju plata i penzija već dva puta suspendovana (u 2016. i 2017.), očekivane uštede od realnog smanjenja plata i penzija umanjilo je i to što je inflacija u čitavom periodu bila znatno niža od prognozirane. Usled nedoslednog sprovođenja planiranih mera štednje struktura javnih rashoda u 2017. bitno će odstupiti od prvobitno planirane i optimalne. Neke od osnovnih neravnoteža u budžetu su i dalje prisutne: premda su umanjeni, rashodi za plate i penzije još uvek su iznad održivog nivoa, subvencije će biti za oko 1 p.p. BDP-a veće nego u uporedivim zemljama, dok su javne investicije nedovoljne i potrebno ih je povećati barem za 1 p.p. BDP-a.

Međutim, fiskalnu konsolidaciju zapravo je spasila iznenađujuće dobra naplata javnih prihoda, koji će u 2017. biti za oko 1,4 mlrd evra veći u odnosu na inicijalne projekcije – čime su više nego nadoknađene sve propuštene uštede. Ubedljivo najveći doprinos u ovako snažnom rastu javnih prihoda imala je efikasnija poreska naplata (700-800 mln evra), zahvaljujući dobro targetiranim *ad hoc* merama za suzbijanje sive ekonomije koje je Poreska uprava sprovodila na terenu. Pored toga, povoljnije makroekonomsko okruženje u odnosu na prvobitna predviđanja, prvenstveno bolji trendovi na tržištu rada, dovešće do povećanja prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje u odnosu na inicijalni plan za 400-500 mln evra. Na kraju, neporeski prihodi povećani su u 2017. za oko 200 mln evra u odnosu na inicijalni plan usled povećanih uplata javnih i državnih preduzeća u budžet po osnovu ostvarenog profita – čija je ekonomska opravdanost ipak upitna. Imajući u vidu veličinu problema s kojima se neka od ovih preduzeća suočavaju u poslovanju (poput EPS-a ili Telekom), šteta koja bi mogla nastati usled preteranog finansijskog iscrpljivanja ovih preduzeća mogla bi biti veća od kratkoročne koristi koju država ostvaruje zahvaljujući uplatama njihove dobiti u budžet.

Suprotno prvobitnim namerama, praktično 50% trajnog umanjenja fiskalnog deficita ostvareno je zahvaljujući neplaniranom rastu javnih prihoda i u manjoj meri nekim nesistematskim uštedama na javnim rashodima – čija održivost nije sasvim izvesna ukoliko ne budu podržane reformama. Naime, dosadašnje poboljšanje naplate poreskih prihoda postignuto je s postojećim (neadekvatnim) kapacitetima

poreske administracije: starosna struktura zaposlenih je nepovoljna, nema dovoljno poreskih inspektora, analitički kapaciteti su slabi, organizaciona struktura i informacioni sistemu su prevaziđeni i drugo. Stoga smatramo da postoji izražen rizik da se dostignuti nivo naplate poreskih prihoda neće sasvim održati bez modernizacije Poreske uprave. Premda je racionalizacija broja zaposlenih u opštoj državi nesumnjivo podbacila, određene uštede ipak su ostvarene po osnovu prirodnog odliva zaposlenih u penziju uz zabranu zapošljavanja. Međutim, prethodni pokušaji da se broj zaposlenih u opštoj državi umanju na sličan način (aranžmani s MMF-om 2002-2006 i 2009-2010) pokazali su da su efekti najčešće bili samo kratkotrajni. Podaci pokazuju da se ubrzo nakon završetka ovih aranžmana broj zaposlenih u opštoj državi vraćao na pređašnji nivo, čak ga i premašivao. Kako se slične situacije ne bi ponavljale i u narednim godinama, neophodno je što pre započeti reforme u velikim sektorima opšte države, prvenstveno u obrazovanju i zdravstvu. Jedan od ishoda ovih reformi bio bi jasno definisan broj i struktura potrebnih radnika, što bi sprečilo preteran i neopravdan rast zaposlenosti posle ukidanja zabrane zapošljavanja.

Ni ostali reformski ciljevi ni izbliza nisu ostvareni, zbog čega i dalje prete isti fiskalni rizici koji bi u narednim godinama mogli da ponište sve dosadašnje rezultate fiskalne konsolidacije. To se naročito odnosi na veliko kašnjenje s reformama javnih preduzeća i završetkom privatizacije državnih preduzeća – jednim od osnovnih ciljeva započete fiskalne konsolidacije. Loše poslovanje javnih i državnih preduzeća već sad predstavlja preveliki teret za javne finansije (njihovi stari dugovi koštaće budžet u 2017. oko 0,9% BDP-a), a kako žarišta problema nisu otklonjena novi rashodi za pokrivanje njihovih gubitaka gotovo su neizbežni. Naime, dobro poznati mehanizmi nastanka ovih troškova ponovili su se i u 2016: državna preduzeća, lokalna javna preduzeća i lokalne samouprave su samo u toj godini napravile docnje prema Srbijagasu i EPS-u u iznosu od oko 160 mln evra. Ovo je problem u nastajanju koji prete da u budućnosti poveća javne rashode – bilo kroz izdavanje nove garancije Srbijagasu koju onda vraća država, bilo kroz finansijsko iznurivanje EPS-a čiji se dugovi onda takođe mogu prevaliti na budžet (iako nisu garantovani). Dodatni fiskalni rizik predstavljaju neki jednokratni rashodi koji se javljaju gotovo svake godine, a to će se po svemu sudeći dešavati i u narednim godinama. Tačan iznos i vreme kada će ovi rashodi dospeti na naplatu je teško predvideti, ali je već sad moguće identifikovati nekoliko obaveza koje bi mogle pasti na teret budžeta u budućnosti. Na primer, poznato je da dug RTB-a Bor prema NIS-u iznosi preko 40 mln evra, Galenika ima negarantovani dug prema bankama od oko 70 mln evra, akumulirane docnje u zdravstvu su narasle na gotovo 100 mln evra dok se i docnje lokalnog nivoa vlasti procenjuju u sličnom iznosu – što sve u jednom trenutku može povećati javne rashode i fiskalni deficit.

Na kraju, važno je još jednom napomenuti da su fiskalnom konsolidacijom 2015-2017. uspešno rešeni akutni problemi javnih finansija Srbije – visok fiskalni deficit iz 2014. umanjen je više nego što je prvobitno bilo planirano, a snažan rast javnog duga zaustavljen je godinu dana ranije nego što se očekivalo. Međutim, Srbija je s javnim dugom od trenutnih oko 75% BDP-a i dalje veoma zadužena zemlja – dovoljan je samo jedan spoljni „šok“ da se ponovo nađe na korak od izbijanja fiskalne krize. Da bi se javni dug spustio na bezbedniji nivo (oko 50% BDP-a) potrebno je obezbediti dodatne uštede kojima bi se fiskalni deficit umanjio na 0,5% BDP-a, i održao na tom nivou u dužem roku. Naša analiza pokazuje da je to moguće uraditi na ekonomski poželjan način. Potrebno je nastaviti sa smanjivanjem ukupnih javnih rashoda i uspostaviti fiskalnu ravnotežu na nižem nivou od trenutnih 44-45% BDP-a, uz fino podešavanje strukture državne potrošnje (porast javnih investicija uz smanjenje npr. subvencija). Na taj način, uz uspešnu reformu Poreske uprave koja bi omogućila dodatno poboljšanje naplate javnih prihoda, stvorio bi se prostor i za podsticaj privrednom rastu kroz umereno smanjenje poreskog opterećenja privrede.

2. Privredni rast u Srbiji: spoljni vs. unutrašnji pokretači

Privredni rast Srbije ne može se posmatrati izolovano od ekonomskih kretanja u regionu. Privredni rast u zemljama okruženja u 2015. i 2016. bio je najveći od izbijanja krize u 2008. godini i iznosio je u proseku oko 3,5%. Nesumnjivo je veći privredni rast regiona pozitivno uticao i na privredu Srbije, jer su ekonomije regiona tesno povezane (Srbija u zemlje okruženja plasira trećinu svog izvoza). U ovom poglavlju analizirali smo razloge za ubrzani rast regiona (i Srbije) u prethodne dve godine. Komparativna analiza pokazala je da su na zemlje regiona snažan pozitivan uticaj imali zajednički spoljni pokretači koji su im podigli privredni rast u prethodne dve godine u proseku za oko 1 p.p. Ti povoljni egzogeni pokretači privrednog rasta bili su, po svemu sudeći, nagli pad cena energenata i hrane, niske kamatne stope i oporavak Evrozona.

Privredni rast Srbije još od izbijanja krize znatno zaostaje za prosečnim rastom ne samo zemalja regiona već i čitave CIE. Razlog za ovaj zaostatak vidimo u unutrašnjim strukturnim problemima privrede Srbije koji se odražavaju na izuzetno nisko učešće investicija u BDP-u od oko 18%. Sa druge strane prosečno učešće investicija u BDP-u u zemljama CIE iznosi 22%, a u zemljama okruženja skoro 23%. Na nisko učešće investicija u Srbiji utiče loš investicioni ambijent, što pokazuje i loše rangiranje Srbije u relevantnim istraživanjima konkurentnosti i korupcije (WB, WEF, Transparency International). Zbog lošeg ambijenta, privatni sektor, a naročito mala i srednja preduzeća i preduzetnici, u Srbiji investiraju manje nego u drugim uporedivim zemljama. Uz to, otkrili smo da država i neposredno utiče na nizak nivo ukupnih investicija u zemlji tako što nedovoljno troši sredstva na javne investicije, ali i loše upravlja javnim i državnim preduzećima – koja umesto da svojim profitom i investicijama pozitivno utiču na privredni rast, troše resurse i svojim gubicima i dugovima prete fiskalnoj stabilnosti.

U prvom i najobimnijem delu ovog poglavlja analizirali smo privredni rast Srbiju u 2015. i 2016. godini u regionalnom kontekstu i pokazali da je znatan deo privrednog oporavka, došao spolja, usled povoljnog delovanja međunarodnih ekonomskih pokretača. U drugom delu ovog poglavlja ukazujemo na glavne strukturne slabosti privrede Srbije koje trenutno onemogućavaju visok i održiv privredni rast. U tom delu poglavlja diskutujemo i o potrebnim ekonomskim politikama za trajno ubrzanje privrednog rasta Srbije.

2.1. Privredni rast u Srbiji i regionu u 2015. i 2016. godini: bolji rezultati od očekivanja pod uticajem povoljnijih međunarodnih ekonomskih okolnosti

Preliminarni podaci za 2016. godinu pokazuju da je privredni rast u Srbiji iznosio 2,7%, a u 2015. bio je 0,8%. Stopa rasta BDP-a u Srbiji u 2016. od 2,7% najveća je još od izbijanja krize u drugoj polovini 2008. godine i sa ovim rastom napokon je, posle osam godine, premašen pretkrizni nivo proizvodnje. Takođe, u obe posmatrane godine (2015. i 2016.) ostvareni rast BDP-a bio je znatno bolji od prvobitnih prognoza. Za 2015. bilo je očekivano da privreda Srbije bude u blagoj recesiji, a u 2016. da ostvari rast u rasponu od 1,5-2% – što znači da je ostvareni rast BDP-a i u 2015. i u 2016. bio za oko 1 p.p. veći nego što je bilo prvobitno prognozirano.

Međutim, kada se ostvareno ubrzanje rasta BDP-a Srbiji u prethodne dve godine stavi u regionalni kontekst, primećuje se da ostvareni rezultati i nisu toliko spektakularni. Kretanje BDP-a u svim zemljama okruženja (i u Evrozoni) od 2013. godine prikazali smo u Tabeli 1. U Tabeli se vidi da je rast Srbije u 2016. i pored osetnog ubrzanja ostao ispodprosečan u odnosu na susedne zemlje. To je zato što je i privredna aktivnost u zemljama okruženja solidno ubrzala u 2015. i 2016. u odnosu na 2013. i 2014. godinu i tako nastavila da održava pozitivnu razliku u odnosu na privredni rast u Srbiji. Sa poslednjim ubrzanjem dostignuti rast BDP-a zemalja u okruženju iznosi oko 3,5%, pa je i region, kao Srbija, imao u 2016. rekordnu stopu privrednog rasta još od izbijanja svetske krize u 2008. godini.

