

UNIVERZITET UNION

BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA FAKULTET ZA BANKARSTVO,
OSIGURANJE I FINANSIJE



DOKTORSKA DISERTACIJA

UTICAJ FISKALNE KONSOLIDACIJE NA MAKROEKONOMSKE PERFORMANSE PRIMER CRNA GORA

Srđan Milić

Beograd, april 2021

Mentor: prof.dr. Zoran Grubišić, Beogradska bankarska akademija

Članovi komisije:

Emeritus prof.dr. Hasan Hanić, Beogradska bankarska akademija

Dr Aleksandar Zdravković, Institut ekonomskih nauka

Datum odbrane doktorske disertacije, _____ u Beogradu,

IZJAVA O AUTORSTVU

Izjavljujem da je doktorska disertacija pod naslovom “Uticaj fiskalne konsolidacije na makroekonomske performance - primer Crna Gora” rezultat mog samostalnog istraživačkog rada i da su korišćene bibliografske reference istinito i jasno navedene, kao i da su sumarno prezentovane u okviru literature.

Potpis autor



Srđan Milić

IZRAZI ZAHVALNOSTI

Mojim Roditeljima

“Kad uživamo slatki plod, trebalo bi da se sa zahvalnošću sjetimo onoga koji je zasadio stablo” -
vijetnamska poslovice

Koristim ovu priliku da izrazim svoju duboku zahvalnost mentoru i članovima Komisije, Porodici
na koju sam ponosan i prijateljima jer je i najjači čovjek bez njih nesiguran.

REZIME

Fiskalna politika zajedno sa monetarnom politikom predstavlja dve najvažnije makroekonomske politike. Fiskalna politika utiče na sve ključne makroekonomske varijable i od velikog je značaja za podsticanje izlaska ekonomije iz recesije, kao i za "hlađenje" pregrejane konjunkturu.

Na globalnom nivou je prisutna opšta tendencija rasta javnog duga, što znači da je neophodno bolje upravljanje fiskalnim rizicima. Dugoročno posmatrano fiskalna politika treba da vodi računa o uravnoteženom budžetu, dok su u kratkom roku dozvoljena odstupanja, naročito u cilju izravnavanja ekonomskih ciklusa. Od velikog značaja su i dobre politike i institucije, kao i postojanje adekvatnih fiskalnih pravila.

Ukoliko budžetski deficit i javni dug brzo rastu i/ili ukoliko je njihovo finansiranje otežano ili neodrživo zemlja treba da sprovede program fiskalne konsolidacije. Sastavni deo programa fiskalne konsolidacije su često "teške" mere poput smanjivanja broja zaposlenih u javnom sektoru, snižavanje zarada, penzija i socijalnih transfera i dr. Zbog toga neretko vlade odlažu programe fiskalne konsolidacije, a svako odlaganje znači više troškove u budućnosti.

Pokazalo se da mnogo veću verovatnoću za uspeh programa fiskalne konsolidacije imaju programi koji su usmereni ka sniženju javnih rashoda, kao dominantnom pravcu prilagođavanja, u odnosu na programe koji su usmereni ka rastu javnih prihoda. Takođe se pokazalo da veću verovatnoću uspeha imaju programi koji su sprovedeni u periodu globalne ekspanzije, niskih kamatnih stopa, konsolidacije i na nižim nivoima vlasti, kao i u zemljama gde je vlada bila odlučna da sprovede programe fiskalne konsolidacije.

Po pitanju uticaja fiskalne konsolidacije na ekonomski rast nije bilo moguće izvući zaključak, zbog prilično divergentnog kretanja BDP-a u različitim zemljama, naročito u kratkom roku. U radu je pokazano da programi fiskalne konsolidacije utiču na rast nezaposlenosti, zbog smanjivanja broja zaposlenih u javnom sektoru. Sa druge strane programi fiskalne konsolidacije utiču pozitivno na obaranje stope inflacije. Takođe, u radu se pokazalo da su veću verovatnoću uspeha imali oni

programi fiskalne konsolidacije koji su kombinovali programe fiskalne konsolidacije sa strukturnim reformama.

Crna Gora ima dugu istoriju fiskalne nestabilnosti. Situacija je jedino bila povoljna u periodu od tri godine pre izbijanja Globalne finansijske krize, koja je potom dovela do značajnog pogoršanja svih fiskalnih parametara. Program fiskalne konsolidacije iz 2013. godine nije dao zadovoljavajuće rezultate, a taman kada je program iz 2017. godine počeo da daje zadovoljavajuće rezultate izbila je pandemija korona virusa. Ona je uticala na ozbiljno narušavanje svih fiskalnih parametara i rast javnog duga na preko 90% BDP-a. Stoga Crna Gora mora da hitno sprovede ozbiljan program fiskalne konsolidacije dominantno usmeren na rashodnu stranu, jer kroz prethodne programe fiskalne konsolidacije porezi i akcize su značajno povećani i njihov dalji rast bi ugrozio ekonomski rast. U radu je dat i pregled najvažnijih mera koje bi trebao da sadrži novi program fiskalne konsolidacije Crne Gore.

Ključne reči: Fiskalna politika, javni prihodi, javni rashodi, konsolidacija, budžetski deficit, javni dug, Crna Gora.

ABSTRACT

Fiscal and monetary policies represent two most important macroeconomic policies. Fiscal policy in particular influences all of the key macroeconomic variables and economic recovery, as well as cooling of the overheated conjuncture.

At the global level, there is a widespread tendency towards levitating public debt, requiring better management of financial risks. Hence, in the long term, fiscal policy has to take into account a well-balanced budget, whilst only the short term admits irregularities, with an eye on economic cycles. Thus, crucial are good policies and institutions, along with adequate fiscal rules.

If however budgetary deficit and public debt grow steadily and/or their financing becomes difficult or unsustainable, the country needs to adopt fiscal consolidation. Related plans entail numerous unpopular measures such as employment cuts in the public sector, reduced salaries, pensions, social transfers and so on. Consequently, governments frequently delay fiscal consolidation and every such delay translates into more costs in the future.

It has been shown that programs aimed at reducing public expenditures, as the dominant direction of adjustment, are much more likely to succeed in fiscal consolidation programs, compared to programs aimed at increasing public revenues. Similarly, consolidation plans carried out in the period of global expansion, low interest rates and consolidation at lower levels of government or with more overall determination are more likely to succeed.

As concerns the influence of fiscal consolidation on economic growth, fast-changing cross-country GDPs made it impossible to reach a conclusion in the short term. My work however shows that fiscal consolidation means more unemployment, mainly as a consequence of the cuts in the public sector. Conversely, fiscal consolidation curbs inflation. Moreover, I show that another factor in the success of fiscal consolidation are structural reforms.

Reaching finally the related case study, Montenegro has a long history of financial instability. A more stable public finance dates back only to the three-year period before the global economic

crisis. Fiscal consolidation from 2013 attained no significant result, only to improve with the 2017 plan and in any case until the outbreak of the ongoing coronavirus pandemic. The latter has already overburdened financial parameters and led to the increase in public debt to 90% of the total GDP. In order to fix this recent and ongoing situation, Montenegro has to continue with fiscal consolidation and in particular focus on expenditures as taxes and excise duties skyrocketed in previous plans, endangering overall economic growth. I conclude with a set of concrete measures that a revised financial consolidation plan shall contain.

KEYWORDS: fiscal policy, public revenues, public expenditures, consolidation, budgetary deficit, public debt, Montenegro

Sadržaj

UVOD	15
GLAVA I - TEORIJSKO METODOLOŠKI PRISTUP	17
1.1. Predmet i ciljevi istraživanja.....	17
1.2. Istraživačka pitanja i hipoteze	21
1.3. Primenjena metodologija	22
1.4. Struktura disertacije	23
GLAVA II - TEORIJSKO-METODOLOŠKE OSNOVE FISKALNE KONSOLIDACIJE ..	25
2.1. Značaj i uloga fiskalne politike	25
2.2 Efekti fiskalne politike.....	35
2.3. Pojam fiskalne konsolidacije.....	41
2.4. Pregled literature o fiskalnoj konsolidaciji	52
2.5. Fiskalna pravila, fiskalni saveti i fiskalna odgovornost.....	66
GLAVA III - ANALIZA EMPIRIJSKIH PRIMERA FISKALNE KONSOLIDACIJE	81
3.1. Neuspešni primeri fiskalne konsolidacije	85
3.2. Uspešni primeri fiskalne konsolidacije.....	104
3.3. Pouke iz empirijskih primera konsolidacija.....	137
GLAVA IV - UTICAJ PROGRAMA FISKALNE KONSOLIDACIJE NA MAKROEKONOMSKE PERFORMANSE	143
4.1. Fiskalna neravnoteža i makroekonomske performanse	143
4.2. Uticaj fiskalne konsolidacije na ekonomski rast	152
4.3. Uticaj fiskalne konsolidacije na kretanje (ne)zaposlenosti	157
4.4. Uticaj fiskalne konsolidacije na kretanje inflacije.....	159
GLAVA V - FISKALNA KONSOLIDACIJA U CRNOJ GORI	161
5.1. Istorija fiskalne neravnoteže	161
5.2. Pregrevanje tražnje i fiskalna politika pred izbijanje globalne finansijske krize	162
5.3. Globalna finansijska kriza i fiskalne performanse Crne Gore	167
5.4. Fiskalna politika Crne Gore u periodu 2015 - 2020. godina.....	173
5.5. Fiskalni rizici.....	187
5.6. Novi program fiskalne konsolidacije.....	189
ZAKLJUČAK.....	195
Spisak korišćene literature.....	203

Spisak korišćenih skraćenica

BDP - Bruto domaći proizvod
CBCG - Centralna banka Crne Gore
CG - Crna Gora
CV – Centralna vlada
ECB - Evropska centralna banka
EMU – Evropska monetarna unija
EPCG - Elektro privreda Crne Gore
ESA – European System of Nacional Accounts (Evropski sistem nacionalnih računa)
EU - Evropska unija
JA – Južno Afrička republika
JS – Javni sektor
MMF - Međunarodni monetarni fond
N.a. – podatak nije dostupan
NBER - National Bueray for Ecnomic Research (Nacionalni biro za ekonomska istraživanja)
OECD - Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj
PDV - Porez na dodatnu vrednost
P.P. - procenti poeni
SAD – Sjedinjene američke države
SFRJ - Socijalistička federativna republika Jugoslavija
SRJ - Savezna republika Jugoslavija
UK – Ujedinjeno kraljevstvo

Spisak tabela

- Tabela br.1 - Pregled kvantitativnih definicija fiskalne konsolidacije
- Tabela br. 2 - Uticaj fiskalne konsolidacije na rast i socijalnu jednakost
- Tabela br. 3 - Primeri zemalja sa "stop-go" politikom
- Tabela br 4 - Uspešnost programa fiskalne konsolidacije
- Tabela br. 5 - Uloga programa MMF-a u fiskalnim konsolidacijama u posmatranim zemljama
- Tabela br. 6 - Fiskalna pravila prema zemljama i vrsti
- Tabela br. 7 - Uticaj različitih fiskalnih pravila na ostvarenje fiskalnih ciljeva
- Tabela br. 8 - Indeks fiskalnih pravila u EU
- Tabela br. 9 - Glavne osobine zakona o fiskalnoj odgovornosti u posmatranim zemljama
- Tabela br. 10 - Primeri dobre prakse fiskalne odgovornosti
- Tabela br. 11 - Fiskalni bilans pre i posle Globalne finansijske krize (u % BDP)
- Tabela br. 12 - Makroekonomske performanse Rusije u periodu 1995 - 1998
- Tabela br. 13 - Izabrane makroekonomske varijable u Grčkoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)
- Tabela br.14 - Izabrane makroekonomske varijable u Australiji pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u %BDP-a)
- Tabela br. 15 - Javni izdaci po oblastima (učešće u BDP-u)
- Tabela br. 16 - Mere fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)
- Tabela br. 17 - Izabrane makroekonomske varijable u Kanadi pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u %BDP-a)
- Tabela br. 18 - Mere fiskalne konsolidacije u Danskoj (u % BDP-a)
- Tabela br. 19 - Izabrane makroekonomske varijable u Danskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u %BDP-a)
- Tabela br. 20 - Mere fiskalne konsolidacije u Finskoj (u % BDP-a)
- Tabela br. 21 - Izabrane makroekonomske varijable u Finskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)
- Tabela br. 22 - Mere fiskalne konsolidacije u Irskoj (u % BDP-a)
- Tabela br. 23 - Izabrane makroekonomske varijable u Irskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

Tabela br. 24 - Mere fiskalne konsolidacije u Italiji

Tabela br. 25 - Izabrane makroekonomske varijable u Italiji pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

Tabela br. 26 - Mere fiskalne konsolidacije u Japanu (u % BDP-a)

Tabela br. 27 - Izabrane makroekonomske varijable u Japanu pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

Tabela br. 28 - Javni izdaci po oblastima u Švedskoj (učešće u BDP-u)

Tabela br. 29 - Mere fiskalne konsolidacije u Švedskoj (u % BDP-a)

Tabela br. 30 - Izabrane makroekonomske varijable u Švedskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

Tabela br. 31 - Mere fiskalne konsolidacije u UK (u % BDP-a)

Tabela br. 32 - Izabrane makroekonomske varijable u Ujedinjenom kraljevstvu pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

Tabela br. 33 - Mere fiskalne konsolidacije u SAD (u % BDP-a)

Tabela br. 34 - Izabrane makroekonomske varijable u SAD pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

Tabela br. 35 - Prihodne i rashodne mere tokom fiskalne konsolidacije u Irskoj

Tabela br. 36 - Kretanje ključnih fiskalnih pozicija Irske (u % BDP-a)

Tabela br. 37 - Pregled izabranih programa fiskalne konsolidacije

Tabela br. 38 - Programi fiskalne konsolidacije i politički izbori

Tabela br. 39 - Fiskalna konsolidacija i stope rasta BDP-a

Tabela br. 40 - Kretanje stope nezaposlenosti u primerima uspešnih fiskalnih konsolidacija (u %)

Tabela br. 41 - Kretanje stope inflacije u primerima uspešnih fiskalnih konsolidacija (u %)

Tabela br. 42 - Fiskalne performanse Crne Gore u periodu 2006 – 2008 godina (u % BDP-a)

Tabela br. 43 - Fiskalne performanse Crne Gore u periodu 2009 – 2014 godina (u % BDP-a)

Tabela br. 44 - Uporedni pregled izabranih poreskih stopa

Tabela br. 45 - Planirane mere fiskalne konsolidacije

Tabela br. 46 - Kretanje ključnih fiskalnih indikatora

Tabela br. 47 - Kretanje javnog duga Crne Gore u periodu 2014 - 2019. godina (u mil. eur)

Spisak grafikona, šema i ilustracija

- Grafik br.1 - Pominjanje fiskalnih pitanja u ekonomskoj štampi (% od ukupnog broja članaka)
- Grafik br. 2 - Kretanje javnog duga u "epizodama" brzog rasta (u % BDP-a)
- Grafikbr. 3 - Kretanje primarnog bilansa i stope rasta realnog BDP-a u velikim i malim fiskalnim konsolidacijama
- Grafik br. 4 - Doprinos javnih prihoda i rashoda fiskalnom prilagođavanju
- Grafik br. 5 - Uspešnost programa fiskalne konsolidacije na bazi izabranog modela fiskalne konsolidacije
- Grafik br. 6 -Uspešnost programa fiskalnih konsolidacija i finansijske krize (% uspešnih fiskalnih konsolidacija)
- Grafik br.7 - Udeo javnog duga u BDP-u zemljama članicama eurozone
- Grafik br. 8 - Kretanje broja zemalja koje imaju fiskalni savet
- Grafik br 9 - Kretanje bruto javnog duga u OECD zemljama pre izbijanja Globalne finansijske krize i četiri godine kasnije
- Grafik br. 10 - Kretanje javnog duga u EU
- Grafik br 11 - Kretanje spoljnog duga Argentine (u milijardama USD)
- Grafik br. 12 - Kretanje vrednosti pezosa
- Grafik br. 13 - Struktura javnog duga Argentine (u %)
- Grafik br. 14 - Projekcije kretanja javnog duga (u % BDP-a)
- Grafik br. 15 - Kretanje deficita tekućeg računa platnog bilansa i konsolidovanog budžeta
- Grafik br. 16 - Javni rashodi i neto poreski prihodi (u % BDP-a)
- Grafik br. 17 - Kretanje inflacije u UK u periodu 1970. - 1980. godina (u %)
- Grafik br. 18 - Kretanje javnog duga u UK (u % BDP-a)
- Grafik br. 19 - Kretanje stopa rasta BDP-a u periodu 1995. - 1998. godina
- Grafik br. 20 - Kretanje kratkoročnog duga i deviznog kursa
- Grafik br. 21 - Kretanje javnih prihoda i javnih rashoda (u % BDP-a)
- Grafik br. 22 - Kretanje Javnih rashoda i prihoda u Švedskoj (u % BDP-a)
- Grafik br. 23 - Kretanje javnih prihoda i javnih rashoda u SAD u periodu 1980 – 2011 (u % BDP-a)
- Grafik br. 24 - Fiskalna prilagođavanja (u % od ukupnih prilagođavanja)

Grafik br. 25 - Kretanje nominalnog BDP-a, javnih prihoda i javnih rashoda u periodu 2002 - 2014

Grafik br. 26 - Kretanje prinosa na desetogodišnje irske i nemačke državne obveznice

Grafik br. 27 - Kretanje kamatnih stopa četiri godine nakon implementacije programa fiskalne konsolidacije

Grafik br. 28 - Nivo javnog duga i stope rasta realnog BDP-a per capita (u %)

Grafik br. 29 - Uticaj programa fiskalne konsolidacije na rast BDP-a (u %)

Grafik br. 30 - Kretanje nezaposlenosti četiri godine pre i četiri godine posle programa fiskalne konsolidacije

Grafik br. 31 - Učešće budžetskog suficita (deficita) u BDP-u (u %)

Grafik br. 32 - Ukupan, primarni i strukturni suficit/deficit (u % BDP-a)

Grafik br. 33 - Javni prihodi u posmatranim zemaljama u periodu 2006-2012 (u % BDP-a, 2006=100)

Grafik br. 34 - Javni rashodi u posmatranim zemaljama u periodu 2006-2012 (u % BDP-a, 2006=100)

Grafik br. 35 - Kretanje javnog duga Crne Gore u periodu 2007 – 2014 godina (u % BDP-a)

Grafik br. 36 - Kretanje javnih garancija u periodu 2008-2015 (u milionima eur)

Grafik br. 37 - Javni dug opšte vlade (u % BDP-a)

Grafik br. 38 - Kretanje zarada u javnom sektoru

Grafik br. 39 - Struktura javnih izdataka (u %BDP-a)

Grafik br. 40 - Deficit penzionog fonda (u % BDP-a)

Grafik br. 41 - Primarni fiskalni bilans u periodu 2011 - 2018 godina (u % BDP-a)

Grafik br. 42 - Kretanje javnih izdataka (u milionima eur)

Ilustracija br. 1 - Primena fiskalnih pravila u različitim zemljama

Ilustracija br. 2 - Pregled po zemljama i broju fiskalnih pravila

Šema br. 1- Strategija upravljanja fiskalnim rizicima

Šema br. 2 - Novi konsensus o fiskalnoj politici

Šema br. 3 - Struktura javne potrošnje u 2015. godini (u %)

UVOD

Prema mišljenju velikog broja ekonomista uravnotežen budžet smatra se jednim od najvažnijih preduslova makroekonomske stabilnosti. Ipak, sve veći broj država, iz različitih razloga, postaje sklon kreiranju budžetskih deficita. Ključni problem jeste što budžetski deficit prati savremene ekonomije i u periodu recesije i u periodu ekspanzije. Zbog takvih poteza dolazi do kontinuiranog rasta javnog duga koji izaziva mnogo više problema. Sam pojam deficit označava zaduživanje države. Pored toga, deficit označava i višak domaće tražnje što vodi do inflacije isto kao i dodatna emisija novca. Prilagođavanje potrošnje države u skladu sa svojim prihodima je jedan od načina eliminacije navedenog problema. Međutim, ukoliko dođe do neodrživosti zbog javnog duga tada treba pristupiti programima fiskalne konsolidacije. Neodrživost javnog duga podrazumeva otežano obezbeđivanje sredstava za njegovo finansiranje. Važno je prvenstveno obezbediti koordinaciju monetarne i fiskalne politike. Obezbeđivanje nezavisnosti monetarne politike da bi se izbegla monetizacija budžetskog deficita je ključ za rešavanje problema.

Ne postoji definicija pojma fiskalne konsolidacije koja je jedinstvena. Naime, jedni se zalažu da fiskalna konsolidacija predstavlja značajno poboljšanje finansijskog bilansa opšte vlade. Dok drugi definišu fiskalnu konsolidaciju kao godinu u kojoj se ciklično prilagođen primarni bilans popravio za najmanje 1 procentni poen. Sa treće strane imamo mišljenje da se može reći da fiskalna konsolidacija postoji onda kada se fiskalni indikator poboljšao u roku od godinu dana za 1 ili 1,5 procentnih poena.

Kada je riječ o efektima fiskalne konsolidacije, neizbežno je navesti da smanjenje javnih rashoda i povećanje poreza vodi ka smanjenju nivoa agregatne tražnje. To smanjenje agregatne tražnje direktno može uticati na usporen ekonomski rast, ali to može svakako biti dobar osnov za brži ekonomski rast u budućnosti. Naravno, ukoliko dođe do smanjivanja viška zaposlenih u javnom sektoru direktno se povećava stopa nezaposlenosti u toj državi. Kada se fiskalna konsolidacija uspešno sprovede tada može doći do opadanja inflatornih očekivanja i promovisanja konkurentnijeg deviznog kursa. To vodi kako do smanjenja kamatne stope i premije rizika, tako i do poboljšanja platnobilansne ravnoteže, odnosno, neravnoteže. Osim navedenih efekata fiskalne konsolidacije tu su i drugi efekti poput : smanjivanja poreske evazije, poboljšanje naplate poreza, pravičniji sistem oporezivanja i druge.

Brz rast javne potrošnje, kao jedan od glavnih razloga za narušavanje fiskalne ravnoteže, je svakako bio prethodnik raznim programima fiskalne konsolidacije. U većini slučajeva upravo ekonomske i finansijske krize vodile su fiskalnim krizama. Međutim, neophodno je uvesti programe fiskalne konsolidacije, iako u nekom kratkoročnom periodu ona može dati “negativne” efekte, ali svako odlaganje programa fiskalne konsolidacije može dovesti do uvećanja njenih troškova.

Koliko će program fiskalne konsolidacije biti uspешan zavisi i od faktora na koje nemaju uticaj kreatori ekonomske politike. Ono što može olakšati program fiskalne konsolidacije je svakako rast cena primarnih proizvoda na svjetskim tržištima, što direktno utiče na porast prihoda zemlje izvoznice.

Sve zemlje pretežno imaju uravnotežene budžete, dok se situacija počinje menjati tokom dva svetska rata, a naročito od kraja šezdesetih godina, kada dolazi do drastičnog rasta javne potrošnje, ne samo tokom recesije, već i u periodu ekspanzije. Ekspanzija funkcija koje obavljaju moderne države, koje se često nazivaju i države blagostanja, su dovele i do ekspanzije javne potrošnje, rasta budžetskog deficita i javnog duga.

Budžetski deficit se kao problem javlja kod zemalja u razvoju, ali i u razvijenim zemljama. On samim tim u mnogim zemljama nije pod kontrolom. Upravo to je razlog sve češće pojave programa fiskalne konsolidacije u zemljama. Rastu programa fiskalne konsolidacije pomogao je i kovid virus, koji je doveo do prenapregnutih budžeta. Kako se u pitanje sve više dovodi dilema da li fiskalnu konsolidaciju bazirati na smanjenju javnih rashoda ili povećanju javnih prihoda, vremenom se pokazalo da se vlada ipak treba opredijeliti na smanjenje javnih rashoda. Time se pozitivno utiče na kredibilitet programa i premiju rizika.

GLAVA I - TEORIJSKO METODOLOŠKI PRISTUP

1.1. Predmet i ciljevi istraživanja

Fiskalna politika zajedno sa monetarnom politikom spada u dve najvažnije makroekonomske politike. Stoga dobra kombinacija (i koordinacija) monetarne i fiskalne politike može pomoći zemlji da reši ili ublaži veliki broj makroekonomskih problema: brži izlazak iz recesije, hlađenje pregrejane konjunktura, stimulisanje ekonomskog rasta, ublažavanje socijalnih problema i brojne druge. Danas se sve više potencira i pitanje međunarodne koordinacije ekonomskih politika, a naročito fiskalne politike.

Svakako najvažniji ciljevi ekonomske politike se odnose na: rast životnog standarda, rast zaposlenosti, rast proizvodnje, postizanje i očuvanje makroekonomske stabilnosti i dr. Svojim instrumentima fiskalna politika može uticati na sve ove ciljeve. Takođe, fiskalna politika svojim merama i instrumentima utiče na sve tri komponente održivog razvoja – ekonomsku, socijalnu i ekološku. Sa druge strane pogrešno vođena fiskalna politika može dovesti do ozbiljnog pogoršanja svih ključnih makroekonomskih varijabli poput ekonomskog rasta, inflacije, zaposlenosti, investicija i dr. Ona često ima i socijalne i političke reperkusije. Stoga ne iznenađuje što je u većini zemalja ključni dokument ekonomske politike budžet. On se usvaja po unapred definisanoj proceduri u parlamentu, a njegovo neusvajanje *de facto* ili *de jure* ima za posledicu pad vlade.

Tokom XIX veka i početkom XX veka sve zemlje su uglavnom imale uravnotežene budžete, to jest male suficite ili deficite, što je bilo nasleđe *laissez faire* politike.¹ U savremenim uslovima pod uticajem globalne finansijske krize, pandemije korona virusa ineadekvatnih ekonomskih politika sve veći broj zemalja se nalazi u situaciji visokog budžetskog deficita i javnog duga. Ukoliko visok javni dug i budžetski deficit počnu da ugrožavaju ekonomski rast, zaposlenost, utiču na rast inflacije i postoji problem prilikom obezbeđivanja sredstava za njihovo finansiranje neophodno je

¹ Dimitrijević, B. i Fabris, N. (2007) "Ekonomska politika - teorija i analiza", Ekonomski fakultet, Beograd.

sprovести program fiskalne konsolidacije. Treba imati u vidu da troškovi odlaganja fiskalne konsolidacije mogu biti visoki.

Programe fiskalne konsolidacije je pratilo i obilje literature koja se bavila ovom problematikom. Obilnija literatura o problematici fiskalne konsolidacije se javlja početkom devedesetih godina prošlog veka (Alesina et al., 1992; Englander & Egebo, 1993; Alesina & Perotti, 1995). Ukoliko odnos javnih prihoda i javnih rashoda nije na zadovoljavajućem nivou, javljaju se negativni efekti. Stoga, fiskalnom konsolidacijom teži se postizanju ravnoteže korekcijom na strani prihoda, korekcijom na strani rashoda, ali, neretko i kombinacijom ove dve korekcije (Alesina, Azzalini, et al., 2017). Fiskalna konsolidacija se definiše kao skup mera usmerenih na budžetski deficit i javni dug. Ovi planovi konsolidacije i detaljne mere dati su kao procenat nominalnog BDP-a. Deficit se može smanjiti ekonomskim rastom koji dovodi do većih prihoda i manjih javnih rashoda, npr. za nezaposlenost kada više ljudi pronade posao (efekt ciklusa), povećanjem poreza i drugih dadžbina, ali i smanjivanjem javnih rashoda. Opšte reforme tržišta rada i proizvoda važne su za podsticanje ekonomskog rasta (npr. promene u regulativi rada ili liberalizacija tržišta proizvoda), koji vodi smanjenju deficita i javnog duga. Sama primena programa fiskalnih konsolidacija je vrlo izazovna. Ona podrazumeva primenu adekvatnih i blagovremenih mera. U pitanju su mere koje su često nepopularne i koje ugrožavaju ekonomski položaj brojnih društvenih grupa. Stoga nije iznenađujuće i da se formiraju različite interesne grupe koje se mogu suprotstavljati njihovoj primeni. Ove mere nekada vode i smanjenju političke popularnosti, pa postoji dosta primera kada su vlade nedosledno primenjivale najavljene mere fiskalne konsolidacije ili su tražile balans između političke popularnosti i efikasnosti mera. Ovakvo postupanje je često vodilo neuspehu programa fiskalne konsolidacije.

