

NACRT STRATEGIJE REINDUSTRIJALIZACIJE SRBIJE

**Radna grupa za reindustrijalizaciju
NACIONALNI SAVET ZA PRIVREDNI OPORAVAK**

Dimitrijević Bojan

Đuričin Dragan

Đurić Draginja

Grujić Branislav

Perčević Goran

Spasojević Toplica

Radna grupa za reindustrijalizaciju *Nacionalnog saveta za privredni oporavak* Vlade Republike Srbije predlaže strategiju reindustrijalizacije koja sadrži predloge za izlazak Srbije iz duge i duboke ekonomske krize i prelazak na putanju održivog ekonomskog razvoja. Dokument čine:

- i. dijagnoza ekonomskog stanja
- ii. koncept antikriznog programa
- iii. predlog nove ekonomske politike
- iv. opis industrijskih politika
- v. nova uloga monetarne i fiskalne politike
- vi. prioritetni sektori za reindustrijalizaciju
- vii. zaključak i naredni koraci

Svrha dokumenta je da u Srbiji ekonomija postane prioritet broj jedan. Neopravdano je da nacija koja ima Nikolu Teslu, Mihajla Pupina, kao i mnoge velikane razvojnog i primenjenog inženjerstva, nije u stanju da stvori ambijent primeren razvoju sektora razmenljivih proizvoda i usluga, novih tehnologija i komercijalnu primenu inovacija i, na toj osnovi, ekonomski i socijalni razvoj koji bi Srbiju učinio uporedivom sa drugim evropskim državama.

i. Dijagnoza ekonomskog stanja

Za ekonomiju Srbije 2012. godina je bila neobično teška pošto su zabeležena ireverzibilna kretanja, kako u realnom, tako i u finansijskom sektoru. Posle rasta BDP od 2% u 2011. godini, pad od 1,5% u 2012. godini je ozbiljna opomena. Industrijska proizvodnja je pala 3,5%, a poljoprivredna za 8%. U međuvremenu, atraktivnosti ambijenta za priliv kapitala nije povećana zbog uobičajenog zaustavljanja reformi u periodu političkih izbora, kao i zamrzavanja procesa pristupanja EU povezanog sa rešavanjem kosovskog pitanja. Umesto priliva, u poslednjih godinu dana prisutni su primeri odliva kapitala kako iz realnog sektora (*US Steel*, na primer), tako i iz finansijskog sektora (*KBC*, na primer).

Aktivnosti nove Vlade da produbi postojeća strategijska partnerstva i uvede nove partnere u državno vlasništvo u sektorima energetike i poljoprivrede, posle ostvarene fiskalne konsolidacije, su logične, ali su efekti odloženi zbog složenosti projekata, kao i zatečene sporosti administracije.

Ekonomska kriza u Srbiji je strukturne, a ne ciklične prirode. Šta više, domaća strukturna kriza je intenzivirana posle 2008. godine negativnim efektima eksterne krize što je rezultiralo daljim produbljavanjem strukturnih neravnoteža i pogoršanjem makroekonomskih fundamenata sistema.

Statistički posmatrano, na kraju 2012. godine Srbija je bila u recesiji pošto su u dva uzastopna kvartala zabeležene negativne stope rasta. U Q1 2013. godine ekonomija je izašla iz recesije zahvaljujući pozitivnoj stopi rasta, ali je veliko pitanje održivosti tog rasta pošto osnovne strukturne nestabilnosti nisu eliminisane. Faktički, Srbija se još uvek nalazi u tranzicionoj recesiji.

Ekonomska kriza u Srbiji ima ozbiljne političke posledice usled visoke nezaposlenosti i teškoća u funkcionisanju i finansiranju države. Stopa nezaposlenosti koja je pre početka krize 2008. godine bila 14%, dostigla je u 23% u 2012. godini. Posebno je opasna nezaposlenost mladih (15-24 godine) koja je dostigla 60%. Predviđa se da će u naredne tri godine stopa nezaposlenosti porasti i do 28%. Naime, ukoliko se zadrži rast na bazi određivanja prave veličine postojeće privrede, doći će do efekta rasta uz pad zaposlenosti (*jobless recovery*). Rastuća nezaposlenost konstantno smanjuje potrošnju (finalnu i investicionu) i pojačava recesione trendove, preteći da se pretvori u depresiju. Broj izdržanih lica se približio se broju aktivnih lica (1,0:1,1) što utiče na teškoće u funkcionisanju države (penziono i zdravstveno osiguranja, obrazovanje, nauka, kultura i dr.) kao i održavanje likvidnosti (unutrašnje i spoljne).

Uticao eksterne krize iz EU koja se javlja u formi tzv. „recesije sa duplim dnom“ još više pojačava uticaj duboko ukorenjenih internih strukturnih neravnoteža na makroekonomske fundamente sistema (cene, devizni kurs, cenu kapitala i sl.). Posledično, u 2012. godini javni sektor i veći deo privatnog sektora iskazuju gubitke. Bankarstvo je još uvek profitabilan sektor, ali kriza u privatnom i javnom sektoru kao i siromaštvo u sektoru stanovništva utiču na negativna ekonomska očekivanja i, time, na usporavanje rasta u ovom sektoru. U sektoru osiguranja opadaju finansijske performanse. Međutim, u siromašnoj zemlji kao što je Srbija sektor osiguranja je mali i nema veći uticaj na finansijski sistem i privredni razvoj.

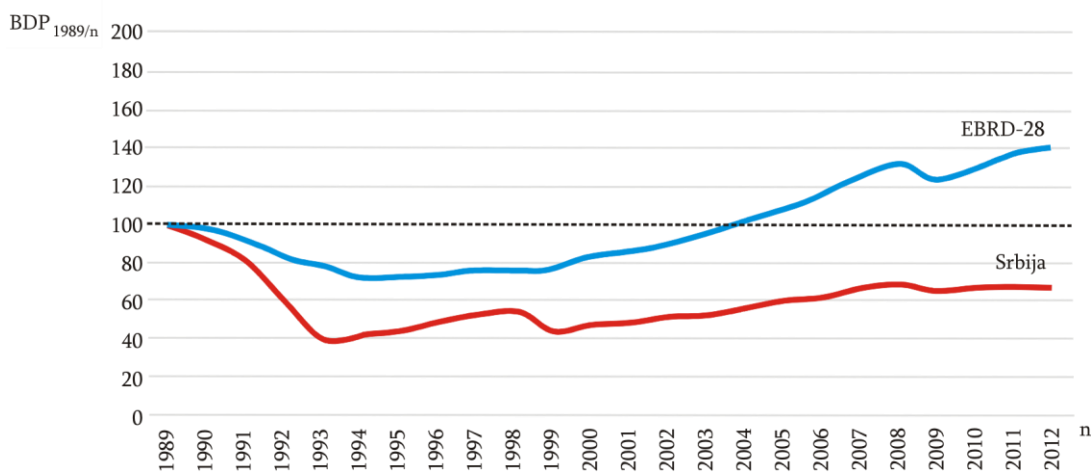
Glavni problem privrede Srbije je autput gep, odnosno, nivo privredne aktivnosti koji je ispod mogućeg nivoa. Politički je neopravdano da u državi koja se nalazi u Evropi preko dve decenije postoji toliko nizak nivo privredne aktivnosti koji uzrokuje gotovo afrički nivo siromaštva. Nivo BDP u 2012. godini (u stalnim cenama) u Srbiji u odnosu na 1989. godinu kao poslednju godinu pre otpočinjanja tranzicije je za 30% manji. Druge privrede u tranziciji, u oznaci EBRD-28¹ u istom periodu u proseku su povećale svoj BDP za preko 40% (videti Ilustraciju 1). Inače, autput gep je zakonitost koja prati prvu fazu tranzicije. U kasnijim fazama, zahvaljujući restrukturiranju preduzeća i banaka, kao i razvoju ambijenta privlačnog za investitore, dolazi do strukturnih promena i investicija, odnosno, do anuliranja tranzicionog autput gega. Tranzicioni autput gep je u proseku za EBRD-28 anuliran u 2004. godini. Ta situacija označava kraj tranzicije i otpočinjanje procesa dostizanja razvijenih privreda.

Sušтина strukturnih promena u tranziciji je rast produktivnosti i proizvodnje u sektorima razmenljivih proizvoda, kao i smanjenje troškova u sektorima nerazmenljivih proizvoda, što preko pozitivne povratne sprege utiče na konkurentnost sektora razmenljivih proizvoda kao i stvaranje ambijenta atraktivnog za investiranje u nove grane.

Otpočinjanje procesa dostizanja razvijenih privreda je pretpostavka političke integracije bivših socijalističkih privreda Istočne i Centralne Evrope u EU. Posle političke integracije, pojavio se nov podsticaj za razvoj po osnovu efekta tzv. „institucionalne konvergencije“.

Geo period tranzicije za Istočnu i Centralnu Evropu je bio period velikog ekonomskog optimizma što je, verovatno, i uticalo na njegov uspešan završetak. Pored strukturnih promena, ostvaren je i realan rast pošto je nominalna stopa rasta BDP bila znatno iznad nominalne kamatne stope (videti Ilustraciju 2). Doduše, rast je bio značajno podstican stranim kreditima što je povećalo ranjivost ovih privreda na recesiju 2008. godine zbog visokog finansijskog leveridža. Kriza 2008. godine je počela zaglavlivanjem banaka a nastavila grčom tražnje. Odgovor države na kontrakciju kredita je bio uvođenje mera štednje a odgovor privrede je bio deleveridž (ili smanjenje duga smanjenjem aktive). Drugim rečima, kontrakcije kredita je izazvala kontrakciju proizvodnje. Nažalost, zajedno sa tim je došao i pad prihoda. Kriza je optimizam zamenila pesimizmom. U krizi je najveću vitalnost pokazala realna ekonomija (industrija + poljoprivreda). Zbog spekulativnih balona, veliki problemi su nastali sa investicijama u nekretnine, infrastrukturu i sektor usluga. Kada zavlada „strah od straha“, u ekonomiji najviše trpe investicije. Smanjeni nivo investicija posebno pogađa ekonomije sa visokim nivoom duga (javnog i privatnog) zbog teškoća u održanju fiskalne ravnoteže.