Tabela 1. Rast BDP-a u Srbiji i zemljama okruženja 2013-2016. godine

Zemlja	2013	2014	2015	2016*	prosečan rast 2013-2014	prosečan rast 2015-2016
	%					
Srbija	2.6	-1.8	0.8	2.7	0.4	1.8
Zemlje u okruženju (ponderisani prosek)	2.3	2.5	3.3	3.6	2.4	3.4
Albanija	1.0	1.8	2.8	3.2	1.4	3.0
Bosna i Hercegovina	2.4	1.1	3.0	2.0	1.8	2.5
Bugarska	1.3	1.5	3.6	3.1	1.4	3.4
Hrvatska	-1.1	-0.4	1.6	2.6	-0.7	2.1
Mađarska	1.9	3.7	3.1	2.1	2.8	2.6
BJR Makedonija	2.9	3.5	3.7	2.4	3.2	3.1
Crna Gora	3.5	1.8	3.4	2.7	2.7	3.1
Rumunija	3.5	3.0	3.7	5.2	3.2	4.5
Evrozona	-0.3	1.1	2.0	1.7	0.4	1.9

Izvor: Evropska komisija, MMF, statistički zavodi posmatranih zemalja

* Procena Evropske komisije (Autumn economic forecast 2016), za BiH procena na osnovu podataka Agencije za statistiku BiH zato što EU Komisija ne objavljuje podatke za ovu zemlju, procena rasta FYR Makedonije korigovana naviše zbog toga što podaci EU Komisije značajno odstupaju od podataka Statističkog zavoda Makedonije

Pitanje koje smo sada postavili je šta je bio uzrok ubrzanja ekonomske aktivnosti u regionu (i Srbiji) u prethodne dve godine. Odgovor na njega je važan jer bi on u velikoj meri odredio i perspektive regionalnog rasta u narednim godinama. Jedna mogućnost jeste da je ubrzanje privrednog rasta u 2015. i 2016. bilo posledica isključivo unutrašnjih činilaca u pojedinačnim zemljama (sprovedene strukturne reforme, povećana cenovna konkurentnost i dr.). U tom slučaju ubrzanje privrednog rasta bilo bi održivo i rast bi mogao dodatno da se poveća i u narednim godinama. Druga mogućnost je da su ekonomije zemalja regiona u znatnoj meri podigli i spoljni činiooci. U tom slučaju, uočeno ubrzanje privredne aktivnosti najverovatnije ima ograničen vek trajanja, jer su međunarodne okolnosti promenljive.

Da bismo utvrdili prirodu ubrzanja privrednog rasta u regionu koristili smo (modifikovanu) osnovnu ideju iz rada Blanchard et al. (2013) [3], u kom su autori nastojali da utvrde veličinu fiskalnih multiplikatora ispitujući vezu između grešaka prognoze privrednog rasta i sprovedenih mera fiskalne konsolidacije tokom krize. Mi smo u ovom radu takođe analizirali greške u prognozama rasta BDP-a, ali sa nešto drugačijom namerom. Naime, neki od važnih spoljnih činilaca koji su mogli da utiču na veći privredni rast regiona u prethodne dve godine pojavljivali su se nepredviđeno – što znači da nisu mogli biti uključeni u prethodne prognoze BDP-a. Zato bi trebalo očekivati sistematsku razliku između ostvarenog i prognoziranog rasta BDP-a, ukoliko su takvi spoljni činiooci zaista bili značajni. Na primer, snažan pad cena nafte tokom 2015. nije se predviđao krajem 2014, pa nije mogao biti uključen u prognoze BDP-a za 2015. godinu. Ako pad cena nafte nije imao preterani uticaj na ekonomije regiona, razlike između ostvarenog i prognoziranog BDP-a po zemljama u 2015. trebalo bi da budu relativno male i slučajne. Međutim, ukoliko je niska cena nafte značajno podstakla privredni rast regiona, doći će do zajedničkog, sistematskog, povećanja BDP-a u 2015. u odnosu na prognoze. Još preciznije, komponente BDP-a na koje niska cena nafte ne utiče u kratkom roku (investicije na primer) ne bi trebalo da se razlikuju mnogo od prvobitnih prognoza, ali bi zato trebalo da dođe do značajnih i rasprostranjenih odstupanja od prognoza komponenti BDP-a na koje bi pad cene nafte mogao da utiče (privatna potrošnja).

U prethodne dve godine razlike između ostvarenih i prognoziranih stopa rasta BDP-a u regionu bile su dosta izražene i uglavnom su bile pozitivne. Srbija, dakle, nije bila izuzetak po tome što je u 2015. i 2016. ostvarila stope rasta koje su bile osetno više od prvobitnih prognoza. U Hrvatskoj je, na primer, bilo

prognozirano da rast BDP-a u 2015. iznosi 0,2%, a stvarni rast iznosio je 1,6%; u Rumuniji rast BDP-a u 2015. bio je 3,7% umesto očekivanih 2,7%; u Mađarskoj 3,1% umesto 2,4%; a u Bugarskoj umesto prognoziranih 0,8% ostvareni rast BDP-a iznosio je čak 3,6%. Premda podaci za kretanja BDP-a u regionu u 2016. još uvek nisu konačni, oni nedvosmisleno ukazuju da se opisani fenomen ubrzanja rasta u odnosu na očekivanja ponovio i u 2016. godini, iako u nešto manjoj meri nego u 2015. Prognozirane i ostvarene stope rasta u zemljama okruženja prikazali smo u Tabeli 2.

Tabela 2. Greške prognoze rasta BDP-a u Srbiji i zemljama u okruženju, 2015-2016

Zemlja	Prognoza 2015 ¹⁾	Prognoza 2016 ²⁾	Rast 2015	Rast 2016 ³⁾	Greška prognoze 2015	Greška prognoze 2016
	%				<i>p.p.</i>	
Srbija	-0.3	1.6	0.8	2.7	+ 1.1	+ 1.1
Zemlje u okruženju (ponderisani prosek)	2.2	3.0	3.3	3.7	+ 1.15	+ 0.65
Albanija	3.0	3.2	2.8	3.2	- 0.2	0.0
Bugarska	0.8	1.5	3.6	3.1	+ 2.8	+ 1.6
Hrvatska	0.2	2.1	1.6	2.6	+ 1.4	+ 0.5
Mađarska	2.4	2.1	3.1	2.1	+ 0.7	0.0
BJR Makedonija	3.5	3.3	3.7	2.4	+ 0.2	- 0.9
Crna Gora	3.0	4.0	3.4	2.7	+ 0.4	- 1.3
Rumunija	2.7	4.2	3.7	5.2	+ 1.0	+ 1.0
Evrozona	1.3	1.7	2.0	1.7	+ 0.7	0.0

Izvor: Evropska komisija, Statistički zavodi zemalja

1) Prognoza 2015. - EU Commission Winter Forecast 2015

2) Prognoza 2016. - EU Commission Winter Forecast 2016

3) Preliminarna procena, EU Commission autumn economic forecast 2016, procena rasta FYR Makedonije korigovana navise zbog toga što podaci EU Komisije značajno odstupaju od podataka Statističkog zavoda Makedonije

Napomena: BiH smo izostavili iz analize jer Evropska komisija ne pravi prognoze za zemlje koje nisu kandidati za članstvo u EU.

U Tabeli 2 vidi se da su zemlje regiona u proseku imale znatno veći rast BDP-a od prognoza – za 1,1 p.p. u 2015. i za 0,65 p.p. u 2016. godini. Kako bismo utvrdili da li su ovakva odstupanja neuobičajena, analizirali smo greške u prognozama i za prethodni period (2010-2014. godina) za identičnu grupu zemalja. Osetne greške u prognozama u tom periodu jesu se dešavale, ali su bile nesistematske. Od pet posmatranih godina pre 2015, u tri je ostvareni rast BDP-a regionu bio niži od prognoza, a u dve veći. Interesantna godina za poređenje sa 2015. i 2016. je 2013, u kojoj je takođe bio ostvaren veći rast od prognoza za oko 1 p.p, slično kao u prethodne dve godine. Međutim, detaljnija analiza podataka za 2013. otkriva da su velike greške napravljene u prognozama rasta samo u dve najveće ekonomije regiona, Rumuniji i Mađarskoj, a da bi bez toga privredni rast u preostalim zemljama regiona u 2013. bio čak i nešto manji od prognoza. To nije slučaj sa 2015. i 2016. godinom u kojima je ostvareni rast veći od prognoza i kada isključimo dve najveće ekonomije. Takođe, u 2013. nije postojala nikakva sistematičnost u rastu pojedinačnih komponenti BDP-a. Povećanje rasta BDP-a u Mađarskoj u odnosu na prognoze bilo je posledica rasta investicija od preko 11%, iako je na početku godine bilo planirano da stagniraju, a u Rumuniji izvoz je odskočio skoro 20% više u odnosu na prognoze, dok je rast investicija bio manji od prognoziranih.

Za razliku od 2013, greške u prognozama u 2015. i 2016. u regionu bile su ne samo šire rasprostranjene po zemljama već i sistematične. Zajednički pokretač vanrednog ubrzanja BDP-a u prethodne dve godine bilo je znatno veće od očekivanog realno povećanje privatne potrošnje. U praktično svim posmatranim zemljama, u obe godine, privatna potrošnja bila je osetno veća od prognoza, u proseku za oko 1,7 p.p. godišnje (Tabela 3). Budući da privatna potrošnja učestvuje u proseku sa oko 60% u BDP-u zemalja okruženja, ova promena je presudno uticala da rast BDP-a bude veći od očekivanja.

Tabela 3. Greška prognoze privatne potrošnje u Srbiji i zemljama okruženja, 2015-2016

Zemlja	Prognoza 2015 ¹⁾	Prognoza 2016 ²⁾	Rast 2015	Rast 2016 ³⁾	Geška prognoze	Greška prognoze 2016
			%		p.p.	
Srbija	-1.8	0.5	0.5	1.2	+ 2.3	+ 0.7
Zemlje u okruženju (ponderisani prosek)	2.3	4.4	4.0	6.1	+ 1.7	+ 1.7
Albanija	2.9	2.4	1.0	2.8	- 1.9	+ 0.4
Bugarska	0.8	1.4	4.5	3.2	+ 3.7	+ 1.8
Hrvatska	0.0	1.8	1.2	2.7	+ 1.2	+ 0.9
Mađarska	2.8	3.2	3.4	4.9	+ 0.6	+ 1.7
BJR Makedonija	2.3	2.4	3.2	2.4	+ 0.9	0.0
Crna Gora	2.1	1.5	2.2	3.3	+ 0.1	+ 1.8
Rumunija	3.0	6.9	5.1	9.0	+ 2.1	+ 2.1

Izvor: Evropska komisija

1) Prognoza 2015. - EU Commission Winter Forecast 2015

2) Prognoza 2016. - EU Commission Winter Forecast 2016

3) Prognoza Evropske komisije (Autumn Economic Forecast 2016)

Iz Tabela 2. i 3. implicitno se vidi da se vanredno realno povećanje lične potrošnje zemalja nije u potpunosti prelilo na ubrzanje rasta BDP-a. Međutim, to je zapravo sasvim očekivano. Veći rast potrošnje ne povećava u istoj meri domaću proizvodnju, već se deo te uvećane potrošnje namiruje rastom uvoza. Upravo to se desilo u zemljama u regionu u 2015. i 2016. godini. Realni rast uvoza regiona u prethodne dve godine bio je osetno veći od očekivanja i iznosio je 6,7% u 2015. (bilo je planirano 5,2%), a u 2016. bio je 7,4% (prognozirano 6,2%). Na kraju, veći rast uvoza zemalja okruženja pokreće i nešto veći rast izvoza, jer ove zemlje trguju međusobno. Na primer, kada vanredno poraste uvoz Rumunije, to podstiče nešto veći rast izvoza Bugarske, jer je Rumunija Bugarskoj jedno od najvećih izvoznih tržišta. U 2015. prognozirano je bilo da realni rast izvoza regiona iznosi 5,4%, a ostvareno je 6,7%, dok je u 2016. prognozirani rast bio 5,6%, a ostvareno je 5,9%. Preostale komponente BDP-a, državna potrošnja i investicije, nisu značajno i sistematski odstupale od prvobitnih prognoza u posmatranim godinama.

Dakle, analiza grešaka u prognoziranju pojedinačnih komponenti BDP-a pokazuje da postoji zajednički obrazac odstupanja tokom 2015. i 2016. godine u gotovo svim zemljama regiona. Glavni razlog za ove greške je neočekivano ubrzanje realnog rasta privatne potrošnje za 1,7 p.p. u odnosu na prognoze u obe posmatrane godine. To se onda odrazilo na vanredno povećanje uvoza i, u nešto manjoj meri, na veći rast izvoza zemalja regiona, dok preostale komponente BDP-a nisu značajno odstupile od očekivanja. Ovaj rezultat naročito je indikativan kada se uzme u obzir da su zemlje koje okružuju Srbiju izuzetno heterogene (različite po veličini, razvijenosti, strukturi proizvodnje, neke su članice EU, a neke ne). Postojanje jedinstvenog obrasca po kom su komponente BDP-a veoma različitih zemalja regiona odstupale od prvobitnih prognoza ukazuje da su na povećanje privrednog rasta u prethodne dve godine veliki uticaj imali zajednički, spoljni, činioci sa sličnim uticajem na sve posmatrane ekonomije.

