

Miroslav Prokopijević
MOŽE LI SRBIJA IZBEĆI DUŽNIČKU KRIZU?

Od pojave ekonomske krize u Evropi 2008. mnoge zemlje su došle u probleme sa javnim finansijama. Kriza je dovela do pada ili stagnacije nacionalnog dohotka, a iz njega je bilo potrebno finansirati državne rashode, koji su bili veći nego obično, upravo zbog krize. Tako su zemlje došle u makaze nižeg dohotka i viših državnih izdataka. U državnim budžetima tokom krize posebno rastu dve vrste izdataka koji se odnose na pomoć ugroženim delovima stanovništva i privrede. Da bi nadoknadile sredstva koja im nedostaju u budžetima, zemlje su se obično zaduživale. Tako je dug ubrzo počeo da raste mnogo brže nego nacionalni dohodak, što posle nekog vremena obično ograničava ili onemogućuje dalje zaduživanje, a što u sledećem koraku otvara dužnički problem.¹ Upravo se to i desilo u nizu evropskih zemalja.

Stagnantan rast i brzo zaduživanje

Slično nekim drugim zemljama i u Srbiji se poslednjih par godina sve češće govori o problemu brzog rasta dugova i mogućnosti da zemlja zapadne u dužničku krizu. Da je dužnička kriza Srbije moguća vidi se i iz dostupnih podataka o privrednim kretanjima, prikazanim u Tabeli 2. Pored stagnantnog dohotka Srbiju poslednjih godina prate i drugi loši ekonomski pokazatelji, kao što su niska ulaganja, visoka nezaposlenost, visoka inflacija, visoki budžetski deficit i kao i deficit tekućeg računa. Po većini tih pokazatelja Srbija je ili najgora u Evropi (budžetski deficit, inflacija) ili među nekoliko najgore rangiranih zemalja.

¹ Up. Prokopijević 2011, 2012.

Posebno je nepovoljno to što dohodak i dug idu u suprotnim pravcima. Nacionalni dohodak Srbije na kraju 2013. bio je manji nego 2008. za oko 0,4 procentna poena. U tom pogledu Srbija je negde oko sredine liste zemalja Istočne Evrope (v. Tabelu 1).

Tabela 1: Realni rast BDP 2009-13.

Zemlja	Stopa rasta	Zemlja	Stopa rasta	Zemlja	Stopa rasta
Hrvatska	-11,4	Češ.Republ.	-2,0	Estonija	1,9
Letonija	-5,6	Litvanija	-1,9	Slovačka	5,4
Mađarska	-5,5	BiH	-1,2	Makedonija	6,9
Rumunija	-3,1	Srbija	- 0,4	Albanija	13,9
Bugarska	-2,1	Crna Gora	0,7	Poljska	13,9

Izvor: MMF, Ministarstvo finansija RS.

Dok dohodak stagnira 2008-13, javni dug se u istom periodu više nego udvostručio – porastao je sa 29,2% na 61,4% BDP-a. To je rast od oko 110%, koji kretanja dohotka i duga u slučaju Srbije čini jednim od najnepovoljnijih u Istočnoj Evropi.

Tabela 2: Neki osnovni ekonomski pokazatelji Srbije 2008-13.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
BDP, u mlrd €	33,7	28,9	28,0	31,5	29,6	32,7	34,8
BDP, u mlrd dinara	2661	2720	2882	3208	3348	3671	4007
BDP, % rasta	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,0	1,0
Inflacija	8,6	6,6	10,3	7,0	12,2	2,2	5,5
Tekući račun, u % BDP	-21,6	-6,6	-6,7	-9,1	-10,7	-6,0	-
Dir.strana ulaganja, u mil. €	1.824	1.372	860	1.827	232	643	-
Nezaposlenost, %	13,6	16,1	19,2	23,0	23,9	20,1	-
Prihodi budžeta, u mlrd dinara	651,3	656,0	712,2	744,8	788,5	812,1	929,9
Rashodi budžeta, u mlrd dinara	702,1	746,5	812,5	877,3	980,5	985,7	1112,3
Bilans budžeta, u mlrd dinara	-50,8	-90,5	-100,3	-132,5	-192,0	-173,7	-182,4
Bilans budžeta, u % BDP	-1,9	-3,3	-3,5	-4,1	-5,7	-6,5	-4,5
Otplata kamata, u mlrd dinara	16,3	22,4	34,2	44,8	68,2	94,5	113,9
Javni dug, u mlrd €	8,8	9,8	12,2	14,5	17,7	20,1	22,7
Javni dug, u % BDP	29,2	34,8	44,5	48,2	59,3	61,4	65,2

Izvor: razne statistike Ministarstva finansija RS 2009-13. Za 2014 projekcija budžeta, procena*.

