



Srbija: Završno saopštenje tima MMF-a na kraju posete povodom prve revizije Stand-by aranžmana i konsultacija u okviru člana IV za 2023. godinu

ODMAH OBJAVITI

U Završnom saopštenju se iznose preliminarni nalazi tima MMF-a na kraju zvanične posete (ili „misije“), u većini slučajeva državi članici. Posete se organizuju kao deo redovnih (obično godišnjih) konsultacija po [članu IV](#) Statuta MMF-a, u kontekstu zahteva za korišćenje sredstava MMF-a (zaduživanje kod MMF-a), u okviru razgovora o programu koje tim prati, ili kao deo drugog praćenja ekonomskih kretanja od strane tima MMF-a.

Vlasti su se saglasile sa objavljivanjem ovog saopštenja. Stavovi izneti u ovom saopštenju su stavovi tima MMF-a i ne moraju nužno da predstavljaju stavove Izvršnog odbora MMF-a. Na osnovu preliminarnih nalaza ove misije, tim će pripremiti izveštaj koji će, zavisno od odobrenja rukovodstva, biti predstavljen Izvršnom odboru MMF-a radi razmatranja i odlučivanja.

- *Srpska ekonomija je pokazala otpornost u vrlo nepovoljnim uslovima poput visokih cena hrane i energije, usporenog rasta trgovinskih partnera i restriktivnih globalnih finansijskih uslova.*
- *Makroekonomski rezultati u okviru programa su dobri i uključuju fiskalni deficit koji je manji od očekivanog, manji deficit bilansa tekućih transakcija i veće devizne rezerve, uz snažne i diversifikovane prilive stranih direktnih investicija (SDI).*
- *Međutim, inflacija i neizvesnost su i dalje na visokom nivou, i makroekonomske politike treba da se i dalje usredsređuju na obuzdavanje inflacije putem restriktivne kombinacije politika i na dalje jačanje bafera.*
- *Energično sprovođenje programa strukturnih reformi usmerenih na reforme energetskog sektora od ključnog je značaja za rešavanje pitanja ranjivosti Srbije i podršku dugoročnom rastu.*

Vašington, DC – 4. april 2023: Tim je vodio konstruktivne razgovore i na nivou tima postigao dogovor sa vlastima u vezi sa završetkom prve revizije u okviru Stand-by aranžmana (SBA). Program je i dalje na putu ka realizaciji svih kvantitativnih ciljeva predviđenih za kraj decembra 2022. godine, i na osnovu dostupnih podataka, očekuje se da će svi indikativni ciljevi za kraj marta 2023. godine biti ispunjeni. Program strukturnih reformi dobro napreduje. Sporazum na nivou tima podleže odobrenju Izvršnog odbora MMF-a, koji bi trebalo da razmotri ovu reviziju u drugoj polovini juna. Oko 203 miliona EUR (163,7 miliona SDR) postalo bi dostupno nakon sastanka Odbora, čime bi ukupan iznos isplata u okviru programa iznosio oko 1,2 milijarde EUR.

Demonstrirana otpornost

Srpska ekonomija je pokazala otpornost uprkos vrlo nepovoljnim okolnostima. Tokom proteklih godinu dana, znatno više cene hrane i energije, nedovoljna domaća proizvodnja električne energije, suša u regionu, usporen rast trgovinskih partnera i pooštavanje globalnih finansijskih uslova postavili su velike izazove pred srpsku ekonomiju. Realan rast BDP-a je iznosio 2,3 procenta u 2022. godini, a za ovu godinu predviđa se da će rast iznositi oko 2 procenta, s obzirom na to da se restriktivne makroekonomske politike i usporen rast trgovinskih partnera negativno odražavaju na privrednu aktivnost. Međutim, fiskalni rezultati za 2022. godinu premašili su očekivanja, kao i rezultati u pogledu bilansa tekućih transakcija i rezervi. Takođe, zahvaljujući tekućim reformama, očekuje se da će rast dostići 3 procenta u 2024. godini i da će se vratiti na potencijalni nivo od oko 4 procenta u srednjoročnom periodu.

Inflacija je verovatno blizu svog vrhunca. U februaru 2023. godine, inflacija je dostigla 16 procenata, čime su neznatno premašena očekivanja i što je, pre svega, rezultat porasta cena hrane i energije. Bazna inflacija je takođe zabeležila porast i to na 11 procenata, što je rezultat opšteg prenosa pritiska prouzrokovanih porastom troškova. Inflaciona očekivanja su takođe povišena, ali su se stabilizovala poslednjih meseci i nalaze se i dalje u okviru dugoročnijeg očekivanog inflacionog raspona Narodne banke Srbije (NBS). Predviđa se da će inflacija uskoro početi da pada, sporije u početku, a zatim brže kako budu počeli da se osećaju efekti restriktivnijih politika, kao i efekti baze u vezi s energijom i hranom. Do 2024. godine, predviđa se da će inflacija vratiti u granice ciljanog raspona NBS.