Koliko su spoljni činioci stvarno uticali na ubrzanje privrednog rasta u regionu u prethodne dve godine nije moguće potpuno precizno izračunati preko ovakve metode. Naime, neke povoljne međunarodne okolnosti bile su poznate već prilikom prognoziranja BDP-a, pa se nisu odrazilo na grešku u prognozi iako su možda imale uticaj na rast BDP-a. Uz to, precizniju procenu dodatno komplikuje i to što su neki spoljni činioci delovali jednokratno na BDP u 2015, a neki su trajnije prirode i dr. Ipak, kada ocenimo uticaj tri komponente BDP-a koje su imale sistematsku grešku u prognozama za 2015. i 2016. (potrošnja – uvoz + izvoz) – s priličnom izvesnošću možemo reći da je uticaj spoljnih činilaca na ubrzanje privrednog rasta regiona u prethodne dve godine bio reda veličine od oko 1 p.p. To onda znači i da je uočeno ubrzanje privrednog rasta regiona sa oko 2,5% iz 2013. i 2014. na oko 3,5% u 2015. i 2016.

godini (Tabela 1) prvenstveno došlo delovanjem spoljnih činilaca – a ne kao posledica sprovedenih reformi u posmatranim zemljama.

U Srbiji je situacija samo donekle drugačija, pošto, po svemu sudeći, istovremeno postoje dva trenda koja guraju privredni rast naviše. Relativno uspešno sprovođenje fiskalne konsolidacije koje je donelo makroekonomsku stabilnost uz reformski Zakon o radu, Zakon o planiranju i izgradnji i dr, verovatno su doprineli da Srbija smanji zaostatak u privrednom rastu koji ima u odnosu na zemlje okruženja (Tabela 1). Međutim, ostvareni rast u Srbiji u 2015. i 2016. najverovatnije bi bio, kao i u drugim zemljama regiona, za oko 1 p.p. niži da ga vanredno nisu ubrzali povoljni međunarodni činioci.

Na kraju ovog dela diskutovaćemo kratko o tome koji su to najvažniji spoljni činioci uticali na vanredno ubrzanje privrednog rasta u Srbiji i zemljama regiona u 2015. i 2016. godini. Pošto smo kao najsnažniji kanal delovanja spoljnih činilaca identifikovali povećanje realnog rasta privatne potrošnje, to ukazuje da je najveći uticaj na ubrzanje privrednog rasta u regionu verovatno imao globalni pad cena sirovina (nafta, gas, hrana). Pad cena sirovina uticao je na povećanje raspoloživog dohotka stanovništva, koje je moglo sa istim prihodima da troši realno više, odnosno došlo je do vanrednog rasta realne potrošnje. U Tabeli 4 kao ilustraciju promene cena sirovina u 2015. i 2016. prikazujemo kretanje prosečne cene nafte i pšenice prethodne tri godine. U istoj Tabeli pokazali smo i koje su bile važeće prognoze MMF-a o budućem kretanju cena ovih sirovina u trenutku kada su pravljene prognoze rasta BDP-a za zemlje regiona.

Tabela 4. Prosečne godišnje cene nafte i pšenice, prognoze i ostvarenje, 2014-2016

Commodity	2014	Prognoza 2015 ¹⁾	Realizacija 2015	Prognoza 2016 ²⁾	Realizacija 2016
			<i>USD / barrel</i>		
Nafta (Brent)	99	80	52	50	44
			<i>USD / MT</i>		
Pšenica	243	220	186	175	143

Izvor: MMF

1) IMF, Commodity Price Outlook & Risks, November 2014

2) IMF, Commodity Price Outlook & Risks, November 2015

Pored ovog, po svemu sudeći, glavnog kanala koji je uticao na ubrzanje privrednog rasta u regionu u prethodne dve godine, analizirani podaci ukazuju na to da je tokom 2015. na region jednokratno pozitivno uticao nešto brži rast privrede Evrozone. Rast BDP-a Evrozone u 2015. bio je brži od proseka iz prethodnih nekoliko godina i iznosio je 2% (Tabela 1). U okviru tog rasta BDP-a Evrozone naročito je bio povećan uvoz, koji je u 2015. imao realni rast od 6,4%. To povećanje uvoza najverovatnije je uticalo na relativno visok realni rast izvoza zemalja regiona u 2015. od 6,7%. Rast izvoza regiona međutim već u 2016. usporio je na 5,9%, verovatno i pod uticajem umanjenja realnog rasta uvoza Evrozone u toj godini na svega 3%. Poslednji egzogeni činilac za koji verujemo da ima uticaj na nešto brži privredni rast regiona naročito u 2016. su niske kamatne stope. To se za sada odražava na povećano zaduživanje domaćinstava u 2016. u regionu (što je takođe uticalo na veći rast realne potrošnje od očekivanja), dok zaduživanje preduzeća za sada još uvek ne hvata priključak. Poslednji regionalni izveštaj MMF-a za Centralnu, Istočnu i Jugoistočnu Evropu¹ iz novembra analizira započeti oporavak kreditne aktivnosti u CIE i najavljuje dalje ubrzanje ovog trenda.

¹ IMF; Regional Economic Outlook; Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE): Effective Government for Stronger Growth; November 2016

Uz možda poneki izuzetak, spoljni činioci koji su doprineli nešto bržem oporavku regiona i Srbije u 2015. i 2016. najverovatnije će brzo da se iscrpe u narednim godinama. Cene nafte i hrane već su započele oporavak, a kamatne stope se polako podižu u SAD (nema još takvih najava za Evrozonu). Zbog toga će dalje ubrzanje privrednog rasta Srbije, sve više zavisiti od njegovih unutrašnjih pokretača. Problem je međutim što struktura domaće proizvodnje još uvek ne zadovoljava uslove za visok i održiv privredni rast od preko 4%. U narednom delu teksta nešto detaljnije ćemo analizirati glavne unutrašnje prepreke koje koče uspostavljanje visokog privrednog rasta u Srbiji.

2.2. Nedovoljne investicije glavna kočnica privrednog rasta Srbije

U ovom delu teksta analiziraćemo unutrašnje strukturne slabosti privrede Srbije koje sprečavaju da se uspostave visoke stope rasta BDP-a nakon završetka prvog talasa svetske ekonomske krize. Naime, od 2010. privredni rast Srbije bio je veoma nizak i poprilično je zaostajao za drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope (uključujući i zemlje iz okruženja). Prosečan rast BDP-a u Srbiji u periodu 2010-2016. bio je oko 0,5%, dok je, u isto vreme, prosečan privredni rast zemalja CIE iznosio oko 2,5%, a zemalja iz okruženja oko 2%. Od svih zemalja iz CIE samo je Hrvatska u prethodnih sedam godina imala niži privredni rast od Srbije.

Glavni strukturni razlog za nizak privredni rast u Srbiji i zaostajanje za drugim zemljama CIE vidimo u dugogodišnjem nedovoljnom učešću investicija u BDP-u. Za visok i održiv privredni rast Srbije potrebno je da učešće investicija u BDP-u bude oko 25%, odnosno najmanje na nivou proseka zemalja okruženja koji iznosi oko 23% (Tabela 5). Međutim, privreda Srbije (što uključuje i javni i privatni sektor) od 2010. u proseku investira tek oko 18% BDP-a. Nedovoljno učešće investicija ne samo što neposredno koči privredni rast, već doprinosi i makroekonomskim neravnotežama. To se takođe može videti u Tabeli 5 u kojoj smo poredili strukturu BDP-a po komponentama potrošnje u Srbiji u odnosu na CIE i zemlje iz okruženja. Tabela 5 pokazuje da privreda Srbije, osim po niskom učešću investicija, odstupa od proseka zemalja CIE i po niskom učešću izvoza i visokom učešću privatne potrošnje. Snažno povećanje investicija, posebno onih u proizvodnju razmenljivih dobara, dakle, ne samo što bi neposredno dovelo do ubrzanja privrednog rasta, već bi poboljšalo i celokupnu strukturu BDP-a. Drugim rečima, rast investicija znatno bi ubrzao rast izvoza, pa bi privreda Srbije kroz visok i održiv privredni rast zasnovan na investicijama i izvozu postepeno povećavala njihovo učešće u BDP-u – što bi značilo i smanjivanje prevelikog učešća privatne potrošnje.

Tabela 5. Struktura BDP-a po upotrebi u CIE i zemljama okruženja u 2015. godini

	Privatna potrošnja % BDP (C)	Državna potrošnja (G)	Bruto investicije u osnovne fondove (I)	Izvoz dobara i usluga (X)	Uvoz dobara i usluga (M)
Srbija	74.7	16.2	17.7	46.7	56.4
CIE (ponderisani prosek)	57.4	17.7	22.0	61.1	58.7
Zemlje u okruženju (ponderisani prosek)	59.9	16.4	22.7	57.2	56.8
Albanija	80.0	10.9	27.2	27.2	44.5
Bosna i Hercegovina	80.5	21.0	17.3	33.9	53.5
Bugarska	62.5	16.1	21.0	64.1	64.0
Hrvatska	58.8	19.7	19.5	50.0	47.2
Mađarska	49.3	20.0	21.7	90.7	81.8
BJR Makedonija	67.7	16.7	23.0	48.5	64.8
Crna Gora	79.2	19.4	20.3	42.5	61.1
Rumunija	61.4	13.5	24.7	41.1	41.6

Izvor: Evropska komisija, MMF, Agencija za statistiku BiH

Napomena: Podaci o strukturi BDP-a zemalja CIE po potrošnji u 2015. preuzeti iz izveštaja Evropske komisije (Autumn economic forecast 2016) za zemlje članice EU i zemlje kandidate. Za BiH podaci preuzeti iz Agencija za statistiku BiH. Ponderi po zemljama određeni na osnovu MMF-ovih podataka o BDP-u (PPP) pojedinačnih zemalja u 2015.

Radi analize investicija u Srbiji, podelili smo ih na *javne investicije*; *investicije javnih i državnih preduzeća*; i *investicije privatnog sektora*. Analiza pokazuje da država neefikasno i nedovoljno sprovodi *javne investicije*, koje bi morale da se povećaju najmanje za 1% BDP-a. Takođe, loše upravljanje *javnim i državnim preduzećima* dovelo je do toga da su i njihove investicije manje od potrebnih bar za 1% BDP-a. Najveći manjak investicija, od oko 3% BDP-a, odnosi se ipak na *privatni sektor*. U okviru investicija privatnog sektora, postoje indicije da je situacija različita za različita preduzeća. Najveći problemi, po svemu sudeći, postoje kod investicija domaćih, malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, na koje loš privredni ambijent Srbije najviše utiče. S druge strane, velika domaća, kao i strana preduzeća, lakše i više investiraju. Dobre ekonomske politike za povećanje investicija (i ubrzanje privrednog rasta) odnose se dakle na: 1) povećanje učešća javnih investicija u BDP-u (za najmanje 1% BDP-a); 2) unapređenje poslovanje javnih preduzeća i rešavanje sudbine državnih preduzeća (povećanje investicija za najmanje 1% BDP-a); i 3) poboljšanje investicionog ambijenta za rast privatnih investicija, prvenstveno malih i srednjih preduzeća (za oko 3% BDP-a).

2.2.1. Javne investicije

Javne investicije dvostruko su bitne za uspostavljanje visokog i održivog privrednog rasta u Srbiji. Naime, u trenutku kada se sprovode, javne investicije pozitivno utiču na BDP i predstavljaju najkvalitetniji vid javne potrošnje (najviše podstiču rast BDP-a). Međutim, javne investicije podstiču privredni rast ne samo u kratkom, već i u srednjem roku, jer poboljšavaju kvalitet infrastrukture zemlje koji trenutno nije na zadovoljavajućem nivou. Iako je povećanje javnih investicija najbolja antirecesiona politika države, u prethodnim godinama Srbija je po niskom učešću javnih investicija u BDP-u bila negativni rekorder u čitavoj CIE (Tabela 6).

Tabela 6. Učešće javnih investicija u BDP-u u Srbiji, CIE i zemljama okruženja, 2013-2015

<i>% BDP</i>	2013	2014	2015	prosek 2013-2015
Srbija	2.2	2.5	2.8	2.5
CIE (ponderisani prosek)	4.1	4.5	5.0	4.5
Zemlje u okruženju (ponderisani prosek)	4.3	4.7	5.4	4.8
Albanija	4.8	4.3	4.3	4.5
Bosna i Hercegovina	5.0	5.3	3.5	4.6
Bugarska	4.0	5.2	6.6	5.3
Hrvatska	3.7	3.6	3.2	3.5
Mađarska	4.4	5.4	6.6	5.5
BJR Makedonija	3.3	3.3	3.3	3.3
Crna Gora	3.9	5.5	8.1	5.8
Rumunija	4.5	4.3	5.1	4.6

Izvor: Eurostat, MMF, ministarstva finansija pojedinačnih zemalja

U 2016. došlo je do ohrabrujućeg rasta javnih investicija u Srbiji koje su u toj godini dostigle 3,3% BDP-a. Međutim, prosečno učešće investicija u zemljama CIE iznosi oko 4,5%, a u zemljama okruženja još je veće, oko 4,8% BDP-a (Tabela 6), pa je i ovo povećanje u Srbiji iz 2016. još uvek nedovoljno. Analiza javnih investicija u Srbiji pokazuje da je glavni razlog za njihovo loše izvršenje neefikasnost države, pošto su drugi preduslovi za rast javnih investicija ispunjeni: 1) postoje nesporni prioriteti za investiranje (izgradnja putničkih i železničkih koridora, lokalne infrastrukture, tj vodovoda i kanalizacije, kliničkih centara i dr.); 2) trenutno stanje infrastrukture Srbije je po svim relevantnim istraživanjima ocenjeno kao loše, pa postoji izražena potreba za investiranjem države; i 3) za veliki broj projekta postoji i obezbeđeno finansiranje pod povoljnim uslovima kod međunarodnih institucija.

