

TEMA BROJA

ŠTA DA SE RADI?

Fiskalna konsolidacija i reforme kao preduslov za podršku razvojnim projektima

Miladin Kovačević i Aleksandar Vlahović

Uvod

Na kratak rok, privredni rast se ne može ubrzati samo fiskalnim merama, niti fiskalna restriktivnost sme biti jedini alat za prilagođavanje. Na privredni rast podjednako loše utiču i nedovoljna i radikalna fiskalna štednja. Prvo generiše fiskalnu krizu, u kojoj smo danas, dok drugo za posledicu ima kontrakciju tražnje koja opet deluje recesiono. S druge strane, i dobro skrojene, ali nepovezane strukturne reforme, koje bi bile u funkciji rasta i podsticanja izvoza (deregulacija, reforma javnih preduzeća i tržišta rada), takođe ne daju rezultate. Rezultat izostaje jer je gravitacija nereformisanih segmenata (pre svega, javnog sektora i sistemskog ambijenta) mnogo snažnija. Prema tome, postizanje i održavanje relativno visokog privrednog rasta na srednji rok presudno je za uspešno prilagođavanje. Veza između rasta i fiskalne politike, koja sada ima oblik *spirale usmerene naniže*, mora se preokrenuti. To bi olakšalo implementaciju reformi, pri čemu fiskalna restriktivnost ne sme biti jedini alat za prilagođavanje.

Ključno pitanje glasi: kako do većih javnih investicija kada je prostor za fiskalnu politiku drastično sužen? Iskustva drugih zemalja ukazuju na to da je oporavak oslonjen na javne investicije dobrim delom opredeljen odnosom između različitih nivoa vlasti koje sastavljaju i sprovode investicioni miks, koordinacijom javnog i privatnog sektora, ali i nivoom transparentnosti i odgovornosti u korišćenju sredstava na svim nivoima. Investicione strategije, kao i druge podsticajne mere, morale su biti pravovremene, privremene i ciljane, brzo implementirane, usklađene sa strateškim prioritetima, a pri tom transparentne i izložene strogom nadzoru. Generalno, fokus je bio na širenju resursa duž cele teritorije zemlje, a nacionalne vlade su bile orijentisane uglavnom na sektorske investicione prioritete, posebno infrastrukturne. Prioritet su svakako imali infrastrukturni projekti za koje je ranije postojala planska dokumentacija.

Ipak, da bi država investirala, potreban je novac, ali novca nema. Dotok kredita iz inostranstva je presahnuo. Banke su uglavnom nezainteresovane za finansi-

ranje privrede, pogotovo dugoročno i investiciono, a uz to, i visina kamata destimuliše bilo kakvo ulaganje na dugi rok. I dalje je za banke isplativije i manje rizično ulaganje na tržištu hartija države ili Narodne banke Srbije, mada se i ovde osipa interesovanje i realizacija tih hartija slabi. Kako je finansijski sistem dominantno u stranim rukama, a krediti se usmeravaju u skladu s interesima banaka, a ne potrebama razvoja, čini se da izlaza nema.

Alternativa su nekonvencionalna rešenja koja u ovom trenutku jedina mogu biti pokretačka poluga kojom bi se načinio odlučniji zaokret od recesivnih tendencija. Recesivne tendencije, inače, same po sebi ruše stabilnost i vode krizi duga, destabilizaciji tržišta i spoljne likvidnosti. Sveobuhvatna i povezana reforma javnog sektora, uz finansijsku podršku koja se ne bazira na spoljnom zaduživanju, jeste izlazna strategija. Reforma može da stvori prostor u javnim finansijama za investicioni ciklus, tj. za podršku projektima. Istovremeno, a nipošto manje važno, sistemska reforma i reforma javnog sektora mogu da podignu rejting zemlje i pokrenu ciklus stranih i domaćih direktnih investicija, kao i kreditnu ekspanziju.