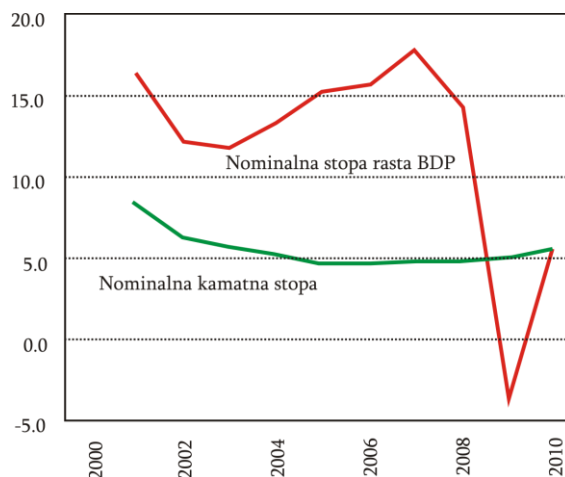
Ilustracija 1. Tranzicioni autput gep, period 1990-2012



Izvor: *Transition Report*

¹ Albanija, Azerbejdžan, Belorusija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Estonija, Gruzija, Hrvatska, Jermenija, Kazahstan, Kirgistan, Letonija, Litvanija, Mađarska, Makedonija, Moldavija, Mongolija, Poljska, Rumunija, Rusija, Slovačka, Slovenija, Srbija, Tadžikistan, Turkmenistan, Ukrajina, Uzbekistan

Ilustracija 2. Stopa rasta i cena kapitala u Istočnoj i Centralnoj Evropi, 2000-2010



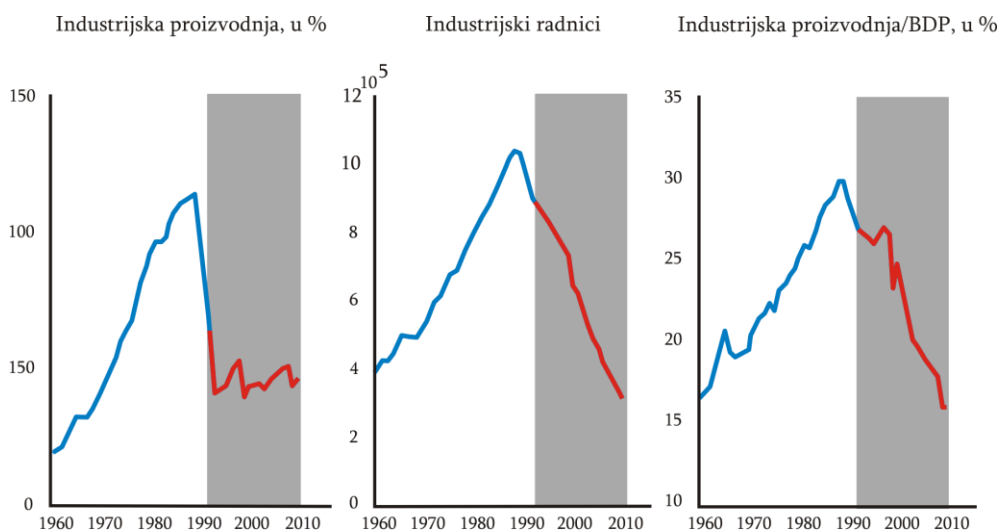
Izvor: *The Vienna Institute for International Economic Studies*

Suprotno većini privreda Istočne i Centralne Evrope koje su u protekle dve decenije ostvarile ekonomski progres završavajući tranziciju i otpočinjući proces dostizanja najrazvijenijih svetskih privreda, Srbija je u istom periodu bila u ekonomskoj regresiji, pre svega zbog nezavršene tranzicije.

Najveći pad aktivnosti u Srbiji beleži realni sektor, pre svega industrijska proizvodnja. Vrednost industrijske proizvodnje u periodu 1990-2010. je pala za više od 60%, doprinos industrije BDP se smanjio sa 31% na 15%, dok je broj industrijskih radnika opao sa 1,03 miliona na 0,3 miliona. U pitanju su trendovi koji su u potpunoj suprotnosti ne samo sa trendovima u okruženju, već i sa trendovima koji su u Srbiji prethodili ovom periodu. Konkretno, u periodu 1960-90. industrijska proizvodnja u Srbiji je rasla po prosečnoj stopi od 8%, a u privrednoj strukturi su postojale sve bitne industrijske grane koje govore o solidnom stepenu industrijalizacije (industrija čelika, industrija automobila, bazna i fina hemija, industrija mašina, na primer). Ono što se dešavalo u periodu posle 1990. godine sa punim pravom se može nazvati „deindustrijalizacija“. Na Ilustraciji 3 prikazana su dva perioda razvoja u Srbiji: period industrijalizacije (1960-1990) i period deindustrijalizacije (1990-2010).

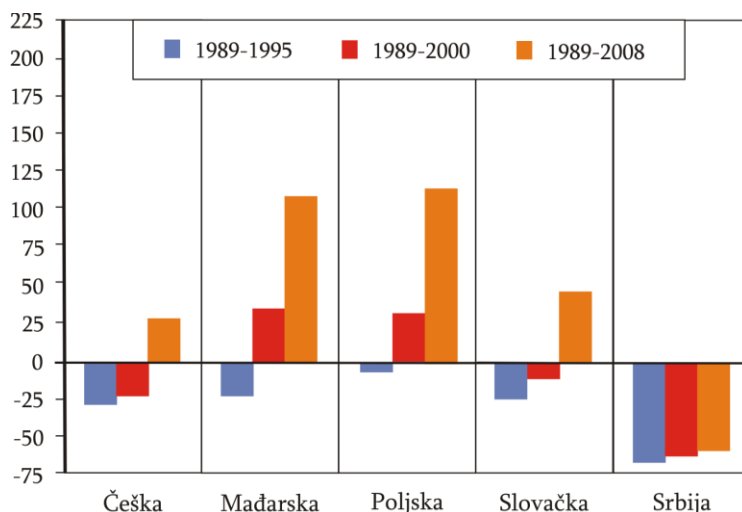
Na Ilustraciji 4 dato je poređenje nivoa industrijske proizvodnje u Srbiji sa uspešnim privredama u tranziciji iz tzv. „višegradske grupe“ (Češka, Poljska, Slovačka i Mađarska). Ilustracija pokazuje da pomenute privrede, suprotno Srbiji, tokom tranzicije upravo karakteriše ubrzani rast industrijske proizvodnje.

Ilustracija 3. Dva perioda razvoja u Srbiji: industrijalizacija i deindustrijalizacija



Izvor: *P. Petrović i V. Milačić*

Ilustracija 4. Industrijska proizvodnja u 1995, 2000 i 2008 u odnosu na 1989

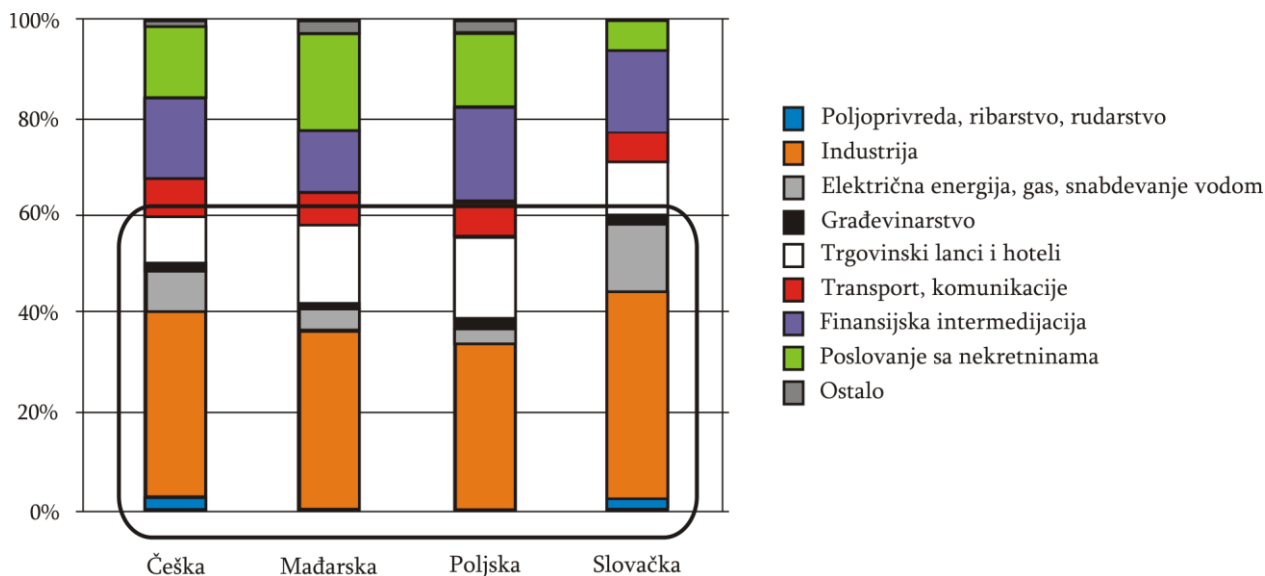


Izvor: *The Vienna Institute for International Economic Studies*

Struktura stranih direktnih investicija, takođe, predstavlja uzrok strukturnih neravnoteža u Srbiji. U strukturi stranih ulaganja u Srbiju dominiraju finansijska intermedijacija (banke, osiguravajuće kompanije i drugi finansijski posrednici), poslovi sa nekretninama (komercijalnim, pre svega) i trgovinski lanci. Suprotno, u zemljama „višegradske grupe“ dominiraju ulaganja u industriju i infrastrukturu (videti Ilustraciju 5). Konkretno, u ovoj grupi zemalja ulaganja u industriju sa oko 40% predstavljaju najveću komponentu stranih direktnih investicija.

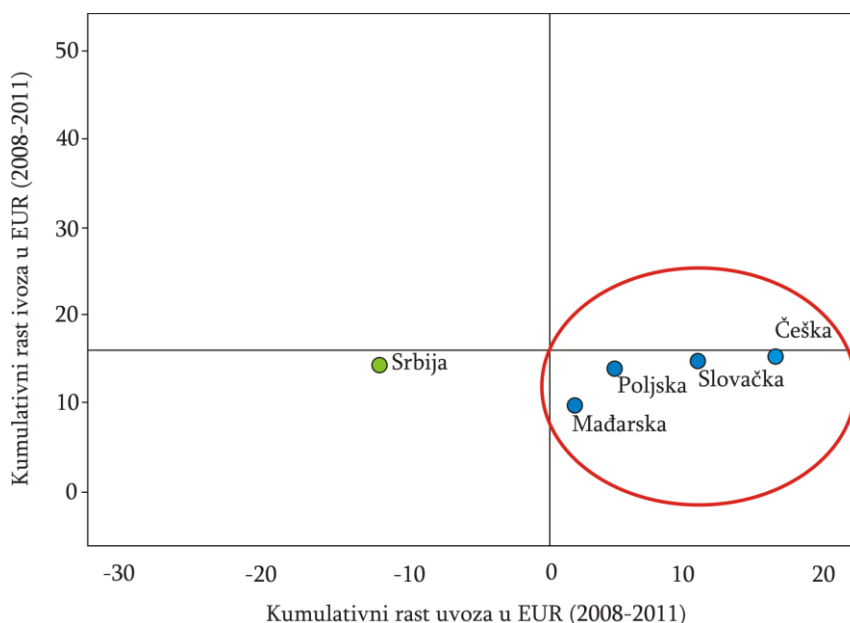
Sektor razmenljivih proizvoda je jedna od najvećih slabosti privrede Srbije. Ova slabost se posebno manifestuje u periodu krize koja je počela 2008. godine kada raste značaj neto deviznog efekta po osnovu izvoza i supstitucije uvoza usled pritiska na smanjivanje zaduženosti (efekat deleveridža). Međutim, situacija u Srbiji je takva da izvoz raste po skoro istoj stopi po kojoj opada uvoz (videti Ilustraciju 6), za razliku od zemalja „višegradske grupe“ u kojima dolazi do istovremenog rasta i izvoza i uvoza. Na prvi pogled ovo je dobra vest za Srbiju, međutim prethodno se dešava u uslovima kada industrijska proizvodnja opada brže od pada BDP što govori o nastavljanju deindustrijalizacije. Takođe, ova situacija dovodi do pada fiskalnih prihoda.