Srbija bi dakle trebalo da u narednim godinama poveća učešće javnih investicija sa sadašnjeg nivoa (2016. godina) od 3,3% BDP-a za oko 1% BDP-a kako bi se približila proseku zemalja CIE. Približno polovina ovog povećanja trebalo bi da se odnosi na velike projekte na nivou države, koji su uglavnom poznati i često se spominju javnosti (putni koridori i dr.). Međutim, napominjemo i to da bi druga polovina povećanja javnih investicija (najmanje 0,5% BDP-a) trebalo da se sprovede na lokalnom nivou, o čemu se u javnosti ne govori toliko često. Srbija je, naime, jedna od retkih evropskih zemalja u kojoj lokalni nivo vlasti u drugoj deceniji 21. veka i dalje ne uspeva građanima i privredi da obezbedi dostupnost osnovnih usluga u skladu sa svojim nadležnostima. Tako je, na primer, samo 70% javnih vodovodnih sistema u Centralnoj Srbiji potpuno ispravno, a u Vojvodini tek oko 16%, dok je na kanalizacionu mrežu priključeno svega oko 60% ukupnog broja domaćinstava (naspram evropskog proseka od preko 80%). Kao dodatna ilustracija nedopustivo niskog kvaliteta lokalne infrastrukture može poslužiti i podatak da u Srbiji postoji jako mali udeo prečišćenih otpadnih voda u ukupnom ispuštanju (tek 10-15%), dok se u EU gotovo sva otpadna voda prečišćava.²

2.2.2. Investicije javnih i državnih preduzeća

Drugi deo investicija koje su pod neposrednom kontrolom države, a ne sprovode se u zadovoljavajućoj meri, odnosi se na investicije javnih i državnih preduzeća. Dugogodišnje loše upravljanje ovim

² Podaci preuzeti iz izveštaja Fiskalnog saveta: „Fiskalna kretanja u 2016. godini, konsolidacija, i reforme 2016-2020. godine“ iz juna 2016, a na osnovu istraživanja o zdravstvenoj ispravnosti vode za piće javnih vodovoda i vodnih objekata u Republici Srbiji za 2014. Instituta za javno zdravlje Srbije „Dr Milan Jovanović Batut“ i istraživanja RZS „Otpadne vode iz naselja u Republici Srbiji“ iz 2014. godine.

preduzećima dovelo je do toga da ona generišu gubitke i dugove, umesto da svojim profitom i investicijama podstiču privredni rast. Kao dobru ilustraciju problema nedovoljnog investiranja javnih i državnih preduzeća u Tabeli 7. prikazali smo podatke iz finansijskih izveštaja najvećeg javnog preduzeća, EPS-a, koji se odnose na njegove investicije i amortizaciju. U Tabeli se vidi da EPS godinama investira nedovoljno, znatno manje od iznosa amortizacije. To ne samo što predstavlja neodrživ model poslovanja samog preduzeća, već može biti i kočnica za brži privredni rast u narednim godinama – jer Srbija sa ovako niskim investicijama EPS-a, neće imati dovoljne elektroenergetske kapacitete koji bi taj rast podržali.

Tabela 7. Investicije i amortizacija EPS-a, 2013-2015. godine

<i>(u mln rsd)</i>	2013	2014	2015
Investicije	17,556	24,210	25,184
Amortizacija	37,354	38,775	39,592
Investicioni jaz (Investicije - Amortizacija)	19,798	14,564	14,408

Izvor: finansijski izveštaju EPS-a od 2013. do 2015. godine

Tabela 7 ukazuje na to da bi samo EPS trebalo da investira oko 0,5% BDP-a više nego što to trenutno čini da bi mu investicije bile veće od amortizacije, odnosno, da bi mu se povećavali proizvodni kapaciteti, umesto da se smanjuju. EPS, međutim, iako najveće, nije jedino javno ili državno preduzeće koje nedovoljno investira. Posebno zabrinjavajuća situacija je u velikim državnim preduzećima (RTB Bor, Azotara, Petrohemija i dr) gde, u pojedinim slučajevima, manjak investicija predstavlja i ekološki problem (sanacija jalovišta RTB Bor na primer). Zbog svega toga procenjujemo da je najmanje 1% BDP-a manjka investicija u Srbiji posledica neuspešnog poslovanja javnih i državnih preduzeća. Dakle, veoma važne poluge za povećanje investicija i ubrzanje privrednog rasta u Srbiji su: 1) reforma javnih preduzeća, čiji su problemi odavno poznati, ali se njihovo rešavanje godinama odlaže i 2) rešavanje sudbine neuspešnih državnih preduzeća koja bi trebalo da se privatizuju ili odu u stečaj. U ovom kontekstu, problematična je politika Vlade iz prethodnih nekoliko godina da naplaćuje velike dividende od javnih preduzeća u budžet (a ta sredstva najvećim delom završe u tekućoj potrošnji), umesto da podstiče ova preduzeća na veće investiranje.

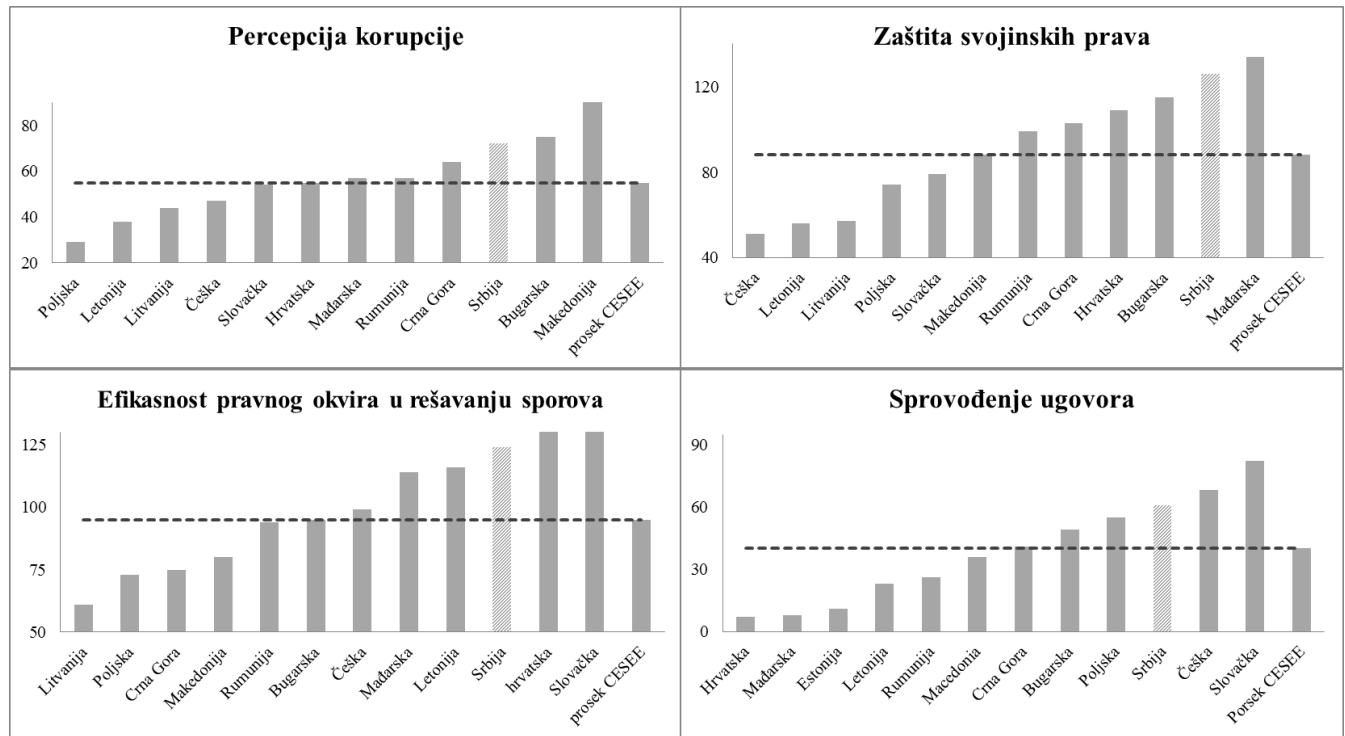
2.2.3. Investicije privatnog sektora

Povećanjem javnih investicija, reformom javnih preduzeća i privatizacijom državnih preduzeća, Vlada bi mogla neposredno da utiče na povećanje učešća ukupnih investicija u Srbiji sa sadašnjih oko 18% BDP-a na 20-21% BDP-a. To jeste značajan korak ka približavanju učešća investicija u Srbiji ka poželjnom nivou od 25% BDP-a, međutim, veći deo potrebnog povećanja investicija ipak bi morao da se ostvari u privatnom sektoru. Uloga države za podsticanje privatnih investicija je indirektna ali je veoma značajna i odnosi se prvenstveno na poboljšanje investicionog ambijenta koji je u Srbiji ocenjen veoma loše od strane relevantnih međunarodnih institucija. Najbolji rang, 47, Srbija ima na listi Doing Business Svetske banke i na toj listi Srbija je napredovala u prethodnoj godini za sedam mesta. Međutim, na listi Svetskog ekonomskog foruma (WEF), koja je obuhvatnija od liste Svetske banke, Srbija je rangirana na veoma lošem 90. mestu, sa skromnim napretkom za četiri mesta tokom poslednje godine. Na kraju, po Indeksu percepcije korupcije, koji meri Transparency International, Srbija već nekoliko godina stagnira na dosta lošem 72. mestu.

Na svim posmatranim listama Srbija se naročito loše rangira u pogledu efikasnosti institucija i vladavini prava. U Grafikonu 8 prikazali smo neke od karakterističnih indikatora iz sva tri relevantna istraživanja koja se odnose na pravnu zaštitu preduzeća, odnosno njihovih vlasničkih prava, ispunjavanja ugovora,

efikasnosti donošenja sudskih presuda i percepcije korupcije – gde se Srbija u svim istraživanjima uvek nalazi među najgore rangiranim zemljama Centralne i Istočne Evrope.

Grafikon 8. Odabrani indikatori iz istraživanja konkurentnosti



Izvor: Corruption perception – Transparency international 2016, Protection of property rights i Efficiency of legal framework in settling disputes – WEF The Global Competitiveness Report 2016–2017, Enforcing contracts – WB Doing business 2017

Premda je Srbija rangirana ukupno na lošem 90. mestu na rang listi konkurentnosti *WEF*, po zaštiti svojinskih prava rangirana je još gore i nalazi se tek na 126. poziciji, a po efikasnosti pravnog okvira u rešavanju sporova na 132. (Grafikon 8). Slična je situacija i sa *Doing business* listom, gde je po indikatoru Sprovođenje ugovora³ Srbija osetno ispod svog prosečnog ranga (47), odnosno rangirana je na 61. mestu. Po istraživanju Svetske banke, vreme za rešavanje spora, meren od trenutka podnošenja tužbe do isplate u Srbiji je 635 dana, što je 150 dana duže od proseka regiona u koji Svetska banka ubraja Srbiju (Evropa i Centralna Azija). Takođe i trošak ovog procesa je u Srbiji gotovo dvostruko veći, a kvalitet donetih sudskih presuda znatno lošiji od prosečnog u posmatranom regionu.

Postoje indicije da problemi lošeg privrednog ambijenta najviše utiču na nisko investiranje domaćih, malih i srednjih preduzeća i preduzetnika (MSPP), a da strana i velika domaća preduzeća lakše pronalaze načine da investiraju u Srbiji. Na to nam posredno ukazuje nekoliko različitih indikatora. Na primer, MSPP učestvuju sa oko dve trećine u zaposlenosti i u prometu nefinansijskog dela privrede Srbije, ali su njihove investicije znatno manje od toga – odnosno, preko polovine investicija nefinansijskog sektora privrede skoncentrisano u velikim preduzećima.⁴ Indikator koji posredno ukazuje na to da strana preduzeća nešto lakše investiraju u Srbiji od domaćih je neto priliv SDI u Srbiju, koji je u 2015. iznosio 5,4% BDP-a i bio je nešto veći od proseka zemalja okruženja (samo Crna Gora i Albanija imaju veći

³ Indikator Sprovođenje ugovora meri vreme i trošak rešavanja privrednih sporova u osnovnim sudovima, i indeks kvaliteta sudskih procesa, ocenjujući da li zemlja ima usvojenu dobru praksu koja doprinosi kvalitetu i efikasnosti sudskog sistema.