Pored samih mera fiskalne konsolidacije važno je i upravljanje očekivanjima. Ono je veoma važno, jer ukoliko vlada uspe da ubedi javnost o uspešnoj fiskalnoj politici, onda će biti lakše održavanje javnog duga i finansiranje deficita. Ponekada je kredibilitet programa fiskalne konsolidacije podjednako važan, kao i same mere primenjene u okviru programa fiskalne konsolidacije. U osnovi programi fiskalne konsolidacije mogu biti usmereni ka rashodnoj strani budžeta, prihodnoj ili njihovoj kombinaciji (doduše ovde treba dodati i značaj strukturnih mera koje utiču na rast BDP-a i time proširuju poresku osnovicu). Pouke velikog broja uspešnih programa fiskalne konsolidacije ukazuju da fiskalna konsolidacija ne treba da bude usmerena samo

na reformu javnih finansija, već da treba da bude deo širih reformskih procesa. Danas imamo bogatu empirijsku literaturu iz oblasti fiskalne konsolidacije. Predmet analize će biti, kako uspešni, tako i neuspešni programi fiskalne konsolidacije sa ciljem izvlačenja određenih pouka za zemlje koje će u narednom periodu biti suočene sa programima fiskalne konsolidacije. U osnovi nastojaće se da se pruži odgovor na pitanje šta su to drugačije uradile zemlje koje su bile uspešne u sprovođenju programa fiskalne konsolidacije za razliku od zemalja koje su bile neuspešne. U uslovima globalne pandemije broj zemalja sa fiskalnim problemima i potrebom sprovođenja fiskalne konsolidacije će rasti. Utoliko ovo istraživanje ima i veći stepen aktuelnosti. Globalna finansijska kriza i pandemija korona virusa koje su dovele do globalne recesije su otvorile još jedno značajno pitanje - da li u situaciji duboke recesije vlada treba da vodi politiku štednje ili da stimulativnim merama podstakne ekonomski rast. Sa jedne strane duboke recesije su tražile primenu stimulativnih mera da bi se podstakao oporavak ekonomije. Sa druge strane prenapregnute javne finansije, u većini zemalja" su sugerisale na politiku štednje da bi se izbegla fiskalna kriza. U ovom trenutku nema nedvosmislenog teoretskog odgovora na ovu dilemu, ali stiče se utisak da su u praksi primat imali zagovornici stimulativnih mera. To je dovelo do brzog rasta javnog duga i budžetskog deficita u velikom broju zemalja.

Poseban predmet analize će biti fiskalna konsolidacija u Crnoj Gori. Nažalost, fiskalna politika u Crnoj Gori ima dugu istoriju ranjivosti, koja vodi poreklo još iz perioda SFRJ, odnosno SRJ. Situacija je delimično stabilizovana uvođenjem eurizacije, jer je onemogućena monetizacija budžetskog deficita, tako da je u godinama pred izbijanje Globalne finansijske krize Crna Gora imala budžetski suficit. Međutim, u ovom periodu se nalazi i koren današnjih problema. Naime, u ovom periodu su sa jedne strane značajno smanjene poreske stope, a sa druge strane su značajno povećane zarade u javnom sektoru. Pomenuta reforma bi bila održiva samo da je Crna Gora nastavila još duži niz godina ekonomsku ekspanziju. Globalna finansijska kriza je usloвила sa jedne strane veliki pad javnih prihoda, a recesija je usloвила potrebu za povećanom državnom intervencijom. Za samo pet godina javni dug se udvostručio sa 27% BDP koliko je iznosio na kraju 2007. godine, na 55% BDP-a na kraju 2012. godine.² Potom su usledile godine fiskalne konsolidacije, ali je gradnja auto puta, pa potom globalna pandemija uticala na drastični skok javnog duga. Očekuje se da će na kraju 2020. godine on dostići nivo od preko 90% BDP-a. Crnu

² CBCG (2013) "Godišnji izveštaj o radu za 2012. godinu", Podgorica.

Goru takođe karakteriše visok nivo izdatih garancija, visoko učešće plata i penzija u BDP-u, visoka zaposlenost u javnom sektoru, loš kreditni rejting, visoka tekuća potrošnja i dr. Stoga je jasno da je Crnoj Gori neophodan hitan program fiskalne konsolidacije u protivnom prethodi ozbiljna kriza javnog duga. U trenutku pisanja disertacije nova vlada nije usvojila budžet niti je dala jasne naznake u kojem smeru će se kretati fiskalna politika Crne Gore u narednom periodu, što je predstavljalo jedno od ograničenja analize fiskalne politike Crne Gore.

Ova disertacija ima višestruke ciljeve. Prvi cilj je da sagleda teorijski okvir fiskalne konsolidacije kroz bogatu empirijsku literaturu. Potom analizom uspešnih i neuspešnih primera fiskalne konsolidacije cilj je da se izvuku pouke o principima uspešnih konsolidacija. Naime, iako fiskalne konsolidacije imaju brojne zajedničke karakteristike one ipak moraju biti prilagođene individualnim specifičnostima pojedinih zemalja. Potom cilj disertacije je da utvrdi kako fiskalna konsolidacija (na bazi uspešnih i neuspešnih primera konsolidacije) utiče na ključne makroekonomske varijable: rast BDP-a, inflaciju i zaposlenost. Poseban cilj je formulisanje preporuka za fiskalnu konsolidaciju i buduće vođenje ekonomske politike u Crnoj Gori, da bi se omogućilo da ona bude faktor podsticaja ekonomskog rasta, a ne ključni izvor ranjivosti. Naučni doprinos ove disertacije je višestruk. Prvo u radu je na jednom mestu dat pregled relevantne literature iz ove oblasti, koja će biti povezana sa empirijskim primerima uspešnih i neuspešnih fiskalnih konsolidacija. Na taj način je dat i kritički osvrt na postojeću literaturu. U radu su izvučene pouke o principima na kojima treba da se baziraju budući programi fiskalne konsolidacije, naravno uz uvažavanje lokalnih specifičnosti. Ove preporuke mogu imati veliku praktičnu primenu u ekonomskoj politici velikog broja zemalja. Doprinos rada je i analiza uticaja fiskalne konsolidacije na ključne makroekonomske varijable - ekonomski rast, zaposlenost i inflaciju. Sprovedena je uporedna analiza kretanja makroekonomskih varijabli u godinama pre i posle fiskalne konsolidacije. Doprinos rada je u tome i što je pokazano da je osnovni uzrok fiskalne neravnoteže u Crnoj Gori, nakon izbijanja Globalne finansijske krize, mere koje su preduzimane u periodu ekspanzije pre Globalne finansijske krize, a ne sama kriza, odnosno da bi do fiskalne krize došlo i da nije bilo Globalne finansijske krize. Doprinos rada je i analiza programa fiskalne konsolidacije koji su sprovedeni nakon izbijanja Globalne finansijske krize u Crnoj Gori, odnosno biće pokazano zašto su oni bili samo delimično uspešni i koji su razlozi za takvo stanje. Analizom tekućeg makroekonomskog ambijenta i fiskalne situacije u radu je pokazano da je Crnoj Gori

neophodan novi program fiskalne konsolidacije, koji mora biti usmeren ka rashodnoj strani, kao i osnovni principi i instrumenti na kojima treba da se bazira ovaj novi program fiskalne konsolidacije.

1.2. Istraživačka pitanja i hipoteze

U radu su testirane četiri hipoteze. U pitanju su sledeće hipoteze:

H1: Uspešno sprovedena fiskalna konsolidacija utiče na brži ekonomski rast, niže stope inflacije i smanjenje nezaposlenosti. Fiskalna neravnoteža koja se manifestuje sa visokim nivoom budžetskog deficita i visokim nivoom javnog duga podriva osnovne fundamente ekonomskog rasta. U takvim uslovima dolazi do rasta neizvesnosti, opadanja nivoa agregatne tražnje, niskog nivoa investicija, povlačenja stranih investitora, rasta inflacije i dr. Uspostavljanje fiskalne stabilnosti je svakako značajan preduslov za uspostavljanje makroekonomske i fiskalne stabilnosti. Međutim, fiskalna konsolidacija često podrazumeva primenu restriktivnih mera, koje mogu uticati na dalji pad agregatne tražnje, te u tom kontekstu u skladu sa keynzijanskom teorijom može produbiti recesiju. Stoga je cilj ove hipoteze da utvrdi šta se dešavalo sa ključnim makroekonomskim parametrima - stopom rasta BDP-a, stopom nezaposlenosti i stopom inflacije, nakon uspešno sprovedenih programa fiskalne konsolidacije.

H2: Programi fiskalne konsolidacije usmereni na rashodnu stranu su uspešniji od fiskalnih konsolidacija usmerenih ka prihodnoj strani. Do sada je sproveden veliki broj programa fiskalne konsolidacije od kojih su neki bili dominantno bazirani na smanjenju javnih rashoda, a neki na smanjenju javnih prihoda. Teorijska literatura sugerise da veću verovatnoću uspeha imaju programi fiskalne konsolidacije usmereni ka rashodnoj strani. Međutim, ukoliko posmatramo empirijske programe fiskalne konsolidacije primetićemo da je bilo uspešnih programa koji su se bazirali i na povećanju javnih prihoda, kao i onih neuspešnih koji su bili fokusirani na sniženje javnih rashoda. Stoga je cilj ove hipoteze da proveri da li, kao što sugerise teorijska literatura, veću verovatnoću uspeha imaju programi fiskalne konsolidacije usmereni ka rashodnoj strani.

H3: Programi fiskalne konsolidacije koje su bili deo širih reformskih procesa su uspešniji od fiskalnih konsolidacija usmerenih samo ka javnim finansijama. U zemljama koje se suočavaju sa ozbiljnim fiskalnim neravnotežama, obično su izazovi i poteškoće prisutne i u brojnim drugim oblastima. Jedan broj zemalja koji je primenjivao programe fiskalne konsolidacije paralelno je primenjivao i strukturne reforme u brojnim oblastima. Stoga je predmet analize ove hipoteze da utvrdi da li strukturne reforme sprovedene paralelno sa programom fiskalne konsolidacije povećavaju verovatnoću uspeha fiskalne konsolidacije.

H4: Fiskalna konsolidacija u Crnoj Gori mora da bude usmerena na rashodnu stranu. Crna Gora ima dugu istoriju fiskalne neravnoteže, još od perioda SFRJ. Zdrave fiskalne performanse su postojale samo u periodu tri godine pre izbijanja Globalne finansijske krize. Možemo konstatovati da od tada Crna Gora kontinuirano ima problem fiskalne neravnoteže, sa povremenim osilacijama u dubini problema. Pandemija Covid 19 je značajano pogoršala fiskalne performanse i procenjuje se da će budžetski deficit na kraju 2020. godine biti dvocifren, a da će učešće javnog duga u BDP-u iznositi preko 90%. To su sve parametri koji ukazuju na neophodnost hitne primene novog programa fiskalne konsolidacije. Imajući u vidu da je većina ključnih poreza već visoka (povećavana tokom prethodnih programa fiskalne konsolidacije) u radu će se testirati hipoteza da li ima prostora za dalje povećanje javnih prihoda ili program fiskalne konsolidacije mora da se bazira na smanjenju javnih rashoda.

1.3. Primenjena metodologija

Prilikom izrade ove disertacije primenjene su višestruke istraživačke metode, koje odgovaraju predmetu istraživanja i ciljevima istraživanja. Tokom istraživanja su korišćene sledeće istraživačke metode:

- "Kabinetski" metod istraživanja je primenjen u sistematizaciji teorijsko-metodoloških saznanja i postojećih empirijskih rezultata, zasnovan na obimnoj naučnoj i stručnoj literaturi;
- Metode indukcije i dedukcije su korišćene prilikom izvođenja logičkih zaključaka vezanih za način sprovođenja i merenje uspeha fiskalne konsolidacije. Metodima dedukcije dobijeni su

zaključci vezani za brojne epizode fiskalne konsolidacije i ona je omogućila razlikovanje primenjenih instrumenata tokom uspešnih fiskalnih konsolidacija, kao i greške koje su dovele do neuspešnih konsolidacija. Na osnovu ovih zaključaka, metodom indukcije je izvršena primena i prilagođavanje njihovog pojedinačnog uticaja u cilju formulisanja mera fiskalne konsolidacije u Crnoj Gori;

- Metod deskriptivne, komparativne i korelacione analize je korišćen u cilju ilustracije dinamike javnog duga, budžetskog deficita, stopa rasta BDP-a, inflacije, nezaposlenosti i dr. varijabli;
- Metoda klasifikacije je omogućila grupisanje najznačajnijih elemenata fiskalne konsolidacije u cilju jasnijeg sagledavanja značaja pojedinačnih komponenti i izvođenja što preciznijih zaključaka;
- Metod analize i sinteze su korišćeni da se na osnovu svih analiziranih činjenica, izvedu zaključci o uspešnim i neuspešnim fiskalnim konsolidacijama.

1.4. Struktura disertacije

Prva glava je uvodna. U njoj je objašnjen predmet disertacije, kao i njeni ciljevi. Takođe, u ovoj glavi su predstavljene i obrazložene hipoteze koje se testiraju u disertaciji, kao i primenjena metodologija naučno-istraživačkog rada. Ova glava se završava sa opisom strukture disertacije po poglavljima.

Druga glava ima teorijsku-metodološku prirodu. U njoj su prvo prikazane teorijske osnove fiskalne politike, odnosno njen uticaj na makroekonomske varijable, kao i ograničenja fiskalne politike. Poseban predmet analize je uticaj fiskalne politike na sve tri komponente održivog razvoja. U ovoj glavi je data i teorijsko metodološka osnova programa fiskalne konsolidacije, odnosno analizirano je kada su neophodni programi fiskalne konsolidacije, koje mere oni treba da sadrže i koji su mogući pozitivni i negativni efekti programa fiskalne konsolidacije. Poseban akcenat je stavljen na preventivno vođenje "zdravih" fiskalnih politika koje treba da spreče kumuliranje bilo kakvih poremećaja i fiskalnih neravnoteža. Predmet posebne analize u ovoj glavi su fiskalna pravila i fiskalni saveti i njihova uloga u očuvanju fiskalne stabilnosti, kao i njihova uloga i značaj u

programima fiskalne konsolidacije. Na kraju ove glave je data analiza i prikazan značaj fiskalne odgovornosti i fiskalne discipline.

Predmet analize treće glave su empirijski programi fiskalne konsolidacije. Predmet analize su i uspešni i neuspešni programi fiskalne konsolidacije. Cilj ove glave je da se izvuku određene lekcije iz uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije. Predmet pažnje je naročito da li je fiskalna konsolidacija bila dominantno bazirana na javnim rashodima, javnim prihodima ili njihovoj kombinaciji, koje su ključne varijable koje su doprinele programu fiskalne konsolidacije, kako su se kretale ključne makroekonomske varijable pre i nakon završenog programa fiskalne konsolidacije, da li je konsolidacija bila deo širih reformskih procesa, da li je bilo elemenata političkih budžetskih ciklusa, da li je konsolidacija pokrenuta u periodu ekspanzije ili recesije, da li je konsolidacija bila uspešna ili ne, kakve su bile političke reperkusije na sledećim izborima i dr. U četvrtoj glavi se analizira kako programi fiskalne konsolidacije utiču na izabrane makroekonomske performanse. Ovde se pre svega posmatra uticaj fiskalne konsolidacije na ekonomski rast, zaposlenost i inflaciju. Predmet analize u ovoj glavi su i fiskalni multiplikatori, uticaj depresijacije na fiskalnu konsolidaciju, kretanje kamatnih stopa tokom programa fiskalne konsolidacije, da li su prisutni politički ciklusi, odnosno veza između izbora i pokretanja programa fiskalne konsolidacije, veza između monetarne politike i fiskalne konsolidacije i dr. Predmet analize pete glave je fiskalna situacija u Crnoj Gori. U ovoj glavi je prikazano kretanje fiskalne politike i ključnih fiskalnih parametara od sticanja nezavisnosti Crne Gore (2006) do 2020. godine. Fiskalna situacija je analizirana kroz nekoliko perioda: fiskalna situacija u periodu do Globalne finansijske krize, tokom Globalne finansijske krize i u periodu izgradnje auto-puta (koji je obuhvatio i tekuću pandemiju). U ovoj glavi je pokazano koji su uzroci pogrešno vođenje fiskalne politike i razlozi visokog nivoa javnog duga. Predmet posebne analize u ovoj glavi su fiskalni rizici sa kojima je suočena Crna Gora. Na kraju ove glave je konstatovano da se Crna Gora nalazi u ozbiljnoj fiskalnoj krizi i dat je okvirni predlog mera koje treba da sadrži novi program fiskalne konsolidacije. Na kraju rada su data zaključna razmatranja u kojima su sumirani najvažniji nalazi i zaključci disertacije, kao i izazovi sa kojim se suočio autor prilikom izrade disertacije, kao i dalji pravci istraživanja.

GLAVA II - TEORIJSKO-METODOLOŠKE OSNOVE FISKALNE KONSOLIDACIJE

2.1. Značaj i uloga fiskalne politike

Fiskalna politika je vladina politika kojom ona utiče na ekonomiju u cilju ostvarenja ekonomske stabilnosti i rešavanja tekućih problema. Ona uz monetarnu politiku predstavlja najvažniju makroekonomsku politiku, jer njenim instrumentima se može ostvariti mnoštvo ciljeva. Preko fiskalne politike može se uticati na ekonomski rast, zaposlenost, nivo inflacije, veću socijalnu jednakost, platno-bilansna kretanja i dr. Svakako najvažniji je uticaj fiskalne politike na ekonomski rast, a kao što ističu Alkasabeh i Harun ovaj uticaj nije fiksni i konstantan tokom vremena.³

Fiskalna politika je politika koja upravlja javnih rashodima i javnim prihodima. Javni prihodi kao procenat BDP-a variraju od zemlje do zemlje, a najčešće se kreću od 40% BDP naniže, a u nekim zemljama idu i ispod 30% BDP-a. U strukturi prihoda obično su najznačajniji prihodi od poreza koji se obično kreću na nivou od 25% do 30% BDP-a. U strukturi poreza obično glavni izvor prihoda je PDV (odnosno porez na promet). Prihodi od poreza na dohodak i poreza na dobit variraju od zemlje do zemlje. Obično učešće poreza na dobit je ispod 10% BDP-a, tako da ono nije glavni izvor poreskih prihoda.

Javni izdaci, takođe, mogu značajno varirati od zemlje do zemlje. U nekim zemljama oni idu i preko 50% BDP-a, dok postoje zemlje poput Južne Koreje u kojima su oni i ispod 30% BDP-a. U većini zemalja najznačajniju komponentu rashoda predstavljaju izdaci za socijalnu sigurnost poput penzija, izdataka za zdravstvo i naknada za nezaposlene. Sa opštim starenjem populacije i produžavanjem očekivanog trajanja života očekuje se da će ovi izdaci još više rasti (penzije i zdravstveno osiguranje) i da će značajno opterećivati budžete. Sledeća velika stavka u strukturi javnih izdataka su izdaci za plate u javnom sektoru.

³Alkasabeh, O. M. A. and Harun, N. F. (2018) "Fiscal Policy and its Relationship with Economic Growth: A Review Study", *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 3(12), Pp. 1318-1323.

Fiskalnom politikom se mogu postići tri važna cilja: ekonomska stabilizacija, alokacija i redistribucija.⁴ Funkcija stabilizacije podrazumeva mogućnost fiskalne politike da izravna ciklične fluktuacije, povećanjem nivoa agregatne tražnje u "lošim vremenima" i njenim smanjivanjem u "dobrim vremenima", da bi se smanjio inflatorni pritisak. Ovo funkcija se može sporvesti preko automatskih stabilizatora ili diskrecione politike. Automatski stabilizatori su oni mehanizmi fiskalne politike koji variraju sa varijacijama nivoa ekonomske aktivnosti, dok diskreciona politika podrazumeva aktivno donošenje odluka od strane kreatora fiskalne politike. U periodu do Velike ekonomske krize i od sedamdesetih do pojave Globalne finansijske krize diskreciona politika je smatrana lošom i davan je prioritet automatskim stabilizatorima i pravilima. Ovo gledište je polazilo od toga da postoji tendencija vlada da troše više nego što treba, da je teško povući jednom odobrene fiskalne stimulanse, stvaranje nedovoljnih fiskalnih rezervi u dobrim vremenima, kao i zbog verovanja da finansijska tržišta mogu "nagraditi" odgovornu fiskalnu politiku sa niskim kamatnim stopama, koje su bitne i za podsticanje investicija i za finansiranje javnog duga. Međutim, pokazalo se da ovaj pristup nije adekvatan u kriznim uslovima. Dubina Globalne finansijske krize i njeno trajanje su pokazali da ovakav pristup nije dovoljan, kao i da sama monetarna politika ne može dovesti do oporavka i postizanja pune zaposlenosti. Fiskalna politika ima jak uticaj na nivo ekonomske aktivnosti, naročito ukoliko je monetarna politika ograničena, finansijski sektor slab i ukoliko postoje više vrednosti fiskalnih multiplikatora. Gledišta da agregatna tražanja u dužem vremenskom periodu može ostati niska takođe su argument u prilog stabilizacione funkcije fiskalne politike. Sve više postoji dokaza i da fiskalna politika podstiče ekonomski rast indirektno preko strukturnih reformi kao što su reforme tržišta rada ili obrazovanja.

Funkcija alokacije podrazumeva poboljšanje tržišne alokacije resursa. Tržište često iz različitih razloga ne obezbeđuje optimalnu alokaciju resursa (tržišne anomalije, eksternalije, javna dobra i dr). Tada država preko fiskalne politike stimulativnim merama (ili represivnim u vidu dodatnog oporezivanja) može uticati na poboljšanje tržišne alokacije. Na primer, fiskalna politika povećanjem ili sniženjem poreskih stopa može uticati na brži ili sporiji razvoj pojedinih industrijskih grana.

⁴ Dimitrijević. B. i dr. (2016) "Ekonomska politika - regionalni aspekti", Ekonomski fakultet, Beograd.

Funkcija redistribucije podrazumeva način na koji vlada utiče na raspodelu dohotka i blagostanja, sa ciljem povećanja njene jednakosti. Ova funkcija podstiče inkluziju i ona je sve značajnija u savremenom svetu gde raste nejednakost i gep prema ranjivim grupama. Ova funkcija je direktno povezana sa vođenjem socijalne politike. Ona faktički znači korekciju primarne raspodele, odnosno preraspodelu primarnog dohotka u korist siromašnijih slojeva. Pri realizaciji ove funkcije država koristi progresivno oporezivanje, niže poreske stope, poreska oslobađanja i olakšice, direktnu pomoć i dr. Ona je svojstvena svim savremenim zemljama, ali je u različitoj meri zastupljena. U zemljama koje razvijaju tzv. socijalnu tržišnu privredu, poput Skandinavskih zemalja, ona je mnogo zastupljenija, nego na primer u SAD.

Uloga i značaj fiskalne politike naročito rastu u periodu recesije, kada je potrebno podstaći ekonomski oporavak i smanjiti negativne efekte poput rasta nezaposlenosti, produbljivanja socijalnih problema, usporenog oporavka i dr. U tom kontekstu interesantno je i jedno istraživanje MMF-a koje je pre nekoliko godina analiziralo pominjanje fiskalnih pitanja u ekonomskoj štampi. On je pokazalo da je tokom globalne fiskalne krize značajno poraslo pominjanje fiskalnih pitanja. Rezultat pomenutog istraživanja je prikazan na sledećem grafiku.

Grafik br.1 - Pominjanje fiskalnih pitanja u ekonomskoj štampi (% od ukupnog broja članaka)



Izvor: International Monetary Fund. (2017) "A Greater Role for Fiscal Policy - Achieving More with Less", *Fiscal Monitor*; April.

Danas u teoriji ne postoji konsenzus o kreiranju budžetskog deficita i njegovim efektima. U kejnzijanskoj teoriji kada god je nivo agregatne tražnje nizak, država treba da interveniše i da povećanjem javne potrošnje nadoknadi nedostatak privatne potrošnje. Prema ovom gledištu u periodu recesije država ne treba da se ustručava od kreiranja budžetskog deficita, jer će on ubrzati izlazak ekonomije iz recesije. Takođe, država ne treba da bude aktivna samo u periodu recesije, već i u periodu ekspanzije kada treba da restriktivnom fiskalnom politikom "hladi" pregrejanu konjunkturu i spreči pojavu inflacije tražnje. Ukoliko bi se deficit iz perioda recesije pokrio suficitom iz perioda ekspanzije na taj način bi se obezbedio dugoročno uravnotežen budžet. Međutim, škole monetarističko-klasičarske tradicije imaju prilično drugačije gledište. One smatraju da je upravljanje agregatnom tražnjom kontraproduktivno i da će ono doneti više nestabilnosti ekonomiji, jer su naša znanja nesavršena kada je u pitanju funkcionisanje tržišnog mehanizma. Oni smatraju da ako se da prevelika diskrecija kreatorima fiskalne politike da će neizbežna posledica takvih politika biti rast budžetskog deficita i javnog duga.

Kada govorimo o budžetu i budžetskom deficitu, treba navesti da postoje različiti obuhvati:

- Budžetski bilans kao razlika između ukupnih javnih prihoda i ukupnih javnih rashoda;
- Bilans tekućeg računa budžeta predstavlja razliku između tekućih prihoda i rashoda. On predstavlja pokazatelj u kojoj meri vlada doprinosi nacionalnoj štednji;
- Primarni bilans isključuje plaćene i eventualno naplaćene kamate. On je u stvari pokazatelj tekućih fiskalnih napora, odnosno iz koncepcije njegovog obračuna isključuju se odluke koje su rezultat prethodnih perioda (na primer o uzimanju zajma);
- Ciklično prilagođeni bilans nastoji da iz budžeta eliminiše efekte ekonomskog ciklusa. On u stvari predstavlja procenu koliko bi iznosili javni prihodi i javni rashodi pod pretpostavkom da ostvarena stopa rasta odgovara trendu.
- Centralni budžet obuhvata javne prihode i rashode centralne vlade, dok budžet opšte države obuhvata i ostale nivoe organizovanja (jedinice lokalne samouprave) i državne fondove (penzioni, zdravstveni i sl.);
- Kvazi fiskalni budžeti postoje ukoliko se neke aktivnosti finansiraju izvan budžeta. Na primer u bivšoj SRJ je postojao poljoprivredni budžet. Postojanje kvazi fiskalnih budžeta

ukazuje na nizak nivo transparentnosti fiskalne politike i prikriva pravostanje budžetskog deficita.⁵

Takođe, postoji i dilema na kojoj osnovi obračunati budžetski deficit/suficit. Da li na osnovu preuzetih obaveza (obračunski bilans) ili na bazi stvarno izvršenih isplata (gotovinski bilans). U najvećem broju zemalja se obračunava na bazi preuzetih obaveza.

