

FS Radni dokument

18/01

KAKO DALJE: REFORME JAVNOG SEKTORA I „ZAKLJUČAVANJE“ URAVNOTEŽENOG BUDŽETA U SRBIJI

Pavle Petrović, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i 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 66 (1-2).

Mart, 2018

Fiskalni savet Republike Srbije

KAKO DALJE: REFORME JAVNOG SEKTORA I „ZAKLJUČAVANJE“ URAVNOTEŽENOG BUDŽETA U SRBIJI

P. Petrović, D. Brčerević, S. Minić

Sažetak

U ovom radu analiziramo rezultate sprovedene fiskalne konsolidacije u periodu 2015-2017. kako bismo sagledavajući njena nesporna dostignuća, ali i brojne slabosti, ukazali na buduću smer fiskalne politike koji bi predupredio fiskalne rizike i bio podsticajan za privredni rast. Naime, Srbija je od ogromnog fiskalnog deficita u 2014. (6,6% BDP-a, odnosno 2,2 mlrd evra) stigla u 2017. do strukturno izbalansiranog budžeta. Međutim, sprovedena fiskalna konsolidacija osim nespornih dostignuća ima i brojne slabosti (izostanak reformi, veće oslanjanje na povećanje prihoda nego na uštede). Zbog toga javne finansije Srbije i pored odličnog, izbalansiranog, budžeta još uvek nisu potpuno uređene, niti podsticajno utiču na privredni rast, po kom Srbija znatno zaostaje za drugim uporedivim zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE). Gledajući unapred, najvažniji cilj fiskalne politike koji bi predupredio buduće rizike i omogućio ubrzanje privrednog rasta jeste da izbalansirani fiskalni rezultat postane nova normalnost u narednih pet do sedam godina. Ali uz to, potrebno je i da se isprave ključni nedostaci dosadašnje fiskalne politike, odnosno da se sprovedu neophodne reforme javnog sektora i unapredi poslovni ambijent (pre svega u oblasti vladavine prava).

Ključne reči: fiskalna konsolidacija, fiskalna politika, javni dug, kreditni rejting, strukturne reforme, privredni rast

1. Uvod i osnovni nalazi

U ovom radu analiziramo rezultate sprovedene fiskalne konsolidacije u periodu 2015-2017. kako bismo sagledavajući njena nesporna dostignuća, ali i brojne slabosti, ukazali na budući smer fiskalne politike koji bi predupredio fiskalne rizike i bio podsticajan za privredni rast. Naime, Srbija je od ogromnog fiskalnog deficita u 2014. (6,6% BDP-a, odnosno 2,2 mlrd evra) praktično stigla do strukturno izbalansiranog budžeta u 2017. godini. Po tome, fiskalno prilagođavanje u periodu 2015-2017. uporedivo je sa poznatim primerima ambicioznih i uspešnih fiskalnih konsolidacija koje su baltičke zemlje i Rumunija sprovele nakon izbijanja svetske ekonomske krize u jesen 2008. godine. Međutim, fiskalna konsolidacija u Srbiji imala je neke svoje specifičnosti koje imaju važne implikacije za održivost dosadašnjih fiskalnih rezultata i za budući privredni rast. Naime, nesporno dobri fiskalni rezultati u Srbiji nisu došli samo kao posledica planiranih mera štednje i reformi (reforme su gotovo potpuno podbacile), već su većim delom posledica nepredviđenih okolnosti koje su se odrazile prvenstveno na snažan rast javnih prihoda.

Prvobitnim planom fiskalne konsolidacije iz 2014. bilo je predviđeno da se deficit države u 2017. smanji na 3,8% BDP-a, odnosno da u 2017. deficit iznosi oko 1,4 mlrd evra. Iako iz ove perspektive to možda deluje kao lako ostvarivo (znajući da je Srbija u 2017. došla do izbalansiranog budžeta), ovo je zapravo tada bio veoma ambiciozan zadatak. Tako je plan konsolidacije podrazumevao da se do deficita od 3,8% BDP-a dođe ogromnim uštedama na javnim rashodima od preko 7% BDP-a (oko 2,5 mlrd evra), jer je bilo očekivano da će se nepovoljni trendovi koji su povećavali deficit do 2014. nastaviti i u narednim godinama – pre svega, bilo je prognozirano dodatno smanjenje učešća javnih prihoda u BDP-u od 2014. do 2017. za oko 2,5% BDP-a (900 mln evra) i rast izdvajanja države za plaćanje kamata na javni dug u istom periodu za oko 1% BDP-a (350 mln evra).

Međutim, umesto umanjivanja javnih prihoda za 900 mln evra, došlo je do njihovog povećanja za 1 mlrd evra, a rashodi za kamate su se umanjili za 75 mln evra (umesto da se povećaju za 350 mln evra). Samo iz ova dva izvora došlo je preko 2,3 mlrd evra neplaniranih „ušteda“ koje su praktično omogućile uspeh fiskalne konsolidacije u Srbiji. Premda zasluga i za ova neplanirana poboljšanja jednim delom pripada Vladi (npr. suzbijanje sive ekonomije, prvenstveno na akcizne proizvode), veći deo ovih fiskalnih poboljšanja ipak je došao spolja, kao posledica povoljnih međunarodnih činilaca (svetski pad cena nafte i gasa, smanjenje kamatnih stopa u Evropi i snažniji ekonomski oporavak EU sa kojom je Srbija čvrsto povezana preko izvoza i stranih direktnih investicija). Ovi činiooci imali su uticaj na fiskalna poboljšanja, jer su dovela do vanrednog rasta poreski izdašne lične potrošnje (Petrović et al. (2017)[10]), uticala su na povećanje izvoza i profitabilnosti privrede (uključujući i profitabilnost najvećih državnih gubitaša poput Srbijagasa), a takođe su zaslužna za dobar deo smanjenja troškova za kamate na visoki javni dug.

S druge strane, prvobitno planirane mere štednje praktično su se svele jedino na umanjivanje penzija i plata u javnom sektoru. Ovo umanjivanje jeste bilo neophodno, ne samo zbog preko 500 mln evra godišnjih ušteda koje su bile presudne za neposredno izbegavanje krize, već i zbog toga što su tim umanjnjem penzije i plate u javnom sektoru približno svedene na nivo koji privreda Srbije može dugoročno da finansira (i ubuduće povećava u skladu sa svojim rastom). Većina drugih mera štednje (od kojih su neke u startu bile nerealno planirane, npr. racionalizacija broja zaposlenih u javnoj upravi) – je izostala. Još važnije je to što nisu sprovedene planirane reforme javnog sektora (prosveta, zdravstvo, javna preduzeća, lokalna samouprava, privatizacija državnih preduzeća, povećanje javnih investicija i dr.). Zbog izostanka reformi, fiskalna politika Srbije i pored odličnog, izbalansiranog, budžeta još uvek

nije potpuno održiva, a nije ni podsticajna za privredni rast, po kom Srbija trajno znatno zaostaje za drugim uporedivim zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE).

Gledajući unapred, nesporan i najvažniji cilj fiskalne politike u narednim godinama jeste da se ostvareni dobar fiskalni rezultat „zaključa“, odnosno da izbalansirani fiskalni rezultat postane nova normalnost u narednih pet do sedam godina. Za to postoje bar tri važna razloga.

- *Prvi*, javne finansije Srbije još uvek nisu „bezbedne“, jer je javni dug i dalje previsok (trenutno je preko 60% BDP-a). Za zemlje poput Srbije, gornja granica održivog javnog duga je oko 50% BDP-a, a sve preko toga predstavlja zonu povećanog rizika. Ukoliko bi Srbija novu međunarodnu recesiju (koja će u dužem roku nesumnjivo ponovo doći), dočekala sa javnim dugom većim od 50%, to vrlo lako može da dovede do ozbiljne fiskalne krize praćene velikim padom životnog standarda građana. Jednu ovakvu veliku krizu Srbija je jedva izbegla pre samo nekoliko godina (umanjenjem penzija i plata u javnom sektoru) i sada je potrebno sprečiti mogućnost njenog ponovnog pojavljivanja smanjenjem previsokog javnog duga. Da bi javni dug pao na ispod 50% BDP-a, budžet mora da bude približno izbalansiran (deficit do 0,5% BDP-a) najmanje još pet godina.
- *Drugi*, još uvek postoje ogromni fiskalni rizici koji mogu iznutra da ugroze javne finansije Srbije, zbog čega fiskalna politika mora biti dodatno oprezna. Ovi rizici najvećim delom dolaze iz nereformisanog javnog sektora (pre svega javna i državna preduzeća), brojnih tužbi pred domaćim i međunarodnim sudovima koje imaju različiti poverioci (Mitilineos, bivši radnici društvenih preduzeća i dr.), ali i usled produženog trajanja privremenih mera fiskalne konsolidacije (npr. progresivno umanjenje penzija) iz kojih se mora što pre izaći.
- *Treći*, izbalansiran budžet za zemlje poput Srbije podsticajan je za srednjoročni privredni rast. Ideje da Srbija može održivo da poveća privredni rast suprotnom politikom, odnosno povećanjem državne potrošnje, pogrešne su i više puta empirijski demantovane. U postkriznom periodu (nakon 2009. godine) privredni rast Srbije bio je najniži upravo u godinama kada je i deficit bio najveći (2014. i 2012. godine). Pritom, postoje jaki argumenti da je jedan od glavnih razloga za recesiju u 2014.¹ upravo bila neodrživa fiskalna politika – odnosno previsoka potrošnja države i brzo rastući javni dug usled čega je pretila neposredna opasnost od izbijanja duboke krize. U nastavku ćemo nešto detaljnije analizirati uticaj fiskalne politike na privredni rast Srbije.