⁴ Izvor, Ministarstvo privrede, 2015. godina, „Izveštaj o malim i srednjim preduzećima i preduzetništvu za 2014. godinu“

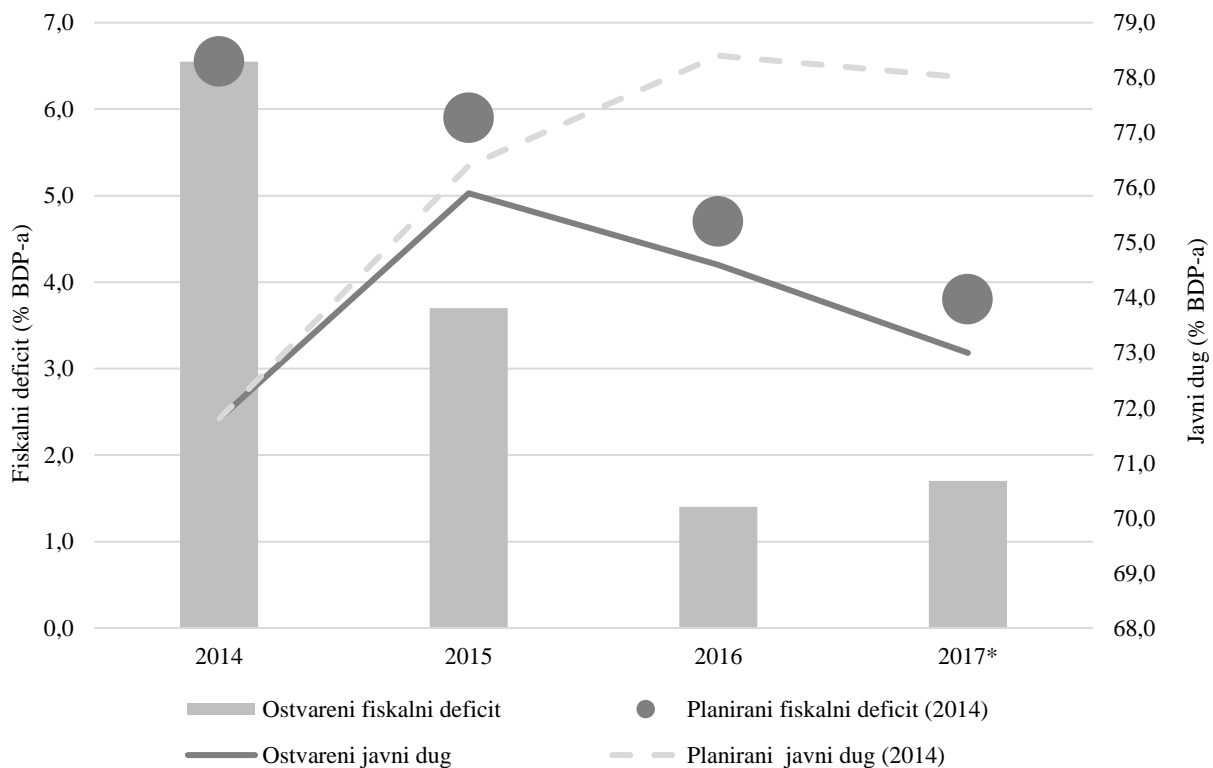
priliv SDI u odnosu na BDP). Premda ova tema zaslužuje dodatno istraživanje, ovi indikatori upućuju na logičan zaključak – da loš privredni ambijent najviše negativno utiče na investiranje domaćih MSPP, a da velika i strana preduzeća uspevaju da i u načelno lošem investicionom okruženju nešto lakše premoste prepreke za investiranje.

3. Fiskalna konsolidacija 2015-2017: osnovni nalazi

Krajem 2014. započet je trogodišnji program fiskalne konsolidacije s ciljem da se najpre obuzda nekontrolisani rast javnog duga, a zatim da se javne finansije Srbije čvrsto postave na održivu putanju. Da bi postigla prvi cilj, Vlada je planirala da fiskalni deficit umanja sa 6,6% BDP-a u 2014. na 3,8% BDP-a u 2017. godini, što je trebalo da zaustavi rast javnog duga na nivou od oko 78% BDP-a. Premda se nalazimo tek na početku treće (i poslednje) godine na koju se odnosi ovaj inicijalni plan, već sada je jasno da su uži fiskalni ciljevi ispunjeni, pa i nadmašeni. Naime, budžetskim planom za 2017. predviđeno je (smatramo realistično) da će deficit opšte države u ovoj godini iznositi 1,7% BDP-a, što je za oko 750 mln evra manji fiskalni deficit nego što je bilo prvobitno planirano. S obzirom na to da će u čitavom periodu 2015-2017. fiskalni deficiti biti manji u odnosu ciljeve iz plana s kraja 2014. (videti Grafikon 9), kretanje javnog duga takođe je bilo povoljnije nego što se očekivalo. Blagi zaokret rastuće putanje javnog duga desio se već u 2016. godini, a poslednje projekcije ukazuju na to da će na kraju 2017. javni dug iznositi oko 73% BDP-a. To zapravo znači da će na kraju ovog trogodišnjeg programa fiskalne konsolidacije zaduženost zemlje biti manja u odnosu na inicijalne projekcije za oko 5 p.p. BDP-a ili 1,8 mlrd evra.

U prvom delu ovog poglavlja analizirali smo ove iznenađujuće dobre fiskalne rezultate i pokazali da iza njih dobrim delom ne stoje mere štednje iz inicijalnog plana fiskalne konsolidacije 2015-2017, već neplanirano snažan rast javnih prihoda. U drugom delu ovog poglavlja fokusirali smo se na pitanje održivosti postignutih rezultata i pokazali da je približno polovina trajnog umanjenja fiskalnog deficita još uvek pod znakom pitanja – ukoliko ne bude podržano odgovarajućim strukturnim reformama. Na kraju, pokazali smo da usled nezadovoljavajućih rezultata u sprovođenju reformskog dela programa (pre svega reformi u javnim i državnim preduzećima) javnim finansijama Srbije i dalje prete isti fiskalni rizici koji bi mogli praktično da ponište sve dosadašnje uspehe. Uzimajući sve to u obzir, kao i činjenicu da je javni dug od oko 75% BDP-a još uvek previsok za zemlju poput Srbije, nešto restriktivnija fiskalna politika u narednim godinama nema pravu alternativu – uz mnogo odlučniji pristup u sprovođenju strukturnih reformi.

Grafikon 9. Republika Srbija: Planirani i ostvareni fiskalni deficit i javni dug, 2014-2017



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

Napomena: Podaci o stvarnom deficitu i javnom dugu u 2017. zapravo predstavljaju najnovije zvanične projekcije za tu godinu i preuzete su iz Fiskalne strategije za 2017. godinu sa projekcijama za 2018. i 2019. godinu.

3.1. Zašto su fiskalni rezultati bolji od očekivanja?

Inicijalnim planom fiskalne konsolidacije s kraja 2014. bilo je predviđeno da mere štednje najvećim delom budu usmerene ka smanjenju neodrživo velikih javnih rashoda – prema trogodišnjem planu Vlade za 1,7 mlrd evra (preko 5% BDP-a).⁵ Pritom, mere štednje su bile dizajnirane tako da adresiraju najveće fiskalne neravnoteže – prevelika izdvajanja za plate i penzije u odnosu na ekonomsku snagu domaće privrede i veoma izdašne subvencije u poređenju sa sličnim zemljama. Već krajem 2014. preduzeto je linearno smanjenje plata u javnom sektoru iznad 25.000 dinara za 10% i progresivno smanjenje penzija (koje približno odgovara njihovom linearnom umanjenu za oko 5%). Dodatne uštede na najvećim budžetskim rashodima trebalo je da obezbedi zamrzavanje plata i penzija u periodu 2015-2017. (tj. njihovo realno smanjenje) i veoma ambiciozan plan smanjivanja broja zaposlenih u opštoj državi za po 5% godišnje (ukupno za oko 75.000 radnika). Preostalo trajno umanjeno fiskalnog deficita trebalo je da omogući nekoliko manjih mera, poput smanjenja subvencija za poljoprivredu i javne medijske servise i uvođenja akcize na električnu energiju i takse na tranzit gasa. Dok se od pomenutih mera štednje

⁵ Da bi se postiglo planirano trajno umanjeno fiskalnog deficita za oko 3 p.p. BDP-a bilo je neophodno obezbediti uštede na javnim rashodima od preko 5% BDP-a. Naime, u periodu 2015-2017. očekivao se porast rashoda za kamate (za oko 1 p.p. BDP-a), rashoda za javne investicije (za oko 0,5 p.p. BDP-a), kao i pad prihoda od PDV-a za 0,7 p.p. BDP-a usled rebalansiranja privrede (smanjenje potrošnje uz rast investicija i izvoza).

očekivalo da ublaže postojeći strukturni nesklad između javnih prihoda i rashoda, drugi stub fiskalne konsolidacije (reforma javnih preduzeća i završetak privatizacije državnih preduzeća) trebalo je da osigura održivost tih ušteda. Loše poslovanje preduzeća u vlasništvu države i prevaljivanje njihovih ogromnih gubitaka na javne finansije prepoznato je kao ubedljivo najveći fiskalni rizik, upravo zato što je to bio jedan od osnovnih razloga za neuspeh prvog pokušaja fiskalne konsolidacije u periodu 2012-2014.

Premda su postavljeni ciljevi načelno bili odgovarajući, Fiskalni savet je krajem 2014. ocenio da inicijalni plan fiskalne konsolidacije 2015-2017. nije dovoljno kredibilan jer neke od mera štednje nisu bile dobro osmišljene.⁶ Ova ocena naročito se odnosila na planirano umanjene rashoda za zarade u realnom iznosu za gotovo 30% za samo tri godine, što ne samo da je ocenjeno kao teško izvodivo već i kao ekonomski upitno. Na primer, na taj način bi Srbija u veoma kratkom roku od zemlje koja za zarade izdvaja oko 2 p.p. BDP-a više od uporedivih zemalja postala zemlja koja za tu namenu izdvaja 1 p.p. BDP-a manje budžetskih sredstava od proseka Centralne i Istočne Evrope. Međutim, bilo je potpuno nerealno očekivati da će se broj zaposlenih u opštoj državi u trogodišnjem periodu smanjiti za 15% bez prethodno pripremljenih sektorskih analiza kojima bi se precizno identifikovali viškovi zaposlenih. Ni plan za realno smanjenje plata i penzija po osnovu njihovog zamrzavanja sve do 2017. nije bio previše uverljiv – nakon što su već bile umanjene u novembru 2014. Jedna od mera štednje bio je i plan da od 2015. država više ne pokriva gubitke preduzeća u državnom vlasništvu izdavanjem novih garancija, koji nije bio podržan odgovarajućim reformama u najvećim javnim (Srbijagasu, EPS-u i Železnicama Srbije) i državnim preduzećima (RTB Bor, Petrohemija, Azotara, MSK i drugim). Bez jasnog plana reformi, bilo je pitanje trenutka kad će se ponovo pojaviti potreba za državnom pomoći u vidu direktnih ili indirektnih subvencija nekom od gubitaških preduzeća.

Analiza fiskalnih planova za 2017. otkriva da je zaista ostvareno tek nešto više od polovine prvobitno planiranih ušteda. Kao što se može videti u Tabeli 10, smanjenje javnih rashoda u odnosu na BDP bilo je manje od predviđenog, tako da se u poslednjoj godini sprovođenja programa očekuje da će javni rashodi biti veći u odnosu na inicijalni plan za oko 650 mln evra. Najveće uštede ostvarene su na rashodima za plate i penzije, prvenstveno zahvaljujući smanjenju plata i penzija iz novembra 2014, pri čemu je nešto veće uštede od očekivanih donela i parametarska penzijska reforma iz 2014.⁷ Međutim, preostale mere štednje usmerene ka smanjivanju ovih najvećih budžetskih izdataka nisu dale željene rezultate. Prema poslednjim podacima, broj zaposlenih u opštoj državi smanjen je svega za oko 17.000 (u ovoj godini predviđeno je smanjenje broja zaposlenih za dodatnih 5.000), što znači da se verovatno neće ostvariti ni trećina od prvobitno planiranih ušteda. Takođe, predviđeno realno smanjenje plata i penzija u periodu 2015-2017. praktično je u potpunosti izostalo, jer je inflacija u čitavom periodu bila znatno manja od prognozirane pri izradi inicijalnog plana, ali i zbog toga što je odluka o zamrzavanju plata i penzija već dva puta suspendovana.⁸ Kao rezultat, očekivani nivo rashoda za plate i penzije u 2017. veći je u odnosu na plan s kraja 2014. za 450-500 mln evra. Solidne uštede postignute su zahvaljujući umanjenoj subvenciji za poljoprivredu i medijske javne servise, iako su ove mere uspešno

⁶ Dodatna zamerka Fiskalnog saveta bila je i to što planirano smanjenje fiskalnog deficita na 3,8% BDP-a u principu nije bilo dovoljno da se zaustavi rast javnog duga, bez optimistične pretpostavke o relativno snažnoj realnoj apresijaciji dinara.