Uprkos većem deficitu bilansa tekućih transakcija, snažne strane direktne investicije i drugi finansijski prilivi omogućili su NBS da od sredine 2022. godine znatnije poveća svoje rezerve. Deficit bilansa tekućih transakcija povećao se na gotovo 7 procenata BDP-a u 2022. godini sa manje od 4½ procenta u 2021. godini, zbog naglog porasta uvoza energije. Međutim, pogoršanje je delimično ublaženo snažnim izvozom i prilivima doznaka. Na strani finansiranja, dalji snažni prilivi stranih direktnih investicija i nedavno spoljno zaduživanje omogućilo je NBS-u da ponovo podigne nivo bruto deviznih rezervi na više od 21 milijarde EUR do kraja februara 2023. godine, što predstavlja rekordan nivo rezervi. Prema projekcijama za 2023. godinu, očekuje se pad udela deficita bilansa tekućih transakcija u BDP-u, zbog manjeg uvoza energije i kontinuiranog snažnog izvoza. Srednjoročno gledano, očekuje se da će deficit bilansa tekućih transakcija pasti na ispod 5 procenata BDP-a.

Fiskalni rezultati su i dalje ključna prednost. Fiskalni deficit za 2022. godinu je na kraju bio znatno ispod nivoa koji se predviđao u trenutku usvajanja SBA, i iznosio neznatno iznad 3 procenta BDP-a, uprkos fiskalnoj podršci državnim preduzećima u oblasti energetike od oko 2½ procenta BDP-a. Ovaj ishod je rezultat strogih administrativnih kontrola u svim oblastima potrošnje i prihoda koji su premašili očekivanja. Budžet za 2023. godinu je usvojen u decembru 2022. godine u skladu sa ciljevima SBA. Javni dug je iznosio 55 procenata BDP-a na kraju 2022. godine, što je posledica dobrih fiskalnih rezultata, i očekuje se da će zabeležiti oštar pad u srednjoročnom periodu, uz pomoć novog fiskalnog pravila Srbije. Pritisci fiskalnog finansiranja su opali, uz pomoć snažnog upravljanja javnim dugom, i Srbija se uspešno vratila na međunarodna tržišta kapitala u januaru, sa dve emisije evroobveznica kod kojih je tražnja višestruko premašila ponudu i ostvarene su kamatne stope istog ili povoljnijeg nivoa u odnosu na zemlje u regionu.

Kao i u slučaju zemalja u regionu, u pogledu ekonomskih izgleda Srbije vlada velika neizvesnost. Ova neizvesnost proizlazi iz razvoja geopolitičke i energetske situacije, neizvesnosti u vezi s rastom trgovinskih partnera, još uvek izazovnog inflatornog okruženja i nepovoljnih trendova na globalnom finansijskom tržištu. S druge strane, Srbija bi mogla da

ima koristi od dolaska kvalifikovanih migranata i preduzeća, i daljeg trenda izmeštanja poslovanja u obližnje zemlje (eng. *nearshoring*).

Potrebne su restriktivne politike za obuzdavanje inflacije i izgradnju bafera

Obuzdavanje inflacije, kao ključni prioritet politike, zahteva restriktivnu kombinaciju makroekonomskih politika. Trenutno pooštavanje monetarne politike Narodne banke Srbije je ispravno. Na osnovu pristupa koji se temelji na podacima, najverovatnije je da će za postizanje pozitivnih realnih kamatnih stopa biti potrebna dodatna povećanja odgovarajućih referentnih stopa.

Fiskalna konsolidacija treba da nastavi da igra važnu komplementarnu ulogu u obuzdavanju inflacije, kao i u izgradnji bafera. U 2023. godini fiskalni deficit od najviše 3 procenta BDP-a bio bi u skladu s neophodnim restriktivnim stavom politike. Istovremeno, s obzirom na dobre rezultate u pogledu prihoda, snažnu kontrolu nad tekućom potrošnjom i podršku državnim preduzećima u oblasti energetike koja bi mogla da bude ispod planiranog nivoa, mogao bi da postoji fiskalni prostor za dodatne javne investicije u odnosu na nivo predviđen u budžetu. Kada je to moguće, takvi dodatni kapitalni rashodi treba da budu usmereni na projekte koji pomažu da se ublaže strukturna uska grla u energetskom sektoru. Netargetirane transfere treba izbegavati.