Gledano u apsolutnim iznosima, dug je porastao i više nego kao deo BDP – sa 8,8 u 2008. na 20,1 milijardi evra u 2013. – ili 128%. Po svemu sudeći za razliku od 110% vs.128% zaslužan je kurs dinara.

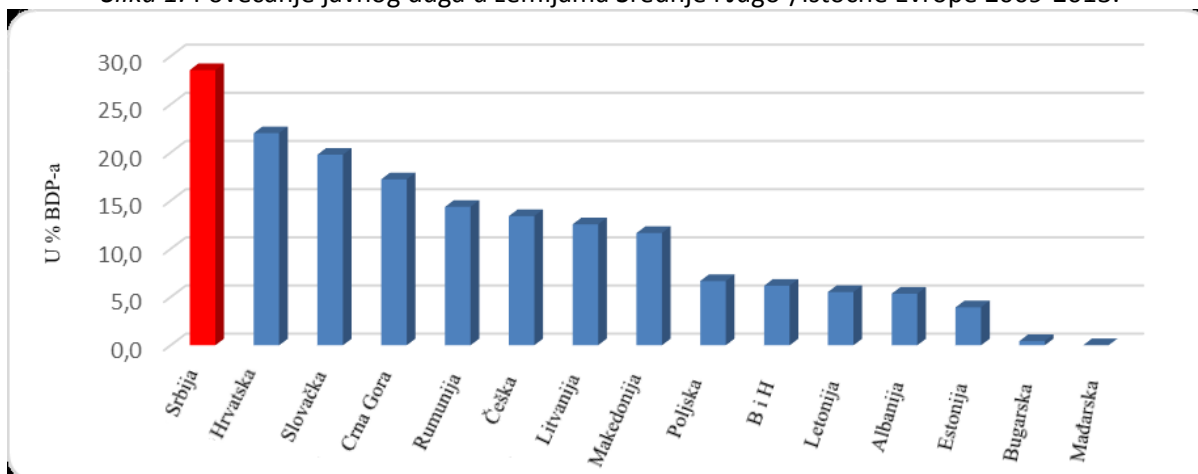
BDP se najpre računa u dinarima i njegov rast skoro da je pratio rast cena, koje su 2008-2013. porasle za 49 procentnih poena. BDP u 2013. je bio veći od BDP-a u 2008. za 41,3%, a budžet je u istom periodu porastao 40,3%. U isto vreme kurs dinara je pao za samo 29,3%, iako je inflacija bila 49 pp. Kao posledica toga 2013. dinar je mogao da kupi više evra nego inače. Da je dinar pratio inflaciju, 2013. on ne bi iznosio 114 nego 132 za evro. A da je trebalo 132 dinara za evro, BDP Srbije 2013. ne bi bio 32,7 već 28,5 milijardi evra. I dalje, da je BDP 2013. bio 28,5 milijardi evra, učešće javnog duga u njemu bilo bi 70,5%, a ne 61,4%, što je bio slučaj. (Videti Tabelu 2) Tako se putem jakog dinara smanjuje učešće javnog duga u BDP, što istovremeno ukazuje na mogući rizik. Padom vrednosti dinara u odnosu na evro povećava se procenat učešća duga u nacionalnom dohotku. Drugim rečima, pad vrednosti dinara pojačava dužnički pritisak i pospešuje ulazak u dužničku krizu.

Srbija najbliža dužničkoj krizi u Jugo-/Istočnoj Evropi

Pre nego što se donesu zaključci o stepenu zaduženosti Srbije i mogućnostima da uđe u dužničku krizu, korisno je pogledati neke uporedne podatke za zemlje regiona. Posebno je važno pogledati 1. brzinu rasta duga i 2. visinu duga.