Ilustracija 5. Struktura stranih direktnih investicija u zemljama „višegradske grupe“



Izvor: *The Vienna Institute for International Economic Studies*

Ilustracija 6. Različiti trendovi razvoja izvoza i uvoza: Srbija vs. „višeogradska grupa“, 2008-2011



Izvor: Eurostat i sopstvene kalkulacije

Jedan od glavnih razloga postojeće strukture ekonomije je, pored tranzicione strategije koja je bazirala na finansijalizaciji ekonomije, i neadekvatna ekonomska politika fokusirana na inflaciju (nisku i stabilnu) umesto na output gap (nizak i stabilan). Kontrola cena isključivo monetarnim merama dovodi do žrtvovanja realne ekonomije. Štaviše, ova ekonomska politika je kontraproduktivna pošto dovodi do veštačkog pregrevavanja ekonomije, budući da prilivi kapitala po osnovu privatizacije i stranih direktnih investicija uvećavaju novčanu masu i dovode do neravnoteže u korist tražnje. Hlađenje veštački pregrevane ekonomije monetarnim merama je skupo. NBS je za te svrhe koristila mere kao što su podizanje obavezne rezerve, podizanje referentne kamatne stope i intenziviranje operacija na otvorenom tržištu (repo papiri i prodaja deviza). Sve ove mere utiču na rast cene kapitala što je nelogično za privredu u kojoj postoji značajan output gap koji se može anulirati samo rastom proizvodnje i investicija. Takođe, ovakva politika dovodi do smanjivanja deviznih rezervi koje NBS koristi da bi se smanjio pritisak na devizni kurs u periodima dospeća repo papira. Konačno, postoji još jedan negativan efekat ovakvog ponašanja, precenjivanje vrednosti RSD.

Prethodno opisani makroekonomski fundamenti sistema šalju pogrešne signale potencijalnim investitorima (privlače portfolio investitore, a odbijaju investitore u realnu ekonomiju). Prostor za investicije u realnu ekonomiju je potpuno sužen pošto ne samo što ne postoji dovoljan nivo akumulacije u privredi, već i ne postoji dovoljan fiskalni prostor u državi za primenu neo-kenzijanskih instrumenata deficitarnog finansiranja (kreditna ekspanzija, socijalna davanja za nezaposlene, javne nabavke i sl.) koji se, inače, koriste u recesiji za stimulisanje ponude.

Više od jedne decenije arhitekta tranzicije u Srbiji su pod nedvosmislenim uticajem neoliberalne ekonomske doktrine i konceptijske platforme vođenja ekonomske politike poznate kao „Vašingtonski konsenzus“. Privatizacija, deregulacija i liberalizacija uz kontrolu inflacije su glavna uporišta ovakve politike široko podržane i od strane međunarodnih finansijskih organizacija. O tome govore i krediti za održavanje makroekonomske stabilnosti i strukturno prilagođavanje odobreni od strane WB/IMF i EBRD. Nažalost, u Srbiji nije postojalo dovoljno političara sposobnih da sagledaju neprimerenost ove koncepcije za lokalne uslove. Ovu koncepciju je prihvatila i ekspertska elita u regulatornim telima i nevladinim organizacijama, među kojima se jedan broj upravo bavio promocijom platforme povlačenja države iz ekonomije. Ovi krugovi su svojim aktivnostima u radu na sistemskim zakonima, u strukovnim organizacijama i *ad hoc* telima, kao i nastupima u medijima, značajno uticali na promociju mentaliteta tržišnog fundamentalizma. Na ovaj način je dat alibi prethodnim vladama za mnoga nečinjenja, po principu „tržište je najbolji regulator, država je loš gospodar“. Isključivi fokus na kontrolu inflacije monetarnim merama ima smisla samo kada privreda nema značajnije strukturne neravnoteže koje dovode do recesije ili deflacije i/ili kada postoji tražnjom vučena inflacija. Međutim, kada postoji output gap i inflacija koju guraju troškovi, držanje inflacije pod kontrolom ne obezbeđuje makroekonomsku stabilnost, posebno ukoliko je

praćeno liberalizacijom (na komercijalnom i finansijskom tržištu). Interesantno je da su se tranzicionisti u Srbiji samo bavili reformama u komercijalnom sektoru dok je javni sektor je ostao netaknut.

Posledice neadekvatne ekonomske politike nisu izostale. Na Ilustraciji 7 je prikazano kretanje glavnih makroekonomskih indikatora u privredi Srbije za poslednjih deset godina. Rast koji je ostvaren nije bio dovoljan da se eliminiše tranzicioni autput gep. Takođe, u celom periodu su prisutni tzv. „blizanci deficiti“ (deficita tekućeg računa i budžeta) što, zajedno sa gubicima u javnom sektoru i deficitom penzionog fonda, predstavlja glavne strukturne neravnoteže koje se saniraju rastom duga (javnog i privatnog).

Privreda Srbije je impotentna i raštimovana. O impotentnosti privrede rećito govori podatak da su tokom cele tranzicije samo u jednoj godini (2006. godina) strane direktne investicije (privatizacija + *green field* investicije) dostigle nivo doznaka etnike. Doznake etnike su tokom celog perioda tranzicije bile znaćajne (EUR 2,5-4,0 milijardi). O alarmantnom stanju u pogledu atraktivnosti privrede Srbije za strane investitore govori i podatak o svega 232 miliona EUR stranih direktnih investicija u 2012. godini. O raštimovanosti sistema rećito govori kretanje inflacije i deviznog kursa. Konkretno, u periodu 2001-2011. kumulativna inflacija je bila 174% a deprecijacija dinara 78% što govori o znaćajnom nivou realne prećenjenosti RSD u odnosu na rezervne valute.

Pored neadekvatnih performansi, o stanju zdravlja privrede Srbije govori i odsustvo rezervi koje se mogu upotrebiti u slućaju delovanja razlićitih stres faktora. Na Ilustraciji 8 prikazani su indeksi ranjivosti koji upravo govore o sposobnosti ekonomije da anulira negativno dejstvo stres faktora. Izloženost rizicima je ogromna. Konkretno, operativne performanse su ispod referentne vrednosti, finansijske performanse su ispod ili na granici referentne vrednosti, dok je konkurentnost daleko ispod nivoa zemalja Jugoistoćne Evrope.

Takođe, ambijent (regulativa + institucije + preovlaćujuće strategije privrednih subjekata) u kome se sprovodi ekonomska politika nije adekvatan. To se posebno odnosi na institucije kao što su komisija za hartije od vrednosti, finansijska berza i centralna banka ali i na mentalitet privrednih subjekata u tzv. „burazerskoj privatizaciji“ i drugim vidovima korupcije. Na primer, zakonskim rešenjima u vezi sa privatizacijom i finansijskim sistemom posle 2001. godine promenjen je karakter akcija preduzeća privatizovanih po prethodnim zakonima i tako je, pomoću zakona sa retroaktivnim dejstvom, promenjena pravna forma preduzeća (zatvorena akcionarska društva pretvorena su u otvorena). Time je otvoren put reprivatizaciji uz „katalizatorsku“ ulogu države i sa infrastrukturom koju daju institucije sistema (komisija za hartije od vrednosti i berza). Argument da je to neophodno zbog razvoja tržišta kapitala trajao je samo dok nije završeno preuzimanje odgovarajućih preduzeća od strane novih vlasnika pošto su ista preduzeća posle toga izašla sa berze. Danas, na plitkom tržištu kapitala ima mnogo nesavršenosti. Na primer, kod najvećeg broja akcionarskih preduzeća koja su na listingu Beogradske berze tržišna kapitalizacija je manja od njihove knjigovodstvene vrednosti što znaći da je oćekivani prinos na ulaganja manji od stvarne stope prinosa.

Ilustracija 7. Makroekonomski indikatori za Srbiju, 2002-2012

Indikatori	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Realni rast BDP, u %	4,3	2,5	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5
Potrošaćke cene, u %	14,8	7,8	13,7	17,7	6,6	11,0	8,6	6,6	10,3	7,0	12,2
Nazaposlenost, u %	13,3	14,6	18,5	20,8	20,9	18,1	13,6	16,1	19,2	23	22,4
Tekući račun platnog bilansa, u % BDP	-4,2	-7,8	-13,8	-8,8	-10,1	-17,7	-21,6	-6,6	-6,7	-9,2	-8,3
Budžetski deficit , u %	-4,3	-2,6	-0,3	0,3	-1,9	-1,7	-1,7	-3,4	-3,7	-4,2	-5,0
Javni dug, u %	72,9	66,9	55,3	52,2	37,7	31,5	29,2	34,7	44,5	48,7	59,2
Spoljni dug, u %	58,7	55,9	49,8	60,1	60,9	60,2	64,6	77,7	84,9	77,5	85,6
Kurs RSD prema EUR (prosek u periodu)	60,69	65,12	72,69	82,99	84,11	79,96	81,44	93,95	103,04	101,95	113,45

Izvor: NBS

Ilustracija 8. Indikatori ranjivosti u Srbiji, 2012

Performanse	Indikatori	Referentna vrednost	
Tranzicioni proizvodni jaz	32%	0%	PROIZVODNE PERFORMANCE
Okun indeks (inflacija + nezaposlenost)	34,6%	<12%	
Blizanci deficit	8,3%	<5%	
▪ Bilans tekućih plaćanja	5%	<3%	
▪ Budžet			
Zaduženost			FINANSIJSKE PERFORMANCE
▪ Javni dug/BDP	59,2	<45%	
▪ Spoljni dug/BDP	85,6	<90%	
▪ Spoljni dug /Izvoz	215,7	<220%	
Kreditni rejting			FINANSIJSKE PERFORMANCE
▪ S&P	BB-/negativni izgledi	investicioni rang > BB	
▪ Fitch	BB-/negativni izgledi	investicioni rang > BB	
Izvoz (roba)/BDP	29,4%	>50%	KONKURENTNOST
Depresijacija valute (2012/2011)			
▪ Nominalna	-9,9%	<-5%	
▪ Realna	-5,7%	<-3%	
Globalni indeks konkurentnosti	95 od 144	65-JIE prosek	
Indeks percepcije korupcije	80 od 176	59-JIE prosek	
Lakoća obavljanja posla	86 od 185	60-JIE prosek	
Indeks ekonomskih sloboda	94 od 177	62-JIE prosek	

Izvor: NBS i sopstvene kalkulacije

Zaklanjajući se iza načela nezavisnosti kao i prošlih preporuka međunarodnih finansijskih organizacija, NBS i dalje sprovodi politiku ciljane inflacije koristeći regulisano fluktuirajući kurs kao njen glavni instrument. U privredi u kojoj je uvoz veći od izvoza devizni kurs je bitan parametar kontrole cena. Međutim, problem sa ovakvom politikom je odsustvo ekonomskog sidra u određivanju deviznog kursa (inflacioni diferencijal u odnosu na euro zonu, na primer). Pored toga, intervencije na deviznom tržištu su manifestacija volutarizma NBS u korišćenju deviznih rezervi koji vodi do realno precenjenog kursa RSD.