Kada se pojavi budžetski deficit potrebno je obezbediti njegovo finansiranje. On se može pokriti na različite načine:

- **Monetizacija budžetskog deficita** podrazumeva emisiju novca radi njegovog pokrivanja, što po pravilu vodi inflaciji ili hiperinflaciji. Na taj način se problem može dodatno pogoršati, jer inflacija šteti čitavoj privredi. Stoga danas gotovo sva moderna zakonodavstva zabranjuju centralnim bankama da odobravaju kredite i garancije državi. Kao što ističe Baro što je centralna banka nezavisnija to nominalni dug više odgovara realnom dugu⁶;
- **Pozajmljivanje na finansijskom tržištu** može biti realizovano kroz emisiju državnih hartija od vrednosti ili uzimanjem zajma. Takođe, može biti realizovano na domaćem ili međunarodnom finansijskom tržištu. Ukoliko se realizuje na domaćem tržištu onda može voditi efektu istiskivanja. Bez obzira koji oblik pozajmljivanja sredstava da se izabere ne menja se suština da on predstavlja transfer tereta otplate tekućeg duga na buduće generacije;
- **Povećanje poreza** se često smatra nepopularnom merom, ali je ponekada nužno. Ono smanjuje diskrecioni dohotak privredi i stanovništvu, tako da vodi nižem nivou agregatne tražnje i nižim investicijama;

⁵ IMF (2006) "Quasi-Fiscal Deficits and Energy Conditionality in Selected CIS Countries", preuzeto sa <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0643.pdf> i Rodriges, A. (2018) "Quasi-fiscal Deficit Financing and (Hyper) Inflation", preuzeto sa <https://ideas.repec.org/p/cem/doctr/649.html>.

⁶Barro, J. (1995) "Optimal debt management", NBER Working Paper Series, No 5327.

- **Finansijska represija** podrazumeva pritisak vlade na pojedine ekonomske subjekte, najčešće državna preduzeća da u svom portfelju drže državne hartije od vrednosti. U pitanju je netržišna mera sa dugoročnim distorzivnim elementima;
- **Donacije** predstavljaju najbenigniji način pokrića budžetskog deficita, ali nije izvor na koje se zemlje mogu trajnije osloniti. Pre svega zavise od volje potencijalnih donatora da obezbede sredstva. Najčešće se javljaju u slučaju najsiromašnijih zemalja ili zemalja pogođenih ratom ili nekom elementarnom nepogodom.
- **Odlaganje izmirivanja obaveza** može voditi samo privremenoj "relaksaciji" situacije, jer već u dugom roku će se obaveze akumulirati, jer će one pored tekućih obaveza biti uvećane za neizmirene obaveze iz prošlosti. Na taj način se može dodatno otežati situacija u budućnosti;
- **Prodaja imovine** - Prodajom imovine se mogu obezbediti prihodi za pokriće deficita, ali na ovaj način država se trajno odriče imovine radi pokrića tekuće potrošnje. Ovaj oblik obezbeđenja prihoda ima smisla samo ukoliko je u pitanju imovina koja se ne koristi i koja proizvodi određene troškove poput održavanja i sl.

Iz ovog pregleda mogućih načina pokrića budžetskog deficita može se primetiti da ne postoji idealan način pokrića i da svi navedeni načini imaju određene slabosti. Zaključak je nedvosmislen i jasan, a to je da kad god je moguće treba izbegavati kreiranje budžetskog deficita. Programi fiskalne konsolidacije su "skupi" i oni mogu voditi gubicima u zaposlenosti, proizvodnji, blagostanju i dr. Međutim, sa druge strane troškovi odlaganja fiskalne konsolidacije mogu biti još viši.

Ukoliko javnost veruje da je budžetski deficit neodrživ i da će centralna banka morati da sprovede njegovu monetizaciju to može dovesti do rasta inflatornih očekivanja. Iako je danas, gotovo svim centralnim bankama zabranjeno kreditiranje vlada ili davanje garancija za javni dug i dalje su prisutni suptilniji mehanizmi. To se najbolje pokazalo tokom Globalne finansijske krize kada su centralne banke razvijenih zemalja, sprovele programe masovnog otkupa državnih hartija od vrednosti na sekundarnom tržištu. Na ovaj način visok javni dug je i pretnja nezavisnosti centralne banke, što može imati dugoročne negativne efekte na cenovnu stabilnost, kretanje kamatnih stopa i očekivanja.

Ipak, treba navesti i da postoje slučajevi kada je opravdano kreiranje budžetskog deficita. Na primer ukoliko je potrebno finansiranje nekog značajnog investicionog projekta, čiji će budući prihodi omogućiti otplatu duga. Tada ima više smisla da se finansira iz zaduživanja, nego povećanjem poreza. Takođe, u periodu recesije ima smisla da povećanjem javne potrošnje država pokuša da ubrza oporavak ekonomije. Naravno, ovde je pretpostavka da se deficit kreiran u periodu recesije pokrije suficitom u periodu ekspanzije.

Uglavnom kreiranje budžetskog deficita znači rast javnih rashoda. A kao što ističe Baro vrstu javnih izdataka treba posmatrati u interakciji njihovog uticaja sa privatnim odlukama.⁷ Na primer, neke odluke mogu uticati na veću količinu radu u odnosu na dokolicu, ili obrnuto, što može imati značajne implikacije za vođenje fiskalne politike.

A kada god postoji bužetski deficit on vodi pojavi javnog duga. Veličina javnog duga, dinamika njegovog rasta i načini njegovog pokrića imaju snažan uticaj na ekonomska kretanja u svakoj zemlji. Ukoliko je javni dug visok ili neodrživ on neminovno vodi usporavanju ekonomskog rasta, rastu inflacije, rastu kamatnih stopa, opadanju investicija, rastu nezaposlenosti, kao i brojnim drugim negativnim pojavama. S toga je veliki značaj fiskalne politike u adekvatnom upravljanju javnim dugom.

Tendencija globalnog opadanja kamatnih stopa u poslednjih nekoliko godina otvorila je debatu da li je u takvom okruženju održiv viši nivo javnog duga, jer niže kamatne stope smanjuju teret otplate javnog duga. Uporedo, sa ovom debatom javni dug je rastao i u razvijenim zemljama i u zemljama u razvoju. Postoje i stavovi da je održiv viši nivo javnog duga ukoliko raste razlika između stope rasta BDP-a i kamatnih stopa. Iako, u ovoj debati nema konsenzusa ipak treba sugerisati oprez, jer niže kamatne stope danas, ne garantuju i da će biti niže u budućnosti, a njihov rast bi bio opasan u uslovima povećanog javnog duga.

Na kretanje nivoa kamatnih stopa može u velikoj meri uticati i kreditni rejting zemlje. Po pravilu sa padom kreditnog rejtinga, usled krize, dolazi do rasta kamatnih stopa. Međutim, potencijalna

⁷ Barro, J. (1995) "Optimal debt management", NBER Working Paper Series, No 5327.

opasnost je da fiskalna kriza ne bude prepoznata odmah i da se kreditni rejting koriguje sa određenim vremenskim kašnjenjem. U takvim okolnostima postoji opasnost da rast kamatnih stopa bude brz, što može dodatno produbiti fiskalnu krizu.

Poželjno je da obveznici unapred znaju planirane promene, da postoje akcizni kalendari, kao i jednostavan, razumljiv i transparentan poreski sistem. Mera poreskog opterećenja je učešće poreza u BDP-u. Ona u velikoj meri varira među zemljama i ne postoji opšteprihvaćena vrednost, odnosno potrebno je u zemlji napraviti javni izbor koliki nivo je prihvatljiv.

Najvažniji porez treba da bude porez na dodatnu vrednost. On ima visok stepen efikasnosti i smanjuje mogućnosti za poresku evaziju, jer se može pratiti u svim fazama procesa proizvodnje. Obično se preporučuje da postoji jedinstvena vrednost⁸, bez brojnih izuzetaka (oslobađanja od oporezivanja). Pored PDV-a značajan fiskalitet su akcize. One najčešće predstavljaju jednu vrstu dodatnog oporezivanja proizvoda čiju potrošnju država želi da destimuliše (na primer duvanski proizvodi), da ograniči negativne eksternalije (na primer zagađivanje vazduha) ili da se dodatno oporezuju neki luksuzni proizvodi. Kada su u pitanju carinske stope obično se preporučuje njihov umeren nivo, da bi u određenoj meri štitile domaće proizvođače, ali ne da budu previsoke jer onda domaći proizvođači neće voditi računa o sopstvenoj konkurentnosti. Izvozne carine (takse) generalno treba izbegavati, jer unose distorzije u "tržišnu utakmicu". One jedino imaju smisla na privremenoj osnovi kada postoji opasnost od nestašice nekog proizvoda na domaćem tržištu. Porez na dobit je porez koji postoji u svim zemljama. U cilju obezbeđenja atraktivnosti domaćeg investicionog ambijenta obično se preporučuje jednocifrena stopa slična ili identična stopi poreza na dohodak. Najviše kontroverzi postoji kod poreza na dohodak. Zemlje obično teže da postoji neki osnovni deo dohotka koji je neoporeziv, u cilju zaštite najugroženijih slojeva. U pojedinim zemljama se predlaže progresivno oporezivanje, koje omogućuje pravičniju redistribuciju dohotka. Međutim, tada postoji rizik da se investitori preusmere ka drugim zemljama gde njihovi dohoci nisu visoko oporezovani.

⁸ Ova preporuka ipak najčešće nije implementirana u praksi najvećeg broja zemalja, jer postoje obično dve stope PDV-a. Razlog je u tome što se na taj način manje oporezuju neke osnovne životne namirnice, koje su bitne za očuvanje životnog standarda najsiromašnijih. Međutim, kontrargument je u tome što onda nižu stopu plaćaju i bogatiji, tako da je bolja solucija da postoji jedinstvena stopa, a da se formira poseban fond kojim bi se socijalno pomogle najugroženije kategorije.

Fiskalna politika treba da bude podržavajuća ("friendly oriented") kada je u pitanju ekonomski rast. To podrazumeva da ona pozitivno utiči na srednjoročni i dugoročni rast, odnosno na trend rasta. Ovu funkciju treba razlikovati od stabilizacije koja ima osnovni zadatak smanjivanje amplituda cikličnih fluktuacija. Ipak, s obzirom da i smanjivanje cikličnih fluktuacija utiče na ekonomski rast, teško je povući oštru granicu između njih. Podržavajuća politika u osnovi može biti u formi strukturalne poreske politike⁹ ili politike javnih izdataka koja direktno podstiče zaposlenost, akumulaciju kapitala i povećanje produktivnosti. Ona se može manifestovati i kroz podržavanje strukturnih reformi na robnom tržištu i tržištu rada.¹⁰ Sa rashodne strane, posmatrano, ona treba da bude usmerena ka produktivnoj potrošnji. Na primer poboljšanje zdravstvenog i obrazovnog sistema, naročito u zemljama u razvoju, može kreirati mnogo produktivniju radnu snagu. Važno je i da su dobro targetirani transferi, kao i subvencije koje se isplaćuju iz budžeta.

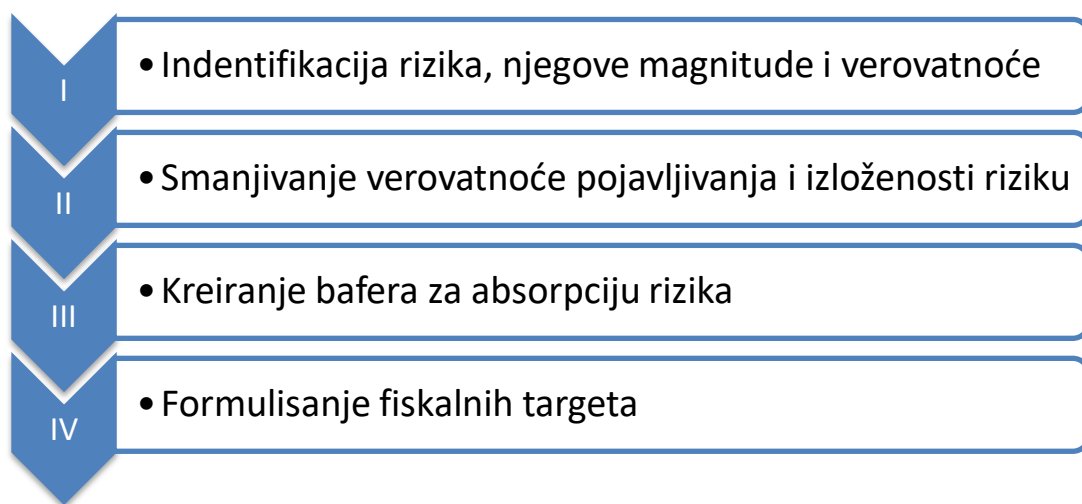
Fiskalna politika ima i redistributivne efekte na različite generacije. Na primer, ukoliko je tekuća potrošnja veća od tekućih izdataka, to znači da se kumulira dug koji će morati da otplaćuju neke buduće generacije. Isto tako ukoliko tekuća fiskalna politika "forsira" štednju radi izgradnje nekog velikog kapitalnog objekta (na primer auto-puta) onda će korist od takve politike imati buduće generacije na uštrb tekućih generacija.

Treba istaći da tendencija stalnog rasta javnog duga i visoki stepeni neizvesnosti zahtevaju bolje razumevanje i upravljanje fiskalnim rizicima. MMF je predstavio svoj okvir za upravljanje fiskalnim rizicima u četiri koraka koji se može predstaviti na sledećoj šemi.

⁹ Cilj ove politike je da formira "prijateljski" nastrojen poreski sistem. To se obično postiže smanjivanjem distorzivnih poreza, neefikasnih poreskih izdataka, boljim targetiranjem poreskih olakšica i sl. Na primer studija MMF-a iz 2015. godine je ustanovila da smanjivanje poreskih stopa za pet procentnih poena na neutralan način sa aspekta poreskih prihoda doprinosi 0,25 p.p. dugoročnom ekonomskom rastu.

¹⁰ Reforme tržišta rada obično jačaju javne finansije u srednjem roku. Kratoročni uticaj zavisi od tipa reforme, imajući u vidu da pojedini tipovi reformi su direktno povezani za budžetskim troškovima poput smanjenje radnih poreza ili aktivni programi tržišta rada.

Šema br. 1- Strategija upravljanja fiskalnim rizicima



Izvor: International Monetary Fund (2017) "A Greater Role for Fiscal Policy - Achieving More with Less", Fiscal Monitor; April.

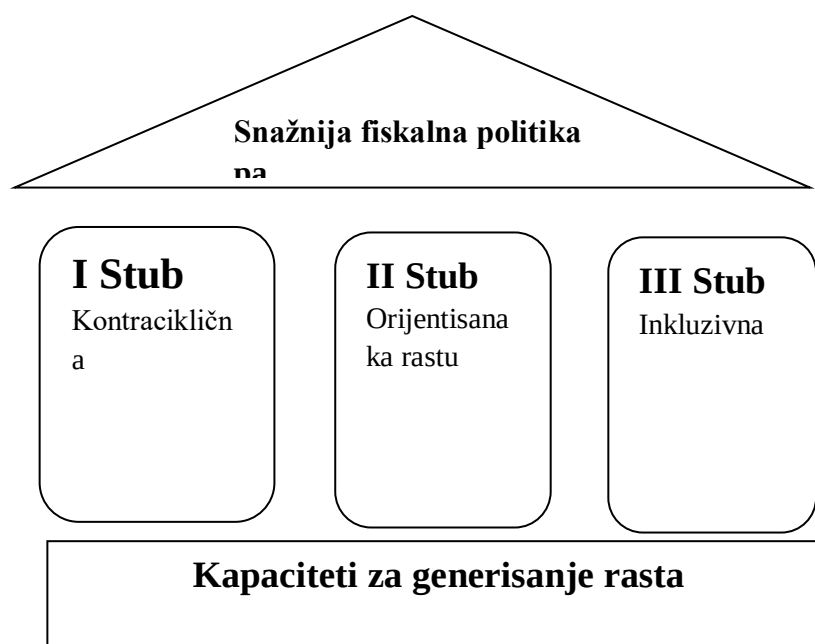
Ova strategija u četiri koraka može pomoći zemljama da razviju sopstvene kapacitete za upravljanje fiskalnim rizicima. Prvo, zemlja treba da identifikuje najvažnije izvore rizika, da razvije instrumente analize fiskalnih rizika, uključujući i simulacije procene njihovih uticaja na javne finansije. Drugo, zemlja treba da izabere instrumente za ublažavanje rizika, poput smanjivanja izloženosti, ograničavanja rizičnih aktivnosti, prenošenje rizika na treću stranu i sl. Treće, u dobrim vremenima treba krierati dovoljan nivo fiskalnih rezervi koji bi pomogli ublažavanju i saniranju posledica rizika u izazovnim vremenima. Četvrto, s obzirom da pojedini rizici nisu anticipirani ili ih nije moguće izbeći potrebno je postaviti dugoročno održive targete.

Stoga fiskalna politika ima veliki izazov da postigne više i bolje u okruženju koje postavlja sve više ograničenja. Poslednjih godina postoje oni koji ističu da možemo govoriti o novom konsenzusu u fiskalnoj politici, dok postoje oni koji su oprezniji i ističu da je rano govoriti o novom konsenzusu, ali da možemo govoriti o preispitivanju uloge fiskalne politike.¹¹ Suština novog konsenzusa bi bila prihvatanje gledišta da fiskalna politika treba da bude aktivnija u periodima duboke i produžene recesije i da se ne treba ustručavati od odlučne intervencije. Ovo naravno ne

¹¹ International Monetary Fund (2017) "A Greater Role for Fiscal Policy - Achieving More with Less", Fiscal Monitor, April.

treba protumačiti kao davanje blanko prava fiskalnoj politici da se kontinuirano koriste fiskalni stimulansi iz najmanje dva razloga. Prvi je da se u normalnim vremenima treba dominantno oslanjati na automatske stabilizatore, čime bi se ostavio fiskalni prostor za intervenciju periodu krize. Drugo, reakcija fiskalne politike treba da bude asimetrična u odnosu na ekonomske cikluse, to jest ekspanzija u "lošim vremenima" i restrikcija u "dobrim vremenima". Novi konsensus bi se bazirao na sledećim osnovama.

Šema br. 2 - Novi konsensus o fiskalnoj politici



Izvor: International Monetary Fund, (2017) "A Greater Role for Fiscal Policy - Achieving More with Less", *Fiscal Monitor*, April.

2.2 Efekti fiskalne politike

Jedan od izazova sa kojima se suočavaju savremene zemlje je obezbeđenje održivog razvoja. Konceptcija održivog razvoja podrazumeva tri elementa: ekonomski rast, socijalni razvoj i zaštitu okruženja. Fiskalna politika ima značajnu ulogu kod sve tri komponente održivog razvoja. U septembru 2000. godine zemlje članice Ujedinjenih nacija su donele odluku o značaju održivog razvoja kroz ostvarenje Milenijumskih ciljeva. Ostvarenje milenijumskih ciljeva najviše zavisi od politike javne potrošnje zemlje. U velikom broju zemalja, naročito kada su u pitanju siromašni,

vlada ima ključan značaj u obezbeđivanju obrazovanja i zdravstvenih usluga. U prevenciji kriza, čiji teret najčešće pada na siromašne, je jedan od najvećih doprinosa ostvarenju održivog razvoja, a tu je uloga fiskalne politike ogromna, kako u održavanju zdrave fiskalne politike, tako i u saniranju fiskalne krize kada se ona pojavi.

Od ekonomskog rasta korist najčešće imaju i siromašni. U 90% slučajeva u kojima je ostvaren realni rast veći od 2% godišnje u petogodišnjem periodu, došlo je do rasta dohotka siromašnih.¹² Isto, tako iskustvo zemalja u razvoju pokazuje da ekonomski rast nije univerzalni lek za sve probleme. Od velikog značaja su i dobre politike i institucije, koje se povezuju sa fiskalnom politikom. Sa druge strane održiva fiskalna politika promoviše ekonomski rast, odnosno nizak nivo budžetskog deficita i javnog duga su povezani sa višim stopama ekonomskog rasta. U takvim uslovima nema potrebe ni za ekspanzivnom monetarnom politikom i stopa inflacije će biti niska promovišući stabilnost i stimulativan ambijent. Nizak deficit promoviše i štednju koja dovodi do višeg nivoa investicija i smanjuje verovatnoću pojave fiskalne krize.

Fiskalna politika utiče na rast i kroz uticaj na inicijative (podsticaje) pojedinaca. Oporezivanje može uticati na odluke realnog sektora koliko da investiraju i u koje oblike. Oporezivanje rada može uticati na nivo zaposlenosti i odluke pojedinaca o sticanju obrazovanja. Oporezivanje zagađivača može uticati na izbor sektora u koji će se investirati, kao i na konkretan oblik tehnologije sa aspekta zagađenja. Izdašni programi socijalne pomoći mogu destimulisati pojedince da traže posao. Preveliko oporezivanje može destimulisati strane investitore i usmeriti ih ka drugim zemljama gde su niže poreske stope i obrnuto. Stoga važan cilj fiskalne politike treba da bude minimiziranje efekata koji bi vodili negativnim inicijativama.

Efikasan poreski sistem je važan element razvojne strategije zemlje. Glavni izvor finansiranja javnih rashoda treba da budu prihodi od poreza. Ovo zahteva efikasnu poresku administraciju, kao i poreski sistem koji minimizira distorzije svih vrsta sa ciljem obezbeđivanja efikasne upotrebe

¹² International Monetary Fund (2002) "Fiscal Dimension of Sustainable Development", Pamphlet series, No 54. Washington.

domaćih resursa. Poreski sistem ne treba da bude previše kompleksan i treba da bude fokusiran na oporezivanje širokog spektra proizvoda i usluga sa što sličnijim poreskim stopama.

U dugom roku fiskalna politika treba da vodi računa o uravnoteženom budžetskom deficitu, dok su u kratkom roku dozvoljena odstupanja, naročito u cilju izravnavanja ekonomskih ciklusa. U periodu recesije izdaci na javne programe i socijalnu pomoć mogu u velikoj meri pomoći siromašnima. Socijalna pomoć ne mora da bude isključivo u novčanom obliku, već ona može biti i u robi, subveniconisanju određenih proizvoda i usluga i dr.

Fiskalna politika ima veliku ulogu i značaj kada je u pitanju podrška održivom i inkluzivnom rastu. Veliki broj studija je pokazao da je na globalnom nivou došlo do smanjenja nejednakosti, ali ona se povećava u najrazvijenijim zemljama¹³ i u velikim zemljama u razvoju, poput na primer Kine i Indije.¹⁴ Takođe, neizvesnost je u porastu za brojne socijalne grupe, naročito za ranjive grupe. A sa druge strane neizvesnost i ekonomska nestabilnost mogu podstaći prekomernu štednju smanjujući agregatnu tražnju, što potom može uticati negativno na ekonomski rast. Isti, faktori negativno utiču i na spremnost realnog sektora da investira. Fiskalna politika pomaže inkluziju kroz najmanje dva kanala. Prvo, kroz poboljšanja u upotrebi poreza i socijalnih transfera. Kao, primer poboljšanja u upotrebi transfera se često navodi uslovljeno davanje pomoći. Na primer, uslovljavanje pomoći (određenim ranjivim grupama) sa obaveznim prisustvom dece u školi, što dugoročno povećava zapošljivost i stvara veću jednakost u dugom roku. Progresivni poreski sistem može obezbediti više sredstava za socijalno ugrožene, ali sa njime treba biti vrlo oprezan, jer može destimulativno delovati na poslovni ambijent. I drugo, kroz vođenje politike "jednakih mogućnosti" koja podrazumeva ulaganje u ljudski kapital i zaštitu od različitih rizika. Izdvajanjem više sredstava za formiranje fizičkog i ljudskog kapitala takođe se promoviše ekonomski rast.

Veliki je značaj fiskalne politike na kvalitet i produktivnost radne snage. Javni izdaci na obrazovanje i zdravstvo su dva jednostavna primera kako fiskalna politika utiče na rast i zaposlenost, jer obrazovani i zdravi radnici su i produktivniji i bolje se prilagođavaju tehnološkim

¹³ Na primer u razvijenim zemljama dohodak 1% najbogatijeg stanovništva ima tri puta veću stopu rasta od dohotka ostatka stanovništva.

¹⁴ World Bank (2016) "Poverty and Shared Prosperity 2016: Taking on Inequality", Washington, DC: World Bank.

i svim ostalim promenama. Veće ulaganje u obrazovanje smanjuje broj nepismenih. Naročito je značajno ulaganje u vakcinaciju stanovništva i sprečavanje širenja zaraznih bolesti, što potvrđuje i tekuća pandemija Covid 19 virusa. Takođe, ulaganje u snabdevanje vodom i kanalizacione sisteme doprinosi poboljšanju zdravstvenog stanja, naročito siromašnih. Uloga države u finansiranju ovih izdataka se opravdava brojnim tržišnim anomalijama. Gerson ističe da ukoliko su privatni povrati od obrazovanja mali, a društveni veliki da je onda sasvim opravdano državno finansiranje ili subvencionisanje obrazovanja.¹⁵ On isto ističe ulogu države u subvencionisanju osnovnih životnih namirnica, ali dodaje da su one efikasne samo ukoliko su dobro targetirane prema onima koji imaju stvarnu potrebu, odnosno da nisu dostupne svima (kao na primer ako postoji niža stopa PDV-a na osnovne životne namirnice).

Ipak, doprinosi obrazovanja ekonomskom rastu su još uvek kontraverzno pitanje o kome nema konsenzusa. Tako na primer Denison je ustanovio da je doprinos obrazovanja ekonomskom rastu od 2% u Nemačkoj do 25% u Kanadi.¹⁶ Nadiri je na uzorku razvijenih zemalja ustanovio da doprinos obrazovanja ekonomskom rastu varira od 3% u Brazilu do 16% u Argentini.¹⁷ Diamond je ustanovio da kapitalni izdaci u oblasti socijalne politike, a naročito obrazovanja, imaju veliki uticaj na ekonomski rast, dok tekući izdaci imaju zanemarljiv efekat.¹⁸ Sa druge strane Castles i Dowrick, na uzorku zemalja članica OECD-a, su ustanovili da izdaci na obrazovanje i zdravstvo imaju beznačajan doprinos rastu BDP-a po glavi stanovnika.¹⁹ Dok su sa druge strane na sličnom uzorku, ali nešto kasnije, Hanson i Henrekson ustanovili da izdaci na obrazovanje vode višoj produktivnosti.²⁰ Easterly i Rebelo su ustanovili da javni izdaci za zdravstvo ne utiču značajno na kretanje BDP-a.²¹ Studija MMF-a je pokazala da produženje očekivanog trajanja života za 10% dovodi do godišnjeg rasta BDP-a od 0,4%.

¹⁵ Gerson, P. (1998) "The Impact of Fiscal Policy Variables on Output Growth", IMF, Working Paper No 98/1.

¹⁶ Denison, E. (1962) "The Sources of Economic Growth and Alternatives Before Us", Committee for Economic Development, New York.

¹⁷ Nadiri, M. (1972) "The International Studies of Total Factor Productivity: A Brief Survey", *Review of Income and Wealth*, No 18, Pp. 29 - 154.

¹⁸ Diamond, J. (1989) "Government Expenditure and Economic Growth: An Empirical Investigation", IMF Working Paper No 89/45.

¹⁹ Castles, F. and Dowrick, S. (1989) "The Impact of Government Spending Levels of Medium -Term Economic Growth in OECD 1965-1985", Australian National University, Discussion Paper No 199.

²⁰ Hansson, P. and Henrekson, M. (1994) "A New Framework for Testing the Effect of Government Spending on Growth and Productivity", *Public Choice*, No 81, Pp. 381 - 401.

²¹ Easterly, W. and Rebelo, S. (1993) "Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation", NBER Working Paper No 4499.

Posmatrajući ove studije možemo zaključiti da uprkos teoretskom konsenzusu o doprinosu obrazovanja i zdravstva ekonomskom rastu, da još uvek emprijske studije ne potvrđuju jednoznačno taj doprinos i ne kvantifikuju ga. Gerson daje objašnjenje zašto emprijske studije ne verifikuju doprinos obrazovanja rastu BDP-a. Po njegovom mišljenju postoji značajan doprinos ulaganja u osnovno i srednje obrazovanje, dok je taj doprinos relativno mali za univerzitetsko. Stoga kada se posmatra ukupan iznos izdataka za obrazovanje, u koji je uključeno i univerzitetsko obrazovanje (koje je više subvencionisano od osnovnog i srednjeg), onda se gubi veza između obrazovanja i ekonomskog rasta.²² On dodaje i da problem sa studijama može biti u tome što one nemaju u svom obuhvatu dovoljno dugačak vremenski period, jer doprinosi obrazovanja i zdravstva se iskazuju tek posle dugog vremenskog perioda, koji može trajati i decenijama (od započinjanja obrazovanja do uključivanja na tržište rada).