Privredni rast Srbije još od završetka prvog talasa krize u 2009. godini je strukturno (trajno) nizak i znatno zaostaje za privrednim rastom drugih uporedivih zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE). Taj zaostatak se dodatno povećao u 2017. godini. Po poslednjim podacima RZS-a, rast BDP-a Srbije u 2017. iznosio je svega 1,8%, dok je u isto vreme privredni rast drugih zemalja CIE u proseku bio preko 4,5%. Za nizak privredni rast Srbije u 2017. jednim delom odgovorna je suša i loše upravljanje EPS-om (koje je dovelo do snažnog pada proizvodnje u ovoj kompaniji u prvoj polovini 2017. godine). Međutim, čak i da nije bilo ovih negativnih šokova na strani ponude, rast BDP-a u Srbiji bio bi oko 2,8% i opet bi za gotovo 2 p.p. bio niži od prosečnog rasta drugih zemalja CIE. Razloge za dugogodišnji nedovoljan privredni rast Srbije već smo prepoznali u niskim investicijama (Petrović et al. (2017) [10]) i u ovom radu se analizom rasta BDP-a nećemo neposredno baviti. Više pažnje, zato, posvećujemo merama fiskalne politike koje bi mogle presudno da utiču na budući brži rast investicija, odnosno na održivo ubrzanje privrednog rasta u narednim godinama.

Važna mera za povećanje investicione aktivnosti i održivo ubrzanje privrednog rasta jeste već pomenuto održavanje izbalansiranog budžeta u dužem roku. Naime, uprkos popravljaju kreditnog rejtinga u poslednjih par godina, sve rejting agencije Srbiju još uvek ocenjuju

¹ Recesija se 2014. desila samo u Srbiji i nije bila regionalnog karaktera kao ona iz 2012. godine

relativno nepovoljno, dajući joj ocenu “neinvesticioni (špekulativni) nivo”. Za razliku od Srbije, većina zemalja CIE, uključujući i neke zemlje okruženja (Mađarska, Bugarska i Rumunija) su na „investicionom nivou“. Zbog toga se privrede ovih zemalja mogu zaduživati i investirati pod znatno povoljnijim uslovima od privrede Srbije. Poboljšanje kreditnog rejtinga Srbije direktno je povezano s dugoročno održivom fiskalnom politikom i smanjenjem previsokog javnog duga. To se neposredno može pokazati podatkom da je premija rizika Srbije na početku fiskalne konsolidacije bila za 150 b.p. veća od proseka CIE, a da je u 2017. ova razlika smanjena na oko 30 b.p. Do dostizanja investicionog rejtinga Srbiji su ostala još dva do tri koraka za koje je jedan od osnovnih preduslova dugoročno održiv izbalansiran budžet i smanjenje javnog duga. Ovo je (nakon fiskalnih poboljšanja u prethodne tri godine) sada dostižno i to je retka prilika koja ne bi smela da se propusti.

Reforma javnih preduzeća i privatizacija državnih preduzeća dvostruko je važna za javne finansije i za privredni rast. S jedne strane, ova preduzeća i dalje predstavljaju fiskalni rizik, a s druge nedovoljno investiraju i tako koče privredni rast umesto da ga pokreću. Kod javnih preduzeća, najvažnija je reforma EPS-a (koja se godinama odlaže). U elektroenergetskom sektoru potrebno je snažno povećanje investicija u narednim godinama, a za ove investicije EPS, opterećen brojnim problemima u poslovanju, trenutno nije spreman. Državna preduzeća poput RTB-a Bor i Petrohemije, trenutno ne prave gubitke zbog povoljnih međunarodnih tržišnih okolnosti, ali i njima su za buduće održivo poslovanje (i povećanje ukupnog privrednog rasta Srbije) neophodne ogromne investicije. Za te investicije niti ova preduzeća imaju sredstava niti država (niti bi trebalo da ih ona sprovodi), zbog čega je potrebno da nađu partnera koji to može, tj. da se privatizuju u 2018.

Javne investicije koje u Srbiji iznose svega 3% BDP-a nedovoljne su i ne doprinose dovoljno privrednom rastu. Posebno skrećemo pažnju na nedovoljne investicije u lokalnu komunalnu infrastrukturu koje se neposredno negativno odražavaju na kvalitet života u Srbiji (neuređene deponije, neispravna voda za piće, nedovoljno razvijena kanalizaciona mreža, manjak prečištača otpadnih voda i dr.). Uz to, Srbija znatno manje od uporedivih zemalja investira u školstvo i zdravstvo. Planirane investicije u putnu i železničku infrastrukturu u narednim godinama načelno su na zadovoljavajućem nivou (ali bi trebalo pratiti njihovo izvršenje koje je u prethodnim godinama često bivalo neefikasno).

Verovatno najvažnija mera za povećanje investicija i privrednog rasta u Srbiji je poboljšanje investicionog ambijenta, a u okviru toga vladavina prava. Najveći manjak investicija u privredi Srbije utvrdili smo kod malih i srednjih preduzeća (Petrović et al. (2017)). Za investicije ovog dela privrede od presudnog značaja je pravna zaštita (koju velika preduzeća i strani investitori lakše ostvaruju). Međutim, na relevantnim listama konkurentnosti (*WEF*, Svetska banka), kao i u specifičnim istraživanjima koja se bave samo ovom temom (*World Justice Project*) Srbija je po indikatorima vladavine prava ubedljivo najlošije ocenjena. Znatna napredak koji je na listama konkurentnosti (*WEF*, *Doing business*) Srbija ostvarila u prethodnim godinama posledica je veoma snažnog unapređenja makroekonomske stabilnosti (fiskalna konsolidacija) i nekih specifičnih indikatora (izdavanje građevinskih dozvola), dok kod indikatora koji se odnose na vladavinu prava nije bilo značajnijeg napretka (na listi *World Justice Project* Srbija je čak nazadovala). Ovaj neuređeni segment privrednog ambijenta je, smatramo, i glavni razlog zbog kog, i pored osetnog poboljšanja ranga Srbije na opštim listama konkurentnosti u prethodnih nekoliko godina, još uvek nije došlo do znatnog rasta investicija.

U čitavom ovom kontekstu, inicijativa Vlade da podrži razvoj informacionog sektora (IKT) je važna, ali ne i dovoljna. Ovaj deo privrede veoma je produktivan i njegovim daljim razvojem veći broj mladih informatičkih stručnjaka ostaće u zemlji. Međutim, učešće IKT sektora u BDP-u Srbije suviše je malo da bi on mogao osetnije da utiče na ukupan BDP. Po podacima RZS-a, IKT sektor učestvuje u BDP-u Srbije sa 1,8%, dok na ovaj sektor otpada 3,8% ukupnog izvoza

(podaci Narodne banke Srbije). Zbog toga ni snažno povećanje ove delatnosti u narednim godinama ne može da ostavi značajniji trag na povećanje ukupnog privrednog rasta. Uz to, ovaj sektor u Srbiji već je praktično osuđen na uspeh i bez pomoći Vlade, budući da u prethodnih pet godina beleži prosečan rast proizvodnje od 15% godišnje i stabilan rast izvoza od oko 30% godišnje. Pitanje je koliko ovaj rast može dodatno da se ubrza merama ekonomske politike. Ukoliko Vlada u tome uspe i svojim merama rast ovog sektora dodatno ubrza sa 15% na, recimo, 25%, to će uticati na godišnje ubrzanje ukupnog rasta BDP-a Srbije za oko 0,2 p.p. Drugim rečima, za potrebno ubrzanje trenda rasta BDP-a Srbije za 1,5 do 2 p.p. (na prosek zemalja CIE), prioritet su ipak reforme javnog sektora i poboljšanje privrednog ambijenta, pre svega u oblasti vladavini prava.

2. Fiskalna konsolidacija u Srbiji 2015-2017: Lakše je s vetrom u leđima

Krajem 2014. Vlada Republike Srbije započela je trogodišnji program fiskalne konsolidacije u okviru *stand-by* aranžmana sa MMF-om kako bi sprečila sve izvesniju krizu javnih finansija, dok se od sveobuhvatnih strukturnih reformi očekivalo da će umanjiti fiskalne rizike u budućnosti i pokrenuti posustalu srpsku ekonomiju. Uprkos određenim sumnjama u kredibilitet predviđenih mera štednje koje su kasnije i potvrđene, kao i ogromnim problemima u sprovođenju planiranih reformi, na isteku ovog aranžmana jasno je da su ključni rezultati fiskalne konsolidacije znatno premašili očekivanja. Za samo tri godine, Srbija je od ogromnog fiskalnog deficita u 2014. (6,6% BDP-a ili gotovo 2,2 mlrd evra) praktično stigla do strukturno izbalansiranog budžeta u 2017. Po tome, srpska epizoda fiskalnog prilagođavanja u periodu 2015-2017. sasvim je uporediva sa poznatim primerima ambicioznih i uspešnih fiskalnih konsolidacija koje su baltičke zemlje i Rumunija sprovele nakon izbijanja svetske ekonomske krize u jesen 2008. godine.

U odeljku 3 ovog rada analizirali smo impresivna fiskalna poboljšanja u periodu 2015-2017. u odnosu na plan s kraja 2014. godine, jer verujemo da pažljivo sagledavanje izvora ovog odstupanja ima važne implikacije za fiskalnu politiku u narednim godinama. Pokazali smo da iza nesporno dobrih fiskalnih rezultata velikim delom ne stoje prvobitno planirane ekonomske politike, već neke nepredviđene okolnosti – snažan rast javnih prihoda i nešto brži ekonomski oporavak. Posledično, struktura postignutog fiskalnog prilagođavanja bitno je različita od prvobitno planirane, ali i u odnosu na iskustva pomenutih zemalja Centralne i Istočne Evrope s fiskalnim prilagođavanjem u periodu 2009-2013. To otvara važno pitanje održivosti postignutih rezultata, budući da u literaturi preovladava stav da fiskalne konsolidacije koje se velikim delom zasnivaju na povećanju javnih prihoda češće završavaju neuspehom u dužem roku (odeljak 4). U odeljcima 5 i 6 razmatrali smo opcije za vođenje fiskalne politike u ovoj novoj realnosti, u kojoj je fiskalni deficit oboren na dugoročno održiv nizak nivo, Srbiji više ne prete neposredna opasnost od izbijanja krize javnog duga, ali u kojoj javnim finansijama i dalje prete značajni rizici. Uvereni smo da preporuke do kojih smo došli nemaju mnogo alternativa ako se definitivno žele „zaključati“ dobri fiskalni rezultati u periodu 2015-2017. i javne finansije čvrsto postaviti na dugoročno održivu putanju.

