

Mirovinska reforma i gospodarski razvoj

(Teze za raspravu)

Stjepan Zdunić
Ekonomski institut
Zagreb

Saopćenje na stručnom skupu
UDK 368.914:330.34
Primljeno: svibanj 1998.

I.

S razvojnog gledišta, krize mirovinskih sustava razvijenih zemalja te tranzicijskih i zemalja u razvoju sasvim su različitog karaktera. Uobičajeno se krize tumače faktorom starenja stanovništva te relativnim smanjenjem aktivnog, zaposlenog stanovništva, koje po sadašnjem sistemu uplaćuje doprinose u mirovinske fondove. To je karakteristika zemalja s punom zaposlenošću radne snage, tj. razvijenih zemalja. Zemlje u razvoju, pak, raspoložu obilnom radnom snagom, ali je u njima kapital, nacionalna štednja oskudna pa bi svrha mirovinskih reformi bila povećanje štednje za financiranje razvoja, i to putem izgradnje financijskog tržišta. Tranzicijske zemlje su dosegle stanje pune zaposlenosti i starosne strukture još u predtranzicijskom razdoblju pa im je teret mirovina razmjerno jednak razvijenim zemljama. Razlika je u tome što tranzicijsko razdoblje označuje i recesiju gospodarstva, čime se mirovinska kriza još produbila u smislu povećanja "koeficijenta ovisnosti". To se najviše iskazalo u hrvatskoj tranzicijskoj i poratnoj recesiji. Uobičajeni pristup svjetskih financijskih institucija i Europske komisije u svakoj kategoriji zemalja problem svodi na prijetuću nedovoljnu nacionalnu štednju, koja je uvjet dugoročnog gospodarskog razvoja i prosperiteta. Pri tome se polazi od današnjeg shvaćanja dinamike i strukture gospodarskog razvoja, kao i današnjeg obrasca potrošnje. Cilj naše analize je postaviti reformu hrvatskog mirovinskog sustava u naše specifične okvire, odnosno utvrditi te okvire, polazeći od svjetskog iskustva reformskih procesa i ciljeva. Svrha rada je potaknuti daljnju raspravu o našoj koncepciji reforme MIORH s obzirom na tzv. drugi stup, koja još nije dovršena.

II.

Analiza ekonomskih faktora krize mirovinskih sustava razvijenih zapadnih zemalja, na prvom mjestu, uključuje dugoročne projekcije gospodarskog rasta bruto domaćeg proiz-

voda i zaposlenosti uz "status quo" razvojnu strategiju. To znači uz pretpostavku da se sistem mirovinskog sustava kao i razvojna strategija ne mijenjaju. Mijenja se dinamika rasta stanovništva, tj. polazi se od prognozirane relativne stagnacije stanovništva uz bitnu izmjenu starosne strukture. Sve to po vremenskim razdobljima do 2030./50. godine. Osnovni indikatori takovrsnih projekcija su sljedeći:

- U razdoblju do 2000. godine pritisak izdataka na osnovi javnog sistema mirovinskog osiguranja bit će razmjerno blag. Uz nepromijenjenu politiku, promjene u izdacima mirovinskog sistema vrlo su uočljive već 2010. godine: udio izdataka za mirovine bi u Njemačkoj dosegnuo oko 18% BDP-a, Italiji oko 15%, Japanu oko 14% BDP-a. Zemlje koje su reformirale svoj sistem u pravcu raznih privatnih osiguranja imaju taj postotak znatno niži (V. Britanija oko 8%, USA oko 6,6% BDP-a). Ti izdaci impliciraju povećanje doprinosa na plaće u postocima. Za nas je važno uočiti da su ti postoci doprinosa u Hrvatskoj već danas premašeni, ali da je udio današnjih rashoda u BDP-u znatno ispod postotaka Njemačke i Italije u 2010. godini, tj. oni u Hrvatskoj iznose tek oko 10%. To je, očigledno, posljedica velikog broja korisnika mirovina naspram broja osiguranika. Rezultat toga je pad prosječne mirovine naspram prosječne plaće na ispod 45%, što se inače smatra donjom granicom zaštite od siromaštva. Ta granica je karakteristična za vrlo nerazvijene zemlje.

