

Zoran Grubišić*
Sandra Kamenković**

STABILIZACIONA POLITIKA MMF-A I NJENA PRIMENA U SRBIJI U USLOVIMA SVETSKE FINANSIJSKE KRIZE

Sažetak: Kada su počeli da se primećuju prvi osetniji znaci svetske finansijske krize u Srbiji, krenuli su tradicionalni pregovori sa MMF-om. Srbija je decembra prošle godine, potpisala tzv. Aranžman iz predostrožnosti u vrednosti od 402 miliona evra čiji je cilj bio da se sredstva ne počnu odmah koristiti, već da u slučaju potrebe, budu dostupna. Ta sredstva su planirana prema, sada je to izvesno, krajnje optimističkom scenariju, da će stopa privrednog rasta u 2009. biti blago pozitivna. U novim pregovorima iz marta ove godine, postojeći aranžman proširen je na klasičan stand-by aranžman u vrednosti od 3 milijarde evra (2,6 milijardi specijalnih prava vučenja), od čega je u 2009. godini dostupno 2,2 milijarde evra. Taj iznos predstavlja 560% od naše kvote u MMF-u čime smo prešli tradicionalni limit od 300%.

Često se mogu čuti kritike na račun rigoroznih targeta koje postavlja MMF u okviru uslova za odobravanje aranžmana. Osnovu MMF-ove stabilizacione politike predstavlja Polakov model formiran još pedesetih godina, koji je u proteklom periodu evoluirao i prilagodio se novim izazovima. Ono na čemu MMF insistira je dugoročno održiva ekonomska politika sa ograničenjima na strani tražnje. U ovom trenutku, rejting Srbije koji zanima strateške partnere koji razmatraju mogućnosti stranih direktnih investicija je BB- sa negativnom perspektivom. Iako bi planirana sredstva od MMF-a značajno uvećala devizne rezerve zemlje i, samim tim, neto deviznu aktivu, to nije jedini razlog za ulazak u stand-by aranžman. Prateći pozitivni efekti ugovorenog aranžmana sa Srbijom su već vidljivi kroz sastanak održan u Beču sa vodećim bankama našeg regiona, na kome je Srbija obezbedila njihovu dobru volju da nastave sa nesmanjenom kreditnom aktivnošću u Srbiji. Takođe, za ključne strane direktne investicije je vrlo bitno da se polako uklanja negativan predznak sa rejtinga naše zemlje. Može se samo nagađati da li bi svega toga bilo da nije ugovoren aranžman sa MMF-om.

Ključne reči: Polakov model, stand-by aranžman, politika uslovljavanja, finansijska kriza

THE STABILIZATION POLICY OF THE IMF AND ITS APPLICATION IN SERBIA DURING THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Abstract: When the first signs of the international financial crisis became apparent in Serbia the standard negotiations with the IMF were started. Serbia signed a so-called Precautionary arrangement for 402 million Euros with the aim that the fund was not used immediately, but to be available if needed. That money, as it is apparent now, was planned by a very optimistic scenario, that the economic growth rate in 2009 will be mildly positive. In March this year, the arrangement was expanded to a classical stand-by arrangement of 3 billion Euros (2.6 billion with special drawing rights). In 2009 2.2 billion Euros of that arrangement is available. That amount is 560 percentage of our quota in the IMF and by that we exceeded the traditional limit of 300 percentage.

There are many critiques for the rigorous targets the IMF sets for approving arrangements. The base of the stabilization policy of the IMF is the Polack's model conceived in the 1950s, which has recently been developed and

* dr Zoran Grubišić, vanredni profesor, Beogradska Bankarska Akademija – Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, zgrubisic@ien.bg.ac.rs

** mr Sandra Kamenković, asistent, Fakultet za trgovinu i bankarstvo „Janičije i Danica Karić“, Alfa univerzitet, Beograd, skamenkovic@ftb.rs

adapted to the new challenges. What the IMF insists on is stable economical policy which can last in a long term with restrictions on the side of demand. In this moment, the rating of Serbia, which strategic partners who consider direct investments are interested in, is BB- with a negative perspective. Although the planned IMF-money would raise the foreign currency reserves of the country and the foreign currency assets, that is not the only reason for entering the stand-by arrangement. The positive effects that come with it are already visible through a meeting with the leading banks of our region in Vienna where Serbia managed to get their good will for continuing the credit activities in Serbia as before. For key investments it is important to remove the negative sign of the rating of our country. One can only guess if all that would exist if there was no arrangement with the IMF.