Finansijski sektor je demonstrirao otpornost, iako je potrebna budnost, s obzirom na to da kamatne stope rastu i da se mogu nastaviti turbulencije u globalnom finansijskom sistemu. Pokazatelji kapitala i likvidnosti bankarskog sektora i dalje su daleko iznad minimalnih regulatornih nivoa, a problematični krediti su na rekordno niskim nivoima. Ipak, povećanje kamatnih stopa moglo bi da vrši pritisak na kvalitet aktive. Prelivanje efekata nedavnih previranja u globalnom finansijskom sektoru je ograničeno, iako rizičnije globalno okruženje zahteva dalji pomni nadzor sektora, uključujući kontinuirano pažljivo praćenje depozita i likvidnosti.

Program strukturnih reformi koji se fokusira na energetiku

U fokusu pažnje SBA nalazi se reforma energetskog sektora. Duboko ukorenjene slabosti koje su isplivale na površinu u energetskom sektoru Srbije zahtevaju sveobuhvatne reforme kako bi se obezbedila energetska bezbednost i smanjili povezani fiskalni rizici. Ispunjavanje ovih ciljeva zahteva dodatno prilagođavanje energetskih tarifa. Takva prilagođavanja treba da budu praćena naporima da se proširi program zaštite energetski ugroženih kupaca i da se poveća procenat domaćinstava koja dobijaju niže račune za energiju.

Nakon godina nedovoljnog investiranja, postoje velike potrebe za investiranjem u energetiku. Važno je da se do kraja maja, kao što je dogovoreno u okviru programa, dovrši i usvoji plan ulaganja za energetski sektor, sa prioritetima i u potpunosti definisanim troškovima, kao i sa projektima koji će povećati energetska bezbednost, stabilizovati proizvodnju električne energije i očuvati energiju. Investicije u zelenu infrastrukturu radi ubrzanja zelene tranzicije podržale bi otpornost modela rasta Srbije koji se u velikoj meri oslanja na strane direktne investicije.

Druge strukturne reforme energetskog sektora takođe su ključne. [Pozdravljamo opredeljenost vlasti da uskoro transformiše državno preduzeće Elektroprivreda Srbije (EPS) u akcionarsko društvo]. Takođe pozdravljamo opredeljenost da se do kraja 2023. izradi strateški plan restrukturiranja EPS-a i da se do kraja 2024. godine završi razdvajanje državnog preduzeća Srbijagas.

Jačanje upravljanja u energetske preduzećima u državnom vlasništvu od ključne je važnosti. Novi zakon o državnim preduzećima je stub na kojem počivaju ove reforme. Zakon treba da bude u skladu s OECD-ovim Smernicama o korporativnom upravljanju državnih preduzeća i treba da delegira upravljanje državnim preduzećima profesionalcima, istovremeno ograničavajući učešće države u svakodnevnim aktivnostima preduzeća. U skladu s obavezama po SBA, zakon treba usvojiti uskoro kako bi se podržala transformacija sektora državnih preduzeća generalno, a posebno energetske preduzeća.

Fiskalne reforme treba da se nastave ubrzanom dinamikom. Nedavno usvojeno fiskalno pravilo ima ključnu ulogu u preciziranju fiskalne konsolidacije i održavanju fiskalnih bafera nakon perioda programa. Pozdravljamo opredeljenost vlasti da poboljšaju srednjoročno budžetiranje, ojačaju upravljanje fiskalnim rizikom i javnim investicijama, i modernizuju poresku administraciju.

Dalje poboljšanje poslovnog okruženja pomoglo bi da se podrži snažniji rast koji predvodi privatni sektor. Reforme u cilju jačanja vladavine prava, unapređenja efikasnosti pravosudnog sistema i obuzdavanja korupcije od ključne su važnosti za unapređenje investicione klime. Napori u pravcu rešavanja pitanja sive ekonomije treba da se nastave. I na kraju, dalji razvoj domaćih tržišta kapitala u narednom periodu pomogao bi da se diverzifikuju izvori dugoročnog finansiranja, olakša pristup finansiranju za mala i srednja preduzeća i podrži srednjoročni rast.

Tim MMF-a zahvalan je vlastima i kolegama iz privatnog sektora na bliskoj saradnji i korisnim i konstruktivnim razgovorima.