U krizi koja je počela 2008. godine politika ciljane inflacije je pretrpela ozbiljne teorijske kritike upravo u zemljama u kojima je lansirana. Posle više od dve decenije primene, ova politika je praktično u napuštanju, i pored činjenice da u privredama koje su je lansirale i dalje postoje pretpostavke za njenu primenu (odsustvo autput gepa i inflacije gurane troškovima). U slučaju Srbije primena ove politike nije primerena. Pored toga, primena ove politike je dovela NBS u još jednu zamku, da se ponaša kao poslodavac poslovnih banaka, umesto kao regulator, i da na taj način da svoj doprinos finansijalizaciji ekonomije umesto reindustrijalizaciji. To otvara prostor za tzv. „uglovanje tržišta“ u vezi sa prinosom učesnika na finansijskom tržištu. Operacije sa repo papirima koje emituje NBS su najbolja ilustracija prethodne poente. Bilo je perioda kada su godišnje stope prinosa na repo hartije od vrednosti iznosile i 24% (2006. godina, na primer), i uz istovremeni rast vrednosti RSD u odnosu na EUR od 1% u istom periodu. Drugim rečima, spekulativni kapital je bio u prilici da ostvari 25% prinosa u devizama na finansijskom tržištu u privredi koja gotovo da i nema industriju. U početku su repo papiri korišćeni primarno da bi se sterilisala uvećana novčana masa po osnovu privatizacije i stranih direktnih ulaganja. Kada su pali prihodi od privatizacije, repo papiri su postali instrument održavanja konjunktura na finansijskom tržištu kako ne bi došlo do povlačenja kapitala u centrale banaka čije filijale operišu u Srbiji. Podsetimo se da repo papiri NBS, zajedno sa državnim obveznicama, korišćenih za održavanje spoljne likvidnosti i likvidnosti budžeta, ne samo što privlače spekulativni finansijski kapital, već i dovode do rasta cene kapitala za privredu i stanovništvo (*crowding out*). Prosečna kamata u 2012. godini u Srbiji je iznosila oko 12% u deviznom znaku.

Pored direktnih grešaka države u sprovođenju tranzicije, prisutna su i određeni problemi koji su posledica njenog nečinjenja. U pitanju je više stvari istovremeno. Prvo, odlaganje restrukturiranja javnih preduzeća u oblastima prirodnih monopola i mrežnih tehnologija (elektroenergetika, gas, telekomunikacije, železnica, avio saobraćaj i dr.) i zloupotreba tzv. „partijske svojine“ u tom sektoru umesto uvođenja korporativnog upravljanja. Drugo,

neograničeno držanje preduzeća u restrukturiranju na budžetu. Treće, neadekvatan ritam investiranja u razvoj infrastrukture zbog sporosti administracije. Posledično, neadekvatna infrastruktura svojom neefikasnošću i dalje opterećuje sektor privatne privrede, ne doprinosi adekvatno stabilnosti budžeta i stvaranju radnih mesta.

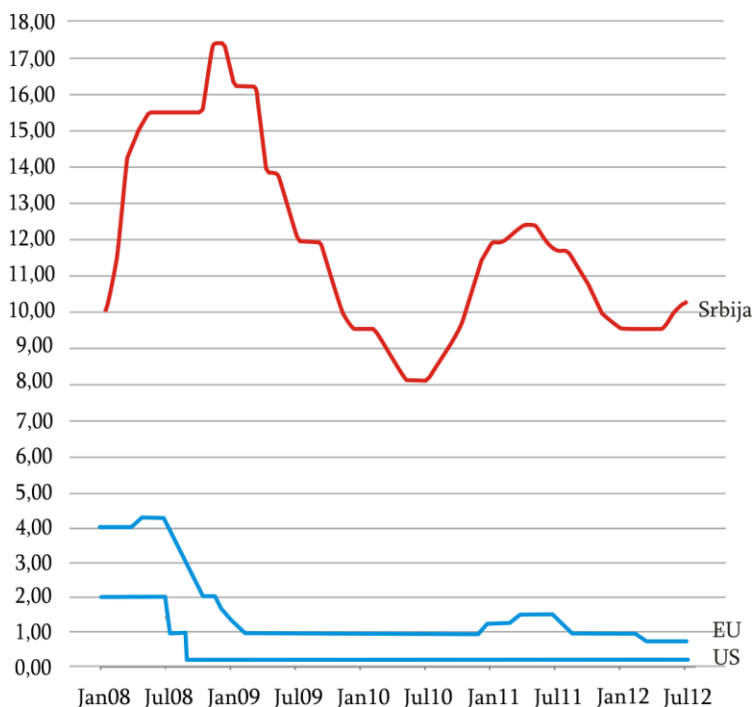
Smanjenju apetita za investiranje u realni sektor, pored precenjenog deviznog kursa i neadekvatne infrastrukture, doprinosi i cena kapitala. Na cenu kapitala utiče i NBS, između ostalog, i preko referentne stope. U periodu od otpočinjanja globalne krize 2008. godine, referentna kamatna stopa u Srbiji je bila višestruko veća u poređenju sa privredama po čijem uzoru je vođena politika ciljane inflacije (videti Ilustraciju 9).

Politika ciljane inflacije bez nominalnog sidra dovodi do sindroma „jake valute u slaboj privredi“ što predstavlja glavni razlog limitiranja razvoja sektora razmenljivih proizvoda. Precenjen devizni kurs ohrabruje uvoz, a obeshrabruje izvoz i, na taj način, deluje u prilog nastavka deindustrijalizacije. Zbog loših makroekonomskih fundamenta sistema prinos na ulaganja kod preduzeća iz realnog sektora može biti neadekvatan čak i kada postoji adekvatan nivo operativnog profita. Neadekvatna zarađivačka moć kao posledica makroekonomskih fundamenta sistema dovodi do rasta duga čak i u slučaju normalnog nivoa aktivnosti ili do efekta izgubljenog rasta zbog uzdržavanja od investicija. Rast privatnog duga utiče na kvarenje pozicije na tekućem računu kao i na opšti nivo duga (javni + privatni). Kada dug raste brže od dohotka, stanje postaje neodrživo.

Emisijom duga ne mogu se večno nadomeštavati greške ekonomske politike i razlika između nivoa potrošnje i nivoa proizvodnje. Takođe, politički je neprihvatljivo da se deficiti koje je napravila jedna generacija kontinuirano kreditiraju i tako prebacuju na naredne generacije i/ili reinflacioniraju, odnosno, dovode do preraspodele u okviru iste generacije između onih koji štede i onih koji troše.

Oporavak privrede zahteva radikalne konceptijske promene u vođenju ekonomske politike. Konkretno, oporavak zahteva uparivanje prihoda i rashoda (poštovanje načela „čvrstog budžetskog ograničenja“) merama štednje na rashodnoj strani uz istovremeno anuliranje autput gepa rastom investicione potrošnje koja, sa svoje strane doprinosi rastu prihoda. U pitanju su povezani procesi. Naime, u održavanju likvidnosti (spoljne i unutrašnje), pored smanjenja troškova, ekspanzija proizvodnje razmenljivih proizvoda i usluga predstavlja osnovni način da se smanjenjem uvoza i povećanjem izvoza ostvari neto pozitivan efekat u tekućem računu.

Ilustracija 9. Kretanje referentne kamatne stope, period 2008-2012



Izvor: NBS i PriceWaterhouseCoopers

ii. Antikrizni program

Iz strukturne krize ne može se izaći bez antikriznog programa. Na neuspeh je osuđen svako ko u otklanjanju strukturnih neravnoteža veruje u samoregulišući mehanizam „nevidljive ruke“ tržišta u privredi koja nema značajnije depozite prirodnih resursa, koja je mala i bez demografske dividende, otvorena i visoko eurizovana, bez rezervi kojima se mogu amortizovati eksterni šokovi, i sve to u periodu ekonomske krize sa duplim dnom u EU kao svom neposrednom okruženju.

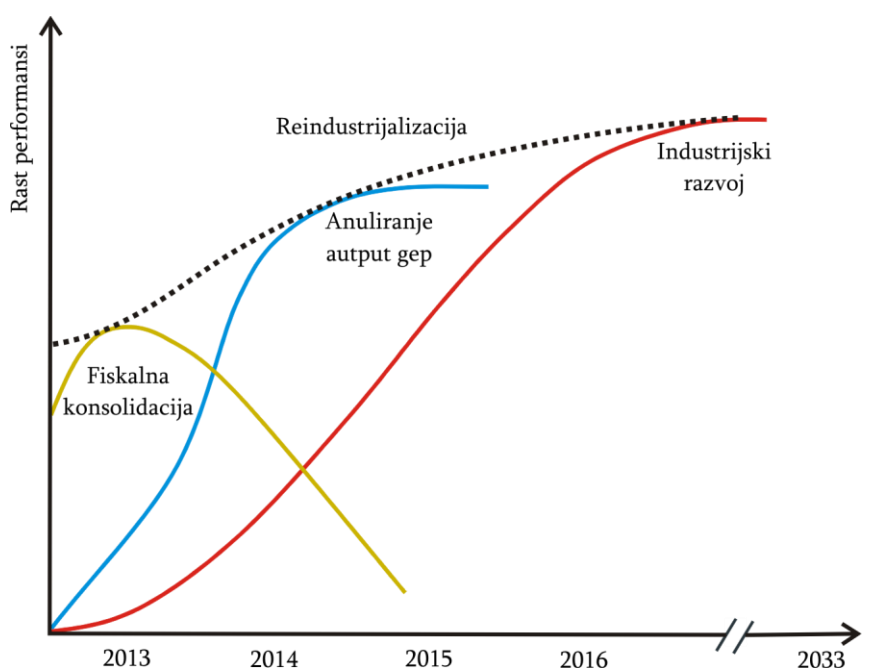
Antikrizni program podrazumeva aktiviranje „vidljive ruke“ države. Bez agilne države sposobne da upodobi privredni ambijent ciljevima razvoja, da sama investira ili privuče investitore, Srbija ne može da napravi zaokret u makroekonomskim performansama i ostvari održiv razvoj. Štaviše, tendencijski rast cena sirovina i energenata na globalnom tržištu stalno će pojačavati inflatorni pritisak i još više povećavati nasledene pukotine sistema. Normalno, nova uloga države ne znači odlazak u drugu krajnost, eliminaciju tržišta.

Aktiviranje antikriznog programa zahteva definisanje vizije i prve korake u skladu sa tom vizijom. Vizija oporavka je reindustrijalizacija. Reindustrijalizacija treba da omogući anuliranje strukturnih neravnoteža kako bi došlo do vidljivog oporavka u srednjem roku i održivog razvoja u dugom roku. U pitanju je radikalni preokret u privrednom ambijentu, odnosno, njegovoj anatomiji i fiziologiji. Da bi se prethodno postiglo, neophodno je sinhronizovati industrijski razvoj kao najdelikatniji proces antikriznog programa sa druga dva procesa, fiskalnom konsolidacijom i anuliranjem autput gepa. Prvi korak u dobrom pravcu (ili „nulti korak“) predstavljaju aktivnosti koje se preduzimaju u kratkom roku, ali koje su skladu sa vizijom razvoja.