3. Plan vs ostvarenje: snažan rast javnih prihoda napravio ključnu razliku

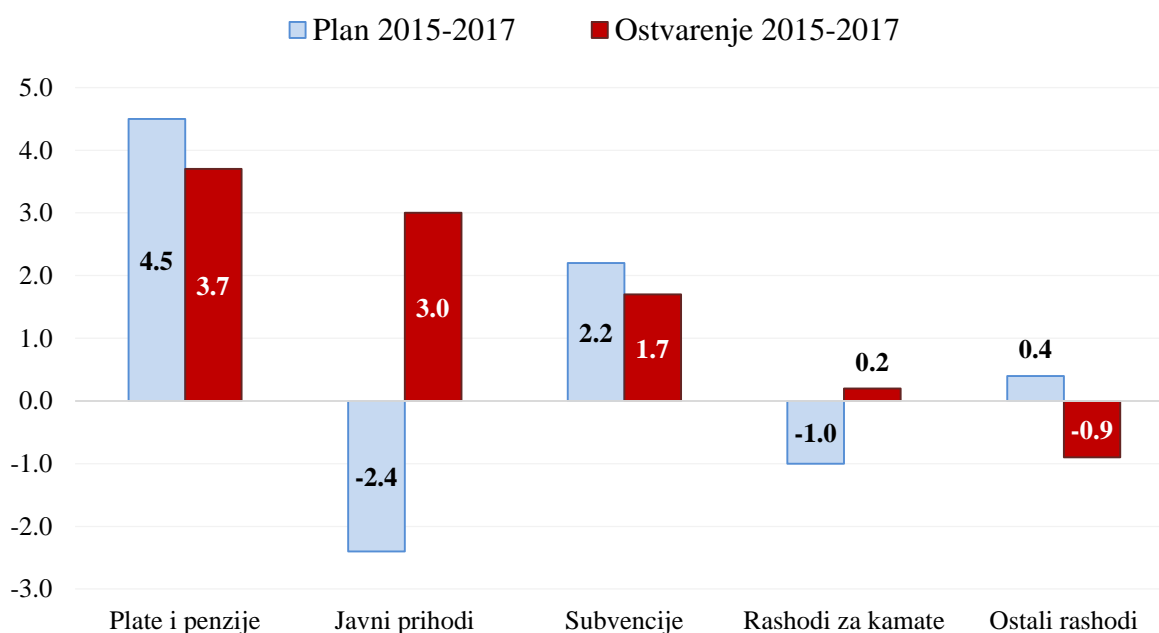
Da bismo odgovorili na pitanje zašto su fiskalna kretanja u periodu 2015-2017. bila znatno bolja nego što se očekivalo, osvrnimo se ukratko na izvorni plan fiskalne konsolidacije. Podsećamo, taj plan je obećavao trajno umanjene fiskalnog deficita s tada procenjivanih 7,5% BDP-a u 2014. na 3,8% BDP-a u 2017. – tj. značajno fiskalno prilagođavanje od 3,7 p.p. BDP-a (preko 1,3 mlrd evra).² Da bi se to postiglo, procenjivalo se da je neophodno obezbediti trajne uštede na javnim rashodima od velikih 7 p.p. BDP-a (oko 2,6 mlrd evra). Jasno je da ovako ambiciozno prilagođavanje nije bilo moguće bez otklanjanja najvećih fiskalnih neravnoteža, pa su mere štednje opravdano bile usmerene ka smanjivanju nesrazmerno velikih izdvajanja za plate i penzije (u odnosu na ekonomsku snagu zemlje) i različitih oblika subvencija (u odnosu na uporedive zemlje). Tako su već krajem 2014. plate u javnom sektoru linearno umanjene za 10%, a penzije progresivno (tako da se ukupni rashodi za penzije smanje za 5%) – s namerom da se i plate i penzije drže zamrznutim u periodu 2015-2017. Povrh toga, rashode za zarade

² Kako bismo pojednostavili izlaganje, za izražavanje planiranog i ostvarenog fiskalnog prilagođavanja u evrima koristimo stvarni prosečan devizni kurs 2017. godini, koji se bitno razlikuje od pretpostavljenog nivoa u MMF (2015). S obzirom na to da se tada predviđani i zaista ostvareni nominalni BDP u 2017. minimalno razlikuju, planirano fiskalno prilagođavanje u procentima BDP-a preuzeli smo iz MMF (2015) [7], Tabele 5a i 5b.

trebalo je značajno umanjiti i kroz planirano smanjenje broja zaposlenih u opštoj državi za po 5% godišnje (ukupno za 75.000). U zbiru, ove mere štednje trebalo je da omoguće umanjene fiskalnog deficita za 4,5 p.p. BDP-a (preko 1,6 mlrd evra). Najveći deo preostalog umanjene fiskalnog deficita (2,2 p.p. BDP-a ili oko 800 mln evra) obezbedio bi se rezanjem različitih oblika državne pomoći kroz smanjenje subvencija u poljoprivredi i za medijske javne servise i ograničeno izdavanje garancija za zaduživanje javnih i državnih preduzeća.³ Prvobitno zamišljenu strukturu fiskalnog prilagođavanja prikazali smo u Grafikonu 1, a detalje pojedinačnih mera štednje moguće je pronaći u MMF (2015) [7, pp. 10-21].

Važno je primetiti da su planirane trajne uštede na rashodnoj strani budžeta bile znatno veće od ciljanog umanjene deficita, a razlog tome je to što se u periodu 2015-2017. predviđao pad javnih prihoda u odnosu na BDP i porast troškova za kamate na javni dug. Naime, program je predviđao da će javni prihodi u 2017. biti za 2,4 p.p. BDP-a (gotovo 900 mln evra) manji nego u 2014. godini, kao rezultat sporijeg rasta poreskih osnovica u odnosu na nominalni rast BDP-a. S druge strane, očekivao se porast budžetskih izdataka za kamate od oko 1 p.p. BDP-a (oko 350 mln evra) usled projektovanog povećanja javnog duga i prosečnih kamatnih stopa po kojima se država zadužuje. Budući da bi ovakva kretanja uticala na povećanje fiskalnog deficita, u Grafikonu 1 prikazali smo ih tako da je njihov doprinos umanjenu fiskalnog deficita negativan.

Grafikon 1: Doprinos umanjenu deficita u 2015-2017: plan vs ostvarenje (u p.p. BDP-a)



Izvor: Proračun autora na osnovu podataka Ministarstva finansija i MMF (2015)[7].

Premda solidan deo planiranih ušteda na kraju jeste ostvaren, sprovođenje nekih mera štednje ipak nije ispunilo očekivanja. Ovakvu ocenu naročito zaslužuje predviđeno smanjenje rashoda za zarade u realnom iznosu čak za 30%, što se od početka činilo kao neuverljiv i ekonomski diskutabilan plan. Najpre, racionalizacija zaposlenosti u opštoj državi ni izbliza nije dala željene rezultate. Rokovi za završetak sektorskih analiza koje bi predstavljale osnovu za ciljano smanjenje broja zaposlenih (gde je to opravdano) pomerani su nekoliko puta, tako da se i tri

³ Efekat pobrojanih mera trebalo je da bude trajno umanjene fiskalnog deficita za oko 0,8 p.p. BDP-a. Preostale uštede od oko 1,4 p.p. BDP-a zapravo su podrazumevale da se neki jednokratni rashodi iz 2014. neće ponavljati u periodu 2015-2017. Podsećamo, reč je o troškovima za sanaciju propalih Univerzal banke i PBB (20 mlrd dinara), otplatu duga JAT-a prema dobavljačima (20 mlrd dinara), dokapitalizaciju Poštanske štedionice i Dunav osiguranja (9 mlrd dinara), kao i o budžetskoj pozajmici za Srbijagas u iznosu od oko 9 mlrd dinara.

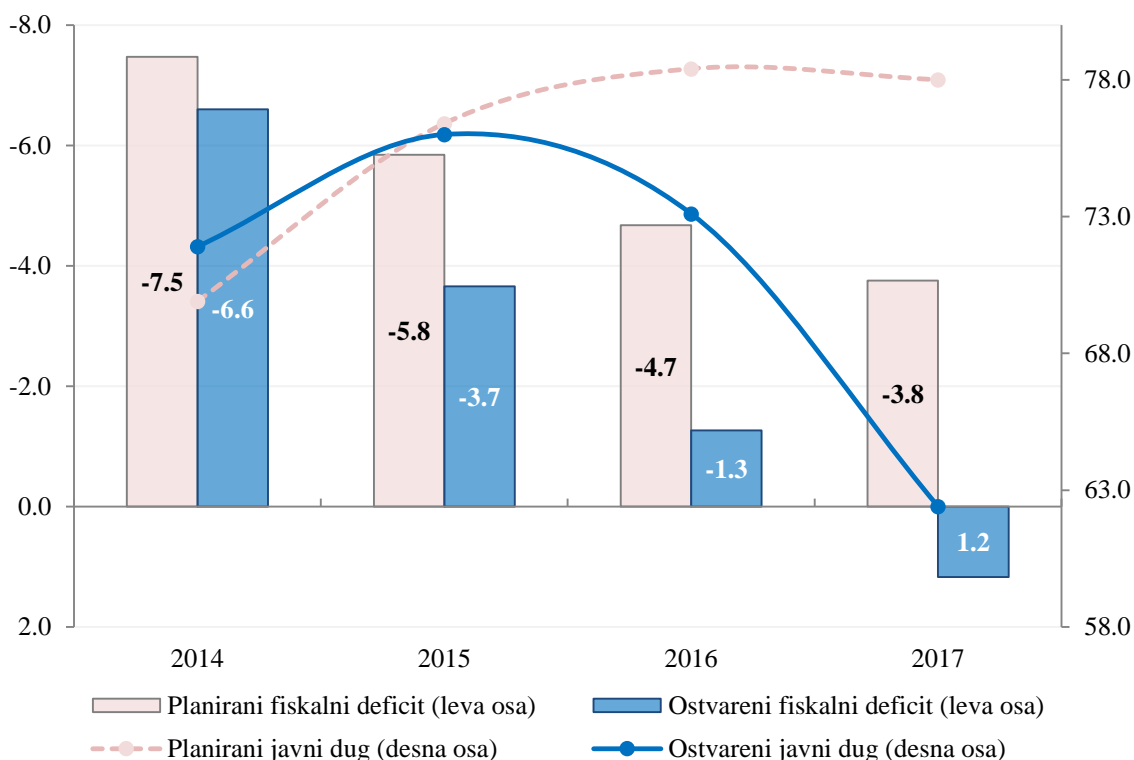
godine kasnije ovaj proces odvija neselektivno, gotovo isključivo zahvaljujući prirodnom odlivu zaposlenih u penziju uz ograničenu zamenu (po stopi 5:1). Kao rezultat, broj zaposlenih u opštoj državi sa stalnim ugovorom (uključujući lokalna javna preduzeća) smanjen je za oko 28.600 do septembra 2017, ali je istovremeno povećan broj zaposlenih sa ugovorom na određeno vreme za oko 16.200. To znači da je neto efekat na kretanje zaposlenosti u opštoj državi višestruko bio manji od prvobitno planiranog smanjenja za 75.000 zaposlenih, a samim tim ostvarene su i manje uštede. Dodatno, na početku 2016. i 2017. godine povećavane su zarade u pojedinim delovima javnog sektora i penzije, suprotno prvobitnom planu o njihovom zamrzavanju, zbog čega su uštede od realnog smanjenja ovih rashoda bile manje od očekivanih. Doduše, važno je napomenuti da su u slučaju rashoda za penzije ovako propuštene uštede nadoknađene zahvaljujući smanjenju broja penzionera, usled snažnijeg efekta reforme penzijskog sistema iz 2014. nego što se predviđalo.⁴ Kao što se može videti u Grafikonu 1, ove nedoslednosti u sprovođenju izvornog plana uticale su da doprinos trajnih ušteta na rashodima za zarade i penzije umanjenju fiskalnog deficita bude manji nego što se predviđalo za 0,8 p.p. BDP-a (oko 300 mln evra).

