

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

SRBIJA: DRUGA REVIZIJA STEND-BAJ ARANŽMANA

PROMEMORIJA

Beograd, 1. septembar 2009. godine

Najnovija ekonomska kretanja i revidirane projekcije

- 1. Neposredne finansijske tenzije popuštaju i za sada je bankarski sistem prebrodio nepovoljne posledice širenja globalne finansijske krize.** Strane banke su uglavnom zadržale svoju eksternu izloženost prema Srbiji, a veliki deficit bilansa tekućih transakcija brzo opada. Zahvaljujući ovim kretanjima, Narodna banka Srbije (NBS) nije intervenisala na deviznom tržištu od kraja februara. U međuvremenu, kao i drugde u regionu, marže na državni dug su se znatno smanjile. Uz sveobuhvatni Program NBS za podršku finansijskom sektoru, likvidnost banaka se poboljšala kako je stanovništvo počelo da vraća devizne depozite u banke. Međutim, banke su usvojile konzervativniju politiku kreditiranja i ukupan rast kredita je usporen, uprkos naporima države da podrži kreditnu aktivnost putem subvencija i garancija. Pored toga, problematični krediti beleže brz rast.
- 2. Program se u najvećoj meri ostvaruje u skladu sa planom, izuzev u fiskalnoj oblasti.** Svi kriterijumi izvršenja za kraj juna 2009. godine, osim gornje granice deficita budžeta sektora države, su ispunjeni (Tabele 1-2). Fiskalni deficit za prvu polovinu 2009. godine je premašio gornju granicu za 1 procenat godišnjeg BDP-a, uglavnom zbog podbačaja u ostvarivanju prihoda prouzrokovanog većim padom privredne aktivnosti od očekivanog i samo delimičnog sprovođenja dogovorenih fiskalnih mera, ali i određenih napora Ministarstva finansija koji su imali za cilj da nadoknade to što navedene mere nisu bile sprovedene u potpunosti. Takođe, većina aktivnosti u oblasti strukturnih reformi sprovedene su u skladu s planom. Inflacija je i dalje u okviru ciljanog raspona, što je omogućilo NBS da postepeno relaksira svoju monetarnu politiku.
- 3. Mada izgleda da se pad proizvodnje usporava, taj pad će u 2009. godini biti verovatno veći nego što je prvobitno projektovano, uz intenzivnije eksterno prilagodavanje.** Sada se očekuje da će realni BDP opasti za 4 procenta u 2009. godini, u poređenju sa padom od 2 procenta projektovanim tokom prve revizije programa. S obzirom na to da ukupna potrošnja u privredi beleži brži pad nego prihodi, eksterni deficit bilansa tekućih transakcija projektovan je na nivou od 9 procenata BDP-a u 2009. godini, u poređenju sa 13 procenata BDP-a projektovanih u prvoj reviziji programa. Prilivi kapitala u poslednjih nekoliko meseci su ostali mali, ali stabilni, tako da se smanjuje pritisak u pogledu eksternog finansiranja. U 2010. godini se očekuje umeren ekonomski oporavak uz rast BDP-a za 1½ procenat.

Revidirani uslovi u oblasti fiskalne politike

4. **Prelaz srpske ekonomije iz faze ekonomske ekspanzije u fazu negativnih tendencija je otkrio osetljivu fiskalnu poziciju.** Tokom faze ekspanzije prihodi su bili rezultat neodrživog rasta koji se u velikoj meri oslanjao na potrošnju, što se vidi kroz visoke eksterne deficite bilansa tekućih transakcija.¹ U kratkoročnom periodu, opravdano je dozvoliti da privremeni efekti automatskih fiskalnih stabilizatora dovedu do povećanja fiskalnog deficita, s obzirom na znatan privredni pad i ekterno prilagođavanje koje je brže od projektovanog, pod uslovom da postoje neinflatorni izvori finansiranja budžeta. U isto vreme, fiskalna održivost će morati da se ponovo uspostavi kroz reforme tekuće potrošnje koje će biti intenzivne u prvom periodu, a realizovaće se posebno u državnoj upravi i penzionom sistemu, zdravstvu i obrazovanju.

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

6. **Za 2009. godinu, postignut je dogovor da će viši cilj u pogledu fiskalnog deficita biti prikladan.** U uslovima slabije ekonomske aktivnosti i nižih prihoda, povećanje cilja u pogledu fiskalnog deficita za 2009. godinu sa 3 na 4½ procenta BDP-a bi se uglavnom uklopilo u funkcionisanje automatskih fiskalnih stabilizatora. Međutim, postizanje revidiranog cilja fiskalnog deficita pretpostavlja preduzimanje mera kojima će se regulisati problemi u implementaciji koji su u vezi sa prethodno dogovorenim merama u oblasti fiskalne politike, a posebno u naplati dodatnih iznosa dividendi od državnih preduzeća i smanjenju budžeta ministarstava sa sopstvenim prihodima. Pored toga, ispunjavanje cilja u pogledu deficita će zahtevati strogu kontrolu potrošnje lokalnih samouprava i, s obzirom na kratkoročna ograničenja u pogledu implementacije, nešto manju realizaciju kapitalne potrošnje.