Značajan je doprinos budžeta u finansiranju kapitalnih investicija. One mogu imati pozitivan efekat i na privatne investicije²³, kao i na ukupan ekonomski rast. Easterly i Rebelo su ustanovili pozitivnu vezu između ulaganja u saobraćaj i infrastrukturu, dok prema njihovom istraživanju ulaganja u javna preduzeća nemaju gotovo nikakav doprinos ekonomskom rastu.²⁴ Studija MMF-a je pokazala da ulaganje 1% BDP-a u unapređenje transporta i infrastukture doprinosi, u proseku, godišnjem rastu BDP-a od 0,6%.²⁵ Veliki broj i drugih studija je potvrdio doprinos ulaganja u infrastrukturu ekonomskom rastu.²⁶ Međutim, sa druge strane postoje i studije u kojima taj doprinos nije potvrđen.²⁷

²² Gerson, P. (1998) "The Impact of Fiscal Policy Variables on Output Growth", IMF, Working Paper No 98/1.

²³ Na primer izgradnja puta u nekom regionu može stimulisati privatne investitore da ulažu u tu oblast.

²⁴ Easterly, W. and Rebelo, S. (1993) "Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation", NBER Working Paper No 4499.

²⁵ International Monetary Fund (2002) "Fiscal Dimension of Sustainable Development", Pamphlet series, No 54, Washington.

²⁶ Doprinos ulaganja infrastukture ekonomskom rastu je između ostalog potvrđen u sledećim studijama: Ashauer, D. (1989) "Is Public Expenditure Productive", *Journal of Monetary Economics*, No 23(2), Pp. 177-200; Holtz-Eakin, D. (1988) "Private Output, Government Capital and Infrastructure", Columbia University, Department of Economics, Discussion Paper, No 394; Ford, R. and Poret, R. (1991) "Infrastructure and Private Sector Productivity", OECD, Working Paper No 91; Diamond, J. (1989) "Government Expenditure and Economic Growth: An Empirical Investigation", IMF Working Paper No 89/45 i dr.

²⁷ Kao studije u kojima ovaj doprinos nije potvrđen mogu se navesti: Hulten, C. R. and Schwab, R. M. (1991) "Is There Too Little Public Capital?", American Enterprise Institute Discussion Paper No 125; Tatom J. A. (1991) "Public Capital and Private Sector Performance", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 73(3), Pp. 3 - 15.

Doprinos finansiranju odbrane, javnog reda i mira nije sporan, jer u nestabilnim uslovima i uslovima gde ne postoji adekvatna zaštita svojinskih prava investicije su niske, a ekonomski rast usporan. U takvim uslovima i privatni sektor ulaže značajna sredstva u zaštitu umesto da ih usmeri u produktivne svrhe. Ulaganje u odbranu pored sigurnosnog aspekta može uticati i na rast investicija i produktivnosti u privatnom sektoru. Danas postoji mnogo primera kada su vojna istraživanja, finansirana iz budžeta, našla svoju primenu u civilnom sektoru. Takođe, ulaganja u odbranu često podrazumevaju ulaganja u puteve i aerodrome od kojih veliku korist može imati i civilni sektor. Međutim, uvek ostaje opasnost da ulaganja u vojsku (tzv. "trka u naoružanju") budu visoka, što može predstavljati značajno opterećenje za budžet i rast javnog duga.

Ekonomski rast i razvoj ne sme biti na štetu uništavanja okruženja. Posledice uništavanja okruženja mogu biti dugoročne i one najviše pogađaju siromašne koji često zavise od korišćenja prirodnih resursa (npr. poljoprivrede). Iskustva iz velikog broja zemalja pokazuju da su subvencije imale štetan uticaj na prirodni ambijent. Studija na primeru zemalja OECD-a je pokazala da štetne subvencije usmerene na eksploataciju prirodnih resursa, industriju i eneregetiku su iznosile približno onoliko koliko ulaganja tih zemalja u obrazovanje i zdravstvo.²⁸ Tako, na primer subvencije za poljoprivredne proizvođače su uticale da zaštitna sredstva postanu vrlo jeftina, što je dovelo do njihove prekomerne upotrebe i zagađenja zemljišta. Sličan primer su subvencije za izvoz drvene građe koje vode prekomernoj seči šuma.

Cene upotrebe tehnologija koje koriste uglj ne treba da odražavaju samo troškove njihove proizvodnje, već i troškove zagađenja. Takođe, fiskalna politika treba da obezbedi da ne postoji prekomerna eksploatacija prirodnih resursa.

Važan element državnih subvencija je da se subvencije preusmeravaju prema onima kojima su one stvarno potrebne. Tako, na primer subvencionisanje siromašnih kroz na primer niže poreske stope nekih osnovnih životnih namirnica poput mesa, mleka i sl., pomaže i bogatijima. Čak štaviše oni imaju i više koristi, jer konzumiraju veće količine ovih proizvoda. Stoga efikasan sistem treba da

²⁸ López, R. (2002) "Growth, Equity and the Environment: Elements for a Development Strategy for Latin America", InterAmerican Development Bank.

podigne poreske stope na ove proizvode, a da povećane prihode po tom osnovu usmeri ka siromašnima, kojima su oni stvarno potrebni.

U svetlu klimatskih promena i čestih prirodnih katastrofa potrebno je značajna sredstva usmeriti na zaštitu od ovih rizika i sanaciju njihovih posledica. Njihove posledice obično najviše pogađaju siromašne. Sve studije ukazuju da se klimatske promene ubrzavaju i da će prirodne katastrofe biti sve izraženije u budućnosti. Minhensko osiguranje je ustanovilo da se broj ekstremnih vremenskih događaja od 80-ih godina utrostručio.²⁹

Na kraju ne treba isključiti ni efikasne programe koji sprečavaju korupciju, jer korupcija znači ogroman gubitak sredstava, odnosno blagostanja od čega bi korist mogli imati široki slojevi stanovništva. Bolji i efikasniji sistem kontrole javnih nabavki, je jedan od primera kako se može smanjiti korupcija. Sa ovim pitanjem je povezano i pitanje obezbeđenja visokog nivoa transparentnosti fiskalne politike, naročito kada je u pitanju javna potrošnja.

2.3. Pojam fiskalne konsolidacije

Pod pojmom fiskalne konsolidacije ne postoji jedinstveno gledište. Prema mišljenju Heylen i Everaert fiskalna konsolidacija treba da dovede do značajnog unapređenja fiskalnih performansi.³⁰ Oni su dalje razradili ovu definiciju i naveli su da uspešna fiskalna konsolidacija znači da se: "ciklično prilagođen primarni bilans poboljšao za najmanje 2 procentna poena u dve uzastopne godine. Alesina i Ardagna definišu fiskalnu konsolidaciju kao godinu u kojoj se ciklično prilagođen primarni bilans popravio za najmanje 1 procentni poen.³¹ Prema njima fiskalna konsolidacija je bila uspešna ukoliko se tri godine posle započinjanja programa fiskalne konsolidacije učešće javnog duga u BDP-u smanjilo za najmanje 4,5 procentnih poena. Kleis i

²⁹Munich Reinsurance Company (2017)"A Stormy Year: Natural Catastrophe 2017", preuzeto sa <https://www.munichre.com/topics-online/en/climate-change-and-natural-disasters/natural-disasters/topics-geo-2017.html>.

³⁰Heylen, F., and Everaert, G. (2015) "Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis multivariate analysis" u monografiji "Public Choice, Social Economics Research Group", University of Ghent, Belgium.

³¹Alesina, A., and Ardagna, S. (2009) "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper No15438.

Moessinger navode da fiskalna konsolidacija postoji ukoliko se ciljani fiskalni indikator u toku godine poboljšao za 1 ili 1,5 procentnih poena.³² Tsibouris et. al. je definišu kao period u kome se svake godine poboljšava stanje u primarnom bilansu. Takođe, posmatrano kroz literaturu neki autori se fokusiraju na primarni bilans kao ciljnu veličinu, dok neki autori posmatraju ciklično prilagođen primarni bilans. Odličan pregled definicija fiskalne konsolidacije je dat u tabeli br. 1.

Tabela br.1 - Pregled kvantitativnih definicija fiskalne konsolidacije

Indikator	Definicija i izvor
Udeo javnog duga u BDP-u	• smanjenje u najmanje dve uzastopne godine (Baldacci et al., 2013) • Opadanje učešća javnog duga u BDP-u najmanje dve uzastopne godine (Alesina and Ardagna, 2013) • Kumulativno smanjenje učešća javnog duga u BDP-u od najmanje 4,5 p.p. tri uzastopne godine (Alesina and Ardagna, 2010; Bi et al., 2013) • Kumulativno smanjenje učešća javnog duga u BDP-u od najmanje 5 p.p. u tri uzastopne godine (Alesina et al., 1998, Alesina and Perotti, 1995; Tavares, 2004; Barrios et al., 2010)
Budžetski deficit kao % BDP-a	• Nivo budžetskog deficita u proseku ispod 2% BDP-a u tri uzastopne godine (Alesina et al., 1998a, Alesina and Perotti, 1995)
Primarni bilans kao % BDP-a	• Poboljšanje od 6,3 p.p. svake godine (Tsibouris et al., 2006)
Ciklični prilagođen primarni bilans kao % BDP-a	<i>Individualno poboljšanje od:</i> • 0,8% u najmanje 2 uzastopne godine (Zaghini, 2001; Feld and Schaltegger, 2009) • 1% u 1 godini (Illera and Mulas-Granados, 2008; Feld and Schaltegger, 2009) • 1,2% u 2 uzastopne godine (Schaltegger and Weder, 2014)

³²Kleis, M., and Moessinger, M.D. (2016) "The Long-run Effect of Fiscal Consolidation on Economic Growth: Evidence from Quantitative Case Studies", Discussion Paper ZEW Mannheim, Pp. 16–47.

	• 1,5% u 1 godini (Alesina and Perotti, 1997; Alesina et al., 1998b; Gupta et al., 2005; Tavares, 2004; Lambertini and Tavares, 2005; Tagkalakis, 2009; Alesina and Ardagna, 2010; Hernández de Cos and Moral-Benito, 2013; Schaltegger and Weder, 2014) • 1,5% u 2 uzastopne godine (Alesina et al., 1998a) • 1,6% u 1 godini (Zaghini, 2001) • 2% u 1 godini (Alesina et al., 1998a)
	<i>Kumulativno poboljšanje od:</i> • 1% u 3 godine (Tavares, 2004) • 2% u 2 godine (Alesina and Ardagna, 2013) • 3% u tri uzastopne godine (Alesina and Ardagna, 2013) • bez negativnih promena u tri uzastopne godine (Lambertini and Tavares, 2005; Tagkalakis, 2009)
Ciklični prilagođen primarni bilans (% potencijalnog BDP)	<i>Individualno poboljšanje od:</i> • 1% u 1 godini (Ahrend et al., 2006; Guichard et al., 2007) • 1,5% u 1 godini (European Commission, 2007; Barrios et al., 2010) <i>Kumulativno poboljšanje od:</i> • 1% u 2 uzastopne godine pri čemu najmanje od 0,5% u prvoj godini (Ahrend et al., 2006) • 1,5% u 3 uzastopne godine, bez pogoršanja u ijednoj godini (European Commission, 2007; Barrios et al., 2010) • 2% u 2 uzastopne godine i minimalno 0,5% u prvoj godini i ukupno smanjenje učešća javnog duga u svakoj godini (Heylen and Everaert, 2000) • 2% u 2 uzastopne godine i minimalno 0,25% u prvoj godini (Mierau et al., 2007)
Ciklični prilagođen primarni bilans (% ciklično prilagođenog BDP-a)	• 1,25% u 2 uzastopne godine (von Hagen and Strauch, 2001; von Hagen et al., 2002; Mierau et al., 2007)

	• 1,5% u 2 uzastopne godine, suficit u prethodnoj i narednoj godini (von Hagen and Strauch, 2001; von Hagen et al., 2002; Mierau et al., 2007)
--	--

Izvor: Kleis, M, and Moessinger, M.D. (2016)"*The Long-run Effect of Fiscal Consolidation on Economic Growth : Evidence from Quantitative Case Studies*",*Discussion Paper ZEW Mannheim*, pp. 16–47.

Potreba za fiskalnom konsolidacijom se javlja zbog stabilizovanja ili zaustavljanja brzog rasta javnog duga i budžetskog deficita, uticaja fiskalne politike na ekonomski rast i razvoj, zaustavljanja rasta inflacije i kamatnih stopa, zaustavljanja rasta deficita tekućeg računa platnog bilansa, kao i veze fiskalnih politika i ostalih makroekonomskih politika. Takođe, fiskalna neravnoteža, može uticati na visok rast štednje, što kroz nisku agregatnu tražnju može uticati negativno na ekonomski rast. Naime, racionalni pojedinci postaju svesni da će usled velikih fiskalnih neravnoteža u budućnosti biti neophodno povećanje poreza i zbog toga štede, jer očekuju smanjenje prihoda u budućnosti. Kao što ističu Cogan et. al. ukoliko vlada primeni program fiskalne konsolidacije to će značiti nižu javnu potrošnju koja smanjuje buduće poreze, a to utiče i na smanjivanje kamatnih stopa u budućnosti i povećanje konkurentnosti ekonomije.³³

Iako je osnovni zadatak fiskalne konsolidacije smanjenje nivoa javnog duga i budžetskog deficita, ne treba zanemariti ni ostale ciljeve poput obezbeđenja osnova za dugoročan ekonomski rast, stimulisanje zaposlenosti, socijalnu jednakost, snižavanje inflacije i kamatnih stopa i dr. Fiskalna konsolidacija može uticati negativno na neke od ovih ciljeva, naročito sa aspekta kratkog roka, ali tada cilj treba da bude minimiziranje njenih negativnih efekata, pre svega sa ciljem obezbeđenja dugoročno prosperiteta i izbegavanjem povećanja socijalnih razlika. Čest prateći efekat programa fiskalne konsolidacije je povećanje nejednakosti. Obično u ovim programima se smanjuju socijalni transferi, penzije i plate javnom sektoru što ima snažan redistributivni uticaj. Tada se obično preporučuje korišćenje progresivnog oporezivanja u većoj meri koje bi moglo da obezbedi sredstva za redistribuciju najugroženijim slojevima. Interesantno istraživanje je sproveda grupa autora iz

³³Cogan, J. F., Taylor, J. B., Wieland, V. and Wolters, M. (2012)"Fiscal Consolidation Strategy", SIEPR Discussion Paper, No 11-015.

OECD-a o uticaju fiskalne konsolidacije na rast i jednakost. Rezultati njihove studije se mogu prikazati u sledećoj tabeli.

Tabela br. 2 - Uticaj fiskalne konsolidacije na rast i socijalnu jednakost

	Rast		Socijalna jednakost	
	Kratak rok	Dugi rok	Kratak rok	Dugi rok
Sniženje rashoda				
Obrazovanje	--	--	-	--
Zdravstvo	--	-	-	-
Penzije		++	-	
Naknade za nezaposlene	-	+	-	
Subvencije	-	++	+	+
Javne investicije	--	--		
Povećanje prihoda				
Porez na dohodak	-	--	+	+
Socijalni doprinosi	-	--	-	-
Porez na dobit	-	--	+	+
Ekološke takse	-	+	-	
Porezi na potrošnju	-	-	-	
Porezi na imovinu	-		++	+
Porezi na prodaju roba i usluga	-	+	-	-

*Napomena: + znači pozitivan uticaj, - negativan uticaj, a ukoliko nema znaka to znači da nema uticaja.

Izvor: Prilagođeno prema Cournède, B., Goujard, A. and Pina, A. (2014) "Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity", *OECD Journal of Economic Studies*, 2013(1), Pp. 7–90.

Kretanje javnih prihoda je mnogo više pod uticajem ekonomskog ciklusa i tekućih varijacija nego javni rashodi. Stoga su propusti kreatora ekonomske politike, koji dovode do potrebe fiskalne konsolidacije, obično povezani sa propustima u upravljanju javnim rashodima. Međutim, u periodu ekspanzije ima više prostora za grešku, jer rast BDP-a smanjuje učešće javnog duga, nego što je to slučaj u periodu recesije. Slično je i sa umerenom stopom inflacije, jer ona obezvređuje realni iznos javnog duga, ali ona uvek nosi rizik da se otme kontroli. Tako na primer svet se suočio sa recesijom početkom osamdesetih, zato što je morao da obori inflaciju iz sedamdesetih.

Kada se pojave problemi potrebno je primeniti mere fiskalne politike koje imaju za cilj sprovođenje programa fiskalne konsolidacije. Obično se smatra da problemi postoje ukoliko javni dug postaje neodrživ, odnosno kada postoje teškoće za obezbeđenje sredstava za njegovo finansiranje ili projekcije ukazuju na njegovu tendenciju brzog i dugotrajnog rasta. Problemi postaju naročito izraženi u situaciji kada rast kamata na javni dug premašuje rast javnih prihoda.

Međutim, značajno je i preventivno delovanje, tako da danas veliki broj zemalja vrši procene fiskalne održivosti. Takve procene su, na primer, sastavni deo izveštavanja u okviru Pakta za stabilnost i rast EU. Kao što ističe Andersen fiskalna održivost podrazumeva "ostavljanje budućim generacijama iste opcije kao i tekućim".³⁴ Danas postoje brojni metodi za merenje fiskalne održivosti, a jedan od najpopularnijih je tako zvani "S2 metod" koji podrazumeva merenje trajne promene primarnog bilansa (izražene u % BDP-a) koja je potrebna da bi se ostvarilo intertemporalno budžetsko ograničenje.³⁵ U osnovi u pitanju je ekstrapolacija trenda o budućim prihodima i rashodima. Rezultat ove analize ukazuje da li su potrebne promene u politikama koje se vode. Međutim, kod merenja održivosti treba uzeti u obzir i širu dimenziju koja se odnosi na prirodne resurse, okruženje, ljudski i materijalni kapital i dr.

U sklopu preventivnog delovanja se preporučuje vođenje zdravih politika. To znači da treba voditi računa o kretanju kako javnih prihoda i rashoda, danas tako i o njihovom nivou sutra. Takođe,

³⁴ Andersen T.M., (2012) "Fiscal sustainability and fiscal policy targets", Economic Working Papers No 15, Aarhus University.

³⁵ Evropska komisija koristi "S1 metod" koji pokazuje kolika je potrebna permanentna promena bilansa (merena % BDP-a) da bi se obezbedilo da javni dug bude ispod 60% BDP-a u određenoj godini.

"zdrava" fiskalna politika preporučuje formiranje fiskalnih rezervi u "dobrim vremenima" da bi se moglo intervenisati u "lošim" vremenima. Greška koju zemlje često prave je odlaganje formiranja ovih rezervi očekujući da se kriza neće uskoro pojaviti, a ekonomska istorija nam pokazuje da su se krize uglavnom pojavljivale nenadano i kada je izgledalo da je ekonomija u ekspanziji. Barnhill i Koptis u sklopu zdravih politika preporučuju izbegavanje kumuliranja kratkoročnog duga u stranim valutama, kao i dugoročnog duga u varijabilnim kamatnim stopama, kao i izdavanje prekomernog nivoa garancija i garancija bez adekvatnog obezbeđenja.³⁶ Takođe, česta greška koje su pravile zemlje bogate prirodnim resursima (poput nafte) je pretpostavka da postojanje značajnih rezervi može biti kompenzacija za vođenje relativno labavije fiskalne politike. Međutim, zbog velikih fluktuacija cena prirodnih resursa veliki broj zemalja koje su vodile ovakve politike su zapale u ozbiljne fiskalne krize.

Obično kao dugoročno neodržive mere u procesu fiskalne konsolidacije se smatraju kašnjenja u izmiravanju obaveza, prodaja javne imovine, odlaganje velikih izdataka za održavanje, dodatno oporezivanje i dr. Takođe, ne preporučuje se prekomerno oporezivanje pojedinih proizvoda, jer to može dovesti do smanjenja njihove proizvodnje ili poreske evazije. Loša odluka je i značajno smanjivanje kapitalnih izdataka, za čime zemlje često olako potežu, jer time prividno ne ugrožavaju nijednu interesnu grupu. Međutim, kapitalni projekti mogu imati značajan doprinos ekonomskom rastu i njihovo odlaganje može značiti sporiji rast u budućnosti. Ove mere mogu omogućiti zemlji da ostane u zoni prihvatljivog budžetskog deficita, ali njima se suštinski ne rešava problem, već se samo odlaže sa rizikom da u budućnosti problem bude još veći. U osnovi zemlja treba da što pre započne strukturne reforme sa ciljem smanjivanja javnih izdataka, viška zaposlenih u javnom sektoru, neefikasnosti u javnim preduzećima i sl.

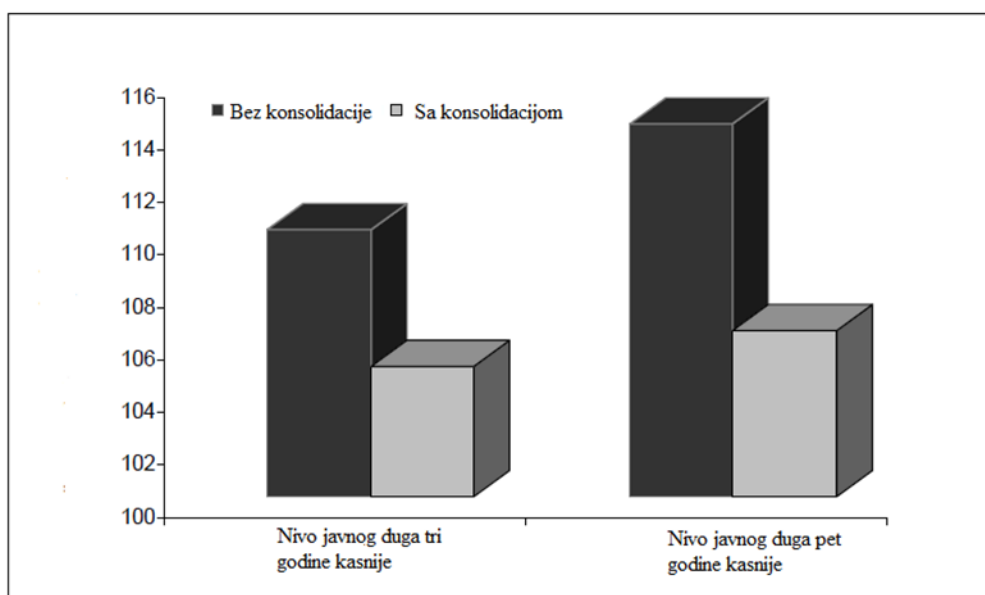
Pitanje koje se često postavlja je koliko treba da bude smanjenje javnog duga i koliko brzo ga treba sprovesti. Univerzalni odgovori na ova dva pitanja ne postoje i oni uglavnom zavise od lokalnih specifičnosti, poput nivoa javnog duga, mogućnosti za njegovo finansiranje, visine inflacije, visine kamatne stope, ekonomskog rasta i dr. Rast javnog duga se u nekom trenutku mora zaustaviti i ne

³⁶Barnhill, T. and Koptis, G. (2003) "Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty", IMF Working Paper 03/79, International Monetary Fund.

sme se dozvoliti da on neograničeno raste. Jedini izuzetak može biti situacija kada stopa rasta BDP-a je kontinuirano viša od realne kamatne stope.³⁷

Važno je obezbediti da finansijska tržišta prihvate program fiskalne konsolidacije kao kredibilan. To se postiže objašnjavanjem ciljeva, procesa, metoda konsolidacije i demonstriranjem odlučnosti da se program sprovede. Ukoliko ga finansijska tržišta prihvate kao kredibilan to može u velikoj meri povećati verovatnoću njegovog uspeha.

Grafik br. 2 - Kretanje javnog duga u "epizodama" brzog rasta (u % BDP-a)



Izvor: Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

Konsolidovanje javnih finansija u uslovima fiskalne krize da bi se obezbedio dugoročno održiv ekonomski rast i razvoj često je suočeno sa brojnim izazovima, počevši od tipa fiskalne konsolidacije, izbora instrumenata, brzine kojom će se sprovesti program. Treba imati u vidu da prolongiranje programa fiskalne konsolidacije može voditi rastu troškova saniranja fiskalne neravnoteže u budućnosti. Ova ideja je prikazana na sledećem grafiku koji pokazuje kako se

³⁷ Za više detalja pogledati International Monetary Fund (1995) "Guidelines for Fiscal Adjustment", Pamphlet series, No 49.

kretalo učešća javnog duga u BDP-u u "epizodama" brzog rasta javnog duga³⁸ u scenarijima sa i bez fiskalne konsolidacije na primeru zemalja EU, za period 1970 - 2008. godina.

Takođe na uspešnost programa mogu uticati i eksterni faktori na koje nemaju nikakav uticaj domaći kreatori ekonomske politike. Globalna recesija otežava sprovođenje programa fiskalne konsolidacije. Sa druge strane povoljno kretanje cena nekih proizvoda na svetskom tržištu može podstaći uspešnost programa fiskalne konsolidacije. Tako na primer ruski program fiskalne konsolidacije bio je podstaknut visokim cenama nafte, važnim izvoznim proizvodom Rusije. Isto tako globalno niske kamatne stope mogu podstaći programe fiskalne konsolidacije. Mc Dermott i Wescott su polazali da povoljan globalni makroekonomski ambijent povećava verovatnoću uspeha programa fiskalne konsolidacije.³⁹ Oni su pokazali da je veliki broj uspešnih fiskalnih konsolidacija sproveden u drugoj polovini osamdesetih kada su postojale visoke stope rasta u zemljama OECD-a, a veliki broj neuspešnih je bio u prvoj polovini osamdesetih u periodu kada su postojale visoke kamatne stope i niske stope rasta u zemljama članicama OECD-a. Ovaj nalaz su u svojoj studiji potvrdili i Alesina i Perotti.⁴⁰

Veoma su retki primeri zemalja koje su uspele da sprovedu uspešnu fiskalnu konsolidaciju u uslovima recesije. Ipak, to je na primer, pošlo za rukom Belgiji (1992-1994) i Irskoj (1991-1994). Međutim, sa druge strane visoke stope ekonomskog rasta, same po sebi, ne garantuju uspeh programa fiskalne konsolidacije.

Česti su primeri zemalja koje sprovode takozvane "stop-go" politike. U pitanju su politike u kojima u jednom periodu vlada sprovodi programe restrikcije, da bi posle njih usledili periodi ekspanzije. Opasnost ovih politika je što mogu voditi ekonomiju od prebrzog rasta do duboke recesije. Takođe, neretko su povezani sa političkim izbornim ciklusima. Predstavljaju primer pogrešnih politika, a neki njihovi primeri su prikazani u sledećoj tabeli.

³⁸ Brz rast javnog duga je definisan kao povećanje učešća javnog duga u BDP-u za 20 p.p. u periodu od tri ili manje godina.

³⁹ McDermott, J. and Wescott, R. (1996) "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments, International Monetary Fund, WP/96/59.

⁴⁰ Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal expansions and adjustments in OECD countries", NBER, Working Paper No 754.

Tabela br. 3 - Primeri zemalja sa "stop-go" politikom

Zemlja	Ekspanzija	Restrikcija
Australija	1975, 1976, 1991, 1992	1974, 1977, 1987
Danska	1975, 1987, 1988	1983, 1984, 1985, 1986
Belgija	1981	1982, 1984
Finska	1963, 1974, 1975, 1978, 1987, 1990, 1991, 1992	1964, 1967, 1973, 1976, 1984, 1988
Nemačka	1974, 1975, 1990	1973, 1976, 1989
Italija	1965, 1971, 1972, 1975, 1981	1967, 1974, 1976, 1980, 1989, 1992
Norveška	1970, 1976, 1977, 1986, 1991	1979, 1980, 1983, 1984, 1989, 1990
Portugal	1963, 1974, 1975, 1981, 1983, 1987	1967, 1977, 1980, 1982, 1984, 1989
Švedska	1974, 1977, 1979, 1988, 1991	1971, 1976, 1983, 1984, 1987
UK	1971, 1972, 1990, 1991, 1992	1969, 1977, 1988
SAD	1967, 1975	1969, 1976

Izvor: Prilagođeno prema Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER Working Paper No5214.