Ukoliko se zadržimo na primarnim javnim rashodima (bez izdataka za kamate koji nisu pod direktnom kontrolom Vlade) i posmatramo samo rezultate prvobitno planiranih mera štednje, jasno je da bi se Srbija u tom slučaju zaglavila na nivou fiskalnog deficita od 4-5% BDP-a. Javni dug bi nastavio nezadrživo da raste, a to bi *de facto* označilo i neuspeh fiskalne konsolidacije. Ono što se zaista desilo jeste da su fiskalni rezultati u periodu 2015-2017. bili znatno bolji nego što se predviđalo, praktično bez ikakvih dodatnih mera štednje, pa i uz umereno fiskalno popuštanje tokom 2016. i 2017. Razmere ovog poboljšanja najbolje ilustruje Grafikon 2, na kom se vidi da je fiskalni deficit u 2017. bio za 5 p.p. BDP-a (oko 1,9 mlrd evra) manji nego što je bilo planirano, dok je javni dug na kraju prošle godine bio za preko 15 p.p. BDP-a (5,7 mlrd evra) niži od inicijalnih projekcija.⁵ Samo kratak pogled na Grafikon 1 nedvosmisleno upućuje na to da odgovor na pitanje zašto su fiskalni rezultati bili toliko bolji od očekivanih leži u snažnom povećanju nivoa javnih prihoda. Umesto predviđenog pada od 2,4 p.p. BDP-a (gotovo 900 mln evra), javni prihodi su porasli u odnosu na nivo u 2014. za 3 p.p. BDP-a ili za preko 1 mlrd evra – što potpuno objašnjava postignuto umanjenje fiskalnog deficita preko plana. Detaljnijom analizom identifikovali smo tri osnovna razloga koji su odgovorni za ovaj neplanirani porast javnih prihoda, iza kojih stoje domaći činiooci i veoma povoljne međunarodne okolnosti. To su: poboljšanja u makroekonomskom okruženju, efikasnija naplata poreskih prihoda i suzbijanje sive ekonomije (uz par manjih izmena u poreskoj politici) i nekoliko jednokratnih činilaca koji su privremeno povećali nivo javnih prihoda u 2017.

⁴ Sredinom 2014. doneta je odluka o postepenom podizanju starosne granice za penzionisanje žena, a uvedeni su i aktuarski penali kako bi se destimulisali prevremeni odlasci u penziju. Ove promene trebalo je da unaprede održivost penzijskog sistema Srbije ograničavajući priliv novih penzionera. Međutim, prvi efekti prevazišli su očekivanja, budući da je ukupan broj penzionera bio u konstantnom padu od 2015.

⁵ Za impresivno smanjenje javnog duga delom je zaslužna i snažna aprecijacija dinara u odnosu na evro i dolar tokom 2017. godine, o čemu smo detaljnije pisali u odeljku 5.

Grafikon 2: Fiskalni rezultat i javni dug 2014-2017: plan vs ostvarenje (u % BDP-a)



Izvor: Obračun autora na osnovu podataka Ministarstva finansija i MMF (2015)[7].

Najveći doprinos neočekivanom rastu javnih prihoda u periodu 2015-2017. (oko 700 mln evra) može se pripisati većem privrednom rastu nego što je program predviđao. U skladu s tim, kretanja na tržištu rada takođe su nadmašila prvobitna očekivanja, tako da praktično tri četvrtine ukupnog povećanja javnih prihoda pod uticajem makroekonomskih činilaca potiče od veće naplate doprinosa za obavezno socijalno osiguranje i poreza na zarade. Preostalo neplanirano povećanje javnih prihoda ogleda u većoj naplati prihoda od PDV-a i carina usled snažnijeg oporavka privatne potrošnje. Važno je naglasiti da razlike između makroekonomskih projekcija i stvarnih ekonomskih predstavljaju jedan od najčešćih razloga (pozitivnih ili negativnih) odstupanja fiskalnih rezultata u odnosu na plan fiskalne konsolidacije (Mauro & Villafuerte (2013) [9]). Stoga pravo pitanje na koje je potrebno dati odgovor jeste šta se nalazi iza ovih makroekonomskih poboljšanja koja su generisala iznenađujući rast javnih prihoda?

Procenjujemo da je to jednim delom verovatno došlo kao rezultat i same fiskalne konsolidacije, koja je doprinela smanjenju rizika zemlje i posledično padu kamatnih stopa na zaduživanje države i privrede i tako dala podsticaj privrednom rastu. Ali ono što se u ovom trenutku čini nespornim jeste da je to dobrim delom pozitivan šok koji je došao spolja, budući da je u prethodnih nekoliko godina makroekonomskim kretanjima u Srbiji i ostatku CIE izuzetno pogodovao skup povoljnih međunarodnih okolnosti. Istražujući pokretače privrednog rasta u zemljama CIE tokom 2015-2016. u Petrović et al. (2017) [10], pokazali smo da se veliki deo neočekivanog ubrzanja privredne aktivnosti regiona (pa i Srbije) u posmatranom periodu može objasniti pozitivnim uticajem spoljnih činilaca – padom cena sirovina (naročito nafte i gasa), smanjenjem kamatnih stopa u Evropi i rastom tražnje za izvozom ovih zemalja usled snažnijeg oporavka Evrozone i samog regiona CIE. Pritom, taj povoljan talas međunarodnih ekonomskih prilika očigledno još uvek traje. Mnoge zemlje u okruženju su i u 2017. godini nastavile da ostvaruju rekordno visoke stope rasta BDP-a kad se posmatra postkrizni period, doduše ne i Srbija.

*Drugi izvor neočekivanog, ali strukturnog, povećanja javnih prihoda predstavlja efikasnije prikupljanje poreza (oko 500 mln evra), čemu je potrebno pridodati i efekat nekih manjih poreskih mera koje su uvedene tokom programa (oko 100 mln evra).⁶ Porast javnih prihoda usled suzbijanja sive ekonomije predstavlja pozitivan fiskalni šok iz domaćeg okruženja, koji se ogleda u poboljšanju naplate prihoda od PDV-a i akciza iznad nivoa koji se mogao očekivati na osnovu kretanja poreskih osnovica. Premda je široka rasprostranjenost sive ekonomije u Srbiji dobro poznata činjenica, kao i da postoji veliki potencijal za rast poreskih prihoda njenim suzbijanjem, ostvareni rezultat došao je kao iznenađenje – jer je postignut uz postojeće (inače nedovoljne) kapacitete Poreske uprave. Uprkos brojnim problemima u funcionisanju ove institucije (nedovoljan broj poreskih inspektora, nepovoljna starosna struktura, slabi analitički kapaciteti, prevaziđeni informacioni sistemi i organizaciona struktura i drugo), čini se da je Poreska uprava ipak uspjela da pojačanim kontrolama i *ad hoc* (ponekad i represivnim) merama na terenu bitno unapredi naplatu prihoda od PDV-a. Takođe, primetno je i da je uspostavljena čvršća kontrola na tržištima akciznih proizvoda, pre svega na tržištu naftnih derivata. Vredno je napomenuti i da su pojedine lokalne samouprave uspele da primetno unaprede naplatu poreza na imovinu, što je dovelo do značajnog porasta ovih prihoda koji izvorno pripadaju lokalnu.*

Preostali neplanirani porast javnih prihoda u 2017. godini (oko 600 mln evra) ostvaren je zahvaljujući uticaju nekoliko privremenih činilaca. Gotovo polovina ovog iznosa potiče od neuobičajeno velikih prihoda od poreza na dobit usled povećane profitabilnosti prerađivačke industrije u 2016. godini, dok je rast profitabilnosti EPS-a i posledično velika uplata poreza na dobit ovog preduzeća delimično rezultat promene računovodstvene metodologije. Procenjujemo da bi u narednim godinama trebalo očekivati vraćanje nivoa prihoda od poreza od dobit blizu njihovog dugoročnog proseka (nešto preko 2% BDP-a), zbog čega njihov skok u 2017. tretiramo kao jednokratno poboljšanje. Ono što je od početka bilo specifično za fiskalnu konsolidaciju 2015-2017. – vanredne i jednokratne uplate neporeskih prihoda po raznim osnovama – desilo se i u 2017. Tako se u budžet Republike slilo oko 30 mlrd dinara vanrednih neporeskih prihoda (uplata Narodne banke Srbije, dobit javnih preduzeća i drugi izvori), a u budžete lokalnih samouprava dodatnih 10 mlrd dinara (prvenstveno uplate lokalnih javnih preduzeća).