Iako se mora zahvatiti šira sistemska platforma (npr. na liniji evropske agende), za izlazak iz krize, uz nadu da će evropsko okruženje dati potencijalni impuls (čim evro zona prevlada kritični period prilagođavanja i krize duga), nužno je sve upravljačke resurse skoncentrisati na dva povezana zadatka: fiskalnu konsolidaciju i reformu javnog sektora.

Kratkoročni program za „gašenje požara“ u javnim finansijama

Kratkoročni program je lakše napraviti, pošto on ne donosi teška pitanja promene zakonskog okvira, kalibracije postojećih instrumenata i sagledavanja vremenski odloženog dejstva mera. Mora se brzo delovati i, s jedne strane, doneti set mera štednje – na strani rashoda, koliko je moguće, suziti prostor za neinvesticionu potrošnju. Svakako će biti neophodno zamrznuti

nominalno na određeni rok plate i penzije, a možda se odlučiti i na umereno nominalno smanjenje na izvestan rok, pri čemu ono treba da bude diferencirano tako da se ne smanjuju male plate i penzije. Mere štednje, iako neophodne, nisu glavna karika kratkoročnog programa. Glavna karika su postojeći poreski i neki novi instrumenti, koji mogu dati brze efekte pre nego se opštom reformom javnog sektora postignu veći prilivi i uštede.

U raspoložive kratkoročne mere (neke od njih su i dugoročne, poput dorađenih poreza na imovinu i ukupne prihode ili podizanja starosne granice penzionisanja) svakako spadaju: 1) porez na dodatu vrednost (privremeno podizanje stope za nekoliko procentnih poena, kasnije se može i relaksirati, kada reforme i razvoj poprime zamah; PDV nije poluga reformske fiskalne politike, jer je indirektni porez koji, s jedne strane, gura cene naviše, a s druge strane, opterećuje stanovništvo i potiskuje tražnju i na taj način deluje prorecesiono); 2) oporezivanje ukupnih prihoda: dividendi, investicionih jedinica i drugih neobuhvaćenih prihoda; 3) podizanje poreza na profit (ne toliko zbog većih budžetskih prihoda koliko zbog stimulacije ulaganja putem amortizacije i destimulacije bežanja profita iz zemlje); 4) progresivno oporezivanje imovine uz diferenciranje utilizovane imovine za stanovanje i obavljanje delatnosti; 5) uvođenje diferencirane gradske rente na prostor (*air rights*), za početak kao lokalnog budžetskog prihoda, dok se putem reforme ne kreiraju zemljišni fondovi; 6) podizanje starosne granice penzionisanja i racionalizacije u penzionom sistemu; 7) pooštavanje fiskalne kontrole i sprečavanje poreske evazije u širem smislu (porezi i doprinosi na zarade, kontrola poslovanja javnih preduzeća i fondova, racionalizacija mreže regulatornih tela i agencija, obuhvat trezorskom i poreskom procedurom i sistemom svih subjekata koji imaju karakter fiskalnih korisnika). Poreski sistem, posredstvom reforme na duži rok (povezane reforme u javnom sektoru) i kratkoročnih mera, mora da izvrši preraspodelu tereta s indirektnih na direktne poreske oblike, s angažovanog rada i kapital na neutilizovanu imovinu i ukupne prihode. Suština je u tome da se na vreme izvrše nužne preraspodele opterećenja kako bi se izbegle reforme „na nož“ kada iscuri vreme i da se sačuva poslednje finansijsko uporište (devizne rezerve). Ukoliko se zakasni, reforme „na nož“ su socijalno i politički neprihvatljive i, kao što se vidi u evropskom okruženju, teško izvodljive, jer ugrožavaju ne samo razvoj i zaposlenost nego i elementarne socijalne funkcije države. Drugim rečima, teret reformi i fiskalnog opterećenja mora biti kalibriran tako da, s jedne strane, ne ugrozi dodatno privredu, i da, s druge strane, ne ugrozi socijalno osetljive slojeve stanovništva. U tom smislu, moraju se proporcionalno više obuhvatiti prihodi i imovina (koja nije u funkciji proizvodnje ili osnovnih

životnih potreba). Pozitivan primer u evropskom okruženju je Letonija, pa i baltičke zemlje u celini.¹ Letonija je primer države u kojoj su povezane kratkoročne surove mere fiskalne konsolidacije i duboke strukturne reforme (pre svega, u javnom sektoru), uz podršku MMF-a i brigu o socijalnim funkcijama države i društva.