⁷ Po svemu sudeći, postepeno povećanje starosne dobi za penzionisanje žena (sa 63 na 65 godina) i uvođenje aktuarskih penala za prevremeno penzionisanje usporilo je porast broja penzionera (i izdataka za penzije) više nego što se očekivalo.

⁸ U 2016. plate su proseku povećane za 2,5% (računajući i delove opšte države u kojima nije bilo povećanja) a penzije za 1,25%, dok su u 2017. ta povećanja bila i nešto veća: plate u proseku za oko 4%, a penzije za 1,5%.

implementirane sa određenim zakašnjenjem.⁹ Od uvođenja takse za tranzit gasa očekivalo se da Srbijagas prihoduje oko 60 mln evra godišnje (što je iznos za koji je trebalo da se smanje rashodi države za aktivirane garancije ovog javnog preduzeća), ali stvarno naplaćeni prihodi po ovom osnovu ne premašuju ni polovinu planiranog iznosa.

Uzimajući u obzir sve propuštene uštede, fiskalna konsolidacija 2015-2017. izvesno bi propala da je počivala isključivo na merama štednje iz plana s kraja 2014. Međutim, to se na sreću nije desilo. Naplata javnih prihoda veoma je pozitivno iznenadila, pa će fiskalni deficit u 2017. zapravo biti znatno manji nego što je bilo planirano na početku fiskalne konsolidacije – 1,7% BDP-a umesto 3,8% BDP-a. Kao što je prikazano u Tabeli 10, očekuje se da će ukupni javni prihodi u 2017. biti za oko 4 p.p. BDP-a (1,4 mlrd evra) veći u odnosu na inicijalni plan, što je više nego dovoljno da se nadomeste neostvarene uštede na javnim rashodima od oko 650 mln evra. Detaljnija analiza otkriva da postoje tri osnovna izvora povećanja javnih prihoda iznad prvobitnih očekivanja: snažan rast vanrednih neporeskih prihoda koji je delimično rezultat diskrecionih odluka Vlade, povoljnija makroekonomska kretanja i osetno povećanje efikasnosti naplate poreskih prihoda.

Neporeski prihodi će u 2017. godini biti veći u za 0,6 p.p. BDP-a ili 200 mln evra u odnosu na nivo koji je bio predviđen inicijalnim planom fiskalne konsolidacije. Na taj način, nastavlja se trend iznenađujuće velikih neporeskih prihoda koji je uspostavljen u prethodne dve godine, budući da je plan za 2015. bio premašen za 1 p.p. BDP-a, a u 2016. za čak 1,6 p.p. BDP-a. Neuobičajeno veliki prihodi po osnovu ostvarenog profita javnih i državnih preduzeća (uključujući i lokalna javna preduzeća) i druge jednokratne uplate u budžet značajno su doprinele tome da fiskalni deficit u 2015. i 2016. bude umanjen više nego što je bilo planirano.¹⁰ Budući da za 2017. godinu nisu predviđene značajnije jednokratne uplate po drugim osnovama, povećanje neporeskih prihoda za 200 mln evra u odnosu na prvobitni plan uglavnom počiva na pojačanom povlačenju likvidnosti iz javnih i državnih preduzeća. Polazeći od prijavljenih poslovnih rezultata nekih preduzeća planirani iznos neporeskih prihoda je dostižan, ali je njegova ekonomska opravdanost upitna. Naime, najveće uplate očekuju se od EPS-a i Telekoma – dva velika preduzeća u vlasništvu države koja godinama unazad nedovoljno investiraju (pri čemu EPS ima i ogromne dugove). Investicije EPS često nisu dovoljne ni da pokriju amortizaciju, zbog čega postepeno dolazi do urušavanja elektroenergetskih kapaciteta, a to može biti ozbiljna prepreka za ubrzanje privrednog rasta u srednjem i dugom roku. Problemi Telekoma su možda manje očigledni, ali se ovo državno preduzeće suočava sa oštrom konkurencijom na tržištu telekomunikacija i kontinuirano gubi tržišno učešće. Imajući to u vidu, kratkoročna korist koju država ostvaruje od neuobičajeno velikih uplata po osnovu ostvarenog profita ovih preduzeća mogla bi biti manja od štete koja može nastati ukoliko dođe do njihovog preteranog finansijskog iscrpljivanja.

⁹ Na primer, planirano umanjenje poljoprivrednih subvencija u 2015. nije bilo uspešno zbog čega su nastale docnje prema poljoprivrednim proizvođačima u iznosu od oko 80 mln evra, pa su krajem godine ove obaveze preuzete u javni dug.

¹⁰ Prihod od prodaje licence za 4G mrežu (oko 13 mlrd dinara), izmirivanje starih dugova EPS-a prema državi posredstvom Agencije za osiguranje depozita (ukupno preko 10 mlrd dinara) i prihod od prodaje građevinskog zemljišta u Novom Sadu (4 mlrd dinara) su samo neke od većih jednokratnih uplata budžet u prethodne dve godine.

Tabela 10: Fiskalna konsolidacija 2015-2017: inicijalni plan i izvršenje

<i>u %BDP-a</i>	plan - program MMF-a				Realizacija 2014-2016			Plan*
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Javni prihodi	40.9	40.3	39.2	38.5	41.5	41.9	43.8	42.4
Porezi	36.6	35.6	34.7	34.1	36.8	36.2	37.7	37.3
Porez na dohodak građana	3.7	3.6	3.4	3.4	3.7	3.6	3.7	3.7
Doprinosi	12.9	12.2	11.7	11.5	13.0	12.5	12.5	12.6
Porez na dobit	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.5	1.9	1.8
PDV	10.4	10.1	9.8	9.6	10.5	10.3	10.8	10.6
Akcize	5.5	5.7	5.8	5.6	5.4	5.8	6.3	6.2
Carine	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
Ostali poreski prihodi	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5
Neporeski prihodi	4.1	4.5	4.3	4.2	4.4	5.5	5.9	4.8
Donacije	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Javni rashodi	48.4	46.2	43.9	42.3	48.1	45.6	45.2	44.1
Tekući rashodi	44.7	42.2	40	38.7	43.4	42.0	40.9	39.9
Rashodi za zaposlene ¹	11.8	10.7	9.7	8.9	11.7	10.4	9.9	9.9
<i>RZ bez otpremnina</i>	<i>11.8</i>	<i>10.4</i>	<i>9.3</i>	<i>8.5</i>	<i>11.7</i>	<i>10.4</i>	<i>9.8</i>	<i>9.8</i>
Kupovina roba i usluga	7.8	7.6	7.4	7.4	7.9	7.5	8.1	8
Otplata kamata	3	3.5	3.9	4	2.9	3.2	3.1	3.1
Subvencije	4	2.6	2.3	2.4	3.0	3.3	2.7	2.4
Transferi	18.1	17.8	16.7	16	17.8	17.6	17.1	16.5
od čega: penzije ²	13.1	12.4	11.8	11.3	13.0	12.1	11.8	11.6
Ostali transferi ³	5	5.4	4.8	4.7	4.8	5.4	5.3	4.9
Kapitalni rashodi	2.6	3.1	3.1	3	2.5	2.8	3.3	3.3
Budžetske pozajmice	0.3	0.1	0.1	0.1	1.4	0.1	0.1	0.1
Aktivirane garancije	0.8	0.8	0.7	0.5	0.8	0.7	0.9	0.8
Fiskalni rezultat	-7.5	-5.9	-4.7	-3.8	-6.6	-3.7	-1.4	-1.7
Realni rast BDP-a	-2	-0.5	1.5	2	-1.8	0.8	2.7	3
Nominalni BDP (mlrd RSD)	3881	3967	4191	4450	3908	4043	4203	4397
Prosečne potrošačke cene (%)	2.1	2.7	4	4	2.1	1.4	1.2	2.4
Bruto dug (% of GDP)	69.9	76.4	78.4	78	71.9	76	74.5	72.9

* Plan, šesta revizija stand-by aranžmana sa MMF-om (decembar 2016)

¹ Uključujući doprinose na teret poslodavca, kao i otpremnine

² Isključujući jednokratne isplate penzionerima u decembru 2016. (koji su uključeni u ostale transfere)

³ Uključujući Tranzicioni fond, kao i isplate zaostalih vojnih penzija u 2016

Povoljnije makroekonomsko okruženje u odnosu na predviđanja krajem 2014. godine, prvenstveno bolji trendovi na tržištu rada, dovešće do povećanja javnih prihoda u odnosu na inicijalni plan za 400-500 mln evra. Kretanje zaposlenosti i prosečnih zarada prilično je nadmašilo očekivanja pri izradi programa fiskalne konsolidacije, zbog čega su zabeleženi veoma pozitivni trendovi u naplati prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje i poreza na zarade. Ovi poreski prihodi su zbirno planirani u 2017. na nivou od 16,3% BDP-a, što znači da će inicijalni plan najverovatnije biti premašen za 1,5 p.p. BDP-a. Nesporno je da jednim delom ovo poboljšanje predstavlja rezultat snažnijeg oporavka u privatnom sektoru, ali je

važno istaći da je većoj naplati ovih prihoda u određenoj meri doprinelo i nedosledno sprovođenje nekih mera fiskalne konsolidacije. Pre svega, ukupan broj zaposlenih u privredi nije smanjen u meri u kojoj je to bilo predviđeno jer je racionalizacija zaposlenosti u opštoj državi podbacila, ali i zato što reforme u javnim preduzećima i rešavanje statusa preduzeća u privatizaciji kasne. Takođe, selektivno povećanje plata u javnom sektoru u 2016. i 2017. imalo je uticaj, doduše skroman, na povećanje prosečne zarade u čitavoj ekonomiji u odnosu na prvobitni plan, koji je izrađen pod pretpostavkom će plate biti zamrznute tri godine. Imajući to u vidu, moglo bi se reći da je deo neostvarenog fiskalnog prilagođavanja na javnim rashodima nadoknađen posledično većim prihodima od doprinosa za socijalno osiguranje i poreza na zarade.

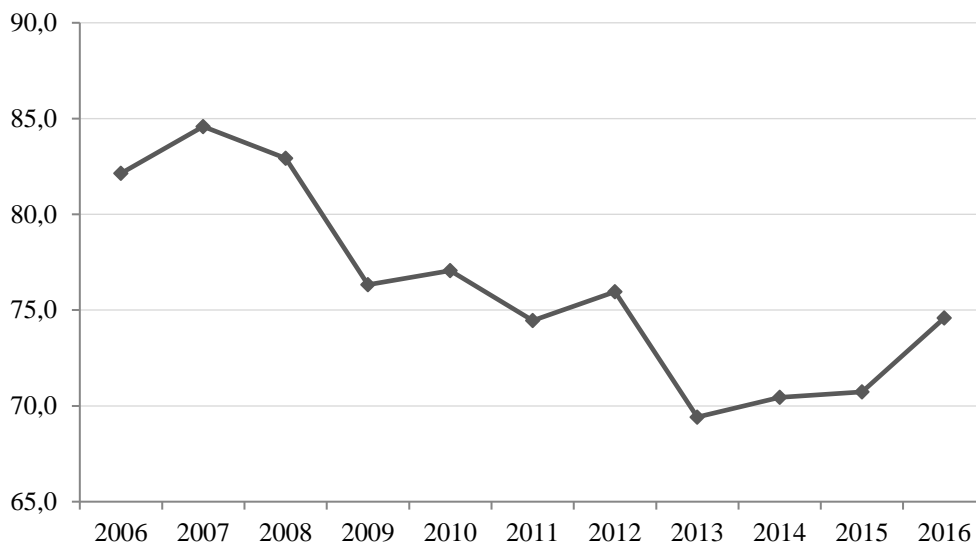
Ipak, efikasnija naplata poreza najviše je doprinela povećanju javnih prihoda u odnosu na inicijalni plan (700-800 mln evra), što se prvenstveno vidi kod prihoda od PDV-a i akciza. Štaviše, kod prihoda od PDV-a gotovo čitavo odstupanje u odnosu na prvobitni plan potiče od poboljšanja naplate (kod prihoda od akciza povećanje je delom posledica povoljnih promena u makroekonomskom okruženju i naknadnih izmena zakonskih propisa). Naime, iako je realna domaća potrošnja u periodu 2015-2017. zaista pozitivno iznenadila, istovremeno je inflacija bila osetno niža od prognozirane – što znači da poreska osnovica (nominalna domaća potrošnja) u osnovi nije bitno odstupila od prvobitnih projekcija. U Grafikonu 11 prikazali smo kretanje koeficijenta relativne efikasnosti naplate (C-efficiency), koji se dobija tako što se stvarni iznos naplaćenih prihoda od PDV-a stavi u odnos s hipotetičkim iznosom koji bi se prikupio uz pretpostavku o savršenoj naplati. Ovaj pokazatelj prilično čvrsto potvrđuje prethodni zaključak, da je nakon oštrog pada efikasnosti naplate PDV-a u 2013. u prethodnih nekoliko godina uspostavljen trend poboljšanja efikasnosti naplate, koji je bio najizraženiji upravo u 2016.¹¹ Postoje prilično jasne indicije da su ovi dodatni poreski prihodi došli kao rezultat *ad hoc* mera koje je Poreska uprava sprovodila na terenu, bez jačanja njenih kapaciteta i uz nepromenjenu organizacionu strukturu. Međutim, s obzirom na to da je u 2016. već gotovo dostignut „normalan“ stepen naplate PDV-a iz perioda 2009-2012, pozitivan efekat ovih mera za suzbijanje sive ekonomije najverovatnije je najvećim delom već iscrpljen.