Imajući u vidu da su prethodno pobrojani izvori povećanja javnih prihoda po prirodi jednokratni, potrebno ih je isključiti pri računanju strukturnog fiskalnog rezultata – koji predstavlja pravu meru uspeha fiskalne konsolidacije 2015-2017. Polazeći od zvaničnog suficita u budžetu opšte države od 1,2% BDP-a (oko 450 mln evra) u prošloj godini, isključivanjem jednokratnih činilaca lako dolazimo do zaključka da trajni nivo fiskalnog deficita s kojim se ušlo u 2018. iznosi približno 0,5% BDP-a (oko 150 mln evra). To je izuzetan rezultat kad se ima u vidu da je u Srbija u 2014. (dakle pre samo tri godine) imala najveći fiskalni deficit u Evropi od 6,6% BDP-a (gotovo 2,2 mlrd evra).

Na kraju, vredno je napomenuti da je sprovođenje fiskalne konsolidacije 2015-2017. neočekivano pomogao i znatno sporiji rast rashoda za kamate nego što se očekivalo. Umesto predviđenog porasta za 1 p.p. BDP-a (oko 350 mln evra), rashodi za kamate su u 2017. zapravo su bili neznatno manji nego u 2014. (za 0,2 p.p. BDP-a). Ovom rezultatu svakako je doprinelo opšte poboljšanje fiskalnih kretanja u odnosu na plan i manja potreba za novim zaduživanjem države, ali i oštar pad kamatnih stopa po kojima se država zaduživala u prethodnih nekoliko godina. Jednim delom, to je posledica sveprisutnog trenda smanjivanja kamatnih stopa u Evropi usled ekspanzivne monetarne politike ECB-a, ali verujemo da su tome doprineli i neki domaći činiooci. Potencijalnu vezu između fiskalne konsolidacije (i uopšteno makroekonomske

⁶ Početkom 2016. povećane su akcize na naftne derivate kako bi se delimično kompenzovalo povećanje rashoda za zarade i penzije u toj godini. Takođe, uvedeno je i nekoliko izmena u načinu obračuna osnovice za naplatu poreza na imovinu, što je rezultovalo povećanjem ovih prihoda.

stabilizacije) i kretanja kamatnih stopa u Srbiji u posmatranom periodu detaljnije smo ispitivali u odeljku 5.

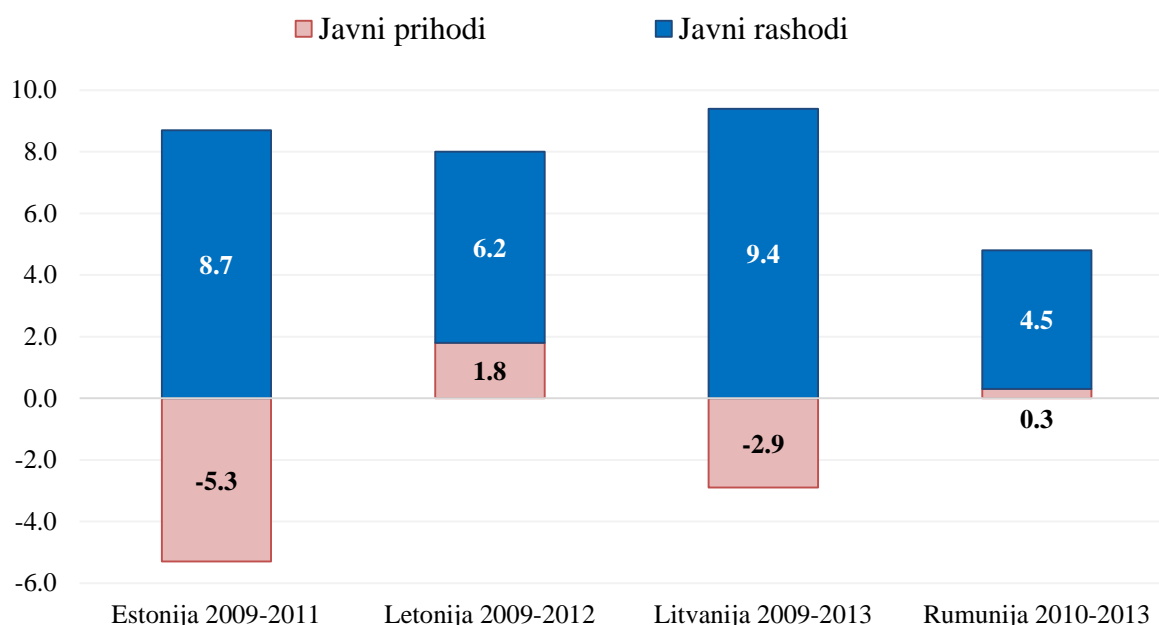
4. Fiskalno prilagođavanje nije ostvareno kako je zamišljeno – da li je održivo?

Upravo predstavljene rezultate fiskalne konsolidacije u Srbiji u periodu 2015-2017. možemo ukratko rezimirati na sledeći način: premda neke planirane mere za trajno umanjeње javnih rashoda nisu dale željene rezultate, snažan rast javnih prihoda omogućio je da krajnji ishod bude znatno bolji nego što je bilo planirano. To znači da je suprotno prvobitnim namerama da se strukturno fiskalno prilagođavanje postigne gotovo isključivo na rashodnoj strani budžeta, praktično polovina strukturnih ušteda došla je s prihodne strane budžeta. Istraživači koji su sledili sličan pristup u analiziranju epizoda fiskalnih prilagođavanja poredeći ostvarene rezultate s prvobitnim planom (na primer, Mauro & Villafuerte (2013) [9]), pronašli su u periodu pre izbijanja svetske ekonomske krize nekoliko primera u kojima su javni prihodi donekle neočekivano “spasili” fiskalne konsolidacije. Međutim, ovako veliko poboljšanje fiskalnih kretanja usled neplaniranog rasta javnih prihoda, kao što se desilo u Srbiji, zaista je redak slučaj. Do istog zaključka dolazimo i ako sagledamo nekoliko uspešno sprovedenih fiskalnih konsolidacija u CIE u periodu 2009-2013. Bez izuzetka, najveći deo fiskalnog prilagođavanja ostvarivan je trajnim umanjeњem javnih rashoda i njihovim približavanjem nivou prihoda države (videti Grafikon 3). Naravno, to ne znači da ove zemlje u svojim planovima nisu predviđale neke mere u oblasti poreske politike, ali su one najčešće bile dovoljne samo za održanje nivoa javnih prihoda u uslovima duboke recesije.⁷

U literaturi postoji široki konsenzus da fiskalne konsolidacije koje se prvenstveno zasnivaju na strukturnom smanjenju javnih rashoda daju trajnije rezultate. Na primer, Alesina & Ardagna (2010) i (2012) [1][2] pokazuju da su dugoročno uspešne fiskalne konsolidacije i s manjim negativnim efektom na privredni rast bile one koje su se bazirale na merama za smanjenje javnih rashoda, u odnosu na one koje su bile orijentisane na povećanje javnih prihoda. Deo objašnjenja leži u tome što su javni prihodi tokom fiskalne konsolidacije često rasli pod povoljnim uticajem ekonomskog ciklusa, ali su se s pogoršanjem makroekonomskih kretanja gubili, što je vodilo ka rastu fiskalnog deficita i poništavanju prethodno postignutih rezultata. Takođe, ispostavilo se da je smanjenje svih vrsta javnih rashoda pozitivno korelisano s krajnjim uspehom fiskalne konsolidacije, izuzev rashoda za javne investicije. Rezultati ovog i sličnih istraživanja doprineli su tome da prvobitni plan fiskalne konsolidacije u Srbiji 2015-2017. (i sprovedena fiskalna prilagođavanja u baltičkim zemljama i Rumuniji) bude osmišljen tako da mere štednje uglavnom budu usmerene na smanjenje najvećih javnih rashoda. Međutim, realnost se ispostavila prilično drugačijom od planirane. Da li to znači da je ugrožena održivost nesporno dobrih fiskalnih kretanja u prethodnih nekoliko godina? Ne nužno. Vlada ima dobru priliku da u trenutno povoljnim međunarodnim okolnostima ovaj, delom i privremen uspeh, prevede u trajno stanje javnih finansija Srbije. To će zahtevati vođenje odgovorne fiskalne politike u narednih najmanje pet godina i mnogo veću posvećenost u sprovođenju nedovršenih reformi, o čemu detaljnije diskutujemo u drugom delu ovog poglavlja.

⁷ Mere za povećanje javnih prihoda u prvobitnim planovima fiskalne konsolidacije u baltičkim zemljama i Rumuniji trebalo je da omoguće u proseku 20-30% strukturnog fiskalnog prilagođavanja (za detalje videti Fiskalni savet (2014) [4]).

Grafikon 3: Izvori umanjenja deficita u baltičkim zemljama i Rumuniji (u p.p. BDP-a)



Izvor: Obračun autora na osnovu podataka Eurostat-a.