Reforme bez kojih kratkoročna fiskalna konsolidacija nema značaja

Srednjoročne i dugoročne reforme javnog sektora (ako ovde zanemarimo širi kontekst izgradnje odgovarajućeg ambijenta) obuhvatile bi javnu upravu, javne finansije, javna preduzeća, fondove obaveznog socijalnog, zdravstvenog i penzijskog osiguranja, kao i segment upravljanja državnom i javnom imovinom, u okviru koga je najvažnije upravljanje gradskim i građevinskim zemljištem. Svi budući rezultati javne uprave i političkog delovanja treba da se mere nivoom zaposlenosti i pouzdanošću obaveznog penzijskog sistema. Ukoliko sagledamo budućnost na ovaj način, onda je veliki problem i smetnja daljem razvoju donošenje i primena određenih sistemskih zakona. U referatu izloženom 5. maja 2012. godine analizirani su neki od važećih zakona koji najviše zaprečavaju normalno funkcionisanje države u domenu tržišnog i socijalno prihvatljivog ambijenta i, shodno tome, zaprečavaju predvidljiv, na dugi rok pouzdan i ravnomeran razvoj. To su: Zakon o planiranju i izgradnji, Zakon o obaveznom penzijsko-invalidskom osiguranju, Zakon o javnoj svojini, Zakon o restituciji, Nacrt zakona o Razvojnoj banci Srbije, zakoni koji regulišu fiskalnu politiku i poreski sistem. Ovde se ne razmatraju širi regulatorni okvir i praksa u pogledu ustavnog i pravnog sistema ili pak instrumentarij prinude i sankcionisanja negativnih pojava i smetnji razvoju slobodnog tržišta, kao što su monopoli, korupcija i dr. Ipak, navedeni regulatorni okvir (mada bi se mogli dodati i neki drugi zakoni koji su povezani sa rešenjima o kojima smo pisali, npr. Zakon o privatizaciji) smatramo ključnim i u pogledu iskorenjivanja generatora i prostora za takve pojave.

Centralna tačka reforme javnog sektora je penzijski sistem, odnosno Fond obaveznog penzijskog osiguranja (sistem PIO, Fond PIO), jer je uslov svih uslova fiskalne konsolidacije emancipacija Fonda PIO u što većoj meri od budžeta (sada zahvata trećinu ukupnih rashoda budžeta uz neprekidnu ekspanziju, što zbog demografije a što zbog smanjenja zaposlenosti). Ona je moguća putem povezanih reformi u javnom sektoru (fiskalne, rentne, tj. utilizaciju i zaštitu rentnog kapitala, i korporativne), ali nije održiva samo na restrikcijama i tzv. formulama prilagođavanja (inflaciji, rastu i sl.), jer udara u zid socijalne održivosti, a ne doprinosi stavljanju u funkciju likvidnosti koju i u sadašnjim uslovima socijalni fondovi akumuliraju u jednom kratkom vremenskom pomaku.²

¹ Jörg Asmussen, član Izvršnog odbora Evropske centralne banke: „Introductory remarks to panel ‘Lessons from Latvia and the Baltics’, High-level conference on Latvia, Riga, 5. jun 2012.

Državni podsticaj bržem razvoju i mehanizam podrške novim investicijama i zapošljavanju

Radi podsticanja bržeg razvoja, država mora ustanoviti nove vidove i zatvoriti neke od dosadašnjih načina finansiranja.