Sporiji rast rashoda za kamate je još jedan od uzroka boljeg fiskalnog rezultata u odnosu na očekivanja, jer će u 2017. ovi rashodi biti za oko 300 mln evra (0,9 p.p. BDP-a) manji nego što je bilo prvobitno planirano. Budući da je jedna od determinanti veličine rashoda za kamate nivo javnog duga, jedan deo ostvarenih ušteda (nepunih 0,2 p.p. BDP-a) može biti objašnjen činjenicom da će javni dug na kraju 2017. biti manji nego što se predviđalo (oko 73% BDP-a umesto 78% BDP-a). Međutim, veći deo ušteda na rashodima za kamate (preko 0,7 p.p. BDP-a) posledica je znatno povoljnijih uslova zaduživanja u periodu 2015-2017. u odnosu na očekivanja. Naime, inicijalni plan fiskalne konsolidacije s kraja 2014. predviđao je postepeno povećanje implicitne prosečne kamatne stope na javni dug Srbije s tadašnjih 4,2% na 5,1% u 2017, ali se to nije desilo – implicitna prosečna kamatna stopa ostala je na nivou od oko 4,2%. Premda je tome verovatno donekle doprinelo smanjenje premije za rizik zemlje usled uspešnog početka fiskalne konsolidacije i sklapanja aranžnata s MMF-om, osnovni razlog svakako je globalni trend pada kamatnih stopa. Usled rekordno niskih kamatnih stopa u razvijenom delu sveta, investitori su u potrazi za većim prinosima povećali tražnju za hartijama od vrednosti zemalja u razvoju i tako osetno smanjili cenu po kojoj su se zaduživale sve zemlje u regionu, uključujući i Srbiju. Ostaje, međutim, da se vidi koliko dugo će trajati ovako povoljni uslovi zaduživanja. Postoje očekivanja da će američki FED u 2017.

¹¹ Još uvek nisu dostupni konačni podaci o kretanju nominalne domaće potrošnje u 2016. godine, zbog čega je ova ocena ipak samo preliminarana. Međutim, tako velike i neočekivane promene u kretanju domaće potrošnje u poslednjem tromesečju 2016. godine, koje bi kvalitativno promenile ovaj zaključak, malo su verovatne.

godini ubrzati podizanje referentne kamatne stope, što će nužno uticati i na nivo kamatnih stopa u ostatku sveta.

Grafikon 11: Efikasnost naplate prihoda od PDV-a (C-efficiency)

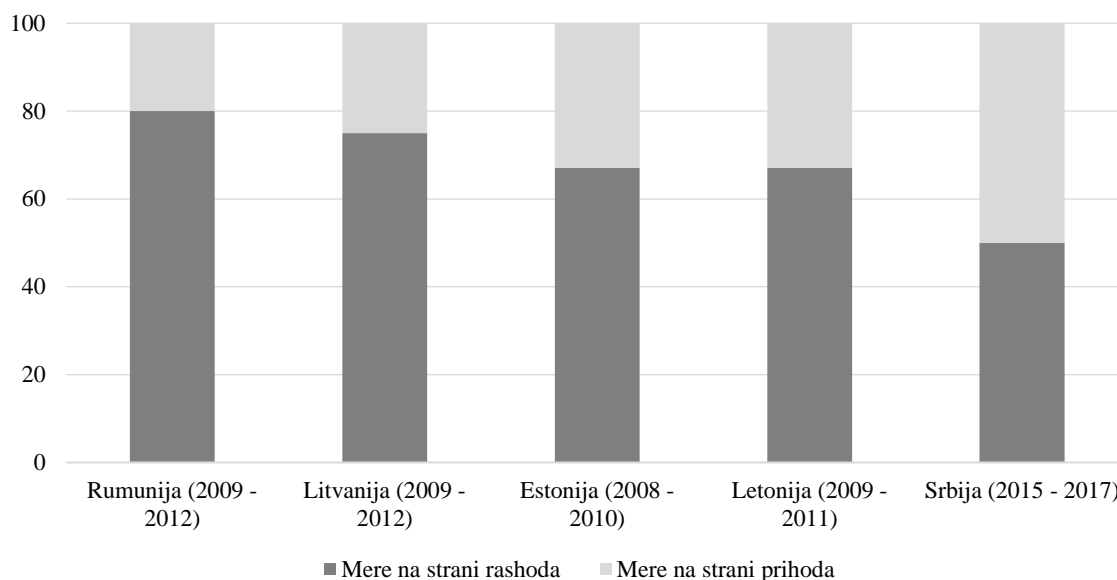


Izvor: Kalkulacija autora.

3.2. Koliko su ostvareni rezultati održivi?

Ostvarivanje kvantitativnih ciljeva fiskalne konsolidacije 2015-2017. (umanjenje fiskalnog deficita i zaustavljanje rasta javnog duga) bilo je više nego uspješno, ali je to postignuto na bitno drugačiji način u odnosu na prvobitni plan. Pitanje kvaliteta fiskalnog prilagođavanja često je u drugom planu, ali je za održivost postignutih rezultata i trajan oporavak javnih finansija veoma važna struktura postignutih ušteda. Naime, empirijska istraživanja snažno sugerišu da fiskalne konsolidacije koje se uglavnom zasnivaju na merama štednje na javnim rashodima (uz očuvanje nivoa rashoda za javne investicije) imaju nekoliko važnih prednosti u odnosu na fiskalne konsolidacije koje se baziraju na prihodnim merama: kredibilnije su, daju trajnije rezultate, a ukoliko su podržane strukturnim reformama blagotvornije utiču na privredni rast u srednjem i dugom roku. Analizirali smo iskustva četiri zemlje Centralne i Istočne Evrope (Rumunije, Litvanije, Estonije i Letonije) koje su u periodu nakon izbivanja ekonomske krize iz 2008. uspješno sprovele veoma ambiciozne fiskalne konsolidacije. Bez izuzetka, trajno umanjeње fiskalnog deficita uglavnom je ostvareno zahvaljujući uštedama na javnim rashodima, kojima se može pripisati između 2/3 i 4/5 ukupnog fiskalnog prilagođavanja (videti Grafikon 12).

Grafikon 12. Fiskalno prilagođavanje: rashodne vs. prihodne mere (% od ukupnog)



Izvor: Kalkulacije autora.

Premda je fiskalna konsolidacija 2015-2017. u Srbiji takođe prvobitno bila zamišljena tako da se najveći deo trajnog umanjnja fiskalnog deficita obezbedi merama štednje usmerenim ka smanjenju javnih rashoda, uspeh je bio polovičan.¹² Suprotno prvobitnim namerama, gotovo 50% umanjnja fiskalnog deficita ostvareno je zahvaljujući neplaniranom rastu javnih prihoda. Krajnji rezultat jeste struktura javnih prihoda i rashoda u 2017. koja bitno odstupa od prvobitno planirane i optimalne, što donekle baca senku da postignuto fiskalno prilagođavanje. Naime, neke od osnovnih neravnoteža u budžetu ostaju: iako su umanjeni, rashodi za plate i penzije i dalje su iznad održivog nivoa, subvencije će biti za oko 1 p.p. BDP-a veće nego u uporedivim zemljama, dok su javne investicije nedovoljne i potrebno ih je povećati barem za 1 p.p. BDP-a. Dobro je što je zaustavljen snažan rast rashoda za kamate, ali bi i to mogao biti samo privremen uspeh ukoliko u narednim godinama dođe do osetnijeg pogoršanja uslova zaduživanja za zemlje poput Srbije. Posledica promenjene strukture fiskalnog prilagođavanja je i to što je nivo javnih rashoda od oko 45% BDP-a i dalje prilično visok u odnosu na ekonomsku snagu privrede Srbije. Međutim, trenutno mnogo veći problem predstavlja to što se umanjnje fiskalnog deficita zahvaljujući poboljšanju naplate poreskih prihoda i nekim nesistematskim uštedama na javnim rashodima možda neće održati, ako ne bude podržano neophodnim strukturnim reformama.

Kao što smo već pomenuli, poboljšanje naplate poreskih prihoda u prethodne dve godine najvećim delom počivalo je na suzbijanju sive ekonomije pomoću dobro targetiranih *ad hoc* mera koje je Poreska uprava sprovodila na terenu. To je veoma pohvalan rezultat kad se ima u vidu neadekvatnost kapaciteta poreske administracije: prosečna starost zaposlenih je preko 50 godina, plate nisu konkurentne u odnosu na privatni sektor, analitički kapaciteti su slabi, organizaciona struktura i informacioni sistem su prevaziđeni i drugo. Posebno je alarmantno to što je poreskih inspektora svega oko 500, dok međunarodna iskustva propisuju da bi zemlja poput Srbije trebalo da ima najmanje 1.000 dobro kvalifikovanih poreskih inspektora.¹³ Zbog svega toga smatramo da postoji izražen rizik da se sadašnji

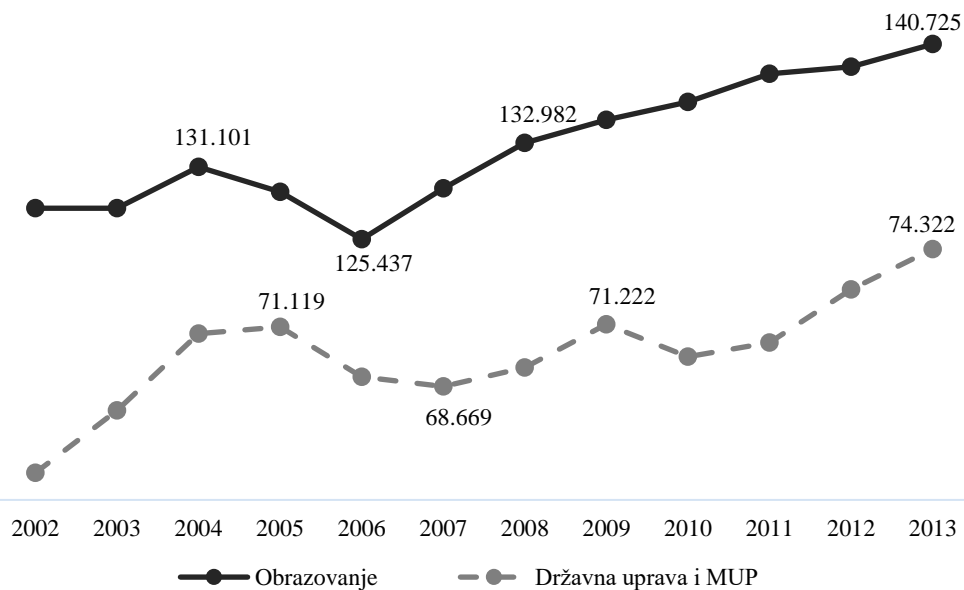
¹² Nakon povećanja opšte stope PDV-a sa 18% na 20% i niže stope PDV-a sa 8% na 10%, kao stope poreza na dobit sa 10% na 15% u periodu 2012-2014, procenjeno je da više nema prostora za nova povećanja poreskih stopa.

¹³ Štaviše, Srbija ima najmanji broj poreskih inspektora po glavi stanovnika u poređenju sa zemljama regiona.

nivo naplate poreskih prihoda neće zadržati bez modernizacije Poreske uprave, bez čega bi dosadašnji rezultati fiskalne konsolidacije bili ozbiljno ugroženi. Dobar plan za temeljne reforme u Poreskoj upravi u periodu 2015-2020. postoji već nekoliko godina, ali je njegovo sprovođenje veoma usporeno. Naglašavamo i to da uspešna modernizacija Poreske uprave nije potrebna samo da bi se osigurali postignuti rezultati u naplati poreskih prihoda, već bi mogla i da obezbedi dodatne prihode od suzbijanja sive ekonomije u narednim godinama. S obzirom na to da nisu ostvareni svi ciljevi fiskalne konsolidacije onako kako je bilo planirano, to bi moglo biti od presudne važnosti za nastavak fiskalne konsolidacije i trajan oporavak javnih finansija Srbije.