Da zaključimo ovu sekciju, osvrnimo se na još jednu upečatljivu razliku između epizode fiskalne konsolidacije u Srbiji i uporedivim zemljama Centralne i Istočne Evrope. Suočeni s nepovoljnim međunarodnim i domaćim ekonomskim kretanjima, kreatori ekonomske politike u baltičkim zemljama i Rumuniji bili su po pravilu u problemu da predviđene mere štednje nisu bile dovoljne za ostvarenje postavljenih ciljeva i s dilemom – gde još uštedeti? S druge strane, posle početne i neophodne žrtve u vidu smanjenja plata i penzija, čini se da je fiskalno prilagođavanje u Srbiji izvedeno bez prevelikih napora i svi kvantitativni ciljevi ispunjavani su komforno – uz dodatni fiskalni prostor za izmirivanje nekih starih dugova (dug Srbijagasa i Petrohemije prema NIS-u, obaveze prema vojnim penzionerima i drugi). Ključnu razliku predstavlja činjenica da je Srbija fiskalnu konsolidaciju sprovodila u periodu znatno povoljnijih međunarodnih okolnosti – privredni oporavak Evrozone, ekspanzivna monetarna politika ECB-a i pad kamatnih stopa, pad cena energenata, slabljenje dolara – da izlistamo samo neke od njih. Imajući u vidu da su ovi spoljni činioci vidno olakšali sprovođenje fiskalne konsolidacije u periodu 2015-2017, da li to znači da je bilo dobro odložiti uređivanje javnih finansija Srbije do “boljih vremena”? Uvereni smo da je odgovor na ovo pitanje negativan. Činjenica da je u međuvremenu javni dug dostigao veoma visok nivo i da će biti potrebno najmanje još pet godina da se spusti do bezbednije zone samo je deo objašnjenja. Mnogo važnije je to što je Srbija odlaganjem početka ozbiljne fiskalne konsolidacije i otklanjanja brojnih strukturnih neravnoteža u ekonomiji, po svemu sudeći, za sad propustila da u uslovima povoljnih međunarodnih ekonomski kretanja ostvari znatno veći privredni rast – za razliku od većine zemalja u CIE.⁸

5. Fiskalna politika u 2018. i nadalje: potrebno i moguće “zaključati” postignute rezultate

Na temeljima dobrih fiskalnih kretanja u prethodnih nekoliko godina, Srbija u 2018. i nadalje ulazi s novim osnovnim ciljem za vođenje fiskalne politike. Već u 2017. ostvaren je strukturno gotovo izbalansiran budžet, zbog čega nema potrebe za dodatnim fiskalnim zatezanjem – ali je

⁸ Srbija je u periodu 2012-2017. zabeležila kumulativni rast BDP-a od svega 6%, dok je u istom periodu prosečan kumulativni porast BDP-a u zemljama Centralne i Istočne Evrope bio gotovo tri puta veći i iznosio je preko 17%.

zato presudno da se postignuti rezultat očuva u dužem roku. Dobra vest je da je to moguće uraditi i uz pažljivo odmereno povećanje javnih rashoda i/ili smanjenje poreskog opterećenja za privredu. Naime, rashodi za penzije i zarade u opštoj državi dovoljno su blizu dugoročno održivih nivoa koje srpska privreda može da finansira (11% BDP-a odnosno 8% BDP-a), tako da je ubuduće moguće njihovo povećanje u skladu s rastom nominalnog BDP-a (za 5-7% godišnje). Dodatna pogodnost od zadržavanja sadašnjeg kursa fiskalne politike bilo bi automatsko smanjivanje troškova za kamate usled opadajućeg javnog duga (za oko 0,6 p.p. BDP-a u srednjem roku) i postepeno iščezavanje rashoda za otplatu aktiviranih garancija (*de facto* subvencija). Smanjivanjem ovih neproduktivnih budžetskih izdataka stvorio bi se fiskalni prostor koji se može iskoristiti daleko svrsishodnije, na primer, za preko potrebno povećanje javnih investicija. U slučaju da se i u narednim godinama nastave povoljnija fiskalna kretanja i ostvaruju suficiti, postoji nekoliko dobrih načina da se taj višak budžetskih sredstava iskoristi: moguće je razmotriti smanjenje poreskog opterećenja rada, dodatno investirati u javnu i komunalnu infrastrukturu ili jednostavno brže smanjivati javni dug. To su sve dobro dokumentovani načini da fiskalna politika pruži efikasan podsticaj privrednom rastu u srednjem i dugom roku. Budžet za 2018. godinu, poslednji koji je Vlada pripremala u okviru tekućeg aranžmana sa MMF-om, u osnovi sledi ove preporuke i predstavlja korak u pravom smeru.

Glavni razlog zbog kojeg je neophodno “zaključiti” fiskalne rezultate postignute u 2017. godini, i zbog kojeg bi preterano popuštanje fiskalne politike u narednom periodu bilo štetno i opasno, jeste još uvek visok nivo javnog duga. U 2016. godini rast javnog duga je zaustavljen, dok je u 2017. ostvareno veoma oštro smanjenje zaduženosti od oko 10 p.p. BDP-a – sa 73% BDP-a na 62,4% BDP-a. Prošlogodišnji rezultat ne bi trebalo da stvori iluziju da je problem visoke zaduženosti Srbije moguće rešiti “preko noći”, s obzirom na to da je većim delom ostvaren uz ogromnu (donekle sigurno privremenu) podršku povoljnog kretanja deviznih kurseva. Procenjujemo da je snažno jačanje dinara u odnosu na evro i naročito dolar doprinelo smanjenju javnog duga za nešto preko 6 p.p. BDP-a.⁹ Uprkos ovoj neočekivanoj pomoći, javni dug iznad 60% BDP-a još uvek je previsok, a jedini način da se on trajno spusti do bezbednijeg nivoa jeste da se u dužem roku beleže niski fiskalni deficiti. Očuvanjem približno izbalansiranog budžeta (deficit do 0,5% BDP-a) omogućilo bi se trajno smanjivanje javnog duga za oko 2,5 p.p. BDP-a godišnje, što znači da je potrebno najmanje pet godina da se javni dug spusti na nivo od oko 50% BDP-a (u 2023. godini) – što se obično uzima kao gornja granica bezbednog nivoa zaduženosti za uporedive zemlje. Ako se to sad ne uradi, postoji opasnost da Srbija neće spremno dočekati neku buduću krizu koja će se u dugom roku sasvim izvesno pojaviti. Nova recesija i posledični pad javnih prihoda doveli bi do ponovnog rasta fiskalnog deficita sa izvesno vrlo negativnim posledicama po ekonomiju. Za razliku od krize iz 2008. koju je Srbija dočekala s javnim dugom ispod 30% BDP-a (a završila s dugom od oko 75% BDP-a), čak i manji šok bio bi dovoljan da s trenutnog nivoa zaduženosti završimo s dugom preko 80% BDP-a i vrlo verovatno krizom javnih finansija.

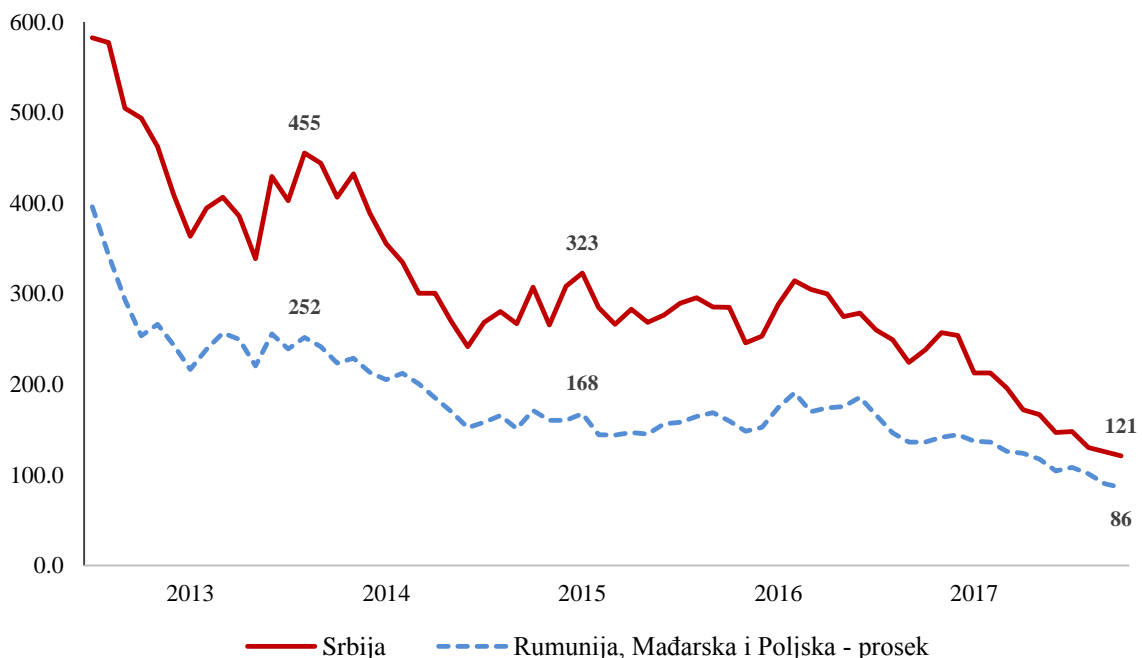
Izbegavanje potencijale krize možda je najočigledniji, ali nije jedini argument koji snažno govori u prilog tome da nizak fiskalni deficit i smanjenje javnog duga moraju ostati prioritet ekonomske politike u narednim godinama. Naime, sve veći broj empirijskih istraživanja uverljivo potvrđuje postojanje negativne korelacije između kretanja javnog duga i privrednog rasta u dugom roku (videti na primer Chudik et al. (2017) [3]). Dok porast fiskalnog deficita koji se finansira povećanjem javnog duga može imati određene pozitivne efekte na rast BDP-a u kratkom roku, to na kraju dovodi do istiskivanja investicija privatnog sektora (usled povećanja rizika zemlje i kamatnih stopa) i umanjuje privredni rast u dugom roku. Za slučaj Srbije je u ovom trenutku mnogo interesantnija suprotna situacija. Chudik et al. su pokazali da čak i zemlje

⁹ Dinar je tokom 2017. godine nominalno ojačao u odnosu na evro za 4% i u odnosu na dolar za oko 15%. Jačanje realnog kursa dinara bilo je još izraženije, budući da je u Srbiji zabeležena veća inflacija nego u Evrozoni i SAD.

s povišenim nivoom javnog duga (što Srbija s javnim dugom preko 60% BDP-a svakako jeste) mogu ostvarivati približno jednake stope rasta kao uporedive zemlje koje su u boljoj fiskalnoj poziciji – ako je javni dug čvrsto na silaznoj putanji. Čini se da finansijska tržišta više obraćaju pažnju na putanju javnog duga nego na njegov nivo, što je u ovom slučaju dovoljan signal za umanjene premije na rizik zemlje i kamatnih stopa, što onda ima pozitivan efekat na investicije, privatnu potrošnju i privredni rast uopšte.