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

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

7. **Generalni sporazum je takođe postignut u vezi sa inicijalnim koracima u pravcu otpočinjanja ključnih srednjoročnih strukturalnih reformi penzijskog sistema, zdravstva i obrazovanja.** Prema saznanjima misije, planira se da novi nacrt penzijskog zakona bude spreman za podnošenje Skupštini u decembru, sa ključnim merama koje će obuhvatati povećanje starosne granice za penzionisanje za žene; poošterne kriterijume za prevremeno penzionisanje, kombinovane sa aktuarski pravednim penalima; kao i smanjenje beneficiranog radnog staža za žene. Pored toga, promene postojećeg sistema usklađivanja penzija — nakon privremene suspenzije u kontekstu nominalnog zamrzavanja zarada u javnom sektoru i penzija u 2009. i 2010. godini — biće koncipirane tako da u srednjoročnom periodu značajno smanje finansijske transfere potrebne iz budžeta za finansiranje penzionog fonda. Vlada će, u saradnji sa Svetskom bankom, nastaviti sa reformama zdravstva, obrazovanja i socijalnih davanja van sistema penzija.

8. **Međutim, tek treba da se postigne sporazum oko toga kako rešiti pitanje nedostajućih sredstava za pokrivanje fiskalnog deficita u kratkoročnom periodu, posebno u 2010. godini, pošto će biti potrebno vreme da reforme javne potrošnje daju pune efekte.** Kao što je dogovoreno prilikom prethodne revizije, fiskalna projekcija za 2010. godinu već pretpostavlja nastavak zamrzavanja zarada u javnom sektoru i penzija, kao i zamrzavanje zapošljavanja u javnom sektoru u 2010. godini. Postojala je opšta saglasnost da bi pri aktuelnim politikama fiskalni deficit mogao da se poveća na 5½ procenata BDP-a u 2010. godini, iako su vlasti ukazale da bi prihodi mogli da budu i veći od očekivanih. Projektovani deficit ove veličine moglo bi da bude teško finansirati i ne bi bio u skladu sa održivim javnim finansijama.

9. **Pored značajnog smanjenja broja zaposlenih u državnoj upravi, postojeći planovi organa vlasti u pogledu fiskalnog prilagođavanja za 2010. godinu uglavnom se oslanjaju na dodatno zamrzavanje plata u nominalnom iznosu, pri čemu bi i dalje nedostajala sredstva za pokrivanje fiskalnog deficita.** U skladu s programom strukturne reforme javne potrošnje, vlasti pripremaju obećavajući plan u cilju pokretanja reformi putem smanjenja broja zaposlenih u državnoj upravi i lokalnim samoupravama za ukupno 10 procenata i eliminisanja viška zaposlenih u zdravstvu i obrazovanju. Cilj reformi bio bi očuvanje kvaliteta pružanja javnih usluga. Međutim, uštede u budžetu za 2010. godinu bile bi ograničene, uglavnom zbog isplate otpremnina. Pored toga, vlasti bi zadržale smanjeni nivo budžetskih rashoda iz 2009. godine, nastavljajući njihovo zamrzavanje u nominalnom iznosu – uključujući i veliki deo rashoda za kupovinu roba i usluga, subvencije i nenamenske transfere stanovništvu. Po mišljenju Misije, sprovođenje ove strategije prilagođavanja podložno je znatnim rizicima. Dogovoreno je da će targetirana socijalna potrošnja na porodični i dečiji dodatak ostati zaštićena. Misija procenjuje da bi ukupne mere koje predlažu vlasti iznosile do ¾ procenta BDP-a, pri čemu bi nedostajuća sredstva za pokrivanje fiskalnog deficita iznosila oko ¼ procenat BDP-a.

10. **Misija je sugerisala da bi povećanje PDV-a bilo delotvorno u obezbeđivanju nedostajućih sredstava za pokrivanje fiskalnog deficita, ali su vlasti insistirale na**

pristupu koji je se zasniva na smanjenju potrošnje. Prebacivanje nekih proizvoda koji se oporezuju po nižoj stopi u kategoriju koja se oporezuje po standardnoj stopi PDV-a i povećanje samih stopa donelo bi značajne dodatne prihode u narednoj godini. Ove mere bi delom nadoknadile gubitak poreskih prihoda zbog primene Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju i projektovanog rebalansiranja ekonomije, koja bi trebalo da se udaljava od preterane potrošnje i visokog deficita bilansa tekućih transakcija. Iako bi alternativne mere za povećanje prihoda takođe mogle biti razmotrene, povećanje PDV-a se čini kao najmanje distorzivno, pošto bi imalo široku osnovicu budući da bi i siva ekonomija bila oporezovana i pomoglo da dodje do potrebnog prelaza sa potrošnje na investicije. Po mišljenju misije, vlasti imaju na raspolaganju i instrumente kojima bi barem delimično kompenzovale efekte povećanja PDV-a na smanjenje potražnje. Međutim, vlasti su bile zabrinute da bi povećanje PDV-a moglo da ima snažan negativan efekat na poverenje u ekonomiju baš u trenutku kada se pad ekonomske aktivnosti privodi kraju, uz uklanjanje političkog pritiska u pravcu sprovođenja reformi javne potrošnje. Iz ovih razloga, vlasti su želele da se koncentrišu isključivo na ambicioznije, višegodišnje reforme potrošnje.