Ad 1. Prema analizi Fiskalnog saveta RS, Srbija stoji najlošije od svih prikazanih srednjoevropskih i jugoistočnoevropskih zemalja u pogledu brzine rasta javnog duga u periodu 2009-13, što se vidi na donjoj slici.

Slika 1: Povećanje javnog duga u zemljama Srednje i Jugo-/Istočne Evrope 2009-2013.



Izvor: Fiskalni savet, str. 62.

Prema analizi koju sam napravio (kolona "Rast" iz Tabele 3), Srbija se formalno nalazi tek na petom mestu po brzini zaduživanja 2008-2013. (analiza Fiskalnog saveta važi za 2009-13) srednje- i jugoistočnoevropskih zemalja, ali je takvo rangiranje varljivo.

Tabela 3: Javni dug u zemljama Srednje i Jugoistočne Evrope

Zemlja	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Rast
Mađarska	73,0	79,8	82,2	82,1	79,8	80,2	1,09
Slovenija	22,0	35,2	38,7	47,1	54,4	62,6	2,84
Hrvatska	-	36,6	44,9	51,6	55,5	61,7	1,68
Srbija	29,2	34,8	44,5	48,2	59,3	61,4	2,10
Poljska	47,1	50,9	54,9	54,2	55,6	58,0	1,23
Slovačka	27,9	35,6	41,0	43,4	52,4	58,0	2,07
Češka Rep.	28,7	34,6	38,4	41,4	46,2	46,0	1,60
Litvanija	15,5	29,3	37,8	38,3	40,5	39,6	2,55
Rumunija	13,4	23,6	30,5	34,7	37,9	38,9	2,90
Letonija	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	38,0	1,92
Bugarska	13,7	14,6	16,2	16,3	18,5	17,3	1,26
Estonija	4,5	7,1	6,7	6,1	9,8	10,0	2,22

Izvor: Eurostat; Ministarstvo finansija RS. Indeks "Rast" sračunat deobom duga 2013/2008.

Rumunija je prva sa indeksom 2,90 ali je njen dug relativno nizak, kao i kod Estonije gde je zanemarljiv.

Litvanija je treća sa indeksom 2,55, ali njen javni dug poslednjih godina stagnira, tako da je pod

kontrolom. Jedino je slovenački dug relativno visok i brzo raste, što je slučaj i sa Srbijom. Tako je Srbija

zapravo jedna od dve zemlje sa najbržim rastom duga u Srednjoj i Jugoistočnoj Evropi. Početkom 2014.

zaduživanje ne jenjava, tako da relativni položaj Srbije može još da se pogorša. Mediji su izvestili da je krajem februara 2014. javni dug Srbije porastao na 20,4 milijardi evra, što je 62,9% od BDP-a zemlje. Tim tempom bi dug krajem 2014. dostigao skoro 70%, a krajem 2015. oko 78% BDP-a.

Ad 2) Srbija spada u nekoliko srednje- i jugoistočnoevropskih zemalja sa najvišim javnim dugom. Iz Tabele 3 vidi se da je ona četvrta po visini duga (u odnosu na BDP) od 12 srednje- i jugoistočnoevropskih zemalja, a i da je veoma blizu drugo- i trećeplasiranim zemljama. Tako bi se moglo reći da praktično deli drugo mesto sa Slovenijom.

Dug je premašio i domaće zakonsko ograničenje od 45% i mastrihtsko od 60% duga u odnosu na BDP. I tri druge istočnoevropske zemlje premašile su mastrihtskih 60% (Hrvatska, Mađarska, Slovenija). Iako je zakon Srbije o granici zaduživanja premašen još pre tri godine, niko ne samo da nije odgovarao, nego nisu preduzete niti bilo kakve mere kako bi se dug posle nekog vremena vratio u zakonski okvir. To poigravanje sa zakonom pokazuje koliko se on u Srbiji ozbiljno uzima i koliko je zemlja daleko od vladavine prava.