Antikrizni program, zapravo, sinhronizuje tri procesa: (i) fiskalnu konsolidaciju, (ii) anuliranje autput gepa, i (iii) industrijski razvoj. Sva tri procesa antikriznog programa započinju istovremeno, ali imaju različito vreme trajanja kao i različite domete uticaja na rast performansi privrede (videti Ilustraciju 10). Kumulanta efekata antikriznog programa se nalazi na obvojnici krivih koje portretišu njegove osnovne procese.

Fiskalna konsolidacija dovodi do efekata u kratkom roku, pre svega u smislu početka rasta ekonomskih očekivanja. Nova Vlada je, zahvaljujući do sada sprovedenom programu fiskalne konsolidacije, izbegla bankrot. Međutim, fiskalna konsolidacija je samo potreban, ali ne i dovoljan uslov za održiv razvoj. Makroekonomska ravnoteža će biti uspostavljena tek kada se eliminiše autput gep. Takođe, ovaj proces omogućava prestrojavanje u hodu kako bi industrijski razvoj zasnovan na novim tehnološkim platformama doveo u dugom roku do rasta konkurentnosti i održivog razvoja ekonomije. U sva tri procesa država ima nezamenljivu ulogu.

Ilustracija 10. Tri procesa antikriznog programa



Realno je očekivati da će se u sprovođenju fiskalne konsolidacije još neko vreme koristiti emitovanje duga, prodajom državnih obveznica i/ili uzimanjem kredita od međunarodnih finansijskih organizacija za održavanje makroekonomske stabilnosti i strukturno prilagođavanje. Međutim, sa novim zaduživanjem, istovremeno treba vršiti i refinansiranje starog duga. Razlog za to je niska cena kapitala iz međunarodnih izvora u periodu krize.

Sa zaduživanjem će se moći prestatu tek kada se anulira autput gep rastom proizvodnje razmenljivih proizvoda u granama u kojima Srbija ima komparativne prednosti. Grane sa komparativnim prednostima su grane koje imaju potencijal rasta zahvaljujući raspoloživim resursima (rudno bogatstvo, plodno zemljište, kvalifikovana radna snaga), dostupnim i povoljnim izvorima finansiranja i položajnoj renti, što sve omogućava rast proizvodnje. U slučaju Srbije grane sa komparativnim prednostima su: energetika, poljoprivreda, prehrambena industrija naslonjena na poljoprivredu i metalurgija. Povoljna okolnost je da u ovom procesu država može aktivno da učestvuje s obzirom na činjenicu da je u pomenutim sektorima ona isključivi vlasnik, delimični vlasnik ili lako može postati vlasnik (na primer, konverzijom potraživanja u kapital u slučaju državnih banaka koje imaju kolaterale privatnih poljoprivrednih preduzeća koja su nesolventna). Paralelno sa ekspanzijom ovih grana, treba računati i sa razvojem sektora koji baštine položajnu rentu (telekomunikacije, infrastruktura, logistika i turizam). Sektori razmenljivih proizvoda utiču na poboljšanje spoljne likvidnosti što omogućava uspostavljanje fiskalne ravnoteže. Države slične veličine se nalaze na putanji održivog razvoja ukoliko izvoze 50-70% svoje proizvodnje i ako je izvoz veći od uvoza. Srbija izvozi manje od 30% svog BDP, dok je izvoz je manji od uvoza.

Ipak, ekspanzija proizvodnje u sektorima sa komparativnim prednostima ne može biti trajna osnova rasta izvoza pošto je zasnovana na ekstenzivnom razvoju. Trenutno u Srbiji intenzivne strategije razvoja nisu moguće. Eliminacija autput gega ne može se postići radeći ono što je najunosnije već ono što trenutno može da se radi. Međutim, ekspanzijom sektora sa komparativnim prednostima kupuje se vreme za prestrojavanje u hodu kako bi, posle anuliranja autput gega, došlo do rasta konkurentnosti na drugim osnovama, pre svega razvojem tehnologije i primenom inovacija. Rast konkurentnosti postiže se intenzivnim industrijskim razvojem koji bazira na novim tehnološkim platformama.

Reindustrijalizacija ne znači oživljavanje propalih preduzeća. Reindustrijalizacija znači tri stvari istovremeno. Prvo, ekspanziju finansijski zdravih preduzeća sa razmenljivim proizvodima iz privatnog i javnog sektora. Drugo, revitalizaciju javnih preduzeća i preduzeća u restrukturiranju koja mogu da doprinesu eliminaciji autput gega. Treće, pojavu i razvoj novih preduzeća na savremenim tehnološkim platformama u privatnom i javnom sektoru.

iii. Nova platforma za vođenje ekonomske politike

Danas je u najrazvijenijim privredama sveta potpuno sazrelo mišljenje da se kriza koja je započela 2008. godine ne može savladati merama i aktivnostima koje su do nje dovele (privatizacija, deregulacija, deindustrijalizacija i sekjuritizacija) i da je došlo vreme za definisanje nove konceptijske platforme vođenja ekonomske politike. Sa druge strane, prosperitetne ekonomije već duže vreme imaju drugačiju koncepciju vođenja ekonomske politike koja je omogućila da one relativno lako prevaziđu efekte globalne krize koja je, inače, nastala kao posledica grešaka u vođenju ekonomskih politika u najrazvijenijim privredama.

Što se tiče Srbije, standardne preporuke međunarodnih finansijskih organizacija o nastavku neoliberalnog pristupa u vođenju ekonomske politike sa fokusom na inflaciju, štednju (ili „kresanje budžeta“) i fleksibilnost tržišta rada su kontraproaktivne pošto vode daljem povećavanju autput gega, fiskalnoj nestabilnosti i teškoćama u funkcionisanju države. Iskustvo sa inflacijom u Srbiji govori da je u šest od poslednjih deset godina inflacija bila dvocifrena, da ni jedne godine nije postignut ni ciljani nivo ni ciljani koridor. Na primer, ciljana inflacija u 2012. godini je bila 4% u koridoru od + 1,5% i -1,5%, dok je stvarna inflacija bila 12,2%. Pri tome, ciljani nivo inflacije nikada i nije definisan na teorijskom nivou od 2%. Takođe, mere štednje imaju smisla u fazi prosperiteta kako se ekonomija ne bi isuviše pregrijala, a ne u recesiji kada je ona, zapravo, nedogrejana. Konačno, fleksibilnost tržišta rada se teško može postići u Srbiji zbog visokih troškova prelaska i niskog nivoa zaposlenosti.

Nova konceptijska platforma vođenja ekonomske politike treba da ima druge prioritete: (i) realnu ekonomiju (umesto finansija i usluga), (ii) investicije (umesto potrošnje), (iii) štednju (umesto zaduživanja), i (iv) aktiviranje domaćih izvora za rast proizvodnje umesto uvoza. Suština je u promeni mentaliteta u smislu zamene brokerskog mentaliteta proizvodnim mentalitetom. Iskustvo ukazuje da ekonomski progresivne privrede usmeravaju investicije u sektore sa razmenljivim proizvodima koristeći komparativne prednosti (u ranim fazama ekonomskog

razvoja) ili konkurentne prednosti (u kasnijim fazama ekonomskog razvoja). Umesto inflacije (niske i stabilne) kao dominantnog cilja u vođenju ekonomske politike formulišu se i drugi ciljevi kao što su: autput gep (nizak i stabilan), održiva zaposlenost, struktura BDP (rast uloge realne ekonomije), paritet cena drugih oblika aktive (pre svega, deviznog kursa) i uspostavljanje dinamičke ravnoteže realne ekonomije i finansijskog sektora (umesto insistiranja samo na stabilnosti finansijskog sistema). U ostvarenju proširenog skupa ciljeva centralna banka ne može ostati potpuno nezavisna. Naime, u novoj strukturi ciljeva saradnja centralne banke i vlade ima značajno mesto. Nova konceptijska platforma vođenja ekonomske politike predstavlja kombinaciju industrijskih politika i novih makroekonomskih politika koje baziraju na tzv. „automatskim stabilizatorima“ u monetarnoj i fiskalnoj sferi, pre svega. Pri tome, industrijske politike vode, a makroekonomske politike slede.

U finansiranju industrijskih politika domaći resursi i štednja treba da imaju krucijalni značaj zbog granice visoke zaduženosti do koje je Srbija do sada došla, kao i činjenice da strane direktne investicije ne predstavljaju dugoročnu osnovu održivog razvoja, pošto u srednjem roku smanjuju stopu rasta zbog efekta transfernih cena, repatrijacije profita i praznine u tržištu zbog mogućnosti izlaska. Modeli finansiranja treba da omoguće, pre svega, investiranje bez rasta duga. Modeli koji ispunjavaju prethodni zahtev su: (i) zajednička ulaganja do 50% vlasništva stranog partnera (*no casting vote JV*), pre svega, u granama u kojima Srbija ima komparativne prednosti (energetika, poljoprivreda, prehrambena industrija, telekomunikacije), (ii) koncesije, pre svega, varijante Izgradi-Koristi-Prenesi (*BOT-Building-Operating-Transferring*) u infrastrukturi, metaurgiji, saobraćaju, logistici i turizmu, (iii) partnerstva privatnog i javnog vlasništva (*PPP-Private-Public-Partnership*) kod komunalnih preduzeća i javnih službi. Fokus u svim finansijskim aranžmanima treba da bude na državnim fondovima zemalja sa značajnim deviznim rezervama (Ruska Federacija, Narodna Republika Kina, zemlje Zaliva, Norveška, Indonezija i dr.). Danas, na globalnoj investicionoj sceni državni fondovi dominiraju nad stranim direktnim ulaganjima.

Bez obzira na orijentaciju da se u finansiranju razvoja primarno koriste domaći resursi i dokapitalizacija strateških partnera, nije realno, bar u srednjem roku, da će Srbija moći da se u svom antikriznom programu odrekne finansiranja iz izvora međunarodnih finansijskih organizacija. U korišćenju ovih izvora finansiranja treba praviti razliku između finansiranja kontra cikličnih makroekonomskih politika i finansiranja kapitalnih investicija čiji je značaj upravo u njihovom kontra cikličnom karakteru. U novoj viziji razvoja baziranoj na reindustrijalizaciji, kreditiranje razvojnih projekata iz izvora kao što su *WB, EBRD, KFW DEG* i sl. kao i korišćenje državnih fondova zemalja sa značajnim deviznim rezervama omogućiće lakši pristup sredstvima *IMF* za finansiranje kontra cikličnih makroekonomskih politika. Ekonomije koje su solventne, zbog rasta proizvodnje razmenljivih proizvoda, lako dobijaju sredstva za održavanje kratkoročne likvidnosti. Ekonomije bez razvojne dinamike su osuđene na permanentno emitovanje instrumenata duga za održavanje likvidnosti (spoljne i unutrašnje). Cena rasta duga je rast rizika zemlje, povećanje cene kapitala i usporavanje ritma mogućeg razvoja.