Jedan od načina preko kojih se može smanjiti javnu dug je preko inflacije, jer ona obezvređuje realnu vrednost javnog duga. Međutim, treba imati na umu prvo da takva strategija može imati samo smisla ukoliko javni dug nije u stranoj valuti ili nije indeksiran u stranoj valuti. Isto u takvim uslovima će se javiti Oliveira-Tanzi efekat, to jest racionalni ekonomski subjekti će odlagati plaćanje poreza i ostalih fiskaliteta, očekujući i da njihove obaveze obezvređi inflacija. Na kraju inflacija, znači gubljenje kredibilne monetarne politike, rast neizvesnosti poslovanja, uništava finansijski sistem, utiče na rast kamatnih stopa koje se sada uvećavaju za premiju inflatornog rizika, negativno utiče na investicije i dugoročno posmatrano nanosi više štete nego što je potencijalna dobit. Takođe, uvek u ovakvim uslovima postoji opasnost da se inflacija "otme" kontroli i da se pojavi hiperinflacija. Istorijski posmatrano sve epizode hiperinflacije su kao svoj

osnovni uzrok imale monetizaciju budžetskog deficita. Stoga nedvosmislen zaključak po ovom pitanju je da inflatorno obezvređivanje javnog duga nije dobra strategija fiskalne konsolidacije.

Takođe, postoje i primeri kada se kao strategija fiskalne konsolidacije koristi finansijska represija. Ona podrazumeva pritisak od strane kreatora fiskalne politike da finansijski sistem ili određena preduzeća u svom portfelju drže državne hartije od vrednosti. Ova strategija u zavisnosti od vrste pritiska može biti prikrivena ili otkrivena. Ona nije retka ni danas, ali po njemom pitanju postoji konsenzus da ona samo privremeno može olakšati teret javnog duga.

Kada je u pitanju sprovođenje fiskalne konsolidacije postoje neki univerzalni principi (instrumenti) koji se obično primenjuju. Često postoji prostor da se pružanje određenih javnih usluga prepusti privatnom sektoru. Obično pitanje koje se postavlja prilikom donošenja takve odluke je da li je neophodna da određenu uslugu pruža javni sektor i da li je može efikasnije ponuditi privatni sektor. Zemlje sa fiskalnim problemima često opterećuju neefikasnosti u javnim preduzećima, tako da je potrebno sprovesti mere za povećanje njihove efikasnosti i ukidanje subvencija koje dobijaju iz budžeta (uvođenje tvrdog budžetskog ograničenja). Ukoliko se neke usluge pružaju po ceni koja ne pokriva njihovu cenu koštanja, treba postepeno povećati njihovu cenu do dovođenja na tržišni nivo. Često veliki "pritisak" na budžete predstavlja finansiranje zdravstva. U takvim uslovima treba razmotriti mogućnost uvođenja participacija za pružanje usluga u zdravstvu ili povećanja njihovog iznosa. Preveliki pritisak koji stvaraju izdaci za penzije se pored snižavanja penzija, rešava i pooštavanjem uslova za prevremeno penzionisanje i produžavanje starosne granice za penzionisanje. Pritisak na zarade javnog sektora se ublažava smanjivanjem zarada i smanjivanjem broja zaposlenih u javnom sektoru. Važan pravac je i povećanje efikasnosti rada poreske uprave u cilju smanjivanja poreske evazije. Kao veoma korisna mera se pokazala formiranje posebnih organizacionih jedinica za velike poreske obveznike. Posebno treba razmotriti programe socijalne pomoći i njih treba dizajnirati da pristup njima imaju samo oni kojima su ta sredstva stvarno neophodna. Ukoliko svi javni prihodi nisu koncentrisani na jednom mestu, onada ih treba koncentrisati na račun trezora.

Iako, kao što je navedeno, postoje neki zajednički principi kada su u pitanju programi fiskalne konsolidacije one ipak treba da budu prilagođene individualnim specifičnostima pojedinih

zemalja. Generalna preporuka je da ovi programi treba da budu dugoročni, ali i fleksibilni odnosno da otvaraju prostor za prilagođavanje i brzine i instrumenata u zavisnosti od tekućih fiskalnih i makroekonomskih uslova. Takođe, veoma je važan i izbor instrumenata konsolidacije, jer ukoliko se ona dominantno bazira na instrumentima koji dovode do smanjenja stoka javnog ili privatnog kapitala može voditi kontrakciji ekonomske aktivnosti. Obično prvi zadatak programa fiskalne konsolidacije je da se obezbedi pristup kratkoročnim finansijskim sredstvima kao i da se povrati izgubljeni kredibilitet.

Na kraju ovog dela možemo zaključiti da programi fiskalne konsolidacije predstavljaju veliki izazov i da oni podrazumevaju primenu brojnih teških mera, koje je nemoguće izbeći poput smanjenja socijalnih transfera, izdataka za plate u javnom sektoru i najčešće penzija.⁴¹

2.4. Pregled literature o fiskalnoj konsolidaciji

Prihodi versus rashodi - U literaturi dominira stanovništvo da uspešna fiskalna konsolidacija podrazumeva dominantno korekcije na rashodnoj strani, ali ipak ne možemo konstatovati da po pitanju ovog gledišta postoji konsenzus. Naime, smanjivanje javnih rashoda u skladu sa kejnzijanskom teorijom može voditi sniženju nivoa agregatne tražnje, sa daljim implikacijama na ekonomski rast i samim time na poresku osnovicu. Ovo gledište je potvrdio veliki broj empirijskih studija.⁴²

Sa druge strane programi koji se dominantno baziraju na povećanju poreza i smanjenju javnih investicija imaju veću verovatnoću da budu neuspešni. Takođe, veliki broj studija je pokazao da postoji i komplementarnost između javnih i privatnih investicija.⁴³ Međutim, ponekad zemlja jednostavno nema izbor i kada je suočena sa krizom likvidnosti i solventnosti sniženje javnih

⁴¹Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER Working Paper No5214.

⁴²Za više detalja o hipotezi da su uspešnije fiskalne konsolidacije koje su dominantno bazirane na smanjenju rashoda u odnosu na konsolidacije bazirane na povećanju prihoda pogledati sledeće studije: Anderson, B. and Minarik, J. (2006) "Design Choices for Fiscal Policy Rules," Paper for OECD Working Party for Senior Budget Officials GOV/PGC/SBO, Vol. 4; Hauptmeier, S., Heipertz, M. and Schuknecht, L. (2007) "Expenditure Reform in Industrial Countries: a Case Study Approach", Fiscal Studies 28(3), Pp. 293-342; Alesina, A., (2010) "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History", mimeo, Harvard University.

⁴³Cournède, B., Goujard, A., and Pina, A. (2014) "Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity", *OECD Journal of Economic Studies*, 2013(1), Pp. 7–90.

rashoda je nezaobilazna strategija. Obično se smatra da povećanje poreskog opterećenja smanjuje ponudu faktora proizvodnje i na taj način negativno utiče na ekonomski rast. Međutim, nije podjednak uticaj svih poreza na ekonomski rast. Obično se smatra da najveći negativan uticaj ima povećanje poreza na dohodak, poreza na dobit i doprinosa za penziono i socijalno osiguranje. Sa druge strane manje distorzivnih efekata kreira povećanje poreza na potrošnju.

Alesina i Peroti su ustanovili da uspešne konsolidacije koje vode trajnom sniženju javnog duga i budžetskog deficita su dominantno bile bazirane na smanjenju zarada i socijalnih transfera⁴⁴. One ne uključuju povećanje direktnih poreza domaćinstvima i povećanje doprinosa na zarade.

U svom kasnijem radu Alesina et. al. su pokazali manju uspešnost programa fiskalne konsolidacije bazirane na rastu javnih prihoda, čak štaviše pokazali su da one mogu voditi opadanju proizvodnje.⁴⁵ Fiskalne konsolidacije koje su se dominantno bazirale na rashodnoj strani su imale manji pad ekonomske aktivnosti, dok su sa druge strane fiskalne konsolidacije bazirane na povećanju prihoda vodile neretko dubokoj i dugotrajnoj recesiji, odnosno četiri godine nakon povećanja poreza od 1% BDP-a, on je bio manji za jedan procentni poen u odnosu na situaciju da fiskalna konsolidacija nije uopšte preduzeta. Takođe, po njima uticaj monetarne politike ne pravi nikakvu razliku u zavisnosti da li je konsolidacija bazirana na povećanju prihoda ili smanjenju rashoda.

U svom drugom radu Alesina je ustanovio da je u primerima uspešnih fiskalnih konsolidacija oko 70% prilagođavanja rezultat smanjenja javnih rashoda, a dok je kod neuspešnih programa oko 60% prilagođavanja rezultat povećanja poreza i drugih fiskaliteta.⁴⁶

Hansjörget al. su u svom istraživanju došli do zaključka da su dominantno bile uspešne fiskalne konsolidacije (merene smanjenjem budžetskog deficita i stabilizacijom ili padom javnog duga)

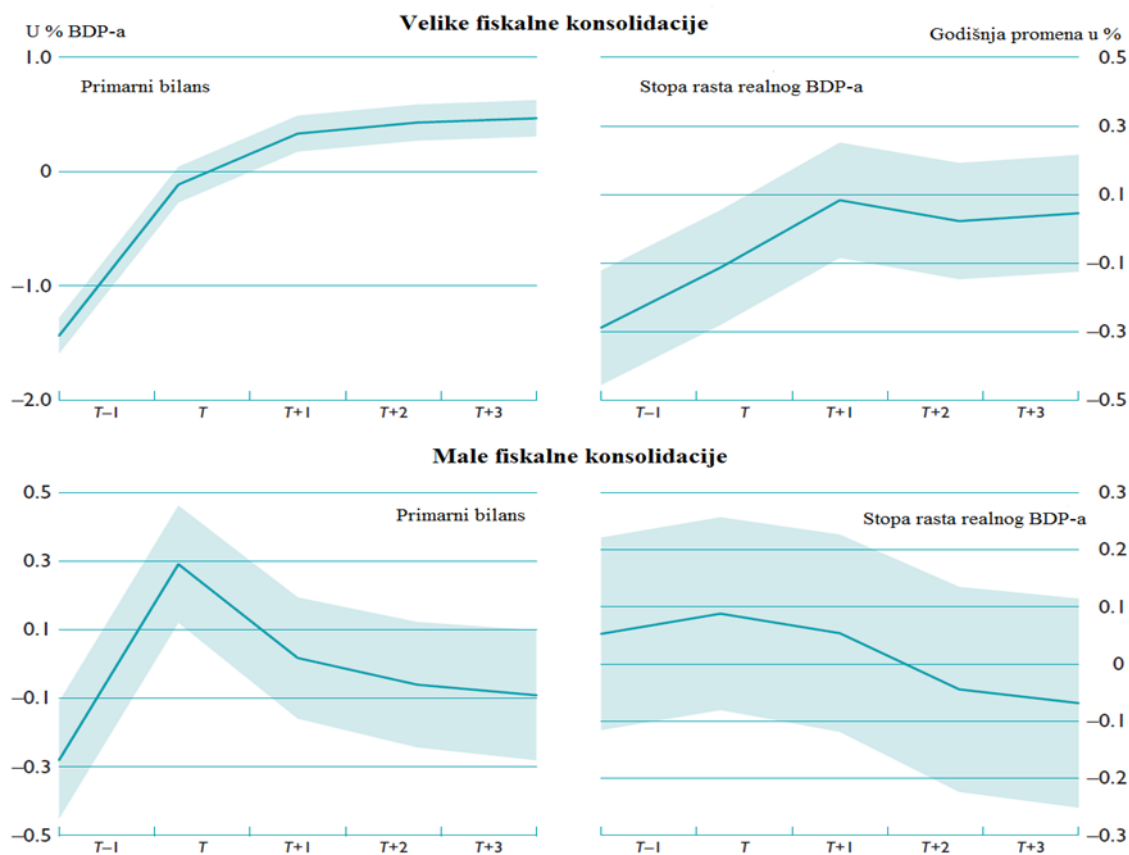
⁴⁴Alesina, A. and Perotti, R. (1995. "Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries", NBER, Working paper No 754.

⁴⁵Alesina, A., et. al. (2017) "The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence", NBER, Working paper No. 23385.

⁴⁶Alesina, A., and Ardagna, S. (2009) "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper No15438.

bazirane na smanjenju javnih rashoda, a u mnogo manjem broju slučajeva na povećanju javnih prihoda.⁴⁷

Grafik br. 3 - Kretanje primarnog bilansa i stope rasta realnog BDP-a u velikim i malim fiskalnim konsolidacijama



Izvor: Tsibouris, G. C. et. al. (2006) "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper, No 246, Pp. 1–46.

Sa grafika se jasno vidi da su programi velikih fiskalnih konsolidacija bili superiorni i po kretanju primarnog bilansa i po kretanju realnog BDP-a.

Tsibouris et al. su pokazali da su uspešne velike fiskalne konsolidacije bile dominantno bazirane na smanjenju javnih rashoda.⁴⁸ Ekonometrijski su ustanovili da balansirano smanjenje tekućih i

⁴⁷Hansjörg, B., Song, D.-H., and Sutherland, D. (2012) "Fiscal Consolidation", u monografiji "Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes", OECD Economics Department Working Papers, No 935.

⁴⁸Tsibouris, G. C. et. al. (2006) "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper, No 246, Pp. 1–46.

kapitalnih izdataka, sa akcentom na dugoročno sniženje izdataka za zarade javnom sektoru je davalo najbolje rezultate. Takođe, ekonometrijskim metodama su ustanovili da konsolidacija koja je isključivo bazirana na smanjenju javnih rashoda ima 30% veću verovatnoću da bude uspešna, a ako se bazira na smanjenju tekućih izdataka onda se verovatnoća uspeha povećava za dodatnih 20%. Na sledećem grafiku je prikazan uporedni prikaz kretanja primarnog bilansa i stope rasta realnog BDP-a u programima velikih i malih fiskalnih konsolidacija⁴⁹.

Studija OECD-a je pokazala da fiskalne konsolidacije usmerene na rashodnu stranu imaju veću verovatnoću uspeha, ali isto tako je ukazala da ukoliko su u pitanju velike fiskalne konsolidacije da je neophodna kombinacija instrumenata i da je značajna kontribucija nižih nivoa vlasti (jedinica lokalne samouprave i dr.).⁵⁰

Alesina i Ardagna su pokazali da su mnogo efikasnije fiskalne konsolidacije koje se baziraju na sniženju javnih rashoda u odnosu na fiskalne konsolidacije koje se baziraju na povećanju prihoda. Sa druge strane po njihovom mišljenju sniženje poreza je efikasniji fiskalni stimulans u odnosu na povećanje javnih rashoda.⁵¹

Romer i Romer su ustanovili da povećanje poreza za 1% BDP-a smanjuje BDP u naredne tri godine u kumulativnom iznosu od 3%. Prema njihovom nalazu ovaj efekat je manji ukoliko je povećanje poreza usledilo radi pokrića ranijih budžetskih deficita, a ne radi tekućeg.⁵²

Afonso i Jalle su u svojem istraživanju utvrdili da prilagođavanje ciklično prilagođenog primarnog deficita i dužina trajanja fiskalne konsolidacije utiču na uspeh fiskalne konsolidacije, a da fokusiranje na povećanje javnih prihoda, kao oslonca fiskalne konsolidacije povećava verovatnoću neuspeha programa.⁵³ Oni su takođe pokazali da programi MMF-a nisu bili preterano uspešni, a rezultat njihovog istraživanja se može prikazati sledećom tabelom.

⁴⁹ Velike fiskalne konsolidacije su definisane kao prilagođavanje u iznosu većem od 5% BDP-a.

⁵⁰ Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", OECD: Journal of Economic Studies, Pp. 124 - 150.

⁵¹ Alesina, A., and Ardagna, S. (2009). "Large Changes in Fiscal Policy". NBER Working Paper No15438.

⁵² Romer, C. and Romer, D. (2007) "The Macroeconomics Effects of Tax Change: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks", Working Paper no. 13264, NBER, Cambridge, MA.

⁵³ Afonso, A. and Jalle, J. T. (2011) "Measuring the Success of Fiscal Consolidation", School of Economics and Management, Technical University of Lisbon, WP 22/2011.

Tabela br 4 - Uspešnost programa fiskalne konsolidacije

	Ukupan broj programa	Broj uspšenih	Stopa uspeha (u%)
MMF	171	63	36,8
FE1	73	39	53,4
FE2	79	51	64,6
FE3	59	38	64,4

FE1 - programi fiskalne konsolidacije u kojima je sniženje ciklično prilagođenog budžetskog deficita najmanje 5, 4 i 3 p.p. u 4, 3 ili 2 godine ili 3 p.p. svake godine;

FE2 - smanjenje ciklično prilagođenog budžetskog deficita je najmanje 2 p.p. u jednoj godini ili najmanje u proseku 1,5 p.p. u poslednje dve godine;

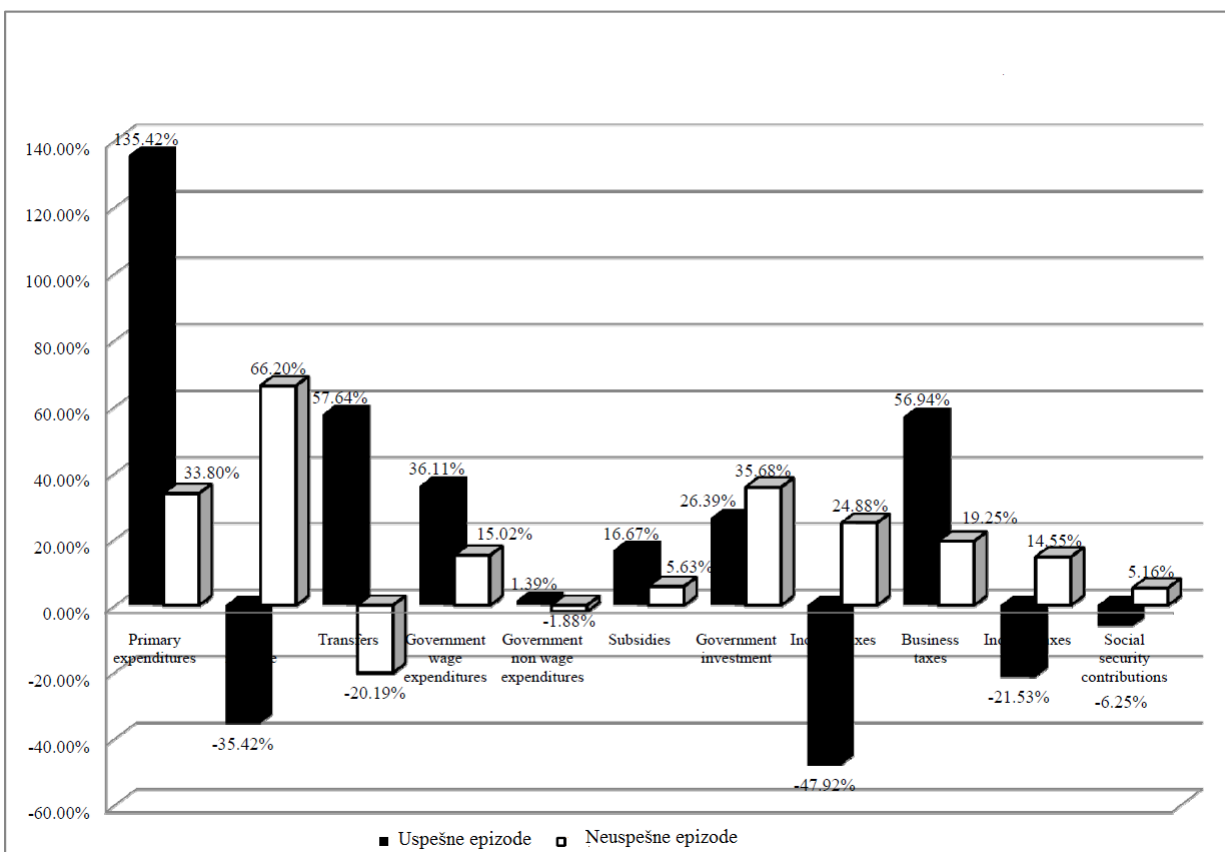
FE3 - prilagođavane ciklično prilagođenog budžetskog deficita je najmanje 1,5 standardnih devijacija ili u proseku najmanje jednu standardnu devijaciju u poslednje dve godine.

Izvor: Afonso, A. and Jalle, J. T. (2011) "Measuring the Success of Fiscal Consolidation", School of Economics and Management, Technical University of Lisbon, WP 22/2011.

Alesina i Ardagna su pokazali da u uspešnim primerima fiskalne konsolidacije primarni izdaci su smanjeni za oko 2% BDP-a, dok su ukupni prihodi opali za oko 0,5% BDP-a. U neuspešnim programima fiskalne konsolidacije javni prihodi su povećani za oko 1,5% BDP-a, a javni rashodi su sniženi za oko 0,8% BDP-a. Takođe su pokazali da su u uspešnim programima transferi opali za 0,83% BDP-a, dok su u neuspešnim porasli za oko 0,4% BDP-a. Oni zaključuju da su uspešni programi fiskalne konsolidacije bazirani na smanjenju javnih rashoda praćeni sa blagim sniženjem poreza.⁵⁴ Nalazi njihovog istraživanja se mogu predstaviti i preko sledećeg grafika.

⁵⁴Alesina, A. and Ardagna, S. (2009) "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper No15438.

Grafik br. 4 - Doprimos javnih prihoda i rashoda fiskalnom prilagođavanju



Izvor: Alesina, A. and Ardagna, S. (2009) "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper No15438.

*Napomena: Na slici je pokazan procenat povećanja (sniženja) primarnog deficita (suficita) kao rezultat promena pojedinih prihodnih i rashodnih stavki. Pozitivna vrednost ukazuje da rashodna stavka opada, a prihodna da raste doprinoseći poboljšanju primarnog budžeta. Negativna vrednost ukazuje da rashodna stavka raste, a prihodna opada doprinoseći pogoršanju primarnog budžeta. Grafik se odnosi na zemlje članice OECD-a i pokriva period od 1970 - 2007. godine.

Barrios et. al. su po pitanju velikih fiskalnih konsolidacija ustanovili da one imaju dvostruki uticaj, jer sa jedne strane povećavaju verovatnoću uspeha, ali sa druge strane otežavaju uspeh zbog servisiranja visokog nivoa javnog duga, naročito ukoliko postoje i visoke kamatne stope.⁵⁵

⁵⁵Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

Interesantan je i nalaz jedne OECD-ove studije koja je primenjena na uzorku od 85 slučajeva fiskalnih konsolidacija od 1978. godine. Ona je utvrdila da je intenzitet prilagođavanja budžeta bio često povezan sa nivoom startne neravnoteže i da su programi koji su orijentisani ka smanjenju izdataka imali veću verovatnoću da budu uspešni.⁵⁶

Sutherland et. al. su pokazali da su veću verovatnoću uspeha imali programi velikih fiskalnih konsolidacija ukoliko su bili bazirani na višestruktim instrumentima usmerenim i na prihodnu i rashodnu stranu.⁵⁷ Oni su ustanovili da je za uspeh programa fiskalne konsolidacije bilo značajno smanjenje socijalnih izdataka, ali i da se njihovo preveliko smanjivanje pokazalo da nije dugoročno održivo. Utvrdili su, takođe, da je i od velikog značaja da konsolidacija ne bude samo na centralnom nivou, već i na lokalnim nivoima, ali i da programi velikih fiskalnih konsolidacija mogu nositi značajne troškove.

U svojoj studiji Evropska centralna banka je navela da uspešne fiskalne konsolidacije koje smanjuju rashode su imale sledeće karakteristike⁵⁸:

- Startna pozicija je bila vrlo loša i poverenje u održivost javnih finansija je bilo vrlo nisko;
- Fiskalna konsolidacija je sprovedena na kredibilan i konzistentan način i bila je deo širih reformskih procesa;
- Akcenat je bio na merama usmerenim ka dugoročnoj održivosti javnih finansija;
- Nisu postojale nominalne rigidnosti koje su otežavale sprovođenje reformi;
- Postojao je visok stepen otvorenosti ekonomije;
- Kratkoročna negativan efekat "fiskalnog stezanja" je kompenzovan devalvacijom nacionalne valute;
- Gotovo svi primeri fiskalnih konsolidacija koji su imali malo i privremeno smanjenje javnih rashoda su po pravilu završavali u grupi neuspešnih primera fiskalne konsolidacije;

⁵⁶ Guichard, S., Kennedy, M., Wurzel, E. and André, C. (2007) "What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences", OECD Economics Departments, Working Paper No. 553.

⁵⁷ Sutherland, D., Hoeller, P. and Merola, R. (2012) "Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?", OECD Economic Policy Papers, No 1.

⁵⁸ ECB (2009) "Fiscal Consolidation in EU", Working paper, No 902.

- Primeri značajnih redukcija udela javnog duga u BDP-u su bili u Finskoj (1995-2008) gde je učešće javnog duga u BDP-u smanjeno za 24 procentna poena, Belgiji (1994-2007) smanjenje od 50 procentnih poena, Irskoj (1994-2006) smanjenje od 69 procentnih poena i dr.

Ukoliko se vlada opredeli da reši problem komplikovanih komponenti budžeta poput zaposlenih u javnom sektoru, socijalnih transfera, zarada onda se i šalje signal da je vlada odlučna po pitanju fiskalne konsolidacije, što može uticati na povećanje kredibiliteta. Povećanje poreza i smanjenje javnih investicija može biti protumačeno kao lakši put i odsustvo odlučnosti za sprovođenje "teških" reformi i samim time kredibilitet će biti niži. Takođe, smanjenja u pogledu izdataka za plate u javnom sektoru i socijalnih transfera može biti dugoročno održivo za razliku od smanjenja javnih investicija koje često nije dugoročno održivo. Ovome još treba dodati i da empirijski podaci ukazuju da je povećanje poreza u nekoj narednoj fazi često vodilo i povećanju javne potrošnje. Povećanje poreza narušava i investicioni ambijent, a ne može se ni isključiti pritisak sindikata za povećanjem zarada zbog povećanih troškova života. Takođe, povećanje poreza obično šalje poruku da vlade nisu spremne za neophodne strukturne reforme.

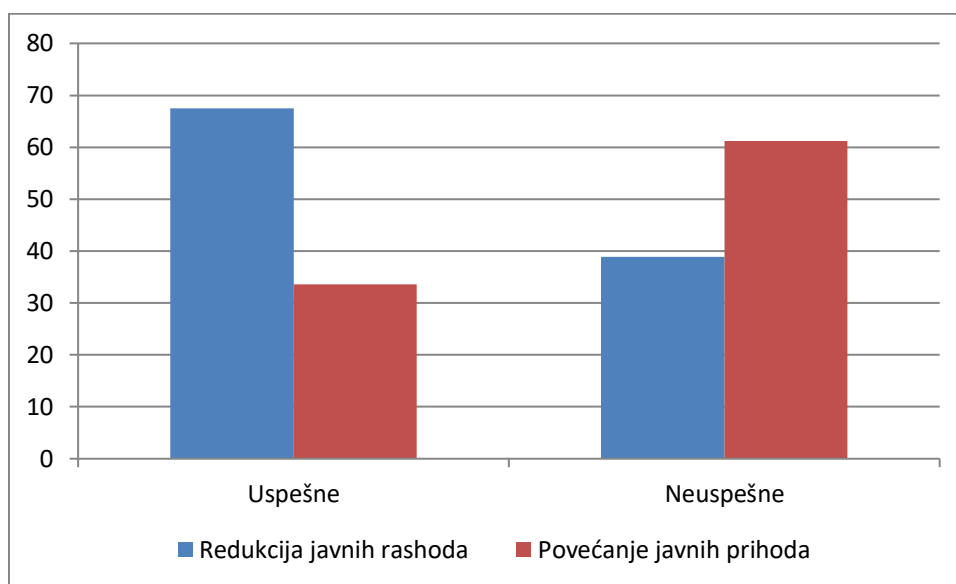
Do priličnog suprotnog zaključka su došle Heylen i Everaert, koji su multivarijacionom analizom na primeru zemalja članica OECD-a, odbacili hipotezu da se uspešne fiskalne konsolidacije baziraju na smanjenju zarada u javnom sektoru.⁵⁹

Prostor da bude uspešna fiskalna konsolidacija dominantno bazirana na povećanju prihoda postoji ukoliko je učešće poreza u BDP-u nisko, a to je izuzetno redak slučaj kod zemalja koje se suočavaju sa potrebom fiskalne konsolidacije. Tada se treba fokusirati na povećanje onih poreza koji imaju manje distorzivne efekte. Obično se sugeriše i oporezivanje negativnih eksternalija, kao i štetnih proizvoda (poput alkoholnih proizvoda, duvana i duvanskih proizvoda). Takođe, "prirodni" kandidat za povećanje poreza mogu biti ugljenični porezi imajući u vidu doprinos ugljeničnih tehnologija globalnom zagrevanju, kao i globalnoj težnji da se smanji emisija gasova sa efektom staklene bašte.