Prvo, mora se ubrzano istisnuti bankarski sektor sa postojećeg tržišta hartija od vrednosti države i destimulisati njegovo učešće na postojećem repo tržištu NBS kako bi se banke orijentisale na razvojne (prioritetno industrijske i energetske) projekte privrede i države (javnog sektora). To je moguće posredstvom prethodno naznačene ubrzane konsolidacije javnih finansija, najpre kratkoročnim merama (kratkoročni program), dok se ne kupi vreme za dublje reforme u javnom sektoru (srednjoročni i dugoročni program). (U sadašnjoj konstelaciji fiskalnih, ekonomskih i monetarnih politika, banke su orijentisane već dugo i gotovo sasvim na supsidijarni odnos sa državom u širem smislu [uključujući i NBS], tako da su sve direktnije naslonjene na fiskalnu bazu i na taj način kreira se finansijska piramida koja je neodrživa.)

Razvoj se ne može osloniti na razvojnu banku čije je osnivanje predviđeno zakonskim predlogom (Nacrt zakona o Razvojnoj banci Srbije) iz tri fundamentalna razloga:³ 1) Razvojna banka nema kapital, niti se on može brzo kreirati; 2) Nacrt ovog zakona ne omogućuje razvoj javno-privatnog partnerstva u važnim infrastrukturnim projektima kao što je energetika; 3) potrebno je vreme (najmanje dve godine) da se Razvojna banka postavi na noge i tada može imati jednu pomoćnu ulogu u ovde naznačenom konceptu izlaska iz krize i razvoja. (Ta pomoćna uloga sastojala bi se u podršci ograničenoj na mehanizaciju poljoprivrede, stimulisanje malih i srednjih preduzeća kao servisa velikih privrednih subjekata i državnih sistema i projekte energetske efikasnosti koji imaju mali ili umeren finansijski obim.) Razvojna banka ne može da se bavi velikim biznisom ili većim infrastrukturnim projektima. S jedne strane, veliki biznis (indu-

strijski i agroindustrijski ili infrastruktura koja podržava proizvodnju razmenjivih dobara, energije, hrane) mora biti oslonjen na finansijsku, plansku, kontrolnu i drugu simbiozu države i komercijalnog finansijskog sektora; razvojna banka je samo jedna produžena ruka države, ali ne s direktnim resursima, imovinom i potencijalnim kolateralom države (bilo da je reč o imovini u raznim oblicima ili pravima). Inače, pre razvojne banke, veći imperativ je osnivanje jedne EXIM (eksportno-importne) banke, zbog direktnije podrške izvozno orijentisanim privrednim subjektima.

Monetarno-finansijski mehanizam koji predlažemo sastoji se u sledećem. Država mora prestati sa svim vrstama subvencionisanja, osim u poljoprivredi. Jedini vid državne intervencije mora se zadržati u industriji, i to na osnovu zajedničkog ulaganja (*joint venture*). Osnovni motivi ovog ulaganja moraju biti: brža industrijalizacija u sektoru izvoznih razmenljivih dobara i usluga i ekstenzivnije zapošljavanje.

Predloženi model se mora primenjivati isključivo u *greenfield* projektima. Država bi za ovaj proces obezbeđivala preduzećima kolateral – državne dinarske obveznice ročnosti od pet do deset godina. Ove obveznice bi bile osnova za ulaganje u odabrane projekte, pokrivajući 15–45% ukupne investicije, prema jasno utvrđenim kriterijumima i prioritetima. Država postaje suvlasnik projekta u istom procentu u kome pokriva investiciju. Finansiranje ukupne investicije obezbeđuje se preferencijalnim (znatno povoljnijim od sadašnjih) dinarskim kreditom kod komercijalnih banaka, a na bazi kolaterala koji čine državne obveznice. Nosilac projekta, naime, kada je pozitivno ocenjen (na bazi kriterijuma koje banke i država filtriraju i usklađuju – „dupli ključ“) dobija od države obveznice koje su njegov kolateral za dobijanje preferencijalnog kredita kod komercijalnih banaka. Kada se otplati kredit, obveznice se vraćaju državi, koja privatnom partneru ostavlja mogućnost da otkupi državni udeo u mešovitom preduzeću. Nosilac projekta može biti bilo koji pravni subjekt u svim oblicima svojine. Tu spadaju i javna i komunalna preduzeća, kao potencijalno i u prvom zamahu kreatori većih projekata koji mogu apsorbovati jedan deo radne snage različitog nivoa kvalifikovanosti.