Neki podaci potvrđuju da se to verovatno i desilo u Srbiji kao rezultat uspešnog umanjivanja fiskalnog deficita i stavljanja javnog duga na opadajuću putanju od 2016. godine. Kao što smo prikazali na Grafikonu 4, u poslednjih nekoliko godina došlo je oštrog pada premije na rizik za Srbiju (merene EMBI-jem) – sa gotovo 600 b.p. sredinom 2012. godine na nešto preko 100 b.p. na kraju 2017. Dobrim delom, ovaj pad premije na rizik Srbije može biti objašnjen opštim smanjenjem averzije prema riziku, budući da su slični trendovi zabeleženi praktično kod svih zemalja Centralne i Istočne Evrope – nezavisno od domaćih ekonomskih politika.¹⁰ Kako bismo otklonili ovaj zajednički trend i izolovali uticaj fiskalne konsolidacije i makroekonomske stabilizacije u Srbiji na kretanje premije na rizik, dobro je posmatrati veličinu ostvarenog relativnog smanjenja u odnosu na neke uporedive zemlje. Tako je premija na rizik za Srbiju sredinom 2013. bila za oko 200 b.p. iznad proseka izabranih zemalja CIE, na početku fiskalne konsolidacije u 2015. za oko 150 b.p, a sada nakon uspešno sprovedenog fiskalnog prilagođavanja ta razlika iznosi svega 30-40 b.p. Pozitivni fiskalni efekti ovakvih kretanja ogledaju se u snažnom smanjenju kamatnih stopa po kojima se država zaduživala u periodu 2015-2017. U odeljku 3 napomenuli smo da je to bio važan faktor za zaustavljanje rasta budžetskih troškova za kamate. Poseban značaj ovih poboljšanja jeste to što je Narodna banka Srbije dobila prostor da dodatno relaksira monetarnu politiku i tako omogući oporavak kreditne aktivnosti kroz smanjenje kamatnih stopa za privredu i stanovništvo, kao dodatni podsticaj privrednom rastu.

Grafikon 4: Kretanje EMBI-ja u Srbiji i zemljama CIE, 2013-2017



Izvor: JP Morgan.

¹⁰ Procenjujemo da je ključan doprinos opštem trendu smanjenja kamatnih stopa u regionu Centralne i Istočne Evrope dalo je pokretanje programa kvantitativnih olakšica od strane Evropske centralne banke u martu 2015. godine.

Da je sprovedena fiskalna konsolidacija doprinela smanjenju rizika zemlje potvrđuje i kretanje kreditnog rejtinga Srbije, koji su sve relevantne agencije za njegovo merenje kontinuirano popravljale od 2015. godine. Prema kreditnim agencijama *Standard and Poor's* i *Fitch Ratings*, Srbija je u 2017. stigla do rejtinga BB sa stabilnim izgledima, dok je agencija *Moody's Investors Service* Srbiji dodelila rejting Ba3 sa stabilnim izgledima.¹¹ Međutim, važno je primetiti da uprkos popravljaju kreditnog rejtinga u poslednjih par godina sve agencije Srbiju još uvek ocenjuju relativno nepovoljno, dajući joj ocenu “neinvesticioni (špekulativni) nivo”. U prevodu, to bi značilo da se Srbija procenjuje kao zemlja koja je sposobna da izmiruje finansijske obaveze, ali je kreditni rizik povišen usled izraženog rizika od pogoršanja u uslovima poslovanja i makroekonomskom okruženju. Da bi prešla u društvo zemalja koje dobijaju ocenu “investicioni nivo”, u zavisnosti od agencije koja procenjuje rizik, neophodno je napraviti još dva ili tri odlučna koraka. Na taj način Srbija bi uhvatila priključak sa zemljama iz neposrednog okruženja koje su to već postigle (Rumunija i Bugarska) i Hrvatskom koja je nadomak investicionog nivoa (videti Tabelu 1). Smatramo da fiskalna politika u 2018. i nadalje može pružiti veliku pomoć u preskakanju preostalih stepenika. Preduslov za to jeste da se približno uravnotežen budžet održi u dužem roku, nastavi sa odlučnim smanjivanjem javnog duga i reši nekoliko ključnih problema koji će ostati nerešeni nakon završetka aranžmana sa MMF-om, a predstavljaju veliki fiskalni rizik i kočnicu ubrzanju privrednog rasta.

Tabela 1: Kreditni rejting Srbije i zemalja u okruženju u 2017. godini

Zemlja	Nivo	Standard and Poor's		Fitch Ratings		Moody's Investors Service	
Mađarska	Investicioni	BBB-	Pozitivan	BBB-	Pozitivan	Baa3	Stabilan
Bugarska	Investicioni	BBB-	Stabilan	BBB	Stabilan	Baa2	Stabilan
Rumunija	Investicioni	BBB-	Stabilan	BBB-	Stabilan	Baa3	Stabilan
Hrvatska	Špekulativni	BB	Pozitivan	BB+	Stabilan	Ba2	Stabilan
Srbija	Špekulativni	BB	Stabilan	BB	Stabilan	Ba3	Stabilan

Izvor: Standard and Poor's, Fitch Ratings, Moody's Investors Service

6. Najvažniji reformski izazovi na putu do dugoročno održivih javnih finansija koje podstiču privredni rast

Fiskalna konsolidacija je samo delimično popravila strukturu javnih rashoda smanjenjem izdvajanja za penzije i zarade, jer su javne investicije ostale preniske (oko 3% BDP-a). Po tome Srbija vidno zaostaje u odnosu na uporedive zemlje CIE, koje uobičajeno za kapitalne rashode izdvajaju preko 4% BDP-a, a u periodima kad su gradile krupnu putnu i železničku infrastrukturu (slučaj Srbije danas) neretko i 6% BDP-a. Ulaganja u krupne projekte putne i železničke infrastrukture, kojima se u javnosti najčešće poklanja najviše pažnje, zapravo su jedini deo javnih investicija za koji se trenutno može reći da su blizu zadovoljavajućeg nivoa (mada se i tu često dešavalo da se planovi neefikasno izvršavaju). Ono što zabrinjava jeste da postoje brojne i veoma važne oblasti za investiranje države koje su godinama potpuno zapostavljene. Najupečatljiviji primer jeste oblast zaštite životne sredine, za koju je Srbija prilikom provere usklađenosti domaćih propisa i standarda (tzv. skrining) u pregovorima o pristupanju EU (poglavlje 27) dobila ocenu – potpuno neusaglašeno. To uopšte ne iznenađuje kad se sagleda trenutno poražavajuće stanje. Na primer, samo 25% otpada odlaže se u skladu sa standardima EU; postoji oko 3500 “divljih” deponija od kojih mnoge ugrožavaju vodotokove; otpadne vode ne prečišćavaju se ni u najvećim gradovima (Beograd, Novi Sad, Niš); po niskom procentu priključenja na kanalizacionu mrežu Srbija je negativni evropski rekorder i drugo. Naša gruba procena je da će Srbiji za usklađivanje s propisima EU biti

¹¹ Na primer, agencija *Standard and Poor's* je od početka fiskalne konsolidacije tri puta popravljala kreditni rejting Srbije: sa BB- i negativnim izgledima, na sadašnji BB sa stabilnim izgledima.

neophodne investicije u oblast životne sredine od oko 1,5% BDP-a (oko 600 mln evra) godišnje – umesto sadašnjih 80 mln evra. Ovom iznosu bi po svemu sudeći trebalo pridodati i neophodno povećanje investicija u oblasti zdravstva i obrazovanja, koje trenutno iznose tek trećinu proseka zemalja CIE. Povećanje javnih investicija na nivo od oko 5% BDP-a godišnje bilo bi dovoljno da Srbija reši ove goruće probleme i podstakne privredni rast, a to je i moguće ostvariti u okviru osnovnog cilja fiskalne politike – uravnoteženog budžeta.

Verovatno najhitniji zadatak Vlade predstavlja uređenje penzijskog sistema na trajnim osnovama, koji trenutno počiva na privremenim merama uvedenim na početku fiskalne konsolidacije. Premda smo i u našoj analizi pretpostavili da su oštrim umanjnjem isključivo natprosečnih penzija krajem 2014. ostvarene trajne uštede, istina je da je ova mera štednje zakonski definisana kao privremena. Smatramo da je umanjnje rashoda za penzije bilo neophodno u situaciji kad je Srbiji pretila neposredna opasnost od izbijanja krize javnog duga. Međutim, činjenica je da je na ovaj način narušena uređenost penzijskog sistema u kom bi iznosi isplaćenih penzija trebalo da zavise od prethodno uplaćivanih doprinosa. Pri izradi budžeta za 2018. pokazalo se da tehnički jednostavan zadatak vraćanja na uređen penzijski sistem predstavlja veliki politički izazov, iako su se stekli ekonomski uslovi za to. Već krajem 2017. bilo je jasno da je kriza javnog duga izbegnuta, da su rashodi za penzije blizu dugoročno održivog nivoa od 11% BDP-a i da postoji fiskalni prostor za (barem delimično) ukidanje privremene mere – ali je ova dobra prilika propuštena. Vlada se opredelila da taj fiskalni prostor iskoristi za linearno povećanje svih penzija za 5%. Imajući u vidu da od ove godine više ne stoji glavni argument kojim je obrazloženo privremeno umanjnje natprosečnih penzija (fiskalna kriza), ovakvom odlukom javne finansije Srbije izložene su novom fiskalnom riziku usled mogućnosti da neosnovano umanjene penzije u budućnosti budu vraćane.¹² Još uvek nije kasno da se spreči velika šteta, ali bi Vlada morala hitno da odabere put za izlazak iz ovih privremenih mera. Istovremeno, nužno je vratiti penzijski sistem u okvir predvidivih i redovnih indeksacija penzija po formuli koja bi uvažavala demografske trendove (starenje populacije) i njegovu dugoročnu finansijsku održivost.

Reforma zaposlenosti u opštoj državi takođe se zasnivala na privremenoj meri, a uređivanje sistema zarada u opštoj državi odavno kasni – što se mora promeniti ukoliko Srbija želi javnu upravu u skladu sa zahtevima moderne ekonomije. Pristup racionalizaciji zaposlenosti u opštoj državi kroz zabranu zapošljavanja (što je trebalo da bude privremena mera) nije doneo planirane uštede i samo je pogoršao inače nepovoljnu strukturu zaposlenosti. Neki važni delovi javnog sektora odavno se suočavaju s manjkom stručnog kadra (manjak medicinskog osoblja i lekara, nastavnika, poreskih inspektora i drugo), dok druge opterećuju viškovi neproductivnih radnika (na primer, lokalna administracija i nemedicinski radnici u zdravstvu). I napredak u reformi sistema zarada u opštoj državi veoma je skroman, u formi zakonskih rešenja za pojedine sektore koji se još uvek ne primenjuju – a planirano je da bude završena do kraja 2015. Umesto uređenja sistema zarada u kojem bi radnici na istim/sličnim poslovima u različitim sektorima opšte države imali uporedive zarade (“ista plata za isti rad”), u 2018. zapravo je dodatno je povećana neuređenost sistema.¹³ Ako Vlada zaista želi da reši ove probleme bez daljeg odlaganja, to je moguće uraditi već u 2018. Potrebno je ukinuti privremenu meru zabrane zapošljavanja i napokon završiti sektorske analize (prvi rok je bio do polovine 2016.), koje bi dale pouzdanu osnovu za efikasnu racionalizaciju zaposlenosti u opštoj državi. Takođe, neophodno je ubrzati proces donošenja zakonskih rešenja za uređenje sistema zarada u preostalim sektorima opšte države (državna administracija, policija, vojska i javne agencije), kako bi se pri izradi budžeta

¹² Potencijalni trošak iznosio bi oko 200 mln evra godišnje, računajući od 2018. godine.