Nova platforma za vođenje ekonomske politike Srbije treba da bude u skladu sa trendovima razvoja koji postoje u globalnoj privredi. U pitanju su značajne promene koje obuhvataju: (i) model kapitalizma, (ii) glavne fokuse industrijskih politika, i (iii) nove prioritete tehnološkog razvoja.

Što se tiče modela kapitalizma, može se konstatovati da je danas u brzorastućim privredama model liberalnog kapitalizma, uglavnom, napušten. Da bi ubrzale dostizanje najrazvijenijih privreda, privrede u razvoju su državi dale posebno mesto u ekonomiji, pre svega u delu industrijskih politika. Karakteristične privrede su *BRICS*² kao i zemlje grupe „*next 11*“³. Ove privrede primenjuju model tzv. „usmeravanog kapitalizma“. Aktivna uloga države u industrijskom razvoju ne znači protekcionizam već suptilnu državnu podršku granama razmenljivih proizvoda i novim granama bez pretenzije ukidanja tržišta. Međutim, konkurentnost zahteva adekvatnu tehnologiju. Izvoz konkurentnih (obično jeftinijih) proizvoda i uvoz moderne (obično skupe) tehnologije za njihovu proizvodnju dovodi do deficita u tekućem računu koji se finansira rastom duga otvarajući još i deficit u kapitalnom računu. Na taj način, ovaj model razvoja postaje neodrživ pošto stvara deficite u oba dela bilansa plaćanja, tekućem računu i kapitalnom računu. Jedini način za prevazilaženje stupice u razvoju zbog tzv. „odnosa razmene“ je sopstveni razvoj tehnologije. Za razvoj takve tehnologije potrebno je vreme i inteligentna država. To vreme se „kupuje“ ekspanzijom proizvodnje sa komparativnim prednostima i položajnom rentom radi prestrojavanja u hodu i ulaganja u razvoj novih tehnologija sa potencijalnom konkurentskom prednošću.

² BRICS - Brazil, Rusija, Indija, Kina i Južna Afrika

³ Next 11 - Bangladeš, Egipat, Indonezija, Iran, Meksiko, Nigerija, Pakistan, Filipini, Turska, Južna Koreja i Vijetnam

U modernom kapitalizmu odnos prema poslovnoj eliti se menja, pre svega, u smislu prilagodavanja poreskog sistema i bankarskog sistema kako bi se ona usmerila prema preduzetništvu umesto prema rentijerstvu. Takođe, u prekograničnim investicijama uloga stranih direktnih investicija gubi primat nad ulaganjima državnih fondova što povećava značaj geopolitičkog faktora u alokaciji investicija posebno u ultimativne proizvode (hrana, energija, voda i sl.) i pozicioniranju privatnog kapitala. U modernom svetu mnogo je važnije s kim si u vezi nego ko si.

Danas industrijske politike imaju centralno mesto u prosperitetnim privredama ali i sve značajnije mesto u najrazvijenijim privredama koje su u krizi. Kod obe grupe glavni fokusi industrijskih politika su: ultimativni resursi, na jednoj strani, i proizvodi najvećeg stepena dodate vrednosti, na drugoj strani. Masovna proizvodnja trajnih potrošnih i potrošnih dobara nije više prioritet industrijskih politika zbog hiperkonkurencije i tzv. „kineskog sindroma“.

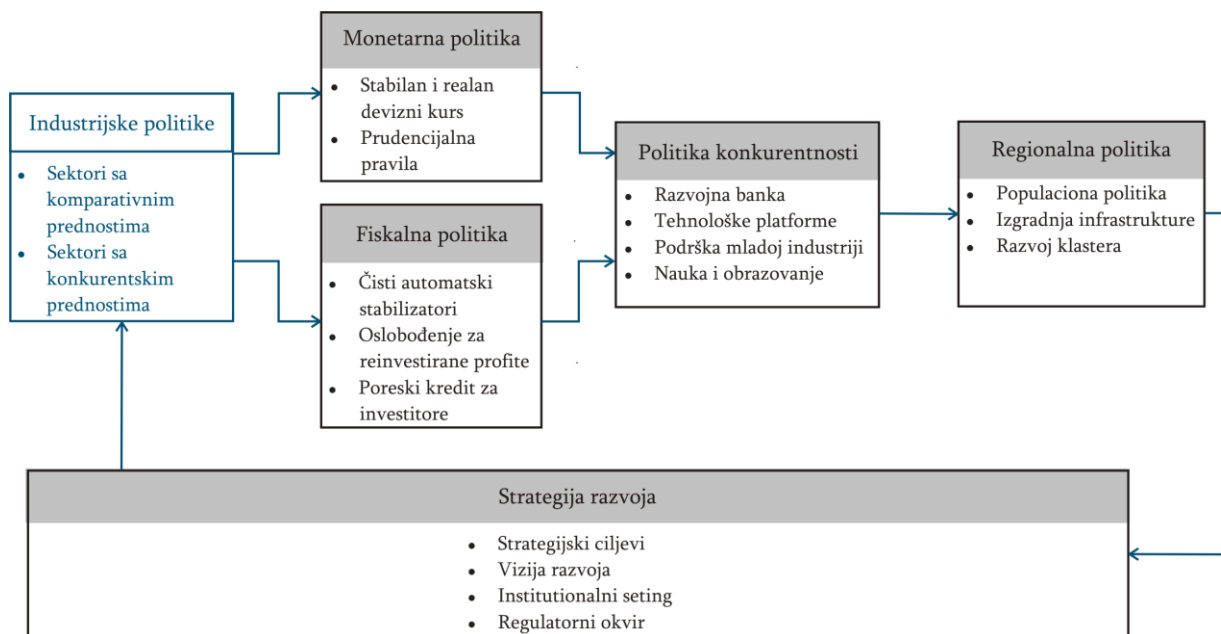
Tehnologija je glavni faktor konkurentske prednosti. U novom društveno-ekonomskom kontekstu glavni izazovi tehnološkog razvoja postaju: (i) klimatske promene, (ii) sigurna hrana, (iii) održiva energija, (iv) integralni transport, i (v) ekonomske posledice starenja stanovništva. Problem sa pomenutim tehnološkim izazovima su ekonomske posledice mogućih rešenja ponovo zbog postojanja poznatih nesavršenosti tržišta (asimetrične informacije i eksterni efekti). U traženju odgovora na prethodne izazove, EU je definisala 36 tehnoloških platformi koje treba da predstavljaju osnovu njene konkurentnosti.

iv. Industrijske politike

U novom konceptu vođenja ekonomskih politika suštinski značaj imaju državom vodene industrijske politike, uglavnom skoncentrisane na grane razmenljivih proizvoda (izvoz i zamena uvoza). Industrijske politike se formulišu za prioritetne sektore. U prioritetne sektore spadaju: sektori sa komparativnim prednostima i sektori sa konkurentskim prednostima.

U vođenju ekonomskih politika, industrijske politike vode a makroekonomske politike (monetarna i fiskalna, pre svega) slede. Industrijske politike i makroekonomske politike su sinhronizovane sa ostalim politikama kao što su politika regionalnog razvoja, populaciona politika i politika konkurentnosti. U ovom konceptu razvojna strategija bazirana na novom modelu privrednog razvoja (dominacija realne ekonomije i dinamička ravnoteža realnog i finansijskog sektora) služi ostvarenju ultimativnih ciljeva razvoja nacionalne ekonomije (videti Ilustraciju 11).

Ilustracija 11. Nova koncepcijska platforma u vođenju ekonomske politike



Dakle, industrijske politike se nalaze u centru novog pristupa vođenja ekonomske politike. Njihov osnovni zadatak je rast proizvodnje u sektorima razmenljivih proizvoda što vodi ka smanjenju uvoza i rastu izvoza, odnosno održivom stanju u tekućem računu i kapitalnom računu.

Da bi se ostvario taj zadatak, definišu se odgovarajuće mere. Na primer, glavne mere industrijske politike za sektor električne energije su: politika cena zasnovana na načelu punih troškova, *feed-in* tarife, izbor strateških partnera, korporativno upravljanje u javnim preduzećima i ekonomski podsticaji za razvoj novih i efikasnih energetskih tehnologija. Što se tiče cena, približavanje cene električne energije evropskom proseku značilo bi automatski rast vrednosti EPS od najmanje EUR 1 milijarde čime bi se ulaganje strateškog partnera povećalo i time još više intenzivirao uticaj tzv. "investicionog multiplikatora" na druge sektore. *Feed-in* tarife treba da obezbede konjunkturu u sektoru obnovljivih izvora. Izbor strateških partnera je povezan sa geopolitičkim pozicioniranjem zemlje. Korporativno upravljanje treba da obezbedi efikasno i etično vođenje javnih preduzeća. Ekonomski podsticaji za razvoj odgovarajućih tehnologija predstavljaju bitnu podršku razvoju mlade industrije.

v. Makroekonomske politike

U novoj platformi za vođenje ekonomske politike makroekonomske politike funkcionišu pomoću tzv. „automatskih stabilizatora“, pre svega u monetarnoj i fiskalnoj sferi.

U monetarnoj politici, devizni kurs je glavni automatski stabilizator. Ciljevima reindustrijalizacije ne odgovara postojeća politika regulisano fluktuirajućeg deviznog kursa. Da podsetimo, politika ciljane inflacije, kao glavni instrument za ostvarenje makroekonomske stabilnosti, ne daje rezultate u uslovima postojanja ozbiljnih strukturnih neravnoteža koje dovode do recesije ili deflacije, kao i u uslovima postojanja inflacije gurane troškovima, što je upravo bilo karakteristično za Srbiju. Štaviše, ova politika je bila kontraproduktivna zbog tretmana priliva kapitala u periodima intenzivne privatizacije koji su uticali na rast novčane mase i, na taj način, doveli do veštačkog pregrevavanja ekonomije. Prilivi kapitala po osnovu privatizacije faktički su tretirani kao izvoz (koji povećava novčanu masu), umesto kao dezinvestiranje koje smanjuje zarađivačku moć privrede i BDP. Još je interesantnije, da ta značajna sredstva nisu vraćena u privredu kroz investicije (na primer, preko Razvojne banke) već su povećanjem novčane mase dovela do rasta inflatornog pritiska i, posledično, do potrebe za restriktivnim merama monetarne politike. Sterilizacijom dela novčane mase i odbranom deviznog kursa kroz prodaju deviznih rezervi upravo kupcima hartija od vrednosti koje je NBS emitovala, novac od privatizacije je završio u finansijskom sektoru (najvećim delom) i u inostranstvu (značajnim delom). Takođe, bežeći od inflacije izazvane sopstvenim greškama, monetarna politika je dovela do realno precenjenog deviznog kursa RSD i visoke cene kapitala, činjenica koje rade nedvosmisleno protiv realne ekonomije. Figurativno rečeno, transfuzija u kojoj se izgubi više krvi nego što se sačuva u organizmu nema smisla posebno ukoliko paralelno vodi upropaštavanju vitalnih organa.