Da bi komercijalne banke bile zainteresovane za ovu vrstu plasmata, a to je ključni preduslov, potrebno je da državne obveznice imaju prinos ustanovljen na osnovu formule: inflacija + procenjena marža. Prinos bi u svakom slučaju bio veći od prinosa na repo ili trezorske zapise. To bi značilo da se mora unekoliko modifikovati i jednostrani monetarni mehanizam repo tržišta, što je NBS već uradila inicirajući mogućnost lombardnih kredita (više o tome u posebnoj analizi u ovom broju MAT-a). Funkcija modifikovane monetarne politike i modela finansijske podrške o kome je reč jeste stimulacija banaka da se okrenu realnim projektima i realnom sektoru ekonomije, tj. destimulacija supsidijarnog korišćenja postojećeg državnog tržišta hartija od vrednosti (u ši-

² Miladin Kovačević i dr.: 1) „Reforma javnog sektora“, MAT broj 159, januar 2008; „Karakteristike i nasleđe sistema penzijsko-invalidskog osiguranja i pravci reforme sa ciljem utemeljenja održivog sistema i emancipacije od budžeta“, MAT broj 164, juni 2008; 2) „Sveobuhvatna reforma javnog sektora“, „Ekonomika politika Srbije u 2009. godini i izazovi svetske ekonomske krize“, tematski zbornik radova posvećen decembarskom (2008) Savetovanju Naučnog društva ekonomista o ekonomskoj politici za narednu godinu; 3) „Neophodna reforma javnog sektora i njeni potencijalni efekti (Tranzicija u Srbiji i globalna ekonomska kriza), Savetovanje Naučnog društva ekonomista sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomskim fakultetom u Beogradu, maj 2009; 4) „Da li je moguće sprovesti dugo očekivanu restituciju“, MAT broj 181, novembar 2009; 5) „Principi reforme penzijsko-invalidskog osiguranja“ i „Aktuelnosti u ekonomskoj politici“, MAT broj 209, mart 2012.

³ Detaljnije obrazloženje u tekstu „Aktuelnosti u ekonomskoj politici“, MAT broj 211, maj 2012.

rem smislu). Banke će imati dodatnu stimulaciju u vidu prinosa na kolateral (kvalitetne obveznice koje drže u svojoj aktivi) i na koje država plaća određeni prinos, koji će biti adekvatno procenjen, a da se pri tome ne ruši dužničko-poverilački odnos između nosioca projekta (dužnika) i poverioca (banke).

Suština je u tome da je predloženi model s aspekta banke isto što i subvencionisani kredit, ali u novim uslovima. Novi uslovi nastaju kada banke ne mogu da zadrže supsidijarnu poziciju na tržištu hartija od vrednosti države i NBS i ne mogu autonomno (u aranžmanu sa zajmoprimaocem) da odlučuju o celishodnosti zajma odnosno projekta, već se preko mehanizma države (planiranja, kontrole, prioritizacije, razvoja itd.) i u saradnji sa državom donose odluke u skladu s razvojnom politikom i politikom zapošljavanja. Putem fiskalne konsolidacije i reformi banke se potiskuju sa tržišta hartija od vrednosti države, ustupajući mesto razvoju finansijskog tržišta na osnovama procesa korporativizacije, na jednoj strani, a na drugoj se stimulišu da svoju postojeću likvidnost usmeravaju u razvojne plasmane i nove projekte. Time je istovremeno podstaknuta monetizacija na razvojnim osnovama (osnovama investicione potrošnje), a predupređena je monetizacija na osnovama potrošnje (preko emisija trezorskih zapisa i drugih pozajmica).