U zaključku, ako se gleda po brzini rasta duga i visini duga, Srbija je negde između prvog i drugog mesta među zemljama Srednje i Jugoistočne Evrope. Slaba je uteha to što zemlja sa najvišim ili najbrže rastućim dugom ne mora biti prva koja će zapasti u dužničku krizu. Sticajem okolnosti to može biti i neka zemlja koja je od nje lošije rangirana. Time rizik zemlje koja je prva na listi po visini duga ne opada, niti će to značiti da će nju loša sudbina zaobići. Kombinacija stagnantnog dohotka i brzog rasta ionako visokog duga samo ubrzavaju loš nastavak započetog smera.

Dalje zaduživanje

Situacija početkom drugog kvartala 2014. je takva da Srbija još može da se zadužuje i na domaćem i na međunarodnom finansijskom tržištu, samo što je cena tog zaduživanja vrlo visoka. Od desetogodišnjih

dužničkih hartija Srbije na međunarodnom tržištu se očekuje godišnji prinos od oko 7,5% , što je skoro pet puta više nego za ekvivalentne nemačke vrednosne hartije, duplo više nego za španske i italijanske i jedva procentni poen manje nego za grčke desetogodišnje hartije.² Na domaćem tržištu dužničke hartije Srbije različite ročnosti – od tri meseca do pet godina, u dinarima i evrima – iziskuju izuzetno visoke prinose - od 4,5% do čak 14%. Ne treba ni pominjati koliko je to skupo za zemlju sa stagnatnim dohotkom.

Nemoguće je sa sigurnošću reći do kada bi Srbija mogla da nastavi sa ovakvim zaduživanjem. Toj mogućnosti ide u prilog to što, zbog opuštene monetarne politike skoro svih relevantnih zemalja sveta (posebno SAD-a i evro-zone), na tržištu postoji obilje kapitala, tako da mogu da se zadužuju i zemlje koje odavno imaju tzv. neinvesticioni³ kreditni rejting, koji Srbiju odlikuje već više godina. Ali, politika obilnog jeftinog kapitala ne može trajati večno, a povratak restriktivnim monetarnim politikama SAD-a i evro-zone mogao bi dovesti do poskupljenja zaduživanja, a time i do nemogućnosti zaduživanja mnogih zemalja.

Pored poskupljenja kapitala na tržištu, mogu se desiti i druge stvari koji bi onemogućile dalje zaduživanje Srbije. Recimo, zemlja može dostići nivo zaduženosti koji kreditori procenjuju kao neodrživ. Tu ne postoji neki određeni procenat zaduženosti, već je reč o subjektivnoj proceni kreditora. Ili može doći do nekih političkih promena u samoj Srbiji, usled kojih će kreditori smatrati da je rizik zajma enorman i neisplativ, ili do pogoršanja međunarodnih prilika koje loše utiču na globalnu poslovnu klimu. Svaka od tih stvari ili neka njihova kombinacija može dovesti ili do velikog poskupljenja servisa duga ili do nemogućnosti

² To što je Grčka 10. aprila 2014. prodala petogodišnjih obveznica za tri milijarde evra uz kamatu 4,95% ne čini je ponovo kreditno sposobnom. Tržišta su prihvatila grčku dužničku hartiju zato što su u njenom slučaju tržišne sile praktično suspendovane voljom lidera evrozona da ne dopuste da Grčka formalno bankrotira. I stručnjaci CEP-a smatraju da, bez obzira na pomenutu prodaju, „...nema ni znakova ni nade da bi Grčka u dogledno vreme mogla opet postati kreditno sposobna“. Up. Gerken et al. 2014, s. 3. Ono što po CEP-u Grčkoj nedostaje, pre svega, da bi se vratila samostalno na finansijsko tržište jeste konkurentnost privrede. To je tačno, s tim što treba dodati i visinu duga koji je trenutno oko 180% od grčkog BDP.