- U razvijenim zemljama indikatori udjela izdataka za javne mirovine u BDP-u (bruto domaćem proizvodu) i stope doprinosa na radničke plaće su uglavnom posljedica demografskih kretanja, dok su u Hrvatskoj te stope pretežno posljedica smanjenja apsolutnog broja zaposlenih, dakle, legalnih osiguranika, koji uplaćuju u fond MIORH. Slično je u ostalim tranzicijskim zemljama, ali znatno manje nego u Hrvatskoj.

- Pretpostavljene dugoročne stope rasta BDP-a europskih razvijenih zemalja se kreću

između 2 i 3% prosječno godišnje, stope rasta zaposlenosti su ispod 1%, tj. u rasponu od 0 do 1% za najrazvijenije zemlje. Za Španjolsku i Portugal stope rasta zaposlenosti su od 1% do 2,9%, ovisno o pretpostavljenim projekcijama rasta BDP-a, koji je za te dvije zemlje znatno viši i iznosi od 2 do 3,7% prosječno godišnje.

- Ovisno o rastu zapošljavanja, koje je uvjetovano demografskim faktorima (tj. potražnja radne snage iscrpljuje svu ponudu) kreće se i "koeficijent ovisnosti": niža stopa rasta zapošljavanja povećava koeficijent ovisnosti, i obrnuto.

- Efekti marginalnih promjena demografskih i ekonomskih parametara¹ svode se na sljedeće: (a) porast očekivanog trajanja života povećava broj umirovljenika naspram broja zaposlenih i, s tim povezano, povećava stopu doprinosa; (b) pad fertiliteta smanjuje broj uplatilaca doprinosa u mirovinski fond i povećava stopu doprinosa; (c) blagi porast (ili stagnacija) zaposlenih u prvom razdoblju smanjuje (ili blago povećava, pa i stagnira!) koeficijent ovisnosti i, ovisno o tome, smanjuje ili zadržava istim stope doprinosa; s tim je povezana visina mirovina; (d) ako se mirovine indeksiraju s rastom cijena, a ne s rastom plaća, rast realnih plaća u početnom razdoblju smanjuje stopu doprinosa mirovinskom fondu.

Da bi zemlje, kao posljedica tih tendencija, zaštitile stopu nacionalne štednje, pristupaju reformama mirovinskog sistema u pravcu smanjenja prava na visinu mirovine. Mnoge razvijene zemlje su tome već pristupile. Zemljama u razvoju i tranzicijskim zemljama preporuča se to isto. Dodatan cilj reformi u tranzicijskim i zemljama u razvoju jest razvoj financijskog tržišta, što vrijedi i za Hrvatsku.

III.

Odgovarajuća analiza za Hrvatsku pokazuje da je danas dosegnuto samo dno umirovljeničke krize po dvije osnovice: (1) po koeficijentu ovisnosti; (2) po visini mirovine naspram realne plaće i po visini stope doprinosa.

Da bi se to počelo prevladavati 1998. godina trebala bi značiti zaokret prema stopama rasta BDP-a od barem 6% prosječno godišnje; zaposlenost od barem 1,5% godišnje, a pro-

duktivnosti od približno 4,5% prosječno godišnje.

To su vrlo umjerene stope rasta (u osnovi nedovoljne), kojima bi se puna zaposlenost, analogno razvijenim zemljama, dosegla tek za približno 20 godina. Iako je to nerealan rok za rješavanje socijalnih problema društva u cjelini, osobito po osnovi nezaposlenih, MIORH svoje probleme može početi rješavati u pozitivnom smislu već od 1998. godine.

Međutim, ocijenjena stopa rasta zaposlenosti od 1,5% prosječno godišnje daje za 10 godina koeficijent ovisnosti od 1,72, a ne potrebnih 2,10. Tako dosegnuti koeficijent je znatno povoljniji od današnjeg, ali je na razini današnje Francuske. Naime, to je koeficijent na osnovi udjela zaposlenih u ukupnom stanovništvu od 34%, čime nije dosegnuta norma od 40%, što se može uzeti kao neophodno.