Premda je racionalizacija broja zaposlenih u opštoj državi nesumnjivo podbacila, određene uštede (0,2-0,3% BDP-a) ipak su ostvarene po osnovu prirodnog odliva zaposlenih u penziju uz ograničenu stopu zamene (5:1). Budući da su izostala targetirana otpuštanja na osnovu preciznih analiza kojima bi se identifikovali viškovi zaposlenih, ove uštede po svojoj prirodi nisu bile sistematične i najverovatnije nisu održive. Naime, u penziju su bez zamene odlazili i radnici s radnih mesta koja su zaista potrebna i koja će pre ili kasnije morati da se popune. Preveliko oslanjanje na prirodni odliv zaposlenih u penziju i zabranu novog zapošljavanja u dužem roku predstavlja ozbiljnu opasnost za funkcionisanje nekih važnih državnih sistema (na primer, sektori obrazovanja ili zdravstva), jer može dovesti do pada kvaliteta usluga koje oni pružaju. Štaviše, prethodni pokušaji da se broj zaposlenih u opštoj državi umanjí na sličan način pokazali su da su efekti najčešće bili samo kratkotrajni. Primera radi, u prethodnim aranžmanima koje je Srbija imala sa MMF-om takođe je dolazilo do linearnog smanjenja broja zaposlenih (2002-2006 i 2009-2010). Međutim, statistički podaci pokazuju da se ubrzo nakon završetka ovih aranžmana broj zaposlenih u opštoj državi ubrzo vraćao na pređašnji nivo, čak ga i premašivao (videti Grafikon 13). Kako se slične situacije ne bi ponavljale i u narednim godinama, neophodno je što pre započeti reforme u velikim sektorima opšte države, prvenstveno u obrazovanju i zdravstvu. Jedan od ishoda ovih reformi bio bi jasno definisan broj i struktura potrebnih radnika, što bi sprečilo preteran i neopravdan rast zaposlenosti posle ukidanja zabrane zapošljavanja (najverovatnije krajem 2017. godine).

Grafikon 13: Broj zaposlenih u sektoru obrazovanja i državnoj upravi i MUP-u, 2002-2013



Izvor: Republički zavod za statistiku

Ni ostali reformski ciljevi ni izbliza nisu ostvareni, zbog čega i dalje prete isti fiskalni rizici koji bi u narednim godinama mogli praktično da ponište sve dosadašnje rezultate fiskalne konsolidacije. To se naročito odnosi na kašnjenje reformi javnih preduzeća i završetak privatizacije državnih preduzeća, iako je to bio jedan od osnovnih ciljeva započete fiskalne konsolidacije. *Železnice Srbije* praktično su jedino javno preduzeće u kom su odlučno započete neophodne reforme: izvršena je podela na četiri nezavisna preduzeća, novi način subvencionisanja podstiče efikasnost, predviđeno je veliko smanjenje broja zaposlenih i dr. Određeni problemi i kašnjenja u sprovođenju planiranih reformskih mera postoje, ali uprkos tome *Železnice Srbije* su javno preduzeće koje je najdalje odmaklo s procesom restrukturiranja. S druge strane, suštinske reforme u *EPS-u* odlažu se već godinama, iako ogromni dugovi ovog preduzeća (preko 1 mlrd evra), koji bi mogli pasti na teret budžeta, predstavljaju najveći fiskalni rizik. Uspešnost poslovanja *Srbijagasa* direktno zavisi od rešavanja problema u preduzećima koja ne plaćaju za isporučeni gas (Petrohemija, Azotara, MSK i druga), što je izostalo, pa ova preduzeća nastavljaju da gomilaju dugove. Dakle, verovatno je samo pitanje trenutka kad će se u *Srbijagasu* ponovo javiti problemi s likvidnošću, što će zahetaviti izdavanje nove garancije za zaduživanje ovog preduzeća – bez obzira na to što se država eksplicitno obavezala da to više neće činiti. Na kraju, nakon prvog i ohrabrujućeg talasa rešavanja statusa preduzeća u privatizaciji u 2015. godini, čini se da je taj proces u 2016. potpuno zastao (ako izuzmemo prodaju *Železare Smederevo* kineskoj kompaniji *Hekstil*). Za preostala preduzeća iz ove grupe (*RTB Bor*, *Galeniku*, *Resavicu*, *Simpo* i dr) još uvek se ne nazire održivo rešenje, pa se fiskalni rizik usled njihovog lošeg poslovanja povećava.

Loše poslovanje javnih i državnih preduzeća već sad predstavlja preveliki teret za javne finansije, a kako žarišta problema nisu otklonjena, novi troškovi za pokrivanje njihovih gubitaka gotovo su neizbežni. Naime, analiza budžeta Republike Srbije za 2017. otkriva da vraćanje starih dugova javnih i državnih preduzeća (nastalih do 2015.) čini najveći deo planiranog fiskalnog deficita u ovoj godini. U ukupnom zbiru, ovi rashodi dostigli su iznos od oko 40 mlrd dinara ili 0,9% BDP-a, dok je planirano da ukupan fiskalni deficit bude 75 mlrd dinara (1,7% BDP-a). Ubedljivo najveći deo ovih rashoda potiče od aktiviranih garancija *Srbijagasa* (oko 200 mln evra), a tu su i *Železnice Srbije* (35 mln evra), *Air Serbia* (10 mln evra), *Galenika* (10 mln evra), *Železara Smederevo* (5 mln evra), subvencija za *RTB Bor* (2 mlrd dinara) itd. Problematično je to što se dobro poznati mehanizmi nastanka ovih troškova ponavljaju u 2016: državna preduzeća, lokalna javna preduzeća i lokalne samouprave su samo u toj godini napravile docnje prema *Srbijagasu* i *EPS-u* u iznosu od oko 160 mln evra. Napominjemo da je ovo problem u nastajanju koji preti da u budućnosti poveća javne rashode – bilo kroz izdavanje nove garancije *Srbijagasu* koju onda vraća država, bilo kroz finansijsko iznurivanje *EPS-a* čiji se dugovi onda takođe mogu prevaliti na budžet (iako nisu garantovani).

Na kraju, gotovo svake godine neplanirano se pojavljuju i neki jednokratni rashodi koji povećavaju fiskalni deficit, što će se po svemu sudeći dešavati i u narednim godinama. Osnovni izvor ovih rashoda takođe je loše poslovanje javnih i državnih preduzeća, ali nije jedini. Tako je u 2016. država preuzela otplatu duga *Petrohemije* prema *NIS-u* (oko 100 mln evra), u 2015. preuzet je dug *Srbijagasa* takođe prema *NIS-u* (oko 200 mln evra), kao i obaveze prema vojnim penzionerima po presudi *Ustavnog suda* (oko 75 mln evra), u 2014. dug *JAT-a* prema dobavljačima (oko 170 mln evra) i dr. Premda je teško predvideti veličinu ovih rashoda i tačno vreme kad će doći na naplatu, već sad je moguće identifikovati nekoliko obaveza koje bi mogle pasti na teret budžeta u budućnosti. Na primer, poznato je da dug *RTB-a Bor* prema *NIS-u* iznosi preko 40 mln evra, dok *Galenika* ima negarantovani dug prema bankama od oko 70 mln evra – što kao u slučaju nekih drugih preduzeća u jednom trenutku može biti preuzeto u javni dug. Takođe, skrećemo pažnju i na problem akumuliranja docnji zdravstvenih ustanova (bolnica, domova zdravlja, apoteka i dr), koje su do februara 2017. narasle na gotovo 12 mlrd dinara (godišnji prirast iznosi 2-3 mlrd dinara). Otplata akumuliranih docnji u zdravstvu već je jednom pala na teret budžeta, kad su

2013. preuzete obaveze u iznosu od oko 5 mlrd dinara, tako da ne bi bio presedan da se to ponovi. Sličan problem postoji i kod nekih lokalnih samouprava, a procenjuje se da ukupne docnje lokalnog nivoa vlasti premašuju 10 mlrd dinara. Poseban rizik predstavljaju potencijalni troškovi po osnovu sporova koje država gubi pred međunarodnim sudovima. Primera radi, Međunarodni sud za ljudska prava u Strazburu je po tužbi štediša nekadašnje Invest banke u Bosni i Hercegovini presudio da je Srbija dužna da isplati staru deviznu štednju, u iznosu koji se procenjuje na 200-300 mln evra.

Kad se podvuče crta, fiskalnom konsolidacijom 2015-2017. uspešno su rešeni akutni problemi javnih finansija Srbije – visok fiskalni deficit iz 2014. umanjen je više nego što je prvobitno bilo planirano, a snažan rast javnog duga zaustavljen je godinu dana ranije nego što se očekivalo. Međutim, Srbija je s javnim dugom na nivou od oko 75% BDP-a još uvek prezadužena zemlja i dovoljan je samo jedan spoljni „šok“ da se ponovo nađe na korak od izbijanja fiskalne krize. Zbog toga je i u narednim godinama neophodno sprovoditi nešto restriktivniju fiskalnu politiku i trajno umanjiti fiskalni deficit na oko 0,5% BDP-a. I sa ovako malim fiskalnim deficitom potrebna je gotovo čitava decenija da se javni dug spusti na oko 50% BDP-a, što je nivo zaduženosti koji bi omogućio da Srbija relativno spremno dočeka neku sledeću krizu – koja će se u dugom roku izvesno pojaviti. Naša analiza rezultata fiskalne konsolidacije 2015-2017. pokazuje da je to moguće uraditi na ekonomski poželjan način. Potrebno je nastaviti sa smanjivanjem ukupnih javnih rashoda i uspostaviti fiskalnu ravnotežu na nižem nivou od trenutnih 44-45% BDP-a, uz fino podešavanje strukture državne potrošnje (porast javnih investicija uz smanjenje subvencija, na primer). Na taj način, uz uspešnu reformu Poreske uprave koja bi omogućila dodatno poboljšanje naplate javnih prihoda, stvorio bi se prostor za podsticaj privrednom rastu kroz umereno smanjenje poreskog opterećenja privrede. Međutim, ništa od toga neće biti moguće ukoliko se ne ubrza rešavanje nagomilanih problema u nereformisanom javnom sektoru (pre svega u javnim i državnim preduzećima), jer troškovi koji bi mogli da se prevale na budžet mogu veoma lako da ponište i do sad postignute rezultate.

Literatura:

1. Alesina, A., & Ardagna, S. (2013). The design of fiscal adjustments. *Tax Policy and the Economy*, 27(1), 19-68.
2. Alberto, A., Carlo, F., & Francesco, G. (2012). *The output effect of fiscal consolidations*. NBER Working Paper, (18336).
3. Blanchard, O. J., & Leigh, D. (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. *The American Economic Review*, 103(3), 117-120.
4. EU Commission. (2015). *European Economic Forecast, Winter 2015*. *European Economy*, 1, 2015.
5. EU Commission. (2016). *European economic forecast – Autumn 2016*, *European Economy*, 3, 2016.
6. EU Commission. (2016). *European economic forecast – Winter 2016*. *European Economy*, 1, 2016.
7. Fiskalni savet Republike Srbije (2014). *Pregled uspešnih fiskalnih konsolidacija u Evropi: Mere, efekti i poruke*.
8. Fiskalni savet Republike Srbije (2016). *Ocena Predloga zakona o budžetu za 2017. i Fiskalne strategije za period 2017-2019. godina*.
9. Fiskalni savet Republike Srbije (2016). *Ocena fiskalnih kretanja i strukturnih reformi u 2016. godini*.
10. IMF. (2016). *Central, Eastern and Southeastern Europe: Effective Government for Stronger Growth*. Regional Economic Issues. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/eur/eng/pdf/rei1116.pdf>
11. Kickert, W. J., Randma-Liiv, T., & Savi, R. (2015). Politics of fiscal consolidation in Europe: a comparative analysis. *International Review of Administrative Sciences*, 81(3), 562-584.
12. Ministarstvo finansija Republike Srbije (2015). *Fiskalna strategija za 2015. godinu sa projekcijama za 2016. i 2017. godinu*.
13. Ministarstvo finansija Republike Srbije (2016). *Fiskalna strategija za 2017. godinu sa projekcijama za 2018. i 2019. godinu*.
14. Mirdala, R. (2013). Lessons learned from tax versus expenditure based fiscal consolidation in the European transition economies. *Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*, (1 (23)), 73-98.
15. Petrović, P. & Minić, S. (2015). Fiscal Consolidation 2012-14 Vs. 2015-17: Is This Time Any Different, *Quarterly Monitor*, 40, 58-63.