³ Neinvesticioni rejting se različito obeležava kod raznih agencija, npr. kod *Standard & Poor's* je to rejting BB i niži. Kreditni rejting Srbije kod *Standard & Poor's* u martu 2014. je BB- (be be minus) uz tzv. negativne izglede.

daljeg zaduživanja za Srbiju i mnoge druge zemlje u problemima. Iako se takve stvari ne mogu predvideti, ako nastavi da se nepromenjeno ponaša i zadužuje ovim tempom Srbija bi relativno brzo (najviše za godinu do dve) mogla da se nađe u situaciji formalnog bankrotstva.⁴ U nekim okolnostima, do toga bi moglo doći i ranije i kasnije. “Ranije” se odnosi na nastupanje nekih od pomenutih okolnosti. “Kasnije” se odnosi na usporavanje tempa zaduživanja, prodaju državne imovine (*Telekom, EPS, gradsko zemljište*), sklapanje aranžmana sa MMF-om, dobijanje većih kredita sa niskom kamatom od tzv. prijateljskih režima, itd. Uz pozitivne ishode u vezi sa svim pobrojanim izvorima finansiranja Srbija bi mogla da izbegne bankrotstvo možda i u narednih četiri-pet godina. Ali, kada se iscrpu sredstva od prodaje imovine i novih kredita, uključujući MMF, zemlja bi morala da bankrotira, jer više ne bi imala nikakve značajnije izvore za finansiranje visokog deficita državne potrošnje. To važi čak i uz pretpostavku da u međuvremenu dođe do privrednog oporavka u Evropi i Srbiji. Prema tome, bez promene ponašanja, bankrotstvo države Srbije je neizbežno. Pitanje je samo šta će biti okidač događaja, kada će nastupiti i kakav oblik će imati. Takav zaključak se nameće na osnovu postojećih činjenica i situacije i iziskuje ozbiljno razmišljanje i brzu akciju vlade.

Dužnička kriza

Kada dospe u dužničku krizu i bankrotira, zemlja ima nekoliko opcija. Ona može da ignoriše svoje međunarodne obaveze, obustavi servis dugova i okrene leđa ne samo kreditorima nego i svetu. To su radili neki “ružni režimi”, ali to nije opcija za zemlju koje želi da bude uređeni deo sveta.

Druga opcija je da zemlja koja je bankrotirala pokrene razgovore sa svojim kreditorima o otplati duga. Pri tom u obzir dolaze razne mogućnosti, kao što su opraštanje dela duga, reprogramiranje dela ili ukupnog

⁴ Up. i Arsić 2013, s. 39 i d.

duga, pomoć drugih zemalja i MMF-a, itd. Nemoguće je unapred reći na koje mehanizme i u kojoj meri će pregovori da se orijentišu u slučaju određene zemlje, jer to zavisi od mnogih okolnosti.

Bankrotstvo neke zemlje u osnovi znači nemogućnost da ona servisira svoje dugove. Ali, svako bankrotstvo nije isto. O kakvom se radi vidi se prema merama koje se moraju preduzeti da bi se iz problema izašlo.⁵ Lakša forma bankrotstva obično podrazumeva zatvaranje komercijalnih banaka na nekoliko dana, umerena ograničenja raspolaganja štednjom, ograničavanje plaćanja ka inostranstvu (i kapitalne i tekuće transakcije), smanjivanje državnih izdataka (najčešće uključujući plate i penzije), privremeno smanjenje ili obustavu kreditnih aktivnosti, devalvaciju valute, itd. I ta lakša forma bankrotstva za svaku privredu i društvo znači veliki potres.

Teži oblici bankrotstva podrazumevaju zatvaranje banaka na duži vremenski period (nedelje ili meseci), praktično potpuno zamrzavanje štednih uloga i mogućnost povlačenja samo vrlo niskih suma ili čak njihovo odmrzavanje godinama kasnije ili naknadnu isplatu “stare štednje”, nacionalizaciju dela štednje, privremeno potpuno zamrzavanje legalnog kreditnog tržišta, zabranu transfera u inostranstvo sem uz posebnu dozvolu, racionisanje osnovnim namirnicama, veći rez državnih izdataka, rast inflacije, kontrolu cena i mnoge druge vrlo bolne mere. Oporavak od težeg bankrotstva može iziskivati više godina.

Kako izbeći dužničku krizu?