Ukoliko se na ovaj način banke destimulišu da ulažu u repo i trezorske zapise, a njihov interes se prenese na državne obveznice putem finansiranja razvojnih projekata, stvara se sistem multiplikacije, koji bi od duga države, preko emisije obveznica na godišnjem nivou od jedne milijarde evra u dinarima, stvorio investicioni kapital adekvatan sumi od 2,2 milijarde evra do 6,7 milijardi evra. Državne obveznice u ovom mehanizmu ne mogu biti predmet trgovine na finansijskom tržištu.

Da bi se predložena državna podsticajna politika sprovela, potrebno je obezbediti nezavisno regulatorno telo (garantni fond) koje bi donosilo odluku o dodeli državnih obveznica razvojnom projektu, pratilo realizaciju i sankcionisalo nepoštovanje dogovorenog. Upravljanje i odlučivanje tog tela mora biti profesionalizovano i potpuno depolitizovano.

Predloženi model je moguće ostvariti na osnovu postojećih korporativnih zakona i zakona koji uređuju poslovanje banaka. Jedina zakonodavna intervencija je potrebna u cilju formiranja nezavisnog regulatornog tela. Subvencionisani krediti su bili neselektivni s aspekta države, pošto su bili orijentisani samo na poslovne odnose između banaka i privrede. Novi model uvodi u kreditne odnose i državu, shodno prioritetima razvoja i očuvanja postojećih delatnosti.

Na opisani način se postižu sledeći efekti:

- Država svoj dug (emisiju obveznica) stavlja direktno u funkciju razvoja;
- Preko sistema multiplikacije država u investicijama učestvuje s relativno podnošljivim nivoom duga, a obezbeđuju se znatna investiciona sredstva;
- Država na ovaj način stiče imovinu putem zajedničkog ulaganja, koje je svojevrsan vid javno-privatnog partnerstva, a ostvareni profit postaje izvorni budžetski prihod;
- Ukoliko se privatni partner po otplati kredita odluči da otkupi državni udeo u zajedničkom preduzeću, ostvaruje se budžetski priliv po osnovu privatizacije;
- *Greenfield* projektima obezbeđuje se otvaranje novih radnih mesta;
- Komercijalnim bankama se otvara mogućnost plasmana u državne obveznice, pod uslovom da kreditiraju razvojne projekte;
- Privatnom sektoru se obezbeđuju preferencijalni razvojni krediti.

Preteća kriza duga i nastavak saradnje sa Međunarodnim monetarnim fondom

Finansijski i vremenski tesnac u kome se Srbija našla još od početka 2011. (s nereformisanim javnim sektorom koji je u prošlosti bio generator tražnje i kreditne propulzije i generator neravnoteža, pre svega spoljnotrgovinske i fiskalne, te razlog nedovoljnih investicija u delatnosti razmenljivih dobara i njihove nepovoljne strukture) zaoštrio se do krajnjih granica. O projekcijama i perspektivama napisano je dovoljno u prethodnom broju *MAT*-a (broj 211). Fiskalni savet je, takođe, u svojoj studiji i prezentaciji („Predlog mera fiskalne konsolidacije 2012–2016“) naglasio da, bez hitne fiskalne konsolidacije, kriza duga može izbiti već ove godine. U stvari, u ovom trenutku, čak i da se primene sve mere kratkoročne fiskalne konsolidacije, mala je verovatnoća da će na jesen dospeli anuiteti moći da se servisiraju. Zaduživanje bi bilo moguće i daleko izvesnije i povoljnije ukoliko se produži aranžman sa MMF-om. Dalje, u okolnostima u kojima se nalazi država i privreda (a ne samo javne finansije) jasno je da postojeći aranžman sa MMF-om nije dovoljna potpora za prevazilaženje preteće krize duga u javnim finansijama i za sprečavanje mogućih bankrotstava u privredi i finansijskom sektoru. Potreban je novi *stand-by* aranžman sa reprogramom (još bolje, i otpisom) dela duga. Time bi se došlo do preko potrebnog vremena za implementaciju jednog kompleksnog i sveobuhvatnog programa kakav je ovde skiciran.