⁵⁹Heylen, F., and Everaert, G. (2015) "Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis", u monografiji "Public Choice", Social Economics Research Group, University of Ghent, Belgium.

Odgovor na dilemu da li su uspešnije fisklane konsolidacije na bazi smanjenja javnih rashoda ili povećanja javnih prihoda pruža grafik br. 5. Sa njega se jasno vidi da su uspešniji bili programi koji su se bazirali na smanjenju javnih rashoda (68%) u odnosu na programe koji su se bazirali na povećanju javnih prihoda (32%), iako je i jednih i drugih programa bilo i u kategoriji uspešnih i u kategoriji neuspešnih.

Grafik br. 5 - Uspešnost programa fiskalne konsolidacije na bazi izabranog modela fiskalne konsolidacije⁶⁰



Strukturne reforme -Uspešna fiskalna konsolidacija zahteva ne samo kratkoročne mere prilagođavanja, već dugoročno obavezivanje na "zdrave politike", fokusiranost na javne rashode i paralelno sprovođenje strukturnih reformi.Strukturne reforme treba da kreiraju dugoročne potencijale za ekonomski rast i na taj način povećaju poresku osnovicu i olakšaju uravnoteženje javnih finansija. Takođe, ukoliko podstiču i zapošljavanje, direktno će uticati na smanjenje socijalnih transfera iz budžeta. Veliki broj empirijskih studija je potvrdio gledište da primena strukturnih reformi povećava verovatnoću uspeha programa fiskalne konsolidacije.⁶¹

⁶⁰ Grafik je krieran na osnovu podataka iz baze OECD-a za period 1970 - 2008, koja je obuhvatila 78 zemalja.

⁶¹Za više detalja pogledati sledeće studije: Cournède, B., Goujard, A. and Pina, A. (2014) "Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity", *OECD Journal of Economic Studies*, 2013(1), p.p. 7–90; Alesina, A., and Ardagna, S. (2009). "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper No15438; Mauro, P. (ed.) (2011)

Strukturne reforme mogu biti vrlo različite u zavisnosti od tekućih okolnosti, ali one treba da obezbede povećanje efikasnosti u obezbeđivanju javnih dobara, bolje targetiranje subvencija i programa socijalne pomoći, bolje funkcionisanje tržišta rada, bolje i transparentnije budžetske procedure i dr.

Larch i Turini su ustanovili da postojanje strogih budžetskih procedura olakšava fiskalne konsolidacije.⁶² Oni su ustanovili da način na koji je budžet formulisan i primenjen može u velikoj meri uticati na fiskalnu disciplinu, a da transparentne procedure povećavaju odgovornost vlade. Pokazali su da su vlade koje su reformisale budžetske procedure su u budućim krizama imale manje teškoća. Takođe, i donošenje višegodišnjih budžeta umesto klasičnog godišnjeg budžeta može biti od značaja za uspeh fiskalne konsolidacije. Na taj način se vlada dugoročno obavezuje i to utiče na povećanje kredibiliteta.

Tsibouris et. al. su, takođe, ukazali na značaj fiskalnih strukturnih reformi:

- povećanje transparentnosti i poboljšani monitoring,
- uvođenje srednjoročnog fiskalnog planiranja i
- osnažene pravne i institucionalne aranžmane.⁶³

Strukturnim reformama treba obezbediti da budžet bude sveobuhvatan, odnosno da ne postoje izdaci koji nisu obuhvaćeni budžetom. Njegova izrada treba da bude realistična i da odgovara makroekonomskom ambijentu. Planirani prihodi treba da odgovaraju planiranim rashodima. Budžet treba da bude transparentan i unapred orijentisan, što znači da vodi računa o budućem očekivanom razvoju događaja.

Uloga monetarne politike - Kada su kamatne stope niske mali je prostor da monetarna politika može pružiti efikasnu podršku programima fiskalne konsolidacije. Iako se do skoro smatralo da je

"Chipping Away at Public Debt", Wiley i dr.

⁶²Larch, M. and Turrini, A. (2008) "Received Wisdom and Beyond: Lessons from Fiscal Consolidation in the EU", European Economy Economic Papers, No. 320.

⁶³Tsibouris, G. C. et. al. (2006) "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper, No 246, Pp. 1–46.

najniži nivo kamatnih stopa nulti, Globalna finansijska kriza je pokazala da one mogu biti i negativne. Takođe, ova kriza je pokazala da su centralne banke iz najrazvijenijih zemalja, a pre svega Evropska centralna banka, FED, Banka Engleske i dr. upumpavale ogromne količine novca i pokrenule nezapamćene programe otkupa, različitih hartija od vrednosti, a pre svega državnih. Na ovaj način je data podrška ekonomijama za brže prevazilaženje recesije, a i mogućnost kreatorima fiskalne politike da lakše stabilizuju javne finansije.

Ahrend et. al. su ustanovili da monetarno popuštanje u incijalnim fazama fiskalne konsolidacije pomaže da se kompenzuju kontrakcioni efekti fiskalne konsolidacije.⁶⁴ Haugen i Stratch su utvrdili da monetarno popuštanje može podstaći fiskalnu konsolidaciju, ali ne garantuje uspeh iste.⁶⁵

Molnar je pokazala da popuštanje monetarne politike povećava verovatnoću uspeha fiskalne konsolidacije. Međutim, ona je došla i do zaključka da obaranje inflacije takođe podstiče fiskalnu konsolidaciju, što je suprotno prethodnom nalazu o popuštanju, kao i uobičajenom gledištu da viša inflacija obezvređuje javnih dug. Molnar objašnjava ovaj zaključak da stabilizovanje inflacije može biti signal odlučnosti vlade u uspostavljanju makroekonomske ravnoteže.⁶⁶

Sa druge strane treba imati u vidu i uticaj monetarne politike na servisiranje javnog duga. Naime, ukoliko postoji visoka inflacija, centralna banka će primeniti restriktivnu monetarnu politiku, a ona vodi rastu kamatnih stopa, što rezultira u povećanim troškovima finansiranja javnog duga.

Finansijske i fiskalne krize - Često su fiskalne krize praćene i finansijskim krizama. Ukoliko postoji opadanje vrednosti različite aktive, slaba privatna tražnja, kontrakcija kreditne aktivnosti stabilizacija fiskalne situacije je teško izvodljiva bez restrukturiranja finansijskog sektora. Molnar je ustanovila da je manja verovatnoća za uspeh fiskalne konsolidacije ukoliko se primenjuje tokom finansijske krize ili neposredno posle nje.⁶⁷ Barrios et. al. su došli do nešto drugačijeg zaključka da ukoliko se fiskalna stabilizacija primeni u toku finansijske krize da postoji manja verovatnoća za

⁶⁴ Ahrend, R., Catte, P. and Price, R. (2006) "Interactions between Monetary and Fiscal Policy: How Monetary Conditions Affect Fiscal Consolidation", OECD Economics Department, Working Paper, No 521.

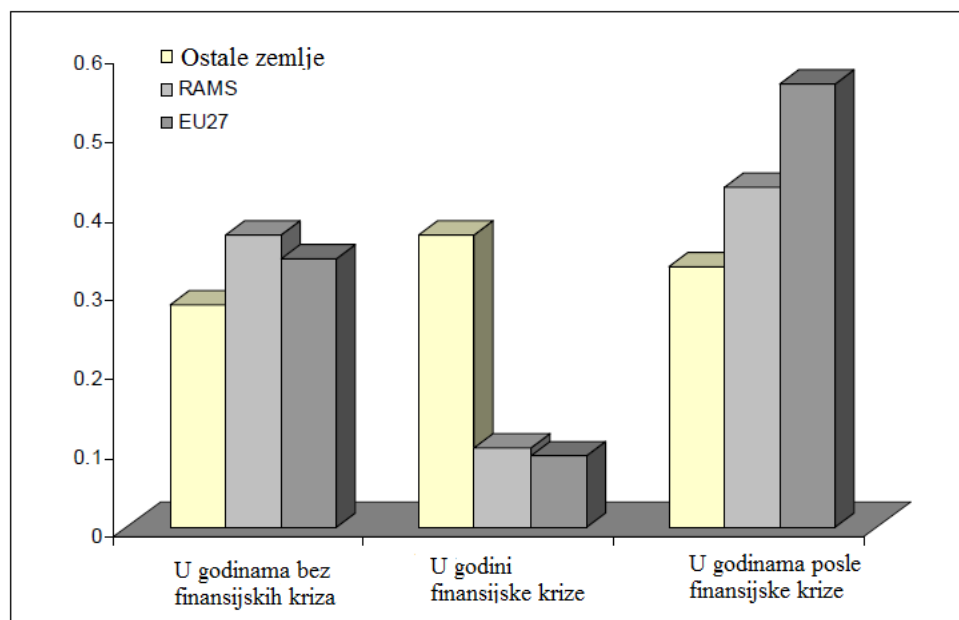
⁶⁵ Hagen, J., Hallett, A. and Strauch, R.R. (2002) "Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions and Persistence", Journal of the Japanese and International Economies, Vol. 16.

⁶⁶ Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", Journal of Economic Studies, No 129, Pp. 124 - 150.

⁶⁷ Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", Journal of Economic Studies, No 129, Pp. 124 - 150.

uspeh, dok verovatnoća uspeha raste ukoliko se primeni nakon rešavanja finansijske krize.⁶⁸ Veza između finansijskih kriza i fiskalnih konsolidacija je prikazana na sledećem grafiku.

Grafik br. 6 -Uspešnost programa fiskalnih konsolidacija i finansijske krize (% uspešnih fiskalnih konsolidacija)



Napomena: RAMS - nove zemlje članice EU.

Izvor: Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

Sa grafika se jasno vidi da je najveći uspeh bio u slučajevima zemalja EU, kada se fiskalna konsolidacija sprovodila nakon što je rešena finansijska kriza. U tim slučajevima stopa uspeha je bila 56%. Međutim, kada su u pitanju ostale zemlje (zemlje koje nisu članice EU i OECD-a) proizilazi zaključak da su one bile uspešnije kada se fiskalna konsolidacija sprovodila u godini krize.

⁶⁸Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

Ostala pitanja - Veliki broj empirijskih studija je i potvrdio gledište da programi velikih fiskalnih konsolidacija imaju veću verovatnoću uspeha.⁶⁹

Dilema koja se često javlja da li je moguć gradualistički pristup kod programa fiskalne konsolidacije ili je potrebna šok terapija. Barrios et. al. su ustanovili da kod zemalja koje imaju visoko učešće javnog duga u BDP-u, niske stope rasta BDP-a i visoke kamatne stope da imaju veću verovatnoću ukoliko primene šok terapiju, dok je u ostalim slučajevima moguć gradualistički pristup.⁷⁰

Evropska komisija je u svojoj studiji zaključila da su gradualističke konsolidacije efikasnije, osim u situaciji visokog i brzo rastućeg javnog duga, kao i sporog ekonomskog rasta.⁷¹ Molnar smatra da ukoliko je fiskalna kriza praćena finansijskom krizom da je onda jedina opcija šok terapija.⁷² Jedan značajan broj zemalja je u sklopu programa fiskalne konsolidacije koristio podršku MMF-a. MMF je u programima pored obezbeđivanja finansijske podrške igrao ključnu ulogu u definisanju fiskalnih problema, utvrđivanju finansijskih potreba i dizajniranju samog programa fiskalne konsolidacije. U Rusiji na primer fiskalna konsolidacija je bila podržana klasičnim stend-baj aranžmanom 1995. godine, pa je potom usledio novi aranžman 1999. godine. U Litvaniji program 2000-2002 godine je bio podržan aranžmanom iz predostrožnosti (*precautionary*). Kompenzatorni aranžman je bio prisutan u slučaju Južnoafričke republike, Nigerija je imala klasičan stend baj aranžman itd. Više detalja o programima MMF-a je prikazano u sledećoj tabeli.

Tabela br. 5 - Uloga programa MMF-a u fiskalnim konsolidacijama u posmatranim zemljama

Brazil 1999–2003	Stend baj aranžam (1998–2001; 2001–02; 2002– 2005), tehnička pomoć.
------------------	---

⁶⁹ Za više detalja pogledati sledeće studije: Drazen, A. (1990) "Comment on Giavazzi and Pagano", u monografiji S. Fischer (redaktor), NBER macroeconomics annual, Pp. 117–122; Giavazzi, F. and Pagano, M. (1995) "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", National Bureau of Economic Research, Working Paper No 5332; McDermott, J. and Wescott, R. (1996) "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments, International Monetary Fund, WP/96/59.

⁷⁰Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

⁷¹ European Comission (2007) "Public Finance Report in EMU – 2007", Part IV Lessons from Succesful Fiscal Consolidation, European Economy No 3/2007.

⁷²Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", *Journal of Economic Studies*, No 129, Pp. 124 - 150.

Kanada 1993–2000	Nadzor
Obala Slonovače 1993–2000	Proširene strukturne olakšice (1994–96, 1998–2000), tehnička pomoć.
Finska 1992–2000	Nadzor
Jamajka 1998–2001	Nadzirani program u 2000. i 2002. godini, tehnička pomoć za superviziju i restrukturiranje bankarskog sistema.
Liban 1998–2002	Tehnička pomoć za uvođenje PDV-a, reformu poreske uprave, carina, poreza na imovinu i upravljanje rashodima.
Litvanija 1999–2003	Stend baj aranžman iz predostrožnosti u 2000. i 2001. godini, tehnička pomoć za trezor i poresku politiku.
Novi Zeland 1983–88	Nadzor.
Nigerija 1990–2000	Stend baj aranžam
Rusija 1995–98	Stend baj aranžman 1995. godine, proširene olakšice 1996. godine, ekstenzivni program tehničke pomoći.
Rusija 1999–2002	Stend baj aranžam 1999 kao preduslov za restrukturiranje duga prema Pariskom i Londonskom klubu poverilaca, ekstenzivni program tehničke pomoći.
JAR 1993–2001	Kompenzatorne proširene finansijske olakšice 1993. godine, potom nadzor.
Zambija 1989–94	Specijalni program 1991. godine, tehnička pomoć za izvršenje budžeta i tehnička pomoć Svetska banke za reformu civilnog sektora i privatizaciju.

Izvor: Tsibouris, G. C. et. al. (2006) "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper, No 246, Pp. 1–46.

Tsibouris et. al. su pokazali u svojoj studiji da znak regresionog koeficijenta pokazuje da su programi MMF-a povećavali verovatnoću za uspehom programa fiskalne konsolidacije, ali i da je ocenjena statisticka znacajnost koeficijenta na samoj granici intervala poverenja”.⁷³

⁷³Tsibouris, G. C. et. al. (2006) "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper, No 246, Pp. 1–46.

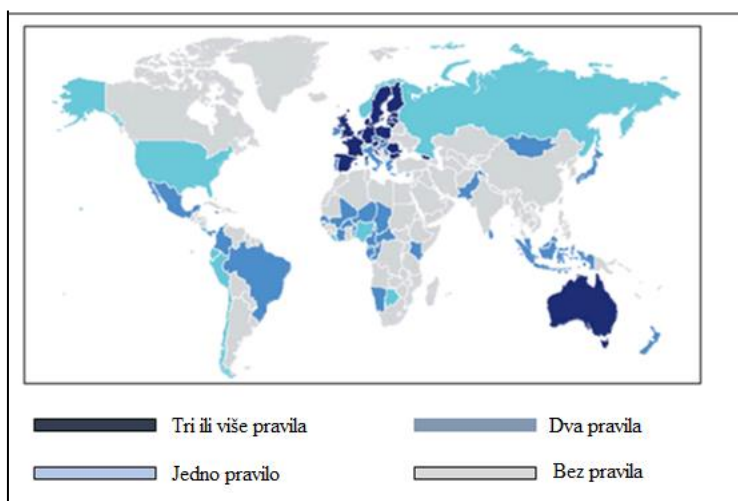
2.5. Fiskalna pravila, fiskalni saveti i fiskalna odgovornost

Poseban korpus pitanja koji se odnosi na očuvanje fiskalne stabilnosti, a u slučaju njene pojave za veću verovatnoću uspešnog rešavanja odnosi se na fiskalna pravila, fiskalne institucije (savete) i fiskalnu odgovornost. Stoga će u nastavku rada biti analizirana njihova veza sa očuvanjem fiskalne stabilnosti i sa uticajem na fiskalnu konsolidaciju.

2.5.1. Fiskalna pravila

Fiskalna pravila imaju dugu istoriju. Još od sredine XIX veka postoje primeri fiskalnih pravila da bi se izbegli preveliki budžetski deficiti.⁷⁴ Posle II svetskog rata Nemačka, Italija, Japan i Holandija su uvele pravilo uravnoteženog budžeta. Ipak, do početka devedesetih fiskalna pravila je koristio samo mali broj zemalja.

Ilustracija br. 1 - Primena fiskalnih pravila u različitim zemljama

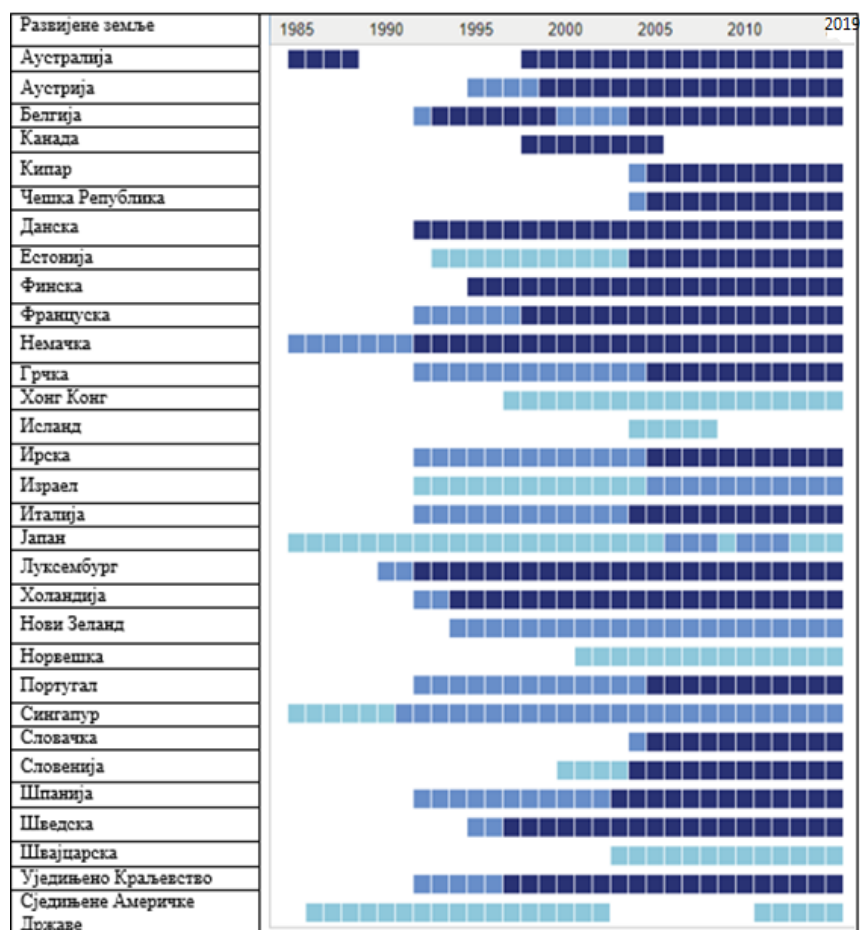


Izvor: IMF (2019) "Fiscal Rules -Dataset", preuzeto sa
<https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/matrix/matrix.htm>.

⁷⁴International Monetary Fund (2009) "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", Fiscal Affairs Department, IMF.

Prvobitno su ih koristile dominantno razvijene zemlje, ali se danas njihova primena široko raširila i u zemljama u razvoju i u privredama u tranziciji. U najvećem broju zemalja fiskalna pravila su uvedena u periodima fiskalne krize, to jest rastućeg nivoa javnog druga i troškova njegovog finansiranja. Najčešće je uvođenje fiskalnih pravila praćeno usvajanjem zakona o fiskalnoj odgovornosti. Kako izgleda primena fiskalnih pravila po zemljama prikazano je na sledećoj ilustraciji. Na sledećoj ilustraciji je prikazan broj fiskalnih pravila u posmatranim zemljama.

Ilustracija br. 2 - Pregled po zemljama i broju fiskalnih pravila



Legenda

- Три или више pravila
- Два pravila
- Jedno pravilo

Izvor: IMF (2019) "Fiscal Rules -Dataset", preuzeto sa
<https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/matrix/matrix.htm>.

U prošlosti su zemlje dominantno koristile jedno fiskalno pravilo, a danas imamo tendenciju porasta broja fiskalnih pravila. U zemljama koje primenjuju fiskalna pravila prosečan broj pravila iznosi 2,5.

Fiskalna pravila se mogu definisati kao trajno ograničenje fiskalne politike kroz jednostavna numerička ograničenja budžetskih agregata.⁷⁵ Ona mogu imati različite oblike, ali sva oni imaju jednu zajedničku karakteristiku, a to je da postoji numerički izraženo pravilo. Kao što ističe Bergman: „Fiskalna pravila su pravni aranžmani koji promovišu fiskalnu disciplinu vezujući ruke kreatorima ekonomske politike u cilju ograničavanja odluka o javnim prihodima i javnim rashodima”.⁷⁶ Fiskalna pravila treba da budu kredibilna, ali treba da imaju i određenu dozu fleksibilnosti da bi omogućila reakciju na različite vrste šokova. U osnovi ona su se pojavila kao posledica činjenice da su vlade često nedisciplinovane u vođenju fiskalne politike i da neretko priortiet daju kratkoročnim ciljevima, koji možda nisu u opštem interesu i mogu imati negativne dugoročne posledice. Ona moraju da dozvole određenu dozu fleksibilnosti tokom ekonomskog ciklusa, ali ako bi postojalo previše fleksibilnosti to bi onda podrilo njihov kredibilitet. U osnovi postoji četiri vrste fiskalnih pravila:

- Pravila koja se vezuju za budžetski deficit, obično je u pitanju maksimalno dozvoljeni nivo budžetskog deficita u odnosu na vrednost BDP-a. Ponekada se posmatra ukupan budžet, a ponekada ciklično prilagođeni budžet;
- Pravila javnog duga koja propisuju koliko maksimalno može iznositi javni dug kao procenat BDP-a;
- Pravila vezana za javne rashode obično propisuju koliko maksimalno mogu iznositi ukupni, primarni ili tekući rashodi. Nekada se propisuje njihov maksimalno dozvoljen iznos u nominalnim izrazima, kao udeo u BDP-u, a nekada kao maksimalno dozvoljene stope rasta i
- Pravila vezana za prihode koja propisuju koliko maksimalno mogu iznositi javnih prihodi sa ciljem ograničavanja prekomernog oporezivanja. U praksi ovo je najređe primenjivan tip pravila.

⁷⁵International Monetary Fund (2009) "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances“, Fiscal Affairs Department, IMF.

⁷⁶Bergman, M., Hutchinson, M. and Jensen, M. (2013) "Do Sound Public Finances Require Fiscal Rules or is Market Pressure Enough“, Economic Papers, No 489.

U sledećoj tabeli je prikazano kako izgledaju fiskalna pravila prema vrsti u posmatranim zemljama.

Tabela br. 6 - Fiskalna pravila prema zemljama i vrsti

Zemlja	Pravilo vezano za rashode		Pravilo vezano za prihode		Pravilo vezano za budžetski deficit		Pravilo javnog duga	
	Početak primene	Kraj primene	Početak primene	Kraj primene	Početak primene	Kraj primene	Početak primene	Kraj primene
Argentina	2000	2008			2000	2008		
Australija	2009		1998		1998			
Belgija	1993	1998	1992	1999	1992		1992	
Brazil	2000						2000	
Kanada	1998	2005			1998	2005	1998	2005
Češka					2004		2004	
Kipar					2004		2004	
Danska	1994		2001	2011	1992		1992	
Estonija					1993		2004	
Finska	2003				1995		1995	
Francuska	1998		2006		1992		1992	
Nemačka	1985				1985		1992	
Grčka					1992		1992	
Mađarska	2010	2011			2004		2004	
Indija					2004	2008		
Indonezija					1985		2004	
Izrael	2005				1992			
Italija					1992		1992	
Meksiko							2006	
Novi Zeland					2004		2004	
Srbija					2011		2011	
Rumunija	2010				2007		2007	
Poljska	2011				2004		1999	
Rusija	2012				2007	2008		
Slovenija					2004		2000	
Švedska	1997				1995		1995	

Švajcarska					2003			
Crna Gora								

Izvor: prilagođeno prema Bova, E., Carcenac, N. and Guerguil, M. (2014) "Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World", IMF Working Paper, No 14/122.

U literaturi ne postoji konsenzus koji tip fiskalnih pravila najviše utiče na uspeh programa konsolidacije. Guichard et. al. su ustanovili da je najpovoljnija situacija kada postoji kombinacija pravila vezanih za rashode i pravila uravnoteženog budžeta.⁷⁷ Evropska komisija je ustanovila da u zemljama EU pravilo rashoda nema veliki uticaj na programe fiskalne konsolidacije.⁷⁸ Barrios et. al. nisu pronašli značajniji uticaj pravila budžetskog deficita na povećanje verovatnoće uspeha programa fiskalne konsolidacije.⁷⁹ Studija OECD-a ukazuje da prisustvo fiskalnih pravila, naročito pravila uravnoteženog budžeta ili pravilo rashoda povećava verovatnoću uspešnosti programa fiskalne konsolidacije, odnosno stabilizacije javnog duga.⁸⁰ Da bi fiskalna pravila bila efikasna ona moraju da zadovoljavaju četiri uslova:

- Da su transparentna,
- Da rešavaju problem fiskalne neravnoteže,
- Da se odnose na varijable koje su pod direktnom kontrolom vlade i
- Da njihova primena nije subjekt političke volje.

U studiji MMF-a se ističe da postoji više preduslova za uspešnu implementaciju fiskalnih pravila. Prvo potrebno je da su raspoloživi pouzdani podaci. Drugo da postoji sveobuhvatno budžetsko izveštavanje i razvijeno makroekonomsko prognoziranje. Treće, potrebno je da postoji sistem interne i eksterne revizije koji bi potvrdio tačnost podataka. Četvrto, podaci treba da budu blagovremeno objavljeni da bi se omogućilo eksterno praćenje ispunjenosti pravila. U sledećoj tabeli je prikazan uticaj različitih fiskalnih pravila na ostvarenje različitih fiskalnih ciljeva.

⁷⁷Guichard, S., et. al (2007) "What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Countries Experiences", OECD Working Paper, No 434.

⁷⁸European Commission (2007) "Public Finance Report in EMU – 2007“, Part IV Lessons from Succesful Fiscal Consolidation, European Economy No 3/2007.