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

Ostala pitanja vezana za Program

12. Monetarna politika bi trebalo da bude i dalje usmerena na inflaciju. Uprkos ekonomskom usporavanju, postignuta je saglasnost da bi daljoj monetarnoj relaksaciji trebalo pristupiti oprezno. Uprkos slabijim inflatornim pritiscima u drugom kvartalu, i dalje postoji značajan rizik premašivanja cilja NBS za 2009. godinu. U osnovi ovog rizika su konstantno visoka inflatorna očekivanja i pritisci koji se očekuju u poslednjem kvartalu, uključujući i sezonski brz rast cena hrane; dalji oporavak cena nafte u uslovima verovatno stabilizovane ili ponovo rastuće ukupne potražnje; potencijalni pritisci na kurs zbog povećanja uvozne tražnje i dalja povećanja regulisanih cena.

13. Dijagnostička studija banaka se realizuje u skladu sa dinamikom dogovorenom u okviru programa. Preliminarni rezultati za dvanaest najvećih banaka ukazuju na to da je bankarski sektor adekvatno kapitalizovan i likvidan. U međuvremenu, jedna mala domaća banka je izašla iz prinudne uprave putem dokapitalizacije, dok je dokapitalizacija jedne velike domaće banke obezbeđena putem sporazuma sa EBRD i drugim akcionarima. Kada se radi o četiri banke sa većinskim državnim vlasništvom, vlasti su informisale misiju da,

ukoliko se aktuelni planovi za privatizaciju ne ostvare, sada planiraju da privredu kraju njihovo spajanje u narednih nekoliko nedelja, kao i da će se do kraja 2009. godine izvršiti dijagnostička studija fuzionisane banke.

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

15. **Misija dalje preporučuje unapređenje okvira za prinudnu naplatu potraživanja.** Članovi tima su sugerisali izmene i dopune okvira za blokiranje bankarskih računa zajmoprimaca u docnji od strane poverilaca na osnovu menica. Nekoliko aspekata postojećeg okvira olakšava dalji porast kašnjenja u izvršavanju obaveza u privredi, što u nekim slučajevima dovodi do nepotrebnih stečajeva. U ovom kontekstu, vlasti bi mogle da preduzmu nekoliko mera, uključujući i (i) uvođenje obavezne registracije menica i unapređenje njihovog dizajna, (ii) izmene i dopune Zakona o platnom prometu radi eliminisanja prednosti prvog lica koje blokira račun i (iii) uvođenje pojednostavljenih postupaka stečaja i obaveznog stečaja za zajmoprimce čiji su bankarski računi blokirani duži vremenski period.

Koraci u narednom periodu

16. **Po mišljenju misije, sada je trenutak za prelaz sa borbe protiv aktuelne krize na definisanje politika koje će biti više srednjoročno orijentisane.** Vlasti su u najvećoj meri sprovele dogovorene politike u uslovima teškog ekonomskog okruženja. Međutim, vidljivo je pogoršanje fiskalne pozicije, što je odraz i cikličnog i strukturalnog pada prihoda.

17. **Postizanje dogovora o zdravom i kredibilnom fiskalnom programu će ostati ključni element za završetak ove i naredne revizije programa.** Dogovoreno je da se odloži druga revizija i da se spoji sa trećom revizijom, koja se trenutno planira za kraj oktobra. Takođe je dogovoreno da se u narednih nekoliko nedelja detaljno razmotri izrada kredibilnog programa fiskalnog prilagođavanja zasnovanog na smanjenju potrošnje, kao i da to bude težište razgovora u toku oktobarske misije. Međutim, ukoliko se pokaže da nije moguća izrada takve strategije, bilo bi neophodno da se razmotre mere za povećanje prihoda,

uključujući i povećanje PDV-a. Misija je uverena da će sve stane uložiti maksimalne napore da sarađuju i dođu do usaglašenih strateških rešenja koja će omogućiti srpskoj ekonomiji da prevaziđe postojeće poteškoće, uz postavljanje osnova za uravnoteženiji i održiviji rast u srednjoročnom periodu.

Tabela 1. Srbija: Druga revizija ostvarivanja programa

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

Tabela 2. Srbija: Kvantitativni uslovi po Standby aranžmanu, 2008-09. 1/

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

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

2/ Kumulativno od 1. januara.

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