Konačno, proizlazi da je hrvatski mirovinski problem, u stvari, problem oporavka i rasta gospodarstva, a ne problem demografske krize. Barem ne u sljedećih 10 godina, prema postojećem stanovništvu iz 1991. godine, a uz pretpostavku da neće biti migracijskih kretanja. Uz migracijska kretanja iz Hrvatske, te uz rast BDP-a od 6% i zaposlenosti od 1,5% prosječno godišnje, Hrvatskoj ostaje reziduum sirotinje kojeg će odgovarajuće i rješavati. Naznačena stopa rasta zaposlenosti je na razini razvijenih europskih zemalja, a ispod razine Španjolske i Portugala, što je za Hrvatsku apsolutno nedovoljno.

Prethodna analiza nedvosmisleno upućuje na zaključak da se "drugi stup" osiguranja mirovina eventualno može povezati s formiranjem i upotrebom akumulacije, odnosno dugoročnim rastom, ali nikako s problemom krize mirovinskih fondova na rok 10-15 godina. To, naprosto, nisu povezani problemi; bar je za Hrvatsku to očigledno. Dapače, drugi stup proizvodi dodatne probleme MIORH, a ne rješava postojeće. On proizvodi sasvim eksplicitan dodatni deficit. Prema tome, eventualnu reformu valja svesti u razmjere rješavanja realnoga hrvatskog mirovinskog problema. Rješavanja tog problema, pak, nema bez rješavanja pitanja aktivne razvojne strategije. To znači da stopa rasta od 6% prosječno godišnje može početi rješavati problem MIORH, iako sporo,

¹ V. European Commission, 1996:40.

ali ne problem društva u cjelini. Ta stopa bi značila relativno rješenje problema MIORH, ali ne i problem pune zaposlenosti, bar u vidljivom sektoru gospodarstva.

IV.

Iznesene projekcije za europske zemlje i Hrvatsku su dinamično bilančnog karaktera. To znači da su rađene uz pretpostavku nepromijenjenih razvojnih strategija, odnosno bez reformiranja mirovinskih sistema. Reforme mirovinskih sistema imaju dvostruki cilj:

- štednju javnih izdataka, osobito u prijelaznoj fazi; to je svrha tzv. "kozmetičke" reforme mirovinskih sistema;

- povećanje nacionalne štednje u svrhu poticanja razvoja putem prebacivanja rizika na institucije financijskog tržišta, čiji management bi trebao povećati efikasnost upotrebe nacionalne štednje. To je tzv. sistem mirovinskog osiguranja s kapitalnim pokrićem, djelomično ili potpuno.

Razlozi za preporuku reforme mirovinskog osiguranja u pravcu kapitalnog pokrića razlikuju se za zemlje u razvoju i tranzicijske zemlje od razvijenih zemalja. Za razvijene zemlje je glavni razlog prebacivanje brige o starosti, tj. rizika starosti i dugog života na građane, kako bi se njihovo ponašanje više usmjeravalo prema preferiranju buduće potrošnje, naspram tekućoj potrošnji te prema individualizaciji pokrivanja rizika dugog života. Posrednici u tom usmjeravanju trebaju biti mirovinski fondovi s obveznim i definiranim doprinosima, ali da benefiti budu izloženi budućim rizicima osiguranika posredstvom mirovinskih fondova, koji funkcioniraju na konkurentnom financijskom tržištu. Slobodno osiguranje od starosnog rizika na osnovi slobodnog izbora pojedinca postoji dugo vrijeme u razvijenim zemljama pa tako i u Hrvatskoj.

U tranzicijskim i zemljama u razvoju, pred individualnog preuzimanja rizika starosti, svrha reforme mirovinskih sistema trebao bi biti razvoj samog financijskog tržišta, koje je u pravilu nerazvijeno. To je politika tzv. "financijalizacije gospodarstva". Međutim, procesom razvoja financijskih tržišta ili njihova neposrednog korištenja u raznim razvijenim zemljama, uočilo se da postoji slaba korelacija iz-

među udjela financijske imovine privatnih mirovinskih fondova i osiguravajućih institucija u BDP-u pojedinih zemalja sa stopom privatne štednje u BDP-u. Razlozi tome mogu biti sljedeći:²

a) u sistemu s definiranim obveznim doprinosima i tržišnoj alokaciji akumulirane štednje, osobito u zemljama u razvoju, postižu se visoki prinosi na kapital, koji stimuliraju kraću štednju i raniji odlazak u mirovinu;

b) porast mirovinskih fondova omogućuje, s druge strane, kreditiranje potrošnje; među inim i stambene potrošnje (u Hrvatskoj bi to bilo danas vrlo pozitivno!), što znatan dio stanovništva vrlo rado koristi;

c) građani vjeruju da su budući benefiti sigurniji i veći u kapitaliziranom naspram PAYG sistemu, pa se ostali oblici štednje smanjuju.