¹³ Vlada je u 2018. godini, čini se prilično proizvoljno, nelinearno povećala zarade za 5% ili 10% u različitim delovima opšte države i tako izvesno produbila postojeće neravnoteže u sistemu zarada.

za 2019. izbegla *ad hoc* povećanja zarada i započeo dugotrajan proces uspostavljanja pravičnijeg sistema za vrednovanje poslova u javnom sektoru.

Priča o neuspešnim javnim i državnim preduzećima daleko je od završene, tako da njihovi problemi i loše poslovanje još uvek predstavljaju jedan od najvećih rizika za javne finansije Srbije. Ako izuzemo nekoliko pozitivnih primera,¹⁴ suštinske reforme jedva da su započete. Oko 150 mahom neuspešnih državnih preduzeća u procesu privatizacije i dalje zapošljava oko 50.000 radnika. Činjenica je da neka problematična preduzeća iz ove grupe (poput RTB-a Bor i Petrohemije) trenutno ne prave gubitke zbog povoljnih tržišnih uslova (niskih cena nafte i gasa, odnosno visoke cene bakra). Međutim, tržišne okolnosti se mogu veoma lako preokrenuti, što bi neminovno ponovo pretvorilo ova nereformisana preduzeća u velike gubitaše i teret za javne finansije. Nekim preduzećima, kao što su Azotara i Resavica, ni ove povoljne tržišne okolnosti nisu mnogo pomogle i nastavljaju da posluju loše i gomilaju dugove. Čini se da je sada, kad je prošlo gotovo dvadeset godina od početka privatizacije u Srbiji, zaista krajnje vreme da se napokon utvrdi da li ova preduzeća imaju tržišnu perspektivu i zainteresovane investitore ili bi ih trebalo prepustiti stečaju.

Kao dobar primer koliko Srbija slabo upravlja važnim resursima može da posluži najveće domaće preduzeće – EPS. Ovo preduzeće je zbog lošeg upravljanja imalo veliki pad proizvodnje u 2017. i tako značajno umanjilo ukupan privredni rast – umesto da ga svojim profitom i investicijama pokreće. Međutim, reforme koje bi od EPS-a napravile profitabilno preduzeće uporno se odlažu. Na primer, umesto da se usvoji sistematizacija zaposlenih i na osnovu utvrđenih viškova zaposlenih sprovede racionalizacija, to se sprovodi dobrovoljnim i neselektivnim odlascima zaposlenih koji imaju uslov za penziju (uz velikodušne otpremnine). Najveći pojedinačni rashod ovog preduzeća (troškovi zarada) osetno je porastao od 2014. godine umesto da se smanji, u skladu sa odlukom Vlade o smanjenju zarada u javnim preduzećima za 10%. Praktično jedino značajno unapređenje EPS je napravio u pogledu povećanja niske cene električne energije za domaćinstva, koja je od 2015. povećavana u tri navrata ukupno za oko 11% (preostali deo povećanja cene električne energije od 7,5% odnosi se na akcizu i pripalo je republičkom budžetu). Možda je najporaznije to što su investicije EPS-a već godinama bile manje od amortizacije, a i pored toga dug preduzeća je udvostručen od 2009. godine. Nedovoljno investiranje u elektro-energetske kapacitete zemlje je problem koji prevazilazi okvire poslovanja samog EPS-a, jer može postati ozbiljna prepreka dinamičnom privrednom rastu u budućnosti.

Loše upravljanje lokalnim javnim finansijama je još jedan od velikih fiskalnih problema Srbije kome se već godinama ne poklanja dovoljno pažnje, a ne pominje se ni u aktuelnim planovima Vlade za srednjoročne reforme. Budžeti mnogih gradova i opština u Srbiji su potpuno neodrživi, a poslovanje lokalnih javnih preduzeća i drugih ustanova u nadležnosti lokalnog nivoa vlasti neuspešno. Posledično, dugovi gradova i opština i njihovih preduzeća dostigli su iznos od oko 800 mln evra, čemu je potrebno dodati i kašnjenja u plaćanju dospelih obaveza (docnje) od oko 300 mln evra. Ne samo da nagomilani fiskalni problemi lokalnih samouprava predstavljaju ozbiljan rizik za ukupne javne finansije zemlje, već oni koče privredni rast i direktno doprinose smanjenju kvaliteta života građana. Sledeći zaključke iz Fiskalni savet (2017a) [5] skrećemo pažnju na tri najvažnija reformska zadatka za uređenje lokalnih javnih finansija u srednjem roku. Prvo, potrebno je urediti budžetski proces na lokalnu (uključujući konsolidaciju finansija gradova i opština koji su već u krizi, poput Kragujevca, Smederevske Palane ili Niša) i donošenje predvidivog i objektivnog sistemskog okvira za finansiranje lokalnih samouprava. Drugo, struktura lokalnih javnih rashoda je veoma loša – investicije su preniske, a subvencije lokalnim javnim preduzećima suviše izdašne. Poboljšanje strukture javnih rashoda na lokalnu u

¹⁴ Za sada, čini se planirane reforme dobro napreduju u Železnicama Srbije, a od velikih državnih preduzeća pronađena su održiva rešenja za Železaru Smederevo i nedavno za Galeniku.

narednom periodu stoga znači snažno povećanje investicija u komunalnu infrastrukturu, koje dobrim delom može biti finansirano smanjenjem subvencija. Međutim, da bi se to desilo neophodan je i treći stub reformi, koji obuhvata konkretne mere za rešavanje nagomilanih problema u poslovanju (uglavnom) neuspešnih lokalnih javnih preduzeća.

Modernizacija Poreske uprave je primer još jedne reforme o kojoj se mnogo govorilo od početka aranžmana sa MMF-om, ali se nije stiglo mnogo dalje od usvajanja akcionog plana (decembar 2017. godine) za sprovođenje Programa transformacije Poreske uprave iz juna 2015. Činjenica je da je novo rukovodstvo uspeo da stabilizuje funkcionisanje Poreske uprave u periodu 2015-2017, poveća stepen naplate poreskih prihoda i sivu ekonomiju suzbije do nivoa iz 2012.¹⁵ Značaj efikasnije naplate poreskih prihoda za uspeh fiskalne konsolidacije prepoznat je vrlo brzo, ali to izgleda nije bi dovoljno jak podsticaj da se zaista otpočne s rešavanjem suštinskih problema s kojima se suočava Poreska uprava – od kojih su neki poznati već čitavu deceniju. Spisak je dugačak: neracionalna mreža od 178 filijala, odsustvo savremenog i sveobuhvatnog IT sistema za praćenje poreskih obveznika i analizu rizika, neodgovarajuća struktura i profesionalni profili zaposlenih, previše neporeskih (sporednih) funkcija, prevaziđene poslovne prakse i drugo. Plan iz 2015. u načelu dobro prepoznaje ove probleme i nudi rešenja, ali je neophodan radikalna zaokret u njegovom sprovođenju, što bi imalo višestruke koristi. Jačanje kapaciteta Poreske uprave moglo bi da u narednim godinama donese dodatne javne prihode od suzbijanja sive ekonomije, a tako bi se učvrstilo i već postignuto poboljšanje naplate poreskih prihoda u periodu 2015-2017. Moderna i profesionalna Poreska uprava doprinela bi i poboljšanju uslova za poslovanje u Srbiji, što je njena uloga koja se često zanemaruje. Naime, to je institucija koja ima zadatak da obezbedi dosledno sprovođenje poreskih zakona i pravičnu utakmicu za sve tržišne učesnike – što je od ogromnog značaja za konkurentnost i atraktivnost domaće ekonomije za investiranje.

¹⁵ Usled problema u upravljanju Poreskom upravom i odsustva sistemskog pristupa u njenoj reformi, tokom 2013. i većeg dela 2014. došlo je do drastičnog rasta sive ekonomije u Srbiji i oštrog pada naplate poreskih prihoda (videti Fiskalni savet (2017b) [6, p 44]).

Literatura:

1. Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *Tax policy and the economy*, 24(1), 35-68.
2. Alesina, A., & Ardagna, S. (2012). The Design of Fiscal Adjustments. *NBER Working Paper Series, Working Paper 18423*.
3. Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., & Raissi, M. (2017). Is there a debt-threshold effect on output growth?. *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135-150.
4. Fiskalni savet (2014). Pregled uspešnih fiskalnih konsolidacija u Evropi: Mere, efekti i poruke.
5. Fiskalni savet (2017a). Lokalne javne finansije: Problemi, rizici i preporuke.
6. Fiskalni savet (2017b). Mišljenje na Fiskalnu strategiju za 2018. godinu sa projekcijama za 2019. i 2020. godinu.
7. IMF (2015). Republic of Serbia: 2014 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement – Staff Report; Press Releases; and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia. *IMF Country Report 15/50*.
8. Kataryniuk, I., and Vallés, J. (2015). Fiscal consolidation after the Great Recession: the role of composition. *Oxford Economic Papers*.
9. Mauro, P., & Villafuerte, M. (2013). Past fiscal adjustments: Lessons from failures and successes. *IMF Economic Review*, 61(2), 379-404.
10. Petrović, P., Brčerević, D., & Minić, S. (2017). Fiscal consolidation and growth in Serbia, 2015-2017: Program, accomplishments and drivers. *Ekonomika preduzeća* 65(1-2), 43-66