Key words: Polack's model, stand-by arrangement, policy conditionality, financial crisis

Kada su počeli da se primećuju prvi osetniji znaci svetske finansijske krize u Srbiji, krenuli su tradicionalni pregovori sa MMF-om. U tom trenutku, Srbija nije imala nikakav potpisan aranžman sa MMF-om, a iz prethodnog aranžmana je izašla prevremeno vraćajući pozajmljena sredstva. Pri tome, Srbija je bila u velikoj grupi zemalja koje su napustile aranžman sa MMF-om. Može se slobodno reći da su pre godinu dana u MMF-u počeli ozbiljno da se brinu oko dalje strategije ove međunarodne finansijske institucije uzimajući u obzir osnovnu svrhu postojanja, a to je pomoć zemljama koje imaju problem u održavanju makroekonomske stabilnosti, pogotovo u sferi platnog bilansa i na polju deviznog kursa. U cilju vraćanja značaja MMF-a i prilagođavanju novim okolnostima angažovani su mnogi čuveni eksperti. Dovoljno je pomenuti Alena Grinspena koji je 20 godina bio guverner FED-a u Americi ili Džozefa Štiglica, nekad velikog kritičara MMF-a. Trebalo je reafirmisati ulogu Međunarodnog monetarnog fonda u novim okolnostima.

U septembru prošle godine, izbila je svetska finansijska kriza za koju se već sada može slobodno reći da je u velikoj meri povratila poljuljani ugled MMF-a. Mnoge zemlje su se našle u problemima koje je praktično nemoguće bilo rešiti samostalno i zakucale su pred vrata MMF-a kao tradicionalnog zajmodavca u poslednjoj instanci (*lender of last resort*). Pri tome, u klasičnom stand-by aranžmanu kao delu politike uslovljavanja, zemlja u normalnoj situaciji može da povuče 300% od svoje kvote u MMF-u koja je određena prema potencijalu njene privrede. Ipak, svetska ekonomska kriza je u potpunosti revidirala pomenuto pravilo, pa su tako zemlje koje su po svojoj izloženosti eksternim šokovima u velikoj meri bile pogođene krizom povukle značajno veći deo sredstava. Mađarska je, na primer, povukla 1000% od svoje kvote, slično se desilo i u Letoniji, Islandu, a po najavi i u Rumuniji.

Polakov model kao osnov politike uslovljavanja

Često se mogu čuti kritike na račun rigoroznih targeta koje postavlja MMF u okviru uslova za odobravanje aranžmana. Osnovu MMF-ove stabilizacione politike predstavlja Polakov model formiran još pedesetih godina, koji je u proteklom periodu evoluirao i prilagodio se novim izazovima. Model koji je vezan za politiku uslovljavanja ili, drugim rečima, »finansijsko programiranje«, još uvek je aktuelan. MMF-ova uslovljavanja se i dalje dizajniraju oko monetarnih targeta koji služe kao „kriterijumi o performansama“ ili „kontrolni nivoi (reperi)“ i koji igraju glavnu ulogu u dobijanju kredita.

Polakov model se suštinski sastoji iz četiri formule kojima se definiše tražnja novca, sklonost uvozu, ponuda novca i bilans plaćanja. Interpretacija istih bi se u najkraćem mogla opisati u nizu: Ako se poveća ponuda kredita, povećaće se i količina novca, pa i nacionalni dohodak, a to znači i uvoz, što će povećati deficit u spoljnoj trgovini i uzrokovati pad rezervi, ako je priliv novca iz inostranstva određen odlukama koje se donose u inostranstvu. Dakle, zaključak je da rast kredita vodi padu rezervi. Ovo dovodi do makroekonomske nestabilnosti zato što će kurs postati nestabilan, zbog čega je potrebno održati određen nivo rezervi, a to se po ovom modelu može postići jedino kontrolom kreditne ekspanzije.