Svjetska banka, ipak, tvrdi da PAYG sistem daje manju nacionalnu štednju od potpuno kapitaliziranog, iako nema uvjerljivih dokaza za to. U Čileu, navodno, postoje dokazi tome u prilog; nije jasno je li to uočeno samo u prvoj formirajućoj fazi cijelog sistema ili će se zadržati trajno.

Razvoj financijskog tržišta kao posljedica privatnog kapitaliziranog mirovinskog i osiguravajućeg sistema može se ilustrirati sljedećim: (a) korelacija između razvoja mirovinskog sistema i bankarskog sistema je pozitivna, ali dosta slaba; koeficijent je samo 0,37; (b) korelacija između financijske imovine mirovinskih fondova i udjela domaćih kredita alociranih privatnom sektoru je nešto veća i iznosi 0,50%; (c) postoji, međutim, negativna korelacija, iako slaba, između razvoja tržišta dionica i privatnog mirovinskog sustava (kapitalizacije). Sve su te korelacije signifikantne na nivou 0,01. Negativna i slaba korelacija između tržišta dionica i kapitalizacije privatnih mirovina može biti uvjetovana zahtjevima "lokalizacije" plasmana akumulirane štednje, tj. ograničenjem ili zabranom plasmana na međunarodnom financijskom tržištu, kao i uobičajenom regulacijom strukture plasmana mirovinskih fondova. Uobičajeno je, naime, vezanje plasmana za neke kompanije, koje mogu biti i "preporučene" pa to utječe na smanjenje prometa financijske imovine mirovinskih fondova.

² V. Reisen, 1997:1179.

Postoji velika sklonost mirovinskih fondova da akumuliranu štednju plasiraju u domaću financijsku imovinu, a slaba je sklonost za plasmane na svjetskom financijskom tržištu. Teorija, međutim, preporučuje plasmane na svjetskom tržištu zbog razloga: (a) jače diversifikacije rizika i zbog razloga (b) većeg prinosa na angažirani kapital uz zadani rizik. Zemlje tranzicijske i zemlje u razvoju mogu postići znatne koristi "optimalizacijom (smanjenja) rizika" putem plasiranja akumulirane štednje na međunarodnom financijskom tržištu, umjesto unutar zemlje. Razvijene zemlje mogu, pak, postići znatno veće prinose na kapital putem međunarodnog financijskog tržišta. Srednji prinos na financijski kapital, primjerice, u zemljama Latinske Amerike statistički je utvrđen na 26,5% (Argentina čak 49%, Čile 34%), ali je zato rizik veći. Općenito vrijedi da se slabo razvijenim zemljama zbog visokog rizika, iako izglednih visokih prinosa, preporuča diversifikacija rizika *portfolio* ulaganja na svjetskom tržištu. Udio plasmana na domaćem tržištu preporuča se smanjiti: jedna takva preporuka za Peru svodi se na 7% udjela domaćeg tržišta u ukupnih *portfolio* plasmanima, za Čile 42%, i tome slično.³

Postoji osobito jaka kontroverza u pogledu strukture ulaganja mirovinskih fondova na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu, kada se u razmatranje uključi državni proračun, osobito u tranzicijskim ili zemljama u razvoju: nacionalni interesi zahtijevaju veći udio domaćih investicija, a izbjegavaju "izvoz kapitala". Interesi izbjegavanja rizika, odnosno njegova smanjenja, mirovinske fondove stimuliraju na ulaganja na svjetskom financijskom tržištu. U pitanju je, dakle, konflikt uključivanja domaćeg financijskog tržišta u međunarodno tržište i kriterija nacionalnog razvojnog cilja. Nacionalni razvojni kriterij zahtijeva ograničavanje izlaza domaćeg kapitala na svjetsko financijsko tržište.

V.

U hrvatskim prilikama se reforma mirovinskog sustava, također, opravdava razlozima razvoja financijskog tržišta, akumuliranja na-

cionalne štednje i, tim putem, financiranja gospodarskog razvoja. Uvođenje "stupa dva" u sustav mirovinskog osiguranja trebao bi služiti tim kriterijima, kao i u ostalim tranzicijskim i zemljama u razvoju.