Dužnička kriza i sa njom povezano bankrotstvo države donosi velike, neprijatne i dugotrajne promene u životu pojedinaca i radu ustanova, pa je zato bolje učiniti šta se može da do njega ne dođe. Klasična preporuka za zemlje kojima prethodi dužnička kriza ili one koje su ušle u nju glasi – štednja. Štednja je zaista neophodna i njen cilj treba da bude usaglašavanje državnih rashoda sa prihodima. Ako se u krizu već ušlo i dođe do bankrotstva, prilagođavanje rashoda prihodima je prinudno i spontano. Prosto rečeno,

⁵ Up. O Broin 2012.

sredstava u budžetu je manje, pa mora da se štedi. Ako do bankrotstva još nije došlo, mere štednje obično mogu da budu relaksiranije.

Međutim, iskustvo i analiza pokazuju da štednja sama po sebi nije dovoljna za izlazak iz krize. Neke zemlje koje su sprovodile mere štednje u tekućoj krizi (Grčka, Kipar, Španija, Portugalija, Bugarska, Italija, Slovenija...) jesu izbegle formalno bankrotstvo, ali u tim zemljama često i posle nekoliko godina nije došlo do privrednog oporavka. To ukazuje na to da je štednja neophodan, ali ne i dovoljan uslov za povratak na putanju rasta ili prosperiteta. Dobar primer za to da štednja daje rezultate samo ako je praćena strukturnim reformama jesu zemlje koje su te dve stvari kombinovale u reformama od 1980-ih nadalje (Ujedinjeno Kraljevstvo, Čile, Novi Zeland, Australija, Irska, Finska, Holandija, Švedska i Nemačka). Primer koji potvrđuje uspešnost programa “štednja+reforme” jesu i zemlje Istočne Evrope – one koje su posle pada komunizma ušle u oštrije reforme (baltičke zemlje, Češka i Slovačka) – One su se brže vratile na uzlaznu putanju i ekonomski rast im je bio viši nego u zemljama koje su sprovele tzv. “graduelne reforme”, što je drugo ime za sporiji i nedosledniji prekid sa komunističkom prošlošću.

Konačno, kada je ekonomska kriza došla iz SAD-a u Evropu 2008, ona je pogodila sve zemlje, ali samo neke su krenule odmah u oštru štednju i dublje reforme. Estonija, Letonija i Litvanija oborile su državnu potrošnju 2009-10. za 20-25%, a za slične procenete su oborile i penzije i plate u državnom sektoru. Usledio je najpre veliki privredni pad, ali su za godinu i po sve ponovo došle na putanju rasta. Te zemlje danas imaju najviše stope privrednog rasta u Evropi. Za razliku od njih, zemlje koje su štedele, a nisu izvodile strukturne reforme, kao što su Grčka, Španija, Portugalija ili Italija, i dalje su u stagnaciji ili padu ulaganja i privredne aktivnosti, i odlikuju ih visokem ili enormnom stope nezaposlenosti.

Dakle, da bi se povratio privredni rast, bilo kao preventiva krize ili posle krize i bankrotstva, potrebno je da mere štednje budu praćene i strukturnim reformama. Ako je neka zemlja tokom dužeg perioda patila od većeg nesklada proizvodnje i potrošnje, kao što je Srbija, onda poremećaj po pravilu nije trenutni,

nego dubinski, strukturni. U tom slučaju se bez otklanjanja tih problema i ograničenja ne može ni postići poboljšanje. Strukturne promene znače promenu pravila igre i promenu ponašanja.

Reforme, naravno, mogu da imaju različite oblike. Mogu da se odnose na reformu države ili poslovnog okruženja, da budu opšte ili parcijalne, sveobuhvatne ili sektorske, dublje ili površne, brze ili spore, konzistentne ili nekonzistentne, itd. Bolje je ako su brže, konzistentnije, obuhvatnije i dublje. One su bolnije i teže izvodive, ali daju bolje rezultate.

- a) Reforme države treba da se koncentrišu na smanjenje troškova njenog rada, povećanje efikasnosti administracije, i-vladu, decentralizaciju, suzbijanje korupcije i *rent seekinga*⁶, zatim na ukidanje nepotrebne regulacije i nepotrebnih službi, jačanje fiskalne discipline, funkcionisanje sudova i uopšte vladavine prava. Država i javni sektor treba da budu mali, efikasni i prijateljski nastrojeni prema građanima i biznisu.