Postoji više mogućnosti u vezi sa novom politikom deviznog kursa. Reindustrijalizaciji najviše odgovara fiksni kurs. Fiksni kurs pogoduje ekspanziji realne ekonomije pošto uvodi predvidivost u obračun efekata kapitalnih investicija, daje jasan okvir za procenu profitabilnosti alternativnih investicionih strategija i odgovarajućih biznis planova. Štaviše, država koja teži integraciji u EU mora imati fiksni kurs⁴.

Nivo na koji se fiksira devizni kurs treba da respektuje paritet kupovne moći domaće valute u odnosu na rezervne valute, odnosno, usklađenost deviznog kursa kao cene domaće valute sa konkurentnošću nacionalne ekonomije. U ovom trenutku devizni kurs RSD u odnosu na rezervne valute je na takvom nivou da se može zaključiti da je on u disparitetu sa nivoom konkurentnosti. Naime, ekonomija Srbije ima očigledni konkurentski hendikep u odnosu na privredu sa čijom valutom se, posredstvom deviznog kursa, poredi. Ekonomiji koja ima konkurentski hendikep predstoji devalvacija valute kako bi se uspostavio paritet cene domaće valute i nivoa konkurentnosti. Dakle, fiksni devizni kurs mora biti istovremeno i realan. Takav devizni kurs deluje kao makroekonomski automatski stabilizator pošto stimuliše izvoz, a destimuliše uvoz i, samim tim, utiče na platnobilansnu i budžetsku stabilnost. Fiksni i realno precenjen devizni kurs je opasno rešenje koje dovodi ekonomiju zemlje u ozbiljne platno bilansne probleme (na primer, slučaj Hrvatske) jer stimuliše uvoz, a destimuliše izvoz.

⁴ Između ostalih i prema tvorcu eura i nobelovcu *I. Mandelu* kao i prema poznatom monetarnom ekonomisti *S. Hanke*

Monetarni model koji podržava politiku fiksnog (i realnog) deviznog kursa je Monetarni odbor (*Currency Board*). Monetarni odbor ima široku primenu. Do danas je ovaj monetarni model koristilo oko 70 zemalja uključujući i neke naše susede (Bosna i Hercegovina i Bugarska, na primer).

Druga moguća politika deviznog kursa koja pogoduje reindustrijalizaciji je devizni kurs koji podstiče izvoz (više ili manje potcenjena vrednost domaće valute), ali koji obezbeđuje makroekonomsku ravnotežu. Na primer, ovakvu politiku deviznog kursa dugo godina praktikuje Kina. Međutim, ovakva politika kursa bazira na superiornoj kalkulaciji komponentnih troškova (pre svega, cene prirodnih resursa i cene radne snage) koju većina zemalja nije u stanju da postigne. Treća mogućnost je devizni kurs korigovan inflacionim diferencijalom u EU.

Sve moguće politike deviznog kursa se mogu sprovesti kako bi monetarna politika funkcionisala u punom kapacitetu, odnosno, koristila konvencionalne monetarne instrumente (obavezna rezerva, referentna kamatna stopa i operacije na otvorenom tržištu).

Promena politike deviznog kursa ne znači odustajanje od kontrole inflacije kao jednog od osnovnih ciljeva ekonomske politike. Kontra inflacione politike uvek moraju uspostavljati barijere rastu cena držeći se načela pune zaposlenosti. Eliminacija autput gega ekspanzijom realnog sektora dovodi do uravnoteženja agregatne ponude i agregatne tražnje. Takođe, kontraintlacione politike zahtevaju i odgovarajuća prilagođavanja u politici dohodaka (plata i penzija) u cilju sprečavanja novih neravnoteža (inflaciju tražnje ili deflacija). Jedna od barijera rastu inflatornog pritiska može biti određivanje plata u javnom sektoru u skladu sa rastom proizvodnje i produktivnosti.

Nova monetarna politika mora da vodi računa ne samo o kontroli cena, već i o rastu. U tom smislu, neophodno je usmeriti aktivnosti NBS i Vlade na smanjenje referentne kamatne stope i smanjenje rizika zemlje, respektivno. Neophodno je da referentna kamatna stopa značajno padne (na primer, < 8%), kako bi cena kapitala pala na prihvatljiv nivo.

Fiskalna politika, takođe, bazira na automatskim stabilizatorima. Danas postoji potpuna saglasnost da su kompenzacije za nezaposlene u uslovima recesije kao „čist“ fiskalni stabilizator veoma delotvorne. U fiskalnoj sferi mogu se koristiti i druge mere u duhu ohrabrivanja reindustrijalizacije kao što su poreska oslobođenja za investitore u prioritetne grane ili poreska oslobođenja na reinvestirane profite.

Treba biti realan i istaći da je u vođenju makroekonomskih politika značaj fiskalnih mera mnogo manji od monetarnih mera pošto je odavno poznato da kada su monetarne i fiskalne mere u kontradikciji, privreda se ponaša prema monetarnim merama (pravilo *M. Freedman*). Rečju, za rast realne ekonomije ključni faktori uspeha su: novčana masa, cena kapitala i devizni kurs.

vi. Prioritetni sektori za reindustrijalizaciju

Reindustrijalizaciji podležu: (i) sektori sa komparativnim prednostima, i (ii) sektori sa konkurentskim prednostima.

- (i) *Sektori sa komparativnim prednostima.* Sektori sa komparativnim prednostima imaju primaran zadatak da anuliraju autput gep, obezbede fiskalnu stabilnost i „kupe vreme“ za industrijski razvoj na bazi novih tehnoloških platformi. Za Srbiju glavni sektori sa komparativnim prednostima su:

1. Energetika
2. Poljoprivreda
3. Prehrambena industrija
4. Industrija mleka
5. Metalurgija
6. Infrastruktura
7. Saobraćaj i logistika
8. ICT
9. Turizam

- (ii) *Sektori sa konkurentskim prednostima.* Sektori sa konkurentskim prednostima predstavljaju nosioce budućeg industrijskog razvoja, pre svega, na bazi primene savremene tehnologije. Sektori sa

konkurentskom prednošću imaju najveću razliku između stepena dodate vrednosti i nivoa troškova. U slučaju Srbije, u sektore sa konkurentskim prednostima spadaju:

10. Građevinarstvo
11. Metaloprerađivačka industrija
12. Industrija transportnih sredstava
13. Farmacija
14. Industrija poljoprivrednih mašina
15. Vojna industrija
16. *Pro-ageing*

Za prioritetne sektore se prave odgovarajuće industrijske politike. Makroekonomske politike (monetarna i fiskalna, pre svih) zapravo „podmazuju“ industrijske politike u prioritetnim sektorima. Makroekonomske politike funkcionišu preko automatskih stabilizatora.

Izgradnja ambijenta (regulativa + institucije) mora imati „nultu toleranciju“ u pogledu kompatibilnosti sa odgovarajućim regulatornim okvirom i konkretnim rešenjima u EU. Kada se to obezbedi, strategije privrednih subjekata će biti kompatibilne sa pravilima u EU kao i sa ciljevima ekonomskog razvoja nacionalne ekonomije.

Za anuliranje autput gega ekspanzijom proizvodnje u sektorima sa komparativnim prednostima primarno je uvođenje strategijskih partnera u vlasništvo javnih preduzeća iz oblasti energetike, poljoprivrede, prehrambene industrije, logistike i infrastrukture. Za industrijski razvoj i stvaranje sektora sa konkurentskim prednostima bitan je razvoj konceptualne infrastrukture i integracija Srbije u EU radi integracije u njene tehnološke platforme.

Činjenica da je Srbija mala i nerazvijena zemlja i da je njena ekonomija impotentna i raštimovana ne znači da treba odustati od velikih ideja, na primer, od razvoja tehnoloških platformi koje predstavljaju osnovu buduće konkurentnosti industrije. Pri tome treba računati sa efektima ekonomije obima i ekonomije širine između tehnoloških platformi. Na primer, razvoj nuklearne medicine kao dela *pro-ageing* grane utiče na razvoj farmacije, zdravstvenog turizma, saobraćaja, medicine i dr. Takođe, prethodna orijentacija dovodi do povećanja uloge nauke u privredi kao i otvaranja perspektive za korisno angažovanje tehnokratske elite u ekonomskom razvoju što je u poslednjem periodu bilo potpuno zapostavljeno pitanje. Sve to treba da obezbedi razvoj tzv. „tacitnog znanja“, pre svega u novim tehnologijama, koje danas predstavlja kritičan faktor uspeha u stvaranju konkurentne prednosti svake nacionalne ekonomije. Takođe, tacitno znanje omogućava samozapošljavanje kroz razvoj poslovnih inkubatora kao i malih i srednjih preduzeća zasnovanih na tehnološkim otkrićima i njihovoj komercijalizaciji. Praktična istraživanja ukazuju da su ova preduzeća tzv. „skriveni šampioni“ konkurentnosti upravo u zemljama sa najvećim nivoom konkurentnosti (na primer, u Nemačkoj).

Razvojem tehnologije, dajući novu ulogu Univerzitetu, naučnim institutima i istraživačko-razvojnim jedinicama u privredi, država obavlja scifikaciju društva. Na taj način država sprečava populizam u društvu koji obično sprovode komercijalni mediji koji danas predstavljaju realnu pretnju održivom ekonomskom razvoju pošto usmeravaju ljude (naročito mlade) u pogrešnom pravcu razvijajući osećaje otuđenja i defetizma kao i dekadenciju.

Za privredu koja bazira svoj antikrizni program na proinvesticionom mentalitetu od izuzetnog značaja su stručnjaci iz oblasti upravljanja projektima. Stručnjaci iz ove oblasti moraju imati potvrđenu ekspertizu (PMP sertifikat, na primer), iskustvo i potencijal za napredovanje. Formiranje grupe kredibilnih ljudi na nivou Vlade u okviru Kancelarije za brze odgovore bi u ovom domenu bio prvi korak u dobrom pravcu. Nadležnosti kancelarije su: komunikacija sa potencijalnim investitorima, izrada projektne dokumentacije, pomoć u pregovorima sa investitorima i izvođačima, nacrt finansijske konstrukcije, donošenje privremenih rešenja koja ubrzavaju investicije do donošenja odgovarajućih zakona, nadzor i praćenje projekata u javnom i privatnom sektoru i sl.

vii. Zaključak i naredni koraci

Sprovođenje tranzicije u Srbiji posle političkih promena 2000. godine bilo je opterećeno teškim nasleđem posledica raspada Jugoslavije, ratova za njeno nasleđe, ekonomskih sankcija i bombardovanja. Pored toga, i u novom periodu su napravljene određene greške i previdi. Autput gep kao glavni problem je i dalje ostao. Autput gep utiče na

inflatorni pritisak, platno-bilansnu i budžetsku neravnotežu, nezaposlenost i, preko svega prethodnog, na političku nestabilnost.