A. Korisno će biti, stoga, detaljnije prikazati prijedlog Svjetske banke za reformu hrvatskog mirovinskog sustava, prije njegove ocjene s gledišta rezultata analize u prethodnim točkama.⁴

Predlaže se obvezna uplata osiguranika u fond MIORH koji, putem privatnim investicijskih fondova, otkupljuju imovinu od države odnosno Hrvatskog fonda za privatizaciju, recimo, po nominalnoj cijeni dionica. Na plaće bi u tu svrhu postojao obvezni doprinos od 10 ili 5 posto. Tako bi privatizacijska imovina poslužila kao akumulirani kapital, najprije, na općem hipotetskom računu drugog stupa, a zatim bi se ta imovina alocirala na pojedinačne račune osiguranika (vlasnika). Uvjet za tu alokaciju bilo bi postizanje "tržišne cijene"; što bi trebalo odgovarati nominalnoj cijeni, ali ne nužno.

S obzirom da gornji "algoritam" opisuje bit procesa kapitalizacije drugog stupa u prvoj fazi, koja može trajati i do 7 godina, nije neophodno iznositi i druge modalitete kapitalizacije drugog stupa, koji se svi oslanjaju na postojeću imovinu HFP-a.

Hrvatska verzija prijedloga reforme također se oslanja na proces privatizacije, tj. na već postojeću nacionalnu imovinu i njenu privatizaciju: taj prijedlog sugerira raspodjelu privatizacijske imovine investicijskim fondovima (predlaže se tri fonda). Dionice tih fondova drže mirovinski fondovi, koji umirovljenicima isplaćuju ostvareni investicijski dohodak - dividende (ili dio dividende) na posjedujuće dionice. Država garantira stanovitu godišnju dividendu. Ako su dividende iznad garantiranih, višak se reinvestira. U tom modelu su vlasnici dionica mirovinski fondovi, a takovrsna konačna privatizacija narodne imovine u posjedu HFP-a odnosno države izvediva je odmah.

Ekonomska bit i posljedica prijedloga reforme MIORH-a u pravcu "financijalizacije" našeg gospodarskog sustava svode se na sljedeće:

³ V. Reisen, 1997:1174.

⁴ Vidjeti opis Đ. Njavre u RFMIORH, 1997:38-47, kao i V. Puljiza, 1996:323-329

- akumulirana štednja na osnovi obveznih doprinosa služi otkupu dionica već postojeće imovine, i to od države. Dakle, proces se odvija unutar državnih granica;

- ključna spona cjeline financijskog aspekta reforma jest državni proračun (konsolidirani?) pa, u biti, mirovinski fondovi otkupljuju državne vrijednosnice (dionice) za koje se ne zna kakva će im cijena biti u budućnosti, ali ni u kojem roku će eventualno dostići svoju današnju nominalnu vrijednost;

- tako zamišljena spona s državnim proračunom, u stvari, rješava problem tzv. tranzicijskog troška reforme MIORH-a, i to na osnovi očekivanog rasta tržišnih cijena današnjih dionica do sume ukupnih uplata tijekom prelaznog razdoblja. Izostane li rast cijena dionica, u odnosu na današnje cijene, nejasno je u prijedlogu Svjetske banke tko snosi rizik, a u hrvatskom prijedlogu to bi bio trošak proračuna, dakle, šireg skupa poreznih obveznika. Može se, međutim, uzeti da bi tranzicijski trošak za postojeće umirovljenike, i buduće koji će kao ostatak starog sustava još neko vrijeme nailaziti, pao na opći državni proračun.

B. S bilančnog gledišta važno je imati na umu da Svjetska banka, u stvari, prihvaća današnji odnos prosječne mirovine i prosječne plaće, što znatno umanjuje tranzicijski trošak reforme. S obzirom da je hrvatska mirovinska kriza dosegla svoje dno i da je ona recesijskog, a ne demografskog karaktera, tranzicijski trošak bi bio osobito relevantan, ako bi umirovljenici uspjeli u svojim potraživanjima nadoknada izgubljenih mirovinskih prava⁵.