- b) Tržišne reforme takođe mogu biti različite, ali je bolje ako su šire, dublje, konzistentnije i brže u odnosu na druge mogućnosti. Predlozi izmena četiri zakona⁷ s kraja 2013. od strane tadašnjeg ministra privrede idu u dobrom pravcu, ali bi ih trebalo upotpuniti i staviti u kontekst mnogo širih promena. One treba da obuhvate jačanje vlasničkih prava i slobode ugovora, liberalizaciju unutrašnje i spoljne trgovine, okončanje denacionalizacije zasnovane na naturalnoj formi, deregulaciju tržišta, a posebno tržišta rada i kapitala, likvidaciju firmi u stečaju da bi se resursi oslobodili za alternativnu upotrebu, uvođenje tvrdog budžetskog ograničenja, liberalizaciju kapitalnih i tekućih transakcija (potpuna konvertibilnost), funkcionalnost privrednih sudova i

⁶ *Rent seeking* je traženje zarade mimo tržišta, recimo dobijanje subvencija i drugih vidova državne pomoći.

⁷ To su zakoni o radu, stečaju, privatizaciji i agenciji za osiguranje izvoza.

arbitraža, privatizaciju dela javnog sektora. Naravno, bila bi potrebna i veća reforma sistema socijalnog osiguranja, zdravstva, obrazovanja, nauke, infrastrukture...

Sprovedenjem oštrije štednje i reformi, koji bi započeli sredinom 2014, postigla bi se oba cilja. Prvo, izbeglo bi se bankrotstvo države Srbije i teška kriza koju bi ono izazvalo. Drugo, zemlja bi došla na putanju rasta uz stope koje su relativno visoke. Naravno, izlazak na „zelenu granu” ne bi usledio odmah, već tek posle nekog vremena, koje bi verovatno bilo između jedne i po i dve i po godine. Taj prelazni period bio bi vrlo bolan, ali on se ne može izbeći. I ako se ne preduzme ništa, doći će do bankrotstva države, a posledice toga biće takođe bolne promene, bolnije i dugotrajnije od mera štednje i reforme. Iako su štednja i reforme nesumnjivo bolja opcija od čekanja izvesno loše sudbine, nema garancije da će prevagu odneti ono što je bolje. Političari se boje da pokrenu politiku štednje i reformi, jer strahuju da će ih birači smatrati odgovornim za nevolje koje će privremeno nastupiti. Zato se radije prepuštaju „lošoj sudbini”, jer postoji nada da će birači moguće nevolje pripisati okolnostima („desilo se”, „ uticaj iz sveta”) a ne političarima koji su na vlasti. Kada dođe do sloma državnih finansija, štednja postaje prinudna i time se politika štednje lakše *prodaje* biračima. Naravno, samo vreme može pokazati da li će vlada Srbije ići u susret događajima ili će kaskati za njima.

Autor je profesor ekonomije iz Beograda

LITERATURA

Arsić, M. (2013) **Kvartalni monitor**, Beograd: FREN, br. 34.

Fiskalni savet RS (2013) *Ocena fiskalne strategije 2014-2016. i predloga budžeta za 2014. godinu*, Beograd, PDF fajl, str. 1-74.

Gerken, L. et al. (2014) Ist Griechenland wirklich wieder kreditfähig ?, Freiburg : CEP, PDF, str. 1-8.
http://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/cepDefault-Index/cepStudie_Ist_Griechenland_wieder_kreditfaehig.pdf

Ministarstvo finansija RS, Razni statistički podaci.

O Broin, P. (2012) **The euro crisis**, London: IEA.

Prokopijević, M. (2010) *Euro crisis*, **Panoeconomicus**, god. 57 (2010), br. 3, str. 537-549.

Prokopijević, M. (2012) **Evropska Unija. Uvod**, Beograd: Čigoja štampa, treće dopunjeno izdanje.

Vlada RS (2013) *Fiskalna strategija za 2014. godinu sa projekcijama za 2015. i 2016. godinu*, Beograd, PDF fajl, str. 1-123.