Sušтина našeg predloga je anuliranje autput gepa reindustrijalizacijom. Strategija reindustrijalizacije treba da ostvari tri cilja. Prvo, reindustrijalizacija predstavlja viziju za održiv ekonomski razvoj Srbije. U pitanju je ideja vodilja za strukturne promene u ekonomiji koje treba da omoguće promenu postojećeg ambijenta koja vodi poboljšanju makroekonomskih fundamenata sistema i eliminaciji strukturnih neravnoteža. Drugo, reindustrijalizacija treba da zaustavi depopulaciju države koja predstavlja logičnog pratioca deindustrijalizacije. Treće, reindustrijalizacija je preduslov političke stabilizacije države koja je poslednjih godina, izlazeći iz nekoliko tranzicionih država, ušla u sopstvenu geopolitičku i ekonomsku tranziciju bez saveznika i jasne vizije što je rezultiralo ogromnim padom proizvodnje i zaposlenosti kao i značajnim padom konkurentnosti.

Rast, nizak i stabilan autput gep i povećanje konkurentnosti nacionalne ekonomije su pretpostavke održivog razvoja. Da bi se to ostvarilo, neophodno je uraditi sledeće. Prvo, da se u definisanju modela ekonomskog razvoja respektuje, ne samo makroekonomska, već i mikroekonomska (ili poslovna) perspektiva, odnosno, upodobljenost ambijenta za investicije i profitabilno poslovanje. Jasni prioriteti razvoja podržani odgovarajućim industrijskim politikama, realan devizni kurs, konkurentna cena kapitala, razvijena infrastruktura i eksplicitan i kodifikovan poreski sistem su osnovni elementi poslovnog ambijenta koji odgovara investitorima (stranim i domaćim, postojećim i novim). Drugo, da se izvrši prestrukturiranje javnih preduzeća, pre svega u sektorima razmenljivih proizvoda i usluga i da se obezbedi njihovo funkcionisanje na principima koje važi u privatnom sektoru kako bi ona bila u stanju da utiču na razvoj infrastrukture, poboljšanje platno-bilansne pozicije i rast radnih mesta. Javnim preduzećima treba da upravlja profesionalna uprava na bazi biznis plana i plana investicija poštujući principe korporativnog upravljanja. Treće, da se razviju svi potencijali društva koji predstavljaju infrastrukturu (fizičku i koncepcijsku) za ostvarenje prethodna dva cilja.

Normalno, za sprovođenje prethodne strategije neophodno je postojanje konceptualno raznovrsnije platforme za vođenje ekonomske politike koja obezbeđuje „rukovanje“ vidljive ruke države i nevidljive ruke tržišta posredstvom industrijskih politika kao i delovanje automatskih makroekonomskih stabilizatora u monetarnoj i fiskalnoj sferi.

Ukoliko se realizuje predloženo, može se očekivati rast relativnog značaja sektora razmenljivih proizvoda i usluga kao i rast opšteg nivoa konkurentnosti nacionalne ekonomije što će izazvati lanac pozitivnih efekata koji su karakteristični za prosperitetne privrede kao što su: održiva zaposlenost, makroekonomska stabilnost, rast standarda, konstruktivno funkcionisanje države, tehnološki razvoj i socijalna kohezija.

Ponudena rešenja nisu zasnovana na preraspodeli stvorenog bogatstva i faktora proizvodnje već na investicijama koje stvaraju vrednost. Čak i da postoje ekonomski efikasni i socijalno prihvatljivi mehanizmi preraspodele, nivo bogatstva u Srbiji nije dovoljan da bi se preraspodelom mogli uspostaviti fundamenti održivog ekonomskog razvoja. Takođe, naš predlog bazira na investicijama koje uvećavaju vrednost u javnom i privatnom sektoru i inteligentnoj državi koja usmerava razvoj prema prioritnim sektorima kroz regulatorni okvir i/ili sopstvenim delovanjem. Normalno, da takva država vodi računa o poštovanju načela tzv. „čvrstog budžetskog ograničenja“, rashode prilagođava prihodima.

Naš predlog strategije reindustrijalizacije respektuje pozitivno iskustvo prosperitetnih privreda (*BRICS+ „next 11“*) koje više decenija ostvaruju iznadprosečne stope rasta i respektabilne makroekonomske performanse upravo zahvaljujući sličnoj strategiji razvoja koja je ovde predložena kao i odgovarajućim ekonomskim politikama. Prema projekcijama Svetske banke, globalna privreda će u naredne tri godine rasti po stopi od 3%, pre svega zahvaljujući rastu od 6% grupe prosperitetnih privreda. Prema istom izvoru, najrazvijenije privrede sveta će u analiziranom periodu imati puzeći rast od 1,5%, s tim da je u EU moguć i negativan rast. Takođe, naš predlog bazira na resursima i kompetencijama sa kojima Srbija raspolaže koji se moraju staviti u funkciju industrijskih politika.

Implementacija prethodnih ideja zahteva agilnu Vladu koja će definisati mrežni dijagram reindustrijalizacije sa spiskom prioritnih sektora, odgovarajućim industrijskim politikama, relacijom prvenstva između aktivnosti, trajanjima i nosiocima. U pitanju je složeni mrežni dijagram koji sinhronizuje različite aktivnosti u okviru pojedinačnih procesa (fiskalna konsolidacija, eliminacija autput gepa i industrijski razvoj) koji čine proces reindustrijalizacije. Glavni procesi reindustrijalizacije započinju istovremeno ali imaju različito trajanje kao i potencijal za rast makroekonomskih performansi. Efekte fiskalne konsolidacije treba očekivati u periodu od 1-2 godine. Efekte anuliranja autput gepa u periodu 2-5 godina a pune efekte industrijskog razvoja u periodu do 20

godina. Pomenuti procesi moraju započeti što pre. Svi procesi se odvijaju paralelno. Svođenje reindustrijalizacije samo na finansijsku konsolidaciju zbog odlaganja eliminacije autput gepa ili industrijskog razvoja vodi u bankrot.

Posle definisanja mrežnog dijagrama, biće mnogo jasnije koje političke inicijative mogu da doprinesu da predložena strategija dobije snagu udarnog talasa. Na primer, politika cena punih troškova u elektroenergetskom sektoru u okviru odgovarajuće industrijske politike je u suprotnosti sa trenutno važećom politikom cena. Iskustvo Turske koja je pre nekoliko godina sa neekonomskih cena električne energije prešla na ekonomske cene govori o značaju ove mere za investicije u ovaj sektor, rast proizvodnje, rast izvoza i stabilnost budžeta (obzirom da se radi o razmenljivom proizvodu). Sledeći ilustrativan primer političkih konsekvenci datih predloga je razvoj novih tehnoloških platformi kao pretpostavke procesa industrijskog razvoja koji je praktično nemoguć bez otpočinjanja procesa integracije Srbije u EU. Takođe, ne treba zaboraviti ni na političke posledice promene režima deviznog kursa i svođenja cene RSD na realni nivo s obzirom na deviznu klauzulu u postojećim kreditima kod privrede i stanovništva kao i moguće varijante ublažavanja negativnih efekata promene politike. Promena režima deviznog kursa zahteva, pored odgovarajućih pratećih rešenja, i adekvatan tajming (ulazak značajnih strategijskih partnera u prirodne monopole i mrežne tehnologije, na primer).

Predložena strategija je uslov ne samo za prosperitet, već i za preživljavanje Srbije. Odlaganje primene predložene strategije ne eliminiše potrebu njene primene, već povećava troškove i odlaže efekte. Štaviše, ova strategija treba da predstavlja osnovu integracije Srbije u EU. Srbija može da pristupi EU samo ukoliko iskoristi komparativne prednosti koje će uvećati njenu atraktivnost za investicije i trgovinu sa drugim evropskim partnerima, izbalansira prihode i troškove države, stvori stabilnu valutu i finansijski sistem i razvije eksplicitan i kodifikovan regulatorni okvir atraktivan za investitore, pre svega u sektor razmenljivih proizvoda.

Predložena strategija dovodi do strukturnih promena koje se ispoljavaju u dužem vremenskom periodu. U međuvremenu bi trebalo uraditi neke stvari konceptijske prirode koje predstavljaju preduslov za sprovođenje strategije (tzv. „nulti korak“). U pitanju su aktivnosti koje su urgentne, a koje Vlada i NBS mogu da preduzmu u superkratkom roku (do 3 meseca) u cilju prilagodavanja privrednog ambijenta zahtevima trenutno zainteresovanih investitora kako bi što pre otpočelo anuliranje autput gepa ali koje je u skladu sa strategijom reindustrijalizacije.

Što se tiče Vlade, u pitanju su sledeće aktivnosti: (i) formiranje Kancelarije za brze odgovore potencijalnim investitorima, (ii) donošenje Zakona o izgradnji, (iii) donošenje Zakona o radu, (iv) potpuna primena koncepta korporativnog upravljanja u javnim preduzećima i (v) formiranje tela (sektor u Ministarstvu finansija i privrede ili Ministarstvo za reindustrijalizaciju) zaduženog za reindustrijalizaciju. Što se tiče NBS, u pitanju su sledeće mere: (vi) uslovno smanjivanje obaveznih rezervi u poslovnim bankama koje kreditiraju ekspanziju razmenljivih proizvoda, i (vii) pripreme za novi monetarni model i politiku kursa koji pogoduje investicijama u realnu ekonomiju.

Naši predlozi ne analiziraju političku dimenziju problema koja, svakako, predstavlja bitan element složene jednačine reindustrijalizacije. Reindustrijalizacija treba da započne odmah sinhronizacijom tri složena, međuzavisna i delikatna procesa čime, zapravo, dolazi do investiranja ogromnog političkog kapitala čiji su efekti ne samo neizvesni, već se mogu očekivati u vremenskom periodu koji je duži od trajanja jednog političkog ciklusa.

Međutim, reindustrijalizacija je neizbežan projekat ne samo iz ekonomske, već i iz političke perspektive. Ekonomija je fundament društva. Iskustvo pokazuje da održiv ekonomski razvoj i politička stabilnost bazira na razmenljivim proizvodima i uslugama, odnosno, na realnoj ekonomiji (industrija i poljoprivreda). Reindustrijalizacija zahteva nov ambijent i promenu načina vođenja ekonomske politike. Za to su potrebni državnici koji vode računa primarno o tome kakve su ekonomske posledice njihovih političkih odluka stavljajući prioritet povraćaju na investicije (ROI - *Return on Investment*) ispred povraćaja glasača (ROV - *Return of Voters*).

Izlazak iz krize zahteva državnike. Politika koja prepozna neophodnost, suštinu i domete predložene strategije i učini odgovarajuća prilagodavanja u svojim programima i konkretnim delovanjima ima šansu da ispuni svoju državotvornu misiju, da stvori institucionalni okvir za održiv ekonomski razvoj umesto da ostane u lavirintu kratkovidnih i protivurečnih ekonomskih konceptata ponašajući se kao talac palijativnih rešenja koja kvare strategijsku viziju. Državnike od političara odvaja superiorna vizija i posvećenost njenoj primeni što im omogućava da postanu agenti nade za većinu građana, a pre svega za mlade kao razvojno relevantan deo društva. Državnici su bitni ne samo zbog identifikovanja glavnih društvenih problema, već i zbog sposobnosti sagledavanja učinkovitosti određenih konceptija za rešavanje identifikovanih problema i podrške njihovoj implementaciji.