Naime, to pravo treba vezati za generaciju koja nije bila u prilici osigurati rizik starosti "budućim dohocima" na osnovi financijske imovine.

Hrvatski prijedlog u tom pogledu, zapravo, znači ekvivalenciju sistema reformiranog i starog mirovinskog sustava. To u slučaju ako garantira isplatu mirovina, bez obzira kako se "koeficijent zamjene" mirovina naspram plaća utvrdi za čitavo prijelazno razdoblje.

Kriterij "lokalizacije" financijskog tržišta tj. plasiranje akumulirane štednje, koju uplaćuju osiguranici, na domaćem "tržištu" dionica, odnosno u državne vrijednosnice po osnovi

privatizacije, znači odgodu "punog tržišnog" funkcioniranja mirovinskih fondova za neka bolja vremena. To upućuje na zaključak da se današnja razvojna faza našeg gospodarstva ne može smatrati pogodnim trenutkom za mirovinsku reformu. Reforma u današnjim prilikama značila bi edukaciju, što je slab argument za njeno provođenje. Tim prije što prethodno izneseni rezultati svjetskog iskustva upozoravaju da nema čvrstog dokaza da reformirani mirovinski sustavi znače siguran i zdrav razvoj financijskog tržišta. Uopće, zbog "lokalizacije" i sporog obrtaja portfelja mirovinskih fondova, oni čak i osporavaju "dinamiku" financijskog tržišta. Prijedlozi reforme, u našim prilikama, stoga ne moraju značiti ispunjenje svrhe koja im se inače pripisuje, tj. "financijalizacije" gospodarstva. Tek u kasnijem razvoju i oporavkom gospodarstva mogao bi se očekivati razvoj hipotekarnog tržišta za stanogradnju putem mirovinske štednje. Ako bi se institucionalno vrlo insuficijentno hipotekarno financijsko tržište htjelo već sada znatnije potaknuti, bilo bi nužno opremiti prijedloge reforme MIORH cjelovitijom reformom financijskog sistema zemlje, odnosno adekvatnom regulacijom. Vezanje, pak, predloženih reformskih procesa za rast cijena već danas distribuiranih dionica investicijskim fondovima, vrlo očigledno upućuje na činjenicu recesijskog karaktera današnje razvoje faze našeg gospodarstva. Ta činjenica nameće zaključak o potrebi uočavanja važnosti redosljeda reformskih poteza i važnost politike oporavka gospodarstva, odnosno dosizanje stanja pune zaposlenosti.

Analiza svjetskog iskustva vrlo jasno upućuje na povezanost reforme mirovinskog sustava s pitanjem liberalizacije tokova kapitala, odnosno pune konvertibilnosti kapitalnog računa platne bilance zemlje. To znači da umirovljenički investicijski fondovi, da bi izbjegli visoke ulagačke rizike pa tim putem stabilizirali i uravnotežili buduće prihode po modelu drugog stupa, moraju biti u mogućnosti "optimalizirati rizike" na svjetskom financijskom tržištu. To je silno važan instrument maksimiranja sigurnosti umirovljeničkih dohodaka. Ta elementarna pretpostavka u našim prilikama

⁵ Tu se misli na upravo donesenu odluku Ustavnog suda!

neće još jedno vrijeme biti ispunjena zbog sljedećeg:

- U Hrvatskoj su prohtjevi države za visokim ulaganjima (infrastruktura i vojska) još uvijek znatni. Ta sklonost javnim investicijama traži "lokalizaciju" akumulirane mirovinske štednje te odlogu pune konvertibilnosti kapitalnog računa. Sklonost ulaganja u infrastrukturu znatno smanjuje očekivani prinos na financijsku imovinu fondova pa time odgađa u nedogled povratak mirovina na prihvatljivu razinu.

- Recesija će dugo vremena u agregatu držati cijene dionicama niskim pa će im likvidnost biti vrlo niska, odnosno moguće dividende male.

- Hrvatska je mala zemlja pa ona nikada neće biti u stanju razviti zdravo i konkurentno autonomno domaće financijsko tržište. Da bi se to tržište razvilo potrebna je uključenost u šire trgovinske integracije, a zatim u globalizirano financijsko tržište sa slobodom kretanja kapitala, kako inozemnog tako i domaćeg, i to u oba smjera. To je vrlo zahtjevan uvjet, koji je povezan s razvijenošću gospodarstva i punom zaposlenošću, odnosno s putanjom ravnotežnog i stabilnog dugoročnog rasta. Na tu putanju naše gospodarstvo još nije pristiglo.