⁷⁹Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

⁸⁰Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", *Journal of Economic Studies*, No 129, Pp. 124 - 150.

Tabela br. 7 - Uticaj različitih fiskalnih pravila na ostvarenje fiskalnih ciljeva

Tip fiskalnog pravila	Cilj		
	Održivost duga	Stabilizacija	Veličina javnog sektora
Ukupan budžetski deficit	++	-	0
Primarni deficit	+	-	0
Ciklično prilagođen deficit	++	++	0
Udeo javnog duga u BDP-u	+++	-	-
Ograničenje javnih rashoda	+	++	++
Ograničenje javnih prihoda	-	-	++

Napomena: + - pozitivan uticaj, - negativan uticaj, 0 – bez uticaja

Izvor: *International Monetary Fund (2009) "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", Fiscal Affairs Department, IMF.*

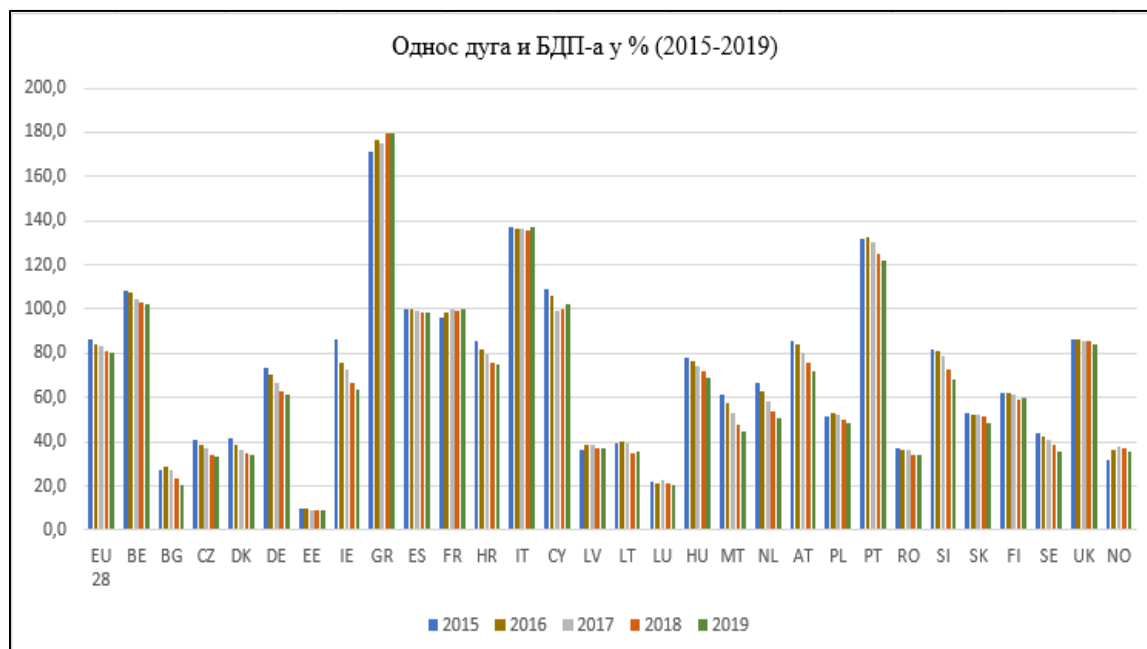
Za uspešnu primenu fiskalnih pravila, pored navedenog, važno je postojanje sankcija, toliko oštih da kršenje fiskalnih pravila postaje "preskupo" vladi. Sankcije mogu postojati u različitim oblicima od novčane kazne za ministra finansija, obaveze da se javno objasne razlozi kršenja pravila, proglašenje od strane nekog tela da se vlada nije pridržavala pravila i dr. U EMU to je pretnja da zemlja može biti isključena iz Unije ili da mora uplatiti novčanu kaznu u budžet EU.⁸¹ Zbog teškoća oko primene sankcija nije redak primer da one uopšte nisu ni predviđene. Međutim, nijedno fiskalno pravilo i nijedna sankcija ne može zameniti spremnost vlade da vodi politiku u skladu sa pravilima „zdrave“ fiskalne politike.

Pravila mogu biti nametnuta iznutra, nekim zakonom, poput na primer zakona o fiskalnoj dogovornosti ili mogu biti nametnuta eksterno kao rezultat pripadnosti nekoj regionalnoj grupaciji. Najpoznatija eksterna pravila su Mastihtska pravila koja su obavezujuća za zemlje članice eurozone. Ona predviđaju da je neophodno da javni dug bude do 60% BDP-a, a da budžetski deficit ne sme da bude veći od 3% BDP-a. Ova pravila su se poštovala dok je postojala pretnja efikasnom

⁸¹Mada treba istaći da postoje mnogi koji ističu da su sankcije u slučaju EMU samo predviđene da postoje bez prave namere da one budu primenjene.

sankcijom, isključenja zemlje iz članstva eurozone. Međutim, sa Globalnom finansijskom krizom i odustajanjem od doslovne primene ovih pravila, došlo je i do labavljenja fiskalne discipline većine zemalja članica EU, tako da su pravila prekršena od većine zemalja članica. To najbolje ilustruje činjenica da je trenutno prosečni nivo javnog duga u eurozoni preko 80% BDP-a (grafik br. 7), što je za više od 20 procentnih poena od dozvoljenog maksimuma. I ovaj primer potvrđuje značaj postojanja efikasnih sankcija za poštovanje fiskalnih pravila. Sličan primer za to može biti Srbija, gde je jedno od fiskalnih pravila da javni dug ne sme da bude veći od 45% BDP-a. Međutim, ovo pravilo je bilo godinama prekršeno i niko nije obraćao pažnju na njega, jer jednostavno za njegovo kršenje nije bila predviđena nikakva sankcija. Ukoliko ne postoji politička volja vlade da se sprovedu fiskalne reforme, malo je verovatno da sama fiskalna pravila mogu voditi zdravoj fiskalnoj politici.

Grafik br.7 - Udeo javnog duga u BDP-u zemljama članicama eurozone



Izvor: Smiljanić, A. (2020) "Fiskalna pravila", Ekonomski fakultet, Beograd.

Kao mera kvaliteta fiskalnih pravila danas se koristi indeks snage fiskalnih pravila. On kombinuje više varijabli: obaveznost, pokriće, pravna osnova, fleksibilnost, prosečan broj pravila, nadgledanje, implementacija, obaveznost i dr.

Tabela br. 8 - Indeks fiskalnih pravila u EU

Zemlja	2015	2016	2017	2018
Austrija	0,77	0,77	1,63	1,63
Belgija	1,29	1,37	1,54	1,54
Bugarska	2,94	3,01	3,19	3,19
Kipar	1,42	1,42	1,42	1,42
Češka	-0,97	-0,97	1,31	1,31
Nemačka	1,68	1,68	1,68	1,78
Danska	1,30	1,30	1,21	1,21
Estonija	1,66	1,66	1,66	1,66
Grčka	0,37	0,47	0,90	0,90
Španija	2,12	2,12	2,12	2,12
Finska	1,36	1,44	1,44	1,44
Francuska	1,12	1,12	1,12	1,16
Hrvatska	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
Mađarska	0,91	0,91	0,91	1,04
Irska	0,85	0,85	1,36	1,36
Italija	2,80	2,77	2,77	2,77
Litvanija	2,48	2,63	2,63	3,09
Luksemburg	1,04	1,04	1,04	1,04
Letonija	1,46	1,46	1,46	1,46
Malta	1,60	1,60	1,60	1,60
Holandija	3,09	3,25	3,22	3,22
Poljska	1,53	1,53	1,53	1,53
Portugal	2,35	2,35	2,35	2,35
Rumunija	2,15	2,15	2,15	2,15
Švedska	1,48	1,48	1,48	1,48
Slovenija	0,66	0,66	0,66	0,66
Slovačka	1,75	1,75	1,75	1,75
Velika Britanija	-0,10	0,16	0,16	0,16

Izvor: Smiljanić, A. (2020) "Fiskalna pravila", Ekonomski fakultet, Beograd.

Iako su fiskalna pravila najčešće prisutna na nacionalnom nivou, postoji dosta primera fiskalnih pravila na međunarodnom nivou u okviru regionalnih integracija. Pravila u regionalnim integracijama su prisutna kod zemalja članica Evropske monetarne unije⁸², Zapadnoafričke ekonomske i monetarne unije, Centralnoafričke ekonomske i monetarne zajednice, Valutne unije Istočnih Kariba i dr.

Ograničavajući faktor fiskalnih pravila je što mogu ograničavati mogućnosti kreatora ekonomske politike da adekvatno reaguju na ciklične fluktuacije. Zbog toga fiskalna pravila u pojedinim zemljama imaju tzv. izlaznu klauzulu. Ova klauzula podrazumeva da se usled objektivnih okolnosti može na privremenoj odstupiti od fiskalnog pravila, kao na primer u slučaju duboke recesije. Ova klauzula uvažava činjenicu da u realnom svetu postoji puno nepredvidivih okolnosti i da je teško formulisati pravila koja bi važila za sve situacije. Međutim, kreatorima fiskalne politike kada god su suočeni sa teškoćama najlakše je da „potegnu” izlaznu klauzulu, što obesmišljava čitav koncept fiskalnih pravila. U takvim okolnostima obično se preporučuje da nezavisno telo, npr. fiskalni savet, proceni opravdanost korišćenja ove klauzule. U protivnom vlada može izgubiti kredibilitet. Empirijske studije su pokazale da je fiskalna politika mnogo više prociklična u zemljama u kojima nije ili je loše implementirana izlazna klauzula.⁸³

Treba imati u vidu da različiti tipovi fiskalnih pravila imaju različit uticaj na mogućnost fiskalne politike da reaguje na različite šokove. Pravila vezana za budžetski deficit i nivo javnog duga imaju najmanji stepen fleksibilnosti kada je u pitanju reagovanje na ciklične fluktuacije. Nešto veći stepen fleksibilnosti postoji ukoliko se umesto ukupnog budžetskog deficita posmatra ciklično prilagođeni ili strukturni deficit.

Negativne strane fiskalnih pravila se ogledaju u tome što mogu podstaći: „kreativno računovodstvo” i što mogu sakriti kvalitet fiskalne politike, jer ne uzimaju u obzir strukturu javne potrošnje. Na primer, da bi smanjile budžetski deficit vlade često prvo „posegnu” za smanjenjem

⁸²Svakako najpoznatija nadnacionalna fiskalna pravila su u okviru Evropske monetarne unije koja ima dva fiskalna pravila: nivo budžetskog deficita do 3% BDP-a i nivo javnog duga do 60% BDP-a.

⁸³Bova, E., Carcenac, N. and Guerguil, M. (2014) "Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World", IMF Working Paper, No 14/122.

kapitalne potrošnje, jer je to često najmanje „bolna“ mera, ali su njene negativne posledice dugoročne prirode.

Međutim, važan zaključak koji proizilazi iz primene fiskalnih pravila je da su ona najčešće povezana sa poboljšanim fiskalnim performansama.⁸⁴ Takođe, veliki broj studija je potvrdio da su fiskalna pravila jedan od važan faktora uspeha fiskalnih konsolidacija.⁸⁵ Pokazalo se i da u slučaju fiskalnih pravila je veća verovatnoća da će fiskalna konsolidacija biti većeg obima. Kao najefikasnija se pokazala kombinacija pravila budžetskog deficita i javne potrošnje. Preporuka je i da je bolje targetirati strukturni ili ciklično prilagođen budžet, jer oni omogućavaju veću dozu fleksibilnosti kao odgovor na različite šokove.⁸⁶ Takođe, potrebno je predvideti i određenu dozu fleksibilnosti da bi fiskalna pravila mogla da se nose sa retkim i neanticipiranim šokovima za šta je najbolji primer tekuća pandemija korona virusom. Preporuka je i da predmet targetiranja ne treba da budu bruto veličine nego neto veličine. Na primer, odgovorna vlada će sredstva za otplatu obaveza koja dopijevaju u budućnosti obezbediti pre vremena, a to može značiti skok bruto javnog duga.

Fiskalna pravila koja su nametnuta lokalnim jedinicama ili nižim nivoima mogu biti vrlo efikasna, jer sa nivoa centralne vlade postoje vrlo efikasni mehanizmi za praćenje njihovog ispunjenja i za sankcionisanje u slučaju njihovog kršenja.

Alesina ističe i značaj proceduralnih pravila i smatra da je najvažnije pravilo transparentnosti, jer se na taj način sprečava pritisak interesnih grupa da se javna sredstva koriste suprotno budžetu, da se postižu dogovori "iza scene" ili da se koriste za pogrešne namene.⁸⁷

⁸⁴Za više detalja pogledati studiju MMF-a "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", Fiscal Affairs Department, IMF.

⁸⁵Za više detalja pogledati sledeće studije: International Monetary Fund (2009) "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", Fiscal Affairs Department, IMF; Guichard, S., et. al (2007) "What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Countries Experiences", OECD Working Paper, No 434; European Commission (2007) "Public Finance Report in EMU – 2007", Part IV Lessons from Successful Fiscal Consolidation, European Economy No 3/2007.

⁸⁶Kao potencijalni šokovi obično se smatraju silazna faza ciklusa, značajne promene u nivou kamatnih stopa i deviznog kursa.

⁸⁷Alesina, A. (2010) "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History", mimeo, Harvard University.

Prema mišljenju Sutherland-a et al. bezbedna zona u odnosu na javni dug je 50% BDP-a.⁸⁸ Oni istuče da empirijske studije ukazuju da javni dug u rasponu od 70% do 80% BDP-a ugrožava ekonomski rast i da stoga zemlja treba da bude značajno niže od te zone, da bi u slučaju nekog pogoršanja stanja bilo dosta prostora da se ostane u "bezbednoj zoni".

2.5.2. Fiskalni saveti

Poslednjih godina je prisutna ekspanzija broja zemalja koje koriste fiskalne savete. Nezavisne agencije ili fiskalni saveti mogu pomoći u formulisanju i implementaciji fiskalnih pravila. Oni mogu doprineti povećanju transparentnosti fiskalne politike, ali i povećati političke troškove loše politike.

Čak i najbolje dizajnirani demokratski sistemi imaju potrebu za institucionalnim ograničenjem i institucijom koja će to kontrolisati. Nije redak slučaj da i u zemljama sa dobro formulisanim fiskalnim pravilima postoji njihova slaba implementacija i traženje mehanizama za njihovo zaoblazanje. Ukoliko postoji njihova slaba implementacija onda se postavlja pitanje njihove efektivnosti. Mehanizam da se poveća njihova efektivnost je osnivanje fiskalnih institucija koje su najčešće poznate pod nazivom fiskalni saveti. Oni povećavaju reputacione i političke troškove neodgovornih fiskalnih politika i odluka.

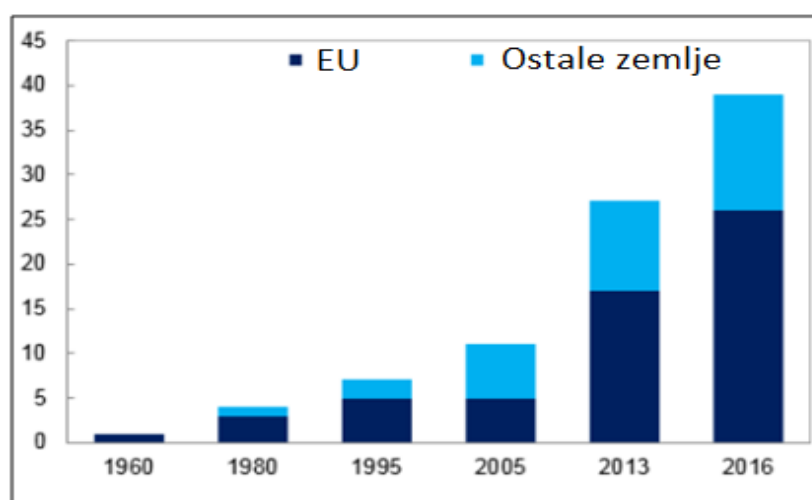
Fiskalni saveti mogu imati različite uloge od zemlje do zemlje, ali u najvećem broju zemalja oni imaju savetodavnu ulogu. Saveti često rade ex-ante analize koje uključuju izradu makroekonomskih projekcija i budžetskih projekcija, davanje mišljenja na vladine projekcije, davanje mišljenja na fiskalne strategije i strategije upravljanja javnim dugom, analize predloženih zakona iz oblasti fiskalne politike i dr. Ništa manje nisu značajne ni ex post analize koje rade fiskalni saveti koje uključuju izradu mesečnih, kvartalnih i godišnjih izveštaja u kojima se ocenjuju ciljevi fiskalne politike, implementacija fiskalne politike, ispunjenost fiskalnih pravila, analiza fiskalnih rizika i izazova za naredni period i dr. Veoma je važno da imaju visok kredibilitet da bi mogli da svojim objektivnim mišljenjem i preporukama utiču na kredibilitet vlade.

⁸⁸Sutherland, D., Hoeller, P. and Merola, R. (2012) "Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?", OECD Economic Policy Papers, No 1.

Oni mogu pozitivno uticati na fiskalnu disciplinu. Na primer davanjem nezavisnog mišljenja o fiskalnoj politici kako u fazi njenog formulisanja, tako i u fazi njene implementacije, praćenjem realizacije fiskalnih pravila, razmatranjem opcija za izlaznu strategiju iz fiskalnih pravila, prezentovanjem nezavisnih studija, izradom fiskalnih i makroekonomskih projekcija i dr. Oni su, takođe, jedan od pokazatelja obavezivanja vlade i njihovo nezavisno mišljenje može uticati na veći kredibilitet fiskalne politike. Studija MMF-a je pokazala da u zemljama u kojima postoje fiskalni saveti postoji mnogo manja greška između fiskalnih projekcija i ostvarenja, kao i veći stepen ispunjenosti fiskalnih pravila.⁸⁹

Fiskalni saveti su dominantno prisutni u EU, a u mnogo manjoj meri u ostalim zemljama. Na sledećem grafiku je prikazano kretanje broja zemalja koje su osnovale ovu instituciju.

Grafik br. 8 - Kretanje broja zemalja koje imaju fiskalni savet



Izvor: Beetsma R. et. al. (2018) "Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance", International Monetary Fund, Working Paper 18/68.

U EU je u pripremi nova direktiva prema kojoj bi fiskalni saveti postali obavezni u zemljama članicama i njihovi zadaci bi bili:

- Analiza ispunjenosti fiskalnih pravila,
- Ocena adekvatnosti zvaničnih fiskalnih projekcija i
- Ocena ispunjenosti uslova za primenu izlazne klauzule.

⁸⁹Beetsma R. et. al. (2018) "Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance", International Monetary Fund, Working Paper 18/68.

Obaveze zemalja članica bi bile da obezbede prihvatanje stavova fiskalnih saveta ili da pruže argumentovano objašnjenje zašto eventualno ne prihvataju.

2.5.3. Fiskalna odgovornost

Fiskalna disciplina ima tri važne implikacije. Prvo, fiskalna disciplina nije koncept koji se menja od godine do godine, već višegodišnji koncept koji dozvoljava godišnja odstupanja u zavisnosti od faze ekonomskog ciklusa kada se može kreirati suficit ili deficit. Zdrav budžetski okvir je bitan, ali nije i dovoljan jer kao što ističu Adam i Iacob u kriznim uslovima privatni dug može lako postati javni dug.⁹⁰ Kao primer možemo navesti finansijske krize u kojima država pristupa restrukturiranju bankarskog sistema i troši značajna sredstva za njihovo finansiranje i/ili obezbeđuje sredstva za pokriće njihovih gubitaka. Pitanje fiskalne dominacije je pitanje od velikog značaja koji ne sme ignorisati nijedna centralna banka ma koliko bila nezavisna.

Kada je u pitanju fiskalna odgovornost poželjno je da postoji zakon o fiskalnoj odgovornosti. Navažniji principi zakona o fiskalnoj odgovornosti su:

- Princip transparentnosti koji se odnosi na definisanje ciljeva fiskalne politike i implementacije fiskalne politike,
- Princip stabilnosti koji traži da vlada implementira fiskalnu politiku na predvidiv način sa ciljem očuvanja makroekonomske stabilnosti,
- Princip fiskalne odgovornosti koji traži od vlade da implementira fiskalnu politiku na prudentan način, da sa pažnjom „dobrog domaćina“ upravlja javnim resursima i da vodi računa o fiskalnim rizicima sa ciljem održanja fiskalne stabilnosti u srednjem i dugom roku,
- Princip pravičnosti koji zahteva od vlade da prilikom implementacije fiskalne politike vodi računa o finansijskim uticajima na buduće generacije i uticaju na ekonomski rast u srednjem i dugom roku,
- Princip efikasnosti koji zahteva da se efikasno upravlja ograničenim javnim resursima i
- Princip efektivnosti upravljanja javnim rashodima.

⁹⁰Adam, A. and Iacob, S. E. (2012) "Fiscal Consolidation through Fiscal Rules?", *Theoretical and Applied Economics*, 21(2), Pp. 109-114.

U tabeli br. 9 je prikazan pregled karakteristika zakona o fiskalnoj odgovornosti u izabranim zemljama.

Tabela br. 9 - Glavne osobine zakona o fiskalnoj odgovornosti u posmatranim zemljama

Zemlja	Godina donošenja zakona	Proceduralno pavilo	Numeričko pavilo	Pokrivenost	Izlazna klauzula	Sankcije
Argentina	1989, 2001	Da	Da	CV	Da	Da
Australija	1998	Da	Da	CV	Ne	Ne
Brazil	2000	Da	Da	JS	Da	Da
Kolumbija	1997, 2000	Da	Da	JS	Ne	Da
Indija	2003	Da	Da	CV	Da	Ne
N. Zeland	1994, 2005	Da	Da	CV	Ne	Ne
Panama	2002	Ne	Da	JS	Ne	Ne
Španija	2001, 2007	Da	Da	JS	Da	Da
V. Britanija	1998	Da	Da	JS	Ne	Ne
Crna Gora	2014, 2017, 2018	Da	Da	JS	Da	Ne

Napomena: CV – centralna vlada, JS – javni sektor

Izvor: *prilagođeno prema International Monetary Fund (2009) "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", Fiscal Affairs Department, IMF.*

Veliki broj zemalja ima zakone koji iako formalno nisu zakoni o fiskalnoj odgovornosti sadrže brojne elemente koji su upravo to i omogućavaju da se zemlja lakše izdvoji sa njima. Jedan takav pregled je dat u sledećoj tabeli.

Tabela br.10 - Primeri dobre prakse fiskalne odgovornosti

Zemlja	Dokument	Mere
SAD	Akt o izvršenju budžeta (1990)	- Deficit se targetira za period od pet godina. Ukoliko deficit odstupa od ciljne vrednosti predsedničkim ukazom se uvode limiti potrošnje. - Predsednik ima pravo kontrole targetiranih vrednosti deficita.
UK	Zlatno pravilo (1998)	- Tokom silaznog ciklusa javni sektor može pozajmljivati sredstva samo za investicije. - Tekuća potrošnja mora da bude pokrivena poreskim prihodima.
	Pravilo održivosti (1998)	Neto dug javnog sektora mora biti održavan tokom ekonomskog ciklusa na stabilnom i prudentnom nivou.
Eurozona	Pakt o rastu i stabilnosti (1997)	- Budžetski deficit se mora održavati na nivou od 3% BDP-a. - Za nepoštovanje pravila predviđene su novčane kazne, koje se mogu ukinuti u periodu silaznog ciklusa.
Švedska	Fiskalna disciplina (1997)	U dugom roku vlada mora održavati budžetski suficit od 2% BDP-a.
Novi Zeland	Akt o fiskalnoj odgovornosti (1984)	- Definišu se kratkoročni i dugoročni ciljevi deficita, javnog duga i javne potrošnje. - Dugoročno javni rashodi treba da budu 35% BDP-a ili niže, a javni dug 30% BDP-a ili niže.
Australija	Povelja o budžetskom poštenju (1998)	Tokom dužeg vremenskog perioda vlada mora da obezbedi postojanje uravnoteženog budžeta u proseku.

Izvor. Više različitih materijala

GLAVA III - ANALIZA EMPIRIJSKIH PRIMERA FISKALNE KONSOLIDACIJE

Danas imamo veliki broj empirijskih primera fiskalne konsolidacije. Koliko je bilo u svetu ovih primera nije poznatno, ali procene ukazuju da ih je bilo preko trista. Ovi primeri su dragoceni da bi se izvukle pouke iz njih, koje mogu biti korisne zemljama koje će u budućnosti biti suočene sa neophodnošću primene programa fiskalne konsolidacije.

OECD je sproveo istraživanje o faktorima uspešne fiskalne konsolidacije. Nalazi ovog istraživanja su sledeći:

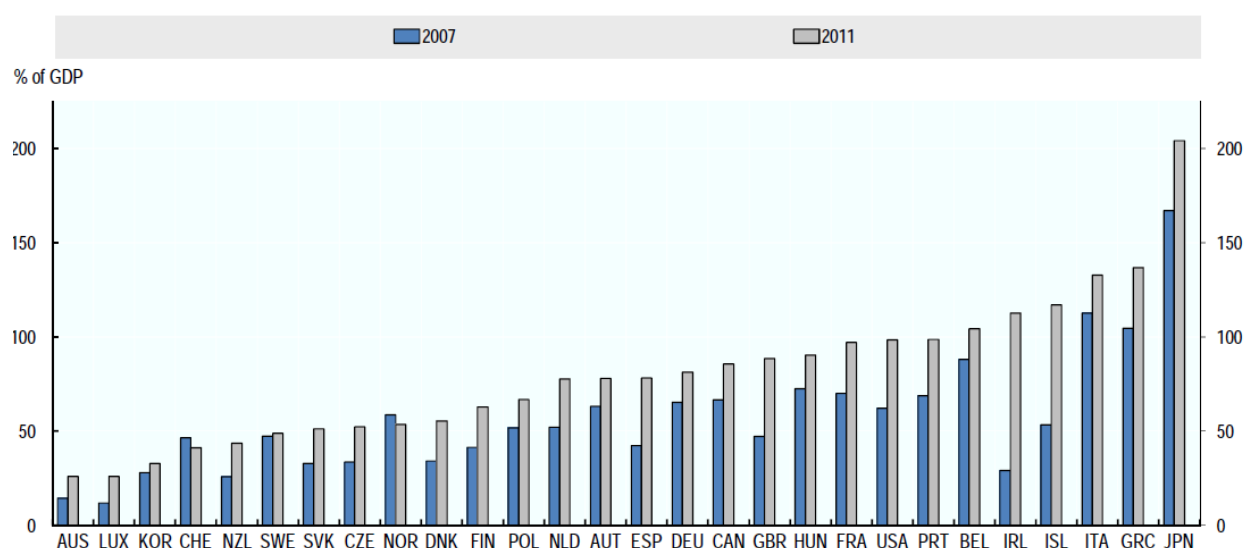
- Fiskalna pravila povećavaju verovatnoću uspeha fiskalne konsolidacije;
- Fiskalne konsolidacije bazirane na rashodnoj strani imaju veću verovatnoću uspeha, a u slučaju velikih fiskalnih konsolidacije potrebna je kombinacija mera i na prihodnoj i na rashodnoj strani;
- Brz ekonomski rast je faktor koji povećava verovatnoću uspeha fiskalne konsolidacije i obrnuto;
- Opadajuće kamatne stope povećavaju verovatnoću uspeha programa fiskalne konsolidacije i skraćuju njeno trajanje;
- Više uspeha u programima fiskalne konsolidacije su imale vlade koje su sačinjavale partije centra;
- Novoizabrane vlade su sklonije pokretanju programa fiskalne konsolidacije;
- Konsolidacija na nižim nivoima vlade povećava verovatnoću uspeha konsolidacije centralne vlade.⁹¹

Jedna od čestih zabluda je da programi fiskalne konsolidacije sprovode samo zemlje u razvoju i privrede u tranziciji, jer razvijene zemlje vode odgovornije fiskalne politike i ne kreiraju velike fiskalne neravnoteže. Danas postoji veliki broj razvijenih zemalja koje su sprovodile programe

⁹¹Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", *OECD Journal: Economic Studies*, No 129, Pp. 124 - 150.

fiskalne konsolidacije, što će biti prikazano u daljem radu kroz izabrani broj primera fiskalne konsolidacije razvijenih zemalja. Globalna finansijska kriza je jasno potvrdila ovo gledište kada je veliki broj zemalja članica EU, a pre svega Grčka, Italija, Španija, Portugalija i Irska imao ozbiljne fiskalne neravnoteže. Samo u periodu od 2007. do 2009. godine dug razvijenih zemalja je porasto za 7 triliona dolara, sa 25 na 32 triliona dolara. Takođe, desilo se nešto što je ranije smatrano nezamislivim da jedna zemlja članica EU, Grčka, de facto bankrotira i obrati se za pomoć Međunarodnom monetarnom fondu. Na sledećem grafiku je prikazano kretanje bruto javnog duga u zemljama članicama OECD-a pre izbijanja globalne finansijske krize i četiri godine kasnije, koje potvrđuje ovu hipotezu.

Grafik br 9 - Kretanje bruto javnog duga u OECD zemljama pre izbijanja Globalne finansijske krize i četiri godine kasnije



Izvor: Sutherland, D., Hoeller, P. and Merola, R. (2012) "Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?", OECD Economic Policy Papers, No 1.

Međutim, Globalna finansijska kriza je bila događaj koji je doveo do ozbiljnog narušavanja fiskalne ravnoteže u velikom broju zemalja i veliki broj zemalja je bio prinuđen na programe fiskalne konsolidacije. U sledećoj tabeli su prikazani fiskalni bilansi pre izbijanja Globalne finansijske krize i tri godine kasnije. Evidentno je da je ona dovela do pogoršanja fiskalne ravnoteže u svim zemljama, a ono što može biti iznenađujuće je da je fiskalna ravnoteža više narušena u razvijenim zemljama.

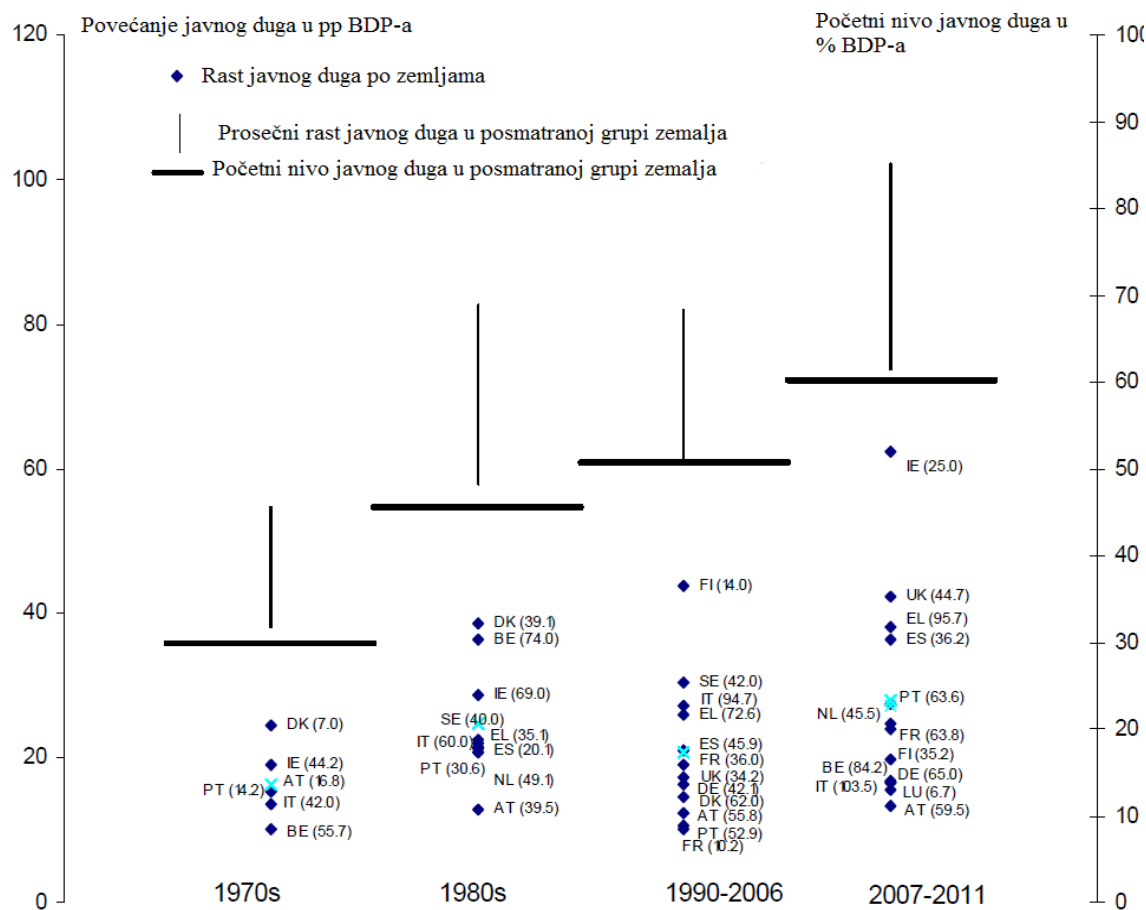
Tabela br. 11 - Fiskalni bilans pre i posle Globalne finansijske krize (u % BDP)

Grupa zemalja	2007			2010			Promena bilansa
	Prihodi	Rashodi	Fiskalni bilans	Prihodi	Izdaci	Fiskalni bilans	
Zemlje u razvoju	27,0	26,6	0,4	26,5	29,6	-3,1	-3,5
Azija	20,9	21,7	-0,8	20,5	24,6	-4,1	-3,3
Latinska Amerika	29,0	28,7	0,3	29,0	20,9	-1,9	-2,2
Istočna Evropa	40,0	36,9	3,1	38,5	40,8	-2,2	-5,3
Razvijene zemlje	37,5	38,6	-1,1	36,7	43,4	-6,7	-5,7
Evropa	44,3	44,6	-0,3	43,5	49,6	-6,1	-5,8
SAD	33,9	36,5	-2,6	32,9	41,4	-8,5	-5,8
Japan	31,1	33,6	-2,5	30,7	40,1	-9,4	-6,9

Izvor: prilagođeno prema Bosworth, B. (2010), "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, Pp. 1–21.

Međutim i nezavisno od globalne finansijske krize zemlje članice EU su se povremeno suočavale sa problemima visokog javnog duga. Međutim, poseban problem je što je svaka epizoda rasta javnog duga počinjala sa višeg nivoa javnog duga u odnosu na prethodni period. To se najbolje može videti sa sledećeg grafika.

Grafik br. 10 - Kretanje javnog duga u EU



Izvor: Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

3.1. Neuspešni primeri fiskalne konsolidacije

3.1.1. Fiskalna kriza u Argentini 2018-2020

Argentina ima dugu istoriju fiskalnih i finansijskih kriza. Zaključno sa 2020. godinom je devet puta bankrotirala, a od prethodnog bankrota 2001. godine oporavak je trajao 15 godina. Takođe, od učlanjenja u MMF, 1956. godine, zaključila je 21 program sa ovom institucijom, što dodatno svedoči o dugoj istoriji fiskalnih i ekonomskih kriza.

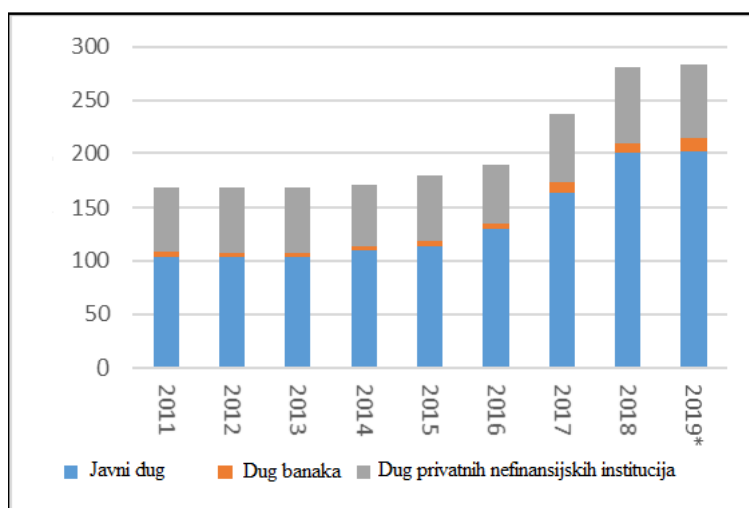
Ozbiljni ekonomski problemi su prisutni od 2018. godine kada je došlo do formiranja neodrživog nivoa javnog duga, rapidne depresijacije nacionalne valute, recesije i rasta inflacije. Na ovo treba dodati i široko rasprostranjeno siromaštvo, imajuću u vidu da svaki treći Argentinac živi ispod linije siromaštva.⁹² U periodu od januara 2016. godine do juna 2018. godine emitovano je 56 milijardi dolara spoljnog javnog duga. To je uticalo na rast budžetskog deficita koji je dostigao nivo od 6,4% BDP-a u 2017. godini, velikim delom i zbog plaćanja visokog iznosa kamata. Sa druge strane značajni kapitalni prilivi iz inostranstva usmereni na finansiranje deficita su doveli do prećenosti nacionalne valute, što je dovelo do smanjenja nacionalne konkurentnosti i posledično do povećanja deficita tekućeg računa platnog bilansa sa 2,7% BDP-a iz 2016. godine na 4,8% u 2017. godini.

Sve ovo je uticalo na povećanu ranjivost Argentine prema troškovima finansiranja javnog duga. Kada je krajem 2017. godine FED povećao kamatne stope, uz istovremeno smanjen interes stranih investitora za kupovinu argentinskih državnih HOV, došlo je do značajnog pogoršanja fiskalne i ekonomske situacije. Na sve ovo se nadovezala najteža suša u poslednjih 50 godina, što je dodatno smanjilo prihode i pogoršalo neravnotežu u tekućem računu platnog bilansa. Strani investitori su počeli ubrzano da prodaju argentinske HOV uz diskont, što je značajno oslabilo nacionalnu valutu.

⁹²Socijalni položaj Argentinaca su značajno pogoršale mere iz prethodnog programa fiskalne konsolidacije koje su početkom 2016. godine dovele do rasta cena struje za 250%, prirodnog gasa za 195%, snadbevanja vodom za 300% i troškova prevoza za 100% (Kowalski, A. M. (2019) "Lessons Learned from the Argentine Economy under Macri", preuzeto sa <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2019/09/05/lessons-learned-from-the-argentine-economy-under-macri/>).

Sa druge strane to je povećalo javni dug nominovan u nacionalnoj valuti. Vlada i centralna banka su pokušali da pokušaju da poprave situaciju, početkom 2018 godine, kada su podigli kamatnu stopu na 40%, ali bez većeg uspeha. Spoljni dug Argentine je dostigao iznos od 275 milijardi dolara (grafik br. 11) i MMF ga je ocenio neodrživim. U izveštaju MMF-a je još dodatno navedeno da je poseban problem kratka ročnost javnog duga, kao i velike eksterne potrebe za finansiranjem što je često rani indikator dolazeće krize.⁹³

Grafik br 11 - Kretanje spoljnog duga Argentine (u milijardama USD)



Izvor: Congressional Research Service (2020) "Argentina's Economic Crisis and Default", preuzeto sa <https://fas.org/sqp/crs/row/IF10991.pdf>.

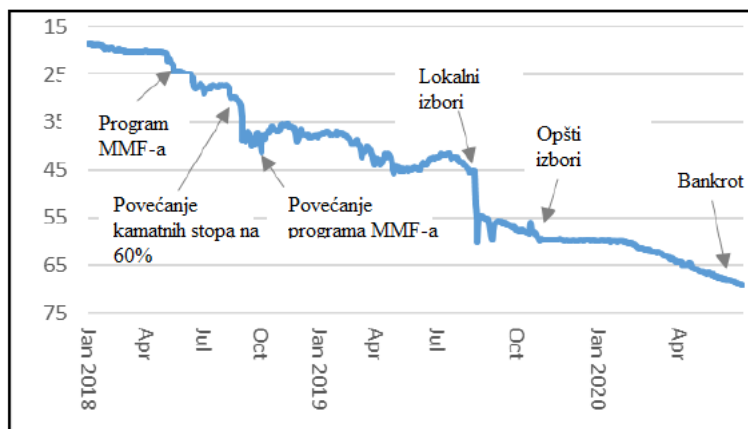
Tadašnja vlada desnog centra se nevoljno obratila MMF-u za program finansijske pomoći, jer drugih opcija nije bilo. MMF je, u junu 2018. godine, odobrio kredit vredan 50 milijardi dolara, što je bio najveći kredit odobren u istoriji MMF-a. Kao preduslov za dobijanje kredita od MMF-a, Vlada Argentine se obavezala na program fiskalne konsolidacije, sa nepopularnim merama "stezanja".

I pored programa pezosa je nastavio da deprecira i kao pokušaj stabilizacije krajem avgusta centralna banka je povećala kamatne stope na 60%, što je bio najveći iznos u svetu. Kretanje

⁹³International Monetary Fund (2020) "Argentina - Technical Assistance Report", IMF Country Report No 20/83.

vrednosti nacionalne valute, odnosno njeno prebrzo gubljenje vrednosti je prikazano na sledećem grafiku.

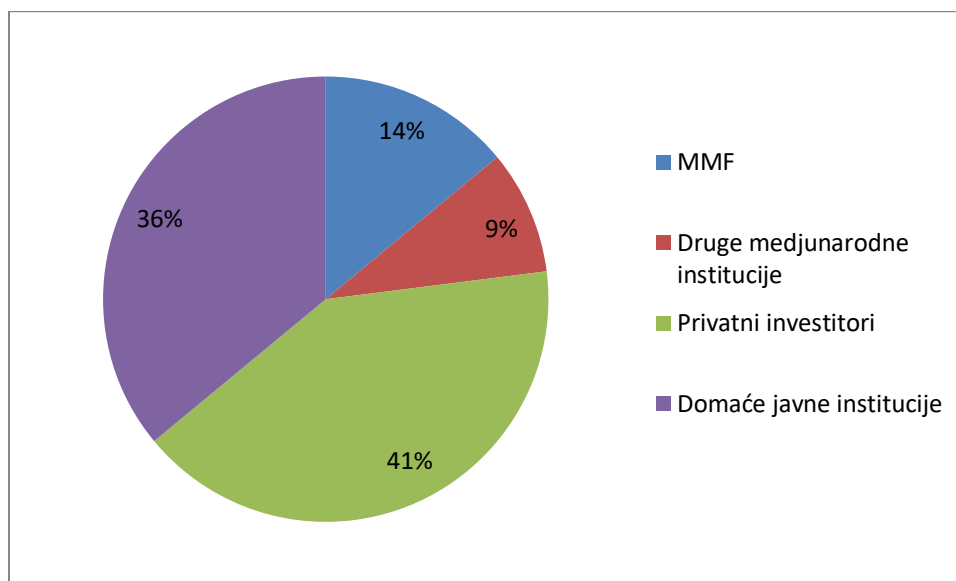
Grafik br. 12 - Kretanje vrednosti pezosa



Izvor: Congressional Research Service (2020) "Argentina's Economic Crisis and Default", preuzeto sa <https://fas.org/sgp/crs/row/IF10991.pdf>.

Međutim, ni pored ovog programa situacija se nije popravljala, a u septembru 2018. godine MMF je povećao vrednost svog programa na 57 milijardi USD. Kao posledica svih teškoća na izborima u 2019. godini pobjedu je odnela nova vlada levog centra. Nova vlada je odmah započela program ekonomskih reformi i restrukturiranja javnog duga. Budžetski deficit je smanjen na 2,5% BDP-a u 2019. godini, ali je ekonomija ostala u recesiji i ostvaren je pad od 2,2%. Sprovedena je devalvacija pezosa, što je podstaklo rast inflacije koja je dostigla nivo od 54% u 2019. godini. Javni dug je dostigao iznos od 88% BDP-a. Struktura javnog duga Argentine može se prikazati na sledećem grafiku.

Grafik br. 13 - Struktura javnog duga Argentine (u %)



Izvor: prilagođeno prema International Monetary Fund (2020) "Argentina - Technical Assistance Report", IMF Country Report No 20/83.

U 2020. godini je dospevao na naplatu javni dug od 49 milijardi dolara, što je bilo jasno da Argentina ne može otplatiti. Reakcija Argentine je bila birokratska i doneta je odluka o unilateralnom produženju ročnosti domaćeg javnog duga. Centralna banka je izgubila nezavisnost (i kredibilitet) i počela je da emituje novac radi pokrića budžetskog deficita što je dodatno podstaklo inflaciju. Na sve ovo nadovezala se pandemija COVID 19 virusa koja je dodatno pogoršala ekonomsku situaciju i doprinela produbljavanju recesije. Procenjeni pad ekonomske aktivnosti u 2020. godini je preko 10% BDP-a, uz istovremeno prisutnu rastuću nezaposlenost. Konačan krah je došao u maju 2020. godine kada nisu isplaćene kamate u iznosu od 503 miliona USD na dug u dolarskim obveznicama. Time je propao program fiskalne konsolidacije i Argentina je ušla u novi bankrot, treći u poslednjih dvadeset godina.

Kao posledica neuspeha fiskalne reforme u 2019/2020. godini može se navesti niz populističkih mera koje su donete sa ciljem ublažavanja teške socijalne situacije: zamrzavanje cena komunalija, smanjivanje cena medicinskih usluga, povećanje najnižih zarada, davanje poreskih povraćaja najsiromašnijima, povećanje iznosa otpremnina, zamrzavanje cena javnog transporta i dr. Da bi neutralisala negativan efekat ovih mera Vlada je povećala poreze pre svega na izvoz, ličnu

imovinu, kupovinu strane valute. To je još jedan razlog neuspeha ovog programa, jer empirijska iskustva ukazuju na malu uspešnost programa koji se dominantno baziraju na povećanju javnih prihoda. Dodatni razlog neuspeha ovog programa treba tražiti u činjenici da se Argentina odlučila za gradualistički pristup fiskalnoj konsolidaciji iako je bilo jasno da imajući u vidu dubinu problema je jedino moguća "šok terapija". Takođe, pokazao se ispravan i nalaz velikog broja empirijskih studija da se smanjuje verovatnoća uspeha programa fiskalne konsolidacije ukoliko se ona primenjuje u recesionim uslovima, a naročito u slučaju duboke recesije što je upravo slučaj sa Argentinom.

Ipak, investitori, iako su mogli, nisu pokrenuli program prinudne naplate duga, već su se odlučili na pregovore sa Vladom i delimični otpis. Argentina je inicijalno ponudila zamrzavanje duga do 2023. godine, uz simbolične otplate u periodu od 2023. do 2026. godine i diskont u iznosu od 40 centi za 1 dolar. Investitori su ponudili diskont od 60 centi za 1 dolar, ali je na kraju postignut dogovor o diskontu od 55 centi za 1 dolar duga.⁹⁴ Ostaje da se vidi da li će ovo biti prilika za neki novi program fiskalne konsolidacije koji bi bio uspešniji, ali prethodno Argentina mora da postigne i dogovor sa MMF-om o restrukturiranju svog duga prema ovoj instituciji.

3.1.2. Fiskalna kriza u Libanu 2019-2020

Liban je dugo godina bio suočen sa posledicama građanskog rata. Nakon okončanja rata značajni turistički prilivi, strana pomoć, izdašna podrška Zalivskih zemalja i brz razvoj finansijskog sistema su uticali na brz ekonomski oporavak.

Međutim, kao rezultat neadekvatnog modela rasta, prekomernih javnih rashoda koji nisu imali realno pokriće, široko rasprostranjene korupcije, dominacije elite i dr. došlo je do rapidnog pogoršanja ekonomske situacije od 2018. godine. Stoga je već krajem 2018. godine počeo da se priprema novi plan fiskalne konsolidacije.

⁹⁴ Treba napomenuti da diskont nisu prihvatili poverioci koji imaju oko 1% vrednosti argentinskih obveznica.

U sklopu mera fiskalne konsolidacije planirano je da budžetski deficit u 2019. godini bude smanjen na 7,6% BDP-a. Uvedeno je povećanje poreza na kamatonosne dohotke sa 7% na 10%, kao i povećanje poreza za uvezenu robu za 2 p.p. Takođe, doneta je odluka o zamrzavanju broja zaposlenih u javnom sektoru, kao i o prevremenom penzionisanju. Povećane su naknade za taksi prevoznike, kao i za sve oblike socijalnog osiguranja. Donete su i mere sa ciljem unapređenja funkcionisanja poreske uprave i poboljšanja naplate poreza.

Spoljnotrgovinski deficit je počeo da raste, veliki pritisak za otplatu kamata je vodio daljem rastu javnog duga. Tokom III kvartala 2019. godine napušten je fiksni devizni kurs, koji je je funkcionisao 22 godine. Za samo 12 meseci nacionalna valuta lira je izgubila 80% svoje vrednosti u odnosu na američki dolar. Zemlja se suočila sa ozbiljnim problemima: deficitima blizancima i sporim rastom. Javni dug je dostigao nivo od 150% BDP-a, a deficit tekućeg računa platnog bilansa nivo od 25% BDP-a. Lira je drastično depresirala u odnosu na dolar dostigavši zvanični kurs od 1500 lira za jedan dolar, a na sivom tržištu kurs je bio 8000 lira za jedan dolar.

Visok priliv depozita pod uticajem visokih kamatnih stopa je prekinut. Banke nisu imale novac da isplaćuju deponente, a devizne rezerve su se gotovo potpuno "istopile". Banka Libana u svom portfelju poseduje ogroman iznos državnih hartija od vrednosti (koje je kupovala po niskim kamatnim stopama), čime je faktički na prikriven način vršila monetizaciju budžetskog deficita. Izloženost banaka prema javnom sektoru je enormna i po svim oblicima ona je predstavljala 68,5% aktive bankarskog sistema, odnosno više od 8 puta od vrednosti "Tier 1" kapitala banaka. Neki ekonomisti su libanski fiansijski sistem opisivali kao nacionalno regulisana Ponzijeva šema, gde je novac pozajmljivan da bi se isplatili stari kreditori. I sistem je funkcionisao samo dok je bilo priliva "svežeg" novca.

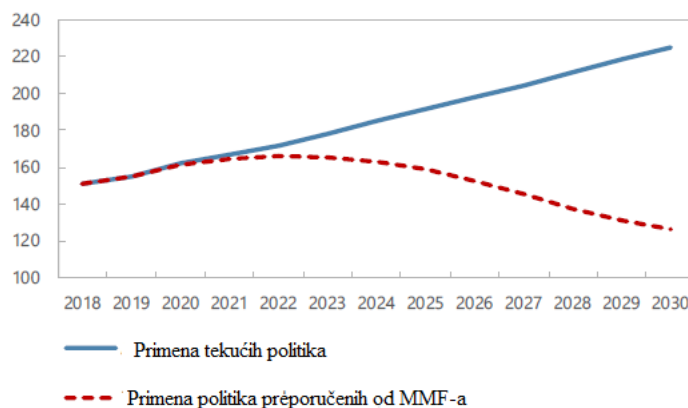
Kreditne rejting agencije su brzo reagovala i Libanu su smanjile kreditni rejting na nivo "B-" Standard and Poors i Fitch, dok je Moody spustio rejting na Caa1, što je faktički značilo da su finansijska tržišta postala zatvorena za Liban.

Vlada je u sklopu mera fiskalne konsolidacije donela odluku na jesen 2019. godine da oporezuje razgovore preko "whats up" aplikacije, što je bio čest način komunikacije stanovništva sa svojom

rodbinom koja je bila u dijaspori. Ova mera u kombinaciji sa teškim socijalnim položajem dovela je do masovnih demonstracija, ali elita nije prihvatila nikakve suštinske reformske mere, naročito ne one koje bi imale mogle uticati na njen položaj. Ubrzo je došlo do masovnog zatvaranja preduzeća, naročito malih i preduzetničkih radnji. Kao posledica došlo je do brzog rasta nezaposlenosti. Krajem godine inflacija je dostigla rekordan nivo od 57% mesečno. Sve ovo je drastično proširilo siromaštvo, tako da je prema proceni UN 57% stanovništva bilo ispod linije siromaštva, a 23% je živelo u ekstremnom siromaštvu.

Prema projekciji MMF-a u 2020. godini se projektuje pad stope BDP-a od 25%, a inflacija od 85%, što je pokazatelj dubine krize u koju je zapao Liban. Generalno MMF je vrlo loše ocenio program fiskalne konsolidacije Libana i procenio je da on može dovesti samo do daljeg brzog rasta javnog duga i predložio je potpun zaokret u ekonomskim politikama. Na sledećem grafiku se može videti projekcija MMF-a o kretanju javnog duga u slučaju nastavka postojećih politika i u slučaju primene mera preporučenih od MMF-a.

Grafik br. 14 - Projekcije kretanja javnog duga (u % BDP-a)



Izvor: International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation - Lebanon", IMF, Washington.

Kriza je došla kao posledica višestrukih ekonomskih i finansijskih kriza prouzrokovanih decenijama korupcije i ekonomskog modela koji se bazirao na jednoj vrsti rente (doznake, strana pomoć, prodaja nekretnina), a koji nije vodio računa o razvijanju ekonomije i proizvodnje. Istovremeno bankarski sistem i centralna banka su obezbeđivali sredstva javnom sektoru, koja su

često bila preusmeravana ka eliti. Ovakav model rasta je doveo do velikog raslojavanja društva. Tako na primer 1% najbogatijih je raspolagalo sa 25% stvorenog bogatstva. Ono što je bilo najviše iznenađujuće je da su međunarodne finansijske organizacije prihvatale ovakav model rasta. Tako, na primer MMF je podržavao politike centralne banke, a Svetska banka je odobrila novi zajam uslovljen strukturnim reformama.

Kao rezultat svega u martu 2020. godine Vlada je saopštila da ne može da isplati emisiju euroobveznica vrednu 1,2 milijardi eura. Na taj način je proglašen prvi bankrot u istoriji Libije.

Ovo je još jedan primer neuspešnog programa fiskalne konsolidacije u kojem nije postojala spremnost da se pristupi ozbiljnoj reviziji prevelikih rashoda, već se pokušalo sa "kozmetičkim" merama i osloncem na povećanje javnih prihoda.

3.1.3. Fiskalna kriza u Brazilu 2015-2018

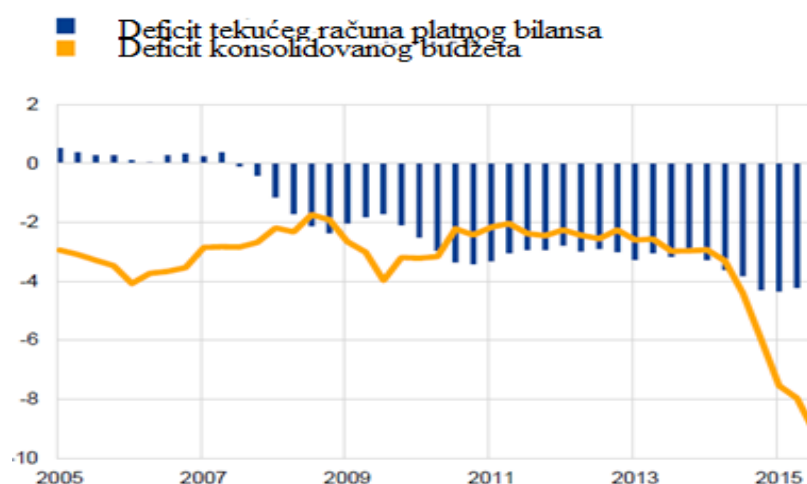
Fiskalna kriza u Brazilu koja je započela 2014. godine je imala mnogo uzroka počevši od rigidnosti budžeta, izdašnih programa socijalne pomoći koji su započeti još od 2003. godine i sa svakom novom administracijom su produbljivani⁹⁵, kao i