Dakle cilj je određeni nivo rezervi, a sredstvo je kontrola kreditne ekspanzije.¹

Na osnovu ovog modela lako se može razumeti uloga MMF-a i razlozi za postavljanje istih uslova u praktično svakom stand by programu. MMF može kreditima podupreti rezerve, kako bi se stabilizovalo domaće finansijsko tržište, ali zato najčešće traži da se ispune tri uslova: 1) da se ustanovi donji nivo rezervi koji obezbeđuje odgovarajuću pokrivenost novčane mase, kao i minimalan iznos neto inostrane aktive, 2) da postoji gornja granica kredita i 3) da se javna potrošnja uskladi sa javnim prihodima, dakle da se ograniči mogućnost deficitarnog finansiranja budžeta (najčešće tako što se utvrdi gornja granica fiskalnog deficita u odnosu na BDP).

¹ Killick (1985: 3)

Ako pristupe dizajniranju „Politike uslovljavanja” posmatramo dinamički, uočićemo da su se oni tokom vremena razvijali od onih koji su naglašavali interne monetarne faktore, preko onih koji su akcentovali važnost deviznog kursa, do pristupa koji su u prvi plan stavljali strukturne faktore. Uporedo su se prilagođavale i mere politike koje su usko povezane sa tim i koje uključuju ograničenja na strani tražnje, devalvacije, devizne kontrole i strukturno prilagođavanje.

Još od osnivanja, 1947. godine kada je MMF počeo sa kreditiranjem zemalja kako bi one prevazišle platnobilansni deficit, bilo je neophodno da Fond razume uzroke takvog deficita i kvalitativno i kvantitativno kreira mere politike koje bi taj deficit prevazišle. Jedino u takvim okolnostima MMF može da zaključi da li će politika date zemlje biti dovoljna za uspostavljanje ravnoteže, ili je neophodno da se insistira na pojačanom političkom paketu kao uslovu za dobijanje kredita od Fonda.

Što se tiče sadržaja MMF-ovih programa podrške tradicionalno se identifikuju tri komponente:

1. Preduslovi
2. Kriterijumi o performansama i
3. Drugi elementi

Model je u osnovi fokusiran na ključnu varijablu koju vlada može da kontroliše – kreiranje domaćih kredita – na koje se gleda kao na osnov za korekciju platnobilansnih problema zbog kojih je i tražena pomoć. Zvanična politika MMF-a je da uslovljavanje prilagodi uslovima konkretne zemlje, ali da pri tome zadrži jednoobraznost tretmana među zemljama. Ovakav pristup je izazvao dosta polemika, ali se u praksi čini da većina primedbi ne stoji.

Ukoliko posmatramo probleme koji su nastali nakon naftnih šokova, utvrđeno je da je Fond prepoznao posledice koje velika globalna neravnoteža ima na deficite pojedinih zemalja i svoju sopstvenu ulogu u svemu tome. Fond je u datom slučaju povećao moć zaduživanja, stvorio nove olakšice ili proširio postojeće i dopustio delimično olakšavanje politike uslovljavanja. Ono što dozvoljava kritiku je činjenica da je MMF teško menjao sadržaj svojih programa kako bi se prilagodio izmenjenoj formi prilagođavanja koja se zahtevala kao odgovor na egzogeno generisane platnobilansne deficite. Suštinski, tip platnobilansne neravnoteže sa kojom se Fond suočio kod zemalja uvoznica nafte ukazao je na neophodnost izmena u strukturi proizvodnje i tražnje, dok je Fond teško prilagođavao sadržaj prilagođavanja u ovom smeru.

Vremenom iako je esencija osnovnog modela MMF-a korišćena kao uslov kreditnih ugovora, ugovori su se proširivali i produbljivali. Neminovno, analitički neutralna varijabla, „kreiranje kredita” razdvojena je na kredite u privatnom sektoru (koji su najčešće podsticani) i kredite državnim sektorom (koji su obično obeshrabrivani). Dalje uslovljavanje podrazumevalo je da se MMF kretao prema savetima u odnosu na to koje su vrste poreza prihvatljivije, kao i koje su vrste rashoda povoljnije (davana je prednost obrazovanju u odnosu na vojsku).

Prilagođavanje modela

Mnogi programi podrške MMF-a tokom poslednjih godina sadržali su razumevanje za strukturno prilagođavanje, cenovnu i trgovinsku liberalizaciju, deregulaciju tržišta rada privatizaciju i druge politike. Međutim, nemogućnost da se takvi elementi izraze kroz ekonometrijsku jednačinu, dovela je do toga da nisu mogli da se inkorporiraju u model. To je dovelo do toga da je finansijsko programiranje i jednostavna verzija modela i dalje obezbeđivala paket za MMF-ove ugovore o pozajmljivanju, ali je sadržaj paketa tokom godina postao poprilično kompleksan. Zbog toga su razmatrane brojne promene u modelu, naročito one koje su se ticale deviznog kursa, srednjoročnog rasta i kontrole nad inflacijom.

Platnobilansni problemi iz pedesetih godina, koji bi zemlju doveli na vrata MMF-a javljali su zbog prevelike domaće ekspanzije i mogli su se izlečiti uvođenjem finansijskog ograničenja. U zemljama, u kojima je inflacija poprimila karakter hronične, bilo je neophodno uključiti izvestan nivo kompenzirajuće depresijacije deviznog kursa u MMF-ovim programima podrške. Kako je sistem deviznog kursa omekšao, odredbe koje se tiču deviznog kursa postaju česta komponenta stand by aranžmana. Međutim, ta činjenica nije zahtevala radikalnu promenu modela. Izvoz je već postojao u modelu kao egzogena varijabla, pri čemu je njegova projekcija, sa ili bez deviznog kursa kao određujuće varijable, u svakom slučaju bila rađena van modela.

S obzirom da su se jaki ekspanzioni trendovi u dvadesetom veku približili kraju, MMF je postao zabrinut po pitanju uticaja svojih programa na perspektivu rasta zemalja koje su bile pred njegovim vratima. Rast je u ovom kontekstu podrazumevao dve stvari: s jedne strane povećanje realnog BDP-a posebno zbog činjenice da se zemlja suočavala sa negativnim šokom koji se mogao postići sa postojećim produktivnim kapacitetima zemlje a sa druge strane srednjoročno ili dugoročno povećanje proizvodnje koje se moglo postići rastom produktivnih kapaciteta. Specifično za aspekt rasta proizvodnje je da su za svoje srednjoročne makroekonomske projekcije MMF i Svetska banka nastavili da se oslanjaju na visoke mehaničke modele rasta Harrod-Domara-a. U ovim modelima, nema stavki koje ove dve institucije smatraju najvažnijim faktorima koji determinišu rast u zemljama u razvoju poput spoljne orijentacije, realnih cena, privatizacije, reforme finansijskog sektora i generalno vladinih stavova prema ekonomiji.

Umesto proširenja modela, MMF je težio ostvarenju dvostrukog cilja, stabilizaciji sa rastom i ocenjivanjem različitih faktora koji su ulazili u postojeći modela na osnovu njihovog potencijalnog doprinosa rastu. Početni korak u tom pravcu bilo je uvođenje podograničenja na državne kredite, što je imalo za cilj obezbeđenje adekvatne ponude kredita privatnom sektoru.

Ograničenje na kreiranje kredita može obezbediti minimalni platnobilanski preokret ali ne obezbeđuje zaštitu protiv odstupanja programa u suprotnom smeru. Prekoračenje targeta inostranih rezervi često je praćen većim povećanjem ponude novca nego što je to pretpostavljeno u programu. Suštinski sve do sedamdesetih, ova činjenica nije predstavljala problem, s obzirom na to da je to moglo voditi prevremenoj otplati MMF-ovog kredita. Međutim, tokom osamdesetih i devedesetih godina na primeru zemalja zahvaćenih dužničkom krizom i zemalja Istočne Evrope, pokazalo se da ovakve performanse mogu voditi visokoj inflaciji, te je bilo neophodno integrisati kontrolu inflacije u model.

Promene su usmeravane na tri sfere. Fleksibilnost međunarodnih kapitalnih kretanja dovela je do potrebe da ova varijabla uđe u model. Morala se dozvoliti makar delimična zavisnost ovih kretanja na domaću kamatnu stopu i očekivanja deviznog kursa. Prilagođavanje je bilo neophodno i zbog činjenice da se na domaću kamatnu stopu može uticati i veličinom budžetskog deficita, bilo da se taj deficit finansira iz bankarskog sistema ili domaćim tržištem kapitala. I konačno, devizni kurs mora naći svoje mesto u modelu, ne samo iz ugla efekta na trgovinske tokove, već uzimajući u obzir i inflaciona očekivanja, pošto vlada mora da se suoči sa izborom između dve moguće politike deviznog kursa : plivajući režim čime blokira inflacioni uticaj prekomerne ponude novca inostranog porekla ili fiksni devizni kurs kojim se obezbeđuje psihološko sidro za nivo cena, čak i po cenu mogućeg gubitka konkurentnosti ako je ostala izvesna inflaciona inercija u privredi.

Što se tiče državnih finansija, MMF je tokom poslednjih godina došao do neophodnosti uvođenja direktnih restrikcija na budžetski deficit, pa su tako najistaknutije karakteristike MMF-ovih aranžmana sa zemljama poput Argentine, Pakistana, Rusije, ugovoreni limiti na budžetski deficit.

Pošto je u MMF-u zaključeno da se ne može osloniti samo na model, teži se primeni politike „svih rizika”, gde se aranžmani dogovaraju sa takozvanim trostrukim ključem:

- ograničenje na domaće kredite
- ograničenje inostrane aktive
- indikativni target za monetarnu bazu.

Poseban izazov za MMF predstavljale su privrede u tranziciji koje su tokom devedesetih godina dominantno prelazile sa centralnih planskih na tržišne privrede. U tim slučajevima, dodatno je istaknut značaj strukturnih reformi.

Međunarodna ekonomija doživljavala je značajne promene tokom osamdesetih i devedesetih godina. Mogućnosti eksternog finansiranja za mnoge zemlje su rapidno slabile, a rezultat toga je povećano pozajmljivanje tim zemljama od strane MMF-a. Pri čemu je potrebno naglasiti da su istorijski gledano, uslovi MMF-a pri pozajmljivanju bili izuzetno slabi: fiskalne i eksterne neravnoteže su bile velike, proizvodnja često u padu, inflacija često visoka. U većini zemalja, ove slabosti nisu bile ciklične, već su postojale zbog duboko ukorenjenih strukturnih poremećaja. Ove okolnosti su postavile ozbiljan izazov za dizajniranje „politike uslovljavanja”. Uslovljavanje je moralo pored ograničenja na strani tražnje da bude dodatno prošireno. Tada, MMF dolazi do zaključka, da je politika na strani ponude sa ciljem da se učvrsti rast važan deo politike uslovljavanja, kao i da je neophodno da se uslovljavanje sve više fokusira na održivost politike na samo na kratak, već i na srednji rok.

Rezultati većine studija pokazuju da je najveći dobitak konceptualnog pristupa tokom devedesetih godina na eksternom planu. Za zemlje koje su se suočile sa znatnom zaduženošću i ukorenjenim strukturnim distorzijama, zasnivanje programa samo na ograničenjima tražnje zahtevalo bi neprihvatljivo duboku depresiju. Samim tim, politika na strani ponude kojoj je cilj da podrži rast, kao što je smanjenje vladine uloge u privredi i otvaranje privrede ka međunarodnoj konkurenciji, postaje važan do uslovljavanja. Strategija kojom bi trebalo da se suoči sa makroekonomskim neravnotežama ima tri elementa:

1. Usmeravanje na domaću tražnju putem fiskalnih i kreditnih ograničenja
2. Primena strukturnih reformi kako bi došlo do pozitivnih efekata na strani ponude i kako bi se poboljšala efikasnost korišćenja resursa i
3. Obezbeđenje međunarodne finansijske podrške programa.

Treba naglasiti da stepen oslanjanja na svaki od ovih elemenata treba prilagoditi specifičnostima svake zemlje pojedinačno. Većina programa išla je ka ostvarenju ovih ciljeva sa osećanjem realizacije konačnog cilja ekonomske politike – poboljšanja životnog standarda putem ostvarivanja viših stopa rasta. Podržavanje održivog rasta je neizbežan proces koji zahteva stabilnu podršku osetljivim politikama na dugi rok. Samim tim, programi uspevaju da obezbede trenutno poboljšanje eksternih finansijskih uslova, kao deo procesa stvaranja uslova za veću dugoročnu efikasnost, štednju, investicije, rast.²

Pouke za Srbiju u kontekstu svetske finansijske krize

Šta Srbija može da nauči iz MMF-ovih stabilizacionih programa? Pre svega, MMF-ovi programi prilagođavanja mogu imati značajne implikacije na zvanične intervencije zemalja sa fleksibilnim režimima deviznog kursa kakva je Srbija. U mnogim programima operativni ciljevi postavljeni su na neto deviznoj aktivni, što limitira kapacitet centralne banke da proda devize. Tačnije, MMF-ovi programi često daju savete vlastima da ograniče svoje intervencije na smirivanje kolebljivosti deviznog kursa. Takođe, pokazalo se da je najkritičniji faktor za uspeh stabilizacione politike u tranzicionim zemljama kao što je naša, stepen ekonomske liberalizacije, nezavisno da li je nominalno sidro monetarno ili je to devizni kurs. Kao što je više puta naglašeno od strane mnogih ekonomista ono što je kritično za uspeh stabilizacionog programa je kredibilitet, a u kontekstu tranzicije kredibilitet je praktično nemoguće ostvariti bez ekonomske liberalizacije i uvođenja političkih sloboda.

Saradnja Srbije sa međunarodnim finansijskim institucijama poslednjih godina je veoma intenzivirana. Donacije kao i kreditna sredstva koja se dobijaju od ovih institucija, namenjena su uglavnom poboljšanju makroekonomskog ambijenta, zakonske regulative, realizaciji strukturnih reformi, stvaranju uslova za privlačenje stranih investitora, a sve u cilju ekonomskog rasta i razvoja. Preduslov ove saradnje je pre svega uspostavljanje dobrih odnosa sa Međunarodnim monetarnim fondom. Ono što dodatno komplikuje saradnju je činjenica da je svetska ekonomska kriza zahvatila većinu zemalja u tranziciji pa tako i Srbiju, te je Srbija prinuđena da „kuca” na vrata MMF-a. Posledično, da bi mogla da uđe u bilo kakav aranžman neophodno je da određene reforme sprovedi dosta brže nego što je planirano.

Srbija je u prvim pregovorima koji su vođeni u decembru 2008. godine potpisala tzv. Aranžman iz predostrožnosti (*Precautinary arrangement*) u vrednosti od 402 miliona evra. Cilj pomenutog aranžmana je da se sredstva ne počnu odmah koristiti, već da u slučaju potrebe budu dostupna. Ta sredstva su planirana prema, sada je to jasno, krajnje optimističkom scenariju da će stopa privrednog rasta u 2009. biti blago pozitivna. U tom smislu, sa MMF-om je dogovoren target da planirani budžetski deficit u 2009. godini ne sme da pređe 1,5% bruto domaćeg proizvoda. U skladu sa postavljenim ciljem, pred doček Nove godine, u parlamentu je usvojen Zakon o budžetu.

Januar i februar su u velikoj meri pokazali da je Budžet nerealno postavljen i priliv novca u državnu kasu je bio znatno manji od očekivanog. U datim okolnostima, uz konstantni pritisak realnog sektora u vidu servisiranja duga prema inostranstvu, došlo je do jakog pritiska na devizni kurs, što je primoralo Narodnu banku Srbije da potroši preko milijardu evra deviznih rezervi kako bi sačuvala deviznu likvidnost. U novonastaloj situaciji, pokazalo se da je prethodno odobreni aranžman iz predostrožnosti nedovoljan da se održi stabilnost finansijskog sistema u 2009. godini i odbrani kurs nacionalne valute. U novim pregovorima koji su u martu vođeni sa MMF-om, postojeći aranžman je proširen na klasičan stand-by aranžman u

² Grubišić, Nišavić (2006: 95)

vrednosti od 3 milijarde evra (2,6 milijardi specijalnih prava vučenja), od čega je u 2009. godini dostupno 2,2 milijarde evra. Taj iznos predstavlja 560% od naše kvote u MMF-u čime smo i mi prešli tradicionalni limit od 300%.

Poslednja poseta MMF-a sa kraja avgusta 2009. godine, pokazala je da Srbija i dalje nije ispunila kriterijume zadate od strane MMF-a, te je puštanje druge i treće tranše stend baj aranžmana ostavljeno za kraj oktobra i treću reviziju, naravno pod uslovom da se uslovi do tada ispune. Prema procenama ekonomista fiskalno prilagođavanje (povećanje prihoda, smanjenje rashoda ili kombinacija) u 2010. godini moraće da bude oko 750 miliona evra ili 75 milijardi dinara, pod pretpostavkom zamrznutih plata i penzija. Pod pretpostavkom da se uđe u reformu javnog sektora koja se najavljuje, ali svakako zahteva pre svega donošenje zakona koji će to i omogućiti, a zatim i političku volju da se ista i sprovede, ušteda koja se iz toga projektuje je na nivou od oko 25 milijardi dinara. Prostim računom ostaje jaz od oko 50 milijardi dinara koji će se finansirati ili dodatnim smanjenjem rashoda i radikalnim uštedama ili povećanjem prihoda kroz nova zaduživanja i nove poreze. Našavši se u novoj nezahvalnoj situaciji, vlada Republike Srbije je nekoliko puta testirala javno mnjenje sa ponuđenim rešenjima za uštedu u budžetu. Za početak, povećane su akcize na određene vrste robe i najavljeni dodatni porezi i takse na luksuz (veliki stanovi, kola sa velikom kubikažom, itd.). Očigledno je, ipak, da prihodna strana u budžetu pokazuje određenu granicu izdržljivosti i da je vlada morala da dalje uštede potraži na rashodnoj strani. Ono što je ostalo kao poslednja rezerva u slučaju da mere na rashodnoj strani ne budu dovoljne je povećanje PDV-a za 1 do 2 procenta koje bi sa sigurnošću popunilo budžet, ali bi negativna manifestacija bili dodatni inflatorni pritisci i potreba Narodne Banke Srbije da pooštri ionako restriktivnu monetarnu politiku. Ono što je svakako bitno je politička spremnost za reformu državnog sektora jer je osnovni zahtev šefa misije MMF-a za Srbiju Alberta Jaegera rezanje javne potrošnje. Radi se o „reformi državne uprave, penzionog sistema, obrazovanja, zdravstva, te efikasnijeg rada državnih kompanija i lokalnih samouprava“.

Do treće revizije se od srpske Vlade očekuje da usaglasi i predlog budžeta za 2010. godinu i visinu fiskalnog prilagođavanja. Prema rečima ministarke finansija nedoumica je da li će budžetski deficit biti 3,5 ili 4 posto BDP-a.

Ako MMF bude zadovoljan predlogom i dobije čvrste garancije o smanjenju javne potrošnje, Srbija će moći da povuče drugu i treću tranšu kredita iz stend baj aranžmana, što je okvirno 1,2 milijarde evra. Iako tek treba da se dostave planovi smanjenja zaposlenih u javnom sektoru, jasno je da su efekti otpuštanja vidljivi na duži rok i da će se prave uštede u državnoj kasi osetiti tek za koju godinu. Zato se i ne krije da se razmišlja o novim zaduženjima za finansiranje budžetskog minusa. Predlog domaćih pregovarača je da se od 1,2 milijarde evra koliko iznose druga i treća tranša, jedna polovina usmeri na pokrivanje deficita, a druga u devizne rezerve. Međutim, uslov da MMF pristane na takvu raspodelu je da naši pregovarači pruže jake garancije da takvo finansiranje ima privremeni karakter, s obzirom da će sredstva morati brzo da se otplate. Da će nova zaduživanja biti jedan od nosećih stubova budžeta za 2010. godinu potvrđuju i najave da će Srbija dodatni zajam od MMF-a od 600 miliona dolara iskoristiti za budžetske potrebe u ovoj i sledećoj godini.

Kada je reč o minusu u kasi do kraja godine MMF je prihvatio predlog Srbije da se deficit poveća sa 3 na 4,5 posto bruto domaćeg proizvoda. Dogovoreni budžetski deficit znači manjak od 132,5 milijarde dinara u budžetu Srbije.

Misija MMF-a je zadovoljna sprovođenjem dogovorene monetarne politike. Stres testovi za 12 najvećih domaćih banaka koji su takođe bili deo dogovora sa MMF-om pokazali su da banke imaju dovoljno kapitala i da su visoko likvidne. Prema ocenama MMF-a još uvek ima prostora za relaksaciju monetarne politike, ali to zbog rizika inflacije treba pažljivo raditi.

Sledeća tabela slikovito prikazuje uslove koje su predstavnici Srbije i MMF-a dogovorili za 2009. godinu, kao i „želje“ jedne i druge strane za 2010. godinu.

Tabela 1. Dogovoreno sa MMF-om

Za 2009. godinu	Za 2010. Godinu	Želje Vlade za 2010. godinu
Deficit budžeta od 4,5% BDP-a	Smanjenje javne potrošnje	Deficit budžeta od 3,5 ili 4% BDP-a
Nema smanjenja penzija i plata, ni povećanja poreza	Reforma u zdravstvu, školstvu, penzijskom sistemu i državnoj administraciji	Polovina od 1,2 milijarde za pokrivanje budžetskog deficita, a druga polovina za devizne

		rezerve NBS
Dodatni kredit od 600 miliona dolara za finansiranje deficita	Projektovani rast BDP 1,5%	Bez podizanja PDV-a
Postepena relaksacija monetarne politike		
Inflacija u fokusu monetarne politike		

Izvor: Ekonomist magazin, br. 485, 4–10. IX 2009, str. 18.

U kontekstu priče o menjaju politike uslovljavanja MMF-a i prilagođavanja trenutnoj svetskoj finansijskoj krizi i na primeru pregovora sa Srbijom, može se videti pomak u smislu da se određeni targeti ublažavaju i prilagođavaju realno ostvarivim.

Zaključak

Polakov model i dalje predstavlja osnov MMF-ove stabilizacione politike. Tokom vremena došlo je do prilagođavanja modela zbog dugoročne održivosti ekonomske politike (analiza srednjoročnih i dugoročnih scenarija), a ne samo kratkoročna orijentisanost u vidu rigoroznih mehanicističkih targeta.

Rejting Srbije koji poprilično zanima strateške partnere koji razmatraju mogućnost stranih direktnih investicija je BB- (sa negativnom perspektivom). Iako bi planirana sredstva od MMF-a značajno uvećala devizne rezerve zemlje i samim tim neto deviznu aktivu, to nije jedina prednost ulaska u aranžman. Ono što se često ispušta iz vida su možda još značajniji prateći efekti potpisivanja jednog takvog aranžmana. Naime, MMF predstavlja vrh piramide finansiranja i većina drugih međunarodnih institucija ne želi ni da pregovara sa zemljom koja u vidu potpisanog aranžmana sa MMF-om nije prihvatila da će voditi dugoročno održivu ekonomsku politiku. Ukoliko ne potpišete aranžman sa MMF-om velika većina svih drugih finansijera će vas vratiti korak nazad da se prvo dogovorite sa MMF-om, da oni taj dogovor mogu da vide na zvaničnom sajtu MMF-a, pa se tek onda upuštaju u pregovore aranžmana sa vama. Dakle, potpisan aranžman stvara generalno efekat poverenja za sve strane poverioce da se u Srbiji vodi odgovorna i dugoročno održiva ekonomska politika. Prateći pozitivni efekti ugovorenog aranžmana sa Srbijom već su vidljivi. Odmah nakon potpisivanja, u Beču je održan sastanak sa više vodećih banaka u našem regionu na kome je guverner Narodne banke Srbije uspeo da obezbedi njihovu dobru volju da nastave sa nesmanjenom kreditnom aktivnošću u Srbiji. Isto tako, za ključne strane direktne investicije veoma je bitno da se polako uklanja negativan predznak sa rejtinga naše zemlje (BB-). Može se samo nagađati da li bi svega toga bilo da nije ugovoren aranžman sa MMF-om.

Literatura

- [1] Grubišić, Z., Nišavić, Z., (2006) Stabilizacioni programi Međunarodnog monetarnog fonda: razvoj saradnje sa Srbijom i dalje perspektive, Beograd, „*Ekonomist*“, Savez ekonomista Srbije i Crne Gore, Vol. 44, br. 1
- [2] Killick, T., (1985) The IMF and Stabilisation: Developing Country Experiences, Brookfield, Gower House and Overseas Development Institute
- [3] Krugman, P., Obstfeld, M., (2003) International Economics: Theory and Policy. Addison-Wesley, Int.
- [4] Polak, J. J., (1997) The IMF Monetary Model, A Hardy Perennial, „Finance & Development“, IMF, Vol. 34, number 4
- [5] Schadler, S., (1996) How Successful Are IMF-Supported Adjustment Programs?, „Finance & Development“, IMF, Vol. 33, number 2
- [6] www.imf.org