- Konačno, ocrtana reforma našeg mirovinskog sustava znači otkup državnog duga, kojim se financira tekući proračunski deficit, uključujući tranzicijski trošak mirovinske reforme. To financiranje se provodi likvidnim uplatama osiguranika a dug je ekspliciran u dionicama, papirima dvojbene buduće cijene. Država bi, stoga, bila dužna te transakcije iskazati kao rast državnog duga u dogledno vrijeme u iznosima 2-3 postotna boda od BDP-a godišnje. To bi bio neposredni ili garancijski državni dug, što se s gledišta opterećenja proračuna često uzima ekvivalentnim. Sve to govori da je, stoga, dvojbena pitanje utjecaja reforme na rast nacionalne štednje, kao i efikasna njena upotreba u svrhe ubrzanja gospodarskog rasta.

VI.

Oba modela reforme mirovinskog sustava, Svjetske banke i hrvatski, u stvari polaze od očekivanja da će cijene dionicama rasti pa će tek tim putem biti ispunjen uvjet razvoja financijskog tržišta i tržišnog funkcioniranja mirovinskog sustava u cjelini. To se može prihvatiti. Međutim, ako je tome tako, nameće se sam po sebi problem redosljeda reformskih postupaka tranzicije našeg gospodarstva u tržišno gospodarstvo. U tome je, naime, početni korak oporavka gospodarstva, tj. konačan izlazak iz recesije. Strukturne reforme, pa i mirovinskog sistema, mogu ići simultano s procesom oporavka. Povezivanje reforme mirovinskog sustava isključivo s privatizacijom može uroditi društvenim tenzijama i svesti reformu na "školsku vježbu". Da bi ta školska vježba bila što jeftinija, moguće ju je odgoditi, sve dok se ne sagledaju naši razvojni problemi. Nakon toga bi bilo moguće odrediti mjesto reforme mirovinskog sustava u ukupnom procesu naše tranzicije u tržišnu privredu. Do te vremenske točke bit će dovoljna "kozmetička" reforma s ciljem smanjenja tekućih izdataka, a položaj umirovljenika će se popravljati logikom visoke stope rasta BDP-a i obnovom već jednom dosegnute razine zaposlenosti.⁶ Naša umirovljenička kriza, dakle, nije zapadnoeuropskog, ali ni latinoameričkog tipa: zasad nam politikom oporavka i izlaska iz recesije valja koristiti već akumuliranu štednju (realnu i financijsku). Nakon toga ćemo, tek, stići do krize mirovinskog sustava demografskog tipa u uvjetima pune zaposlenosti, kakvu danas imaju razvijene zemlje. U toj fazi bit ćemo u stanju prihvatiti potpunu liberalizaciju odnosno konvertibilnost kapitalnog računa platne bilance zemlje, što je preduvjet autonomnog funkcioniranja mirovinskih investicijskih fondova na svjetskom tržištu kapitala. Sloboda plasmana kapitala štednje naših institucija i građana na svjetskom financijskom tržištu tek treba postati vjerodostojna osnova mirovinskog sistema s individualiziranim kapitalnim pokrićem.

⁶ O tome vidjeti analizu S. Zdunić, 1996:259-272.

LITERATURA

- European Commission. (1996.) Ageing and Pension Expenditure Prospects in the Western World. *European Economy*, Report Studies, N^o3.
- Puljiz, V. (1995.) Čileanski model reforme mirovinskog osiguranja, *Revija za socijalnu politiku*, 2 (4) : 323-329.
- Reisen, H. (1997.) Liberalizing Foreign Investments by Pension Funds: Positive and Normative Aspects, *World Development* Vol. 25, N^o7.
- RFMIORH (1997.) *Reforma mirovinskog sustava*, zbornik radova, Zagreb.
- World Bank (1994.) *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford University Press, New York.
- World Bank (1997.) *Croatia - The Challenge of Peace* (radna verzija studije), Washington.
- Zdunić, S. (1996.) Razvojni trenutak hrvatskog gospodarstva i socijalna država, *Revija za socijalnu politiku* 3 (3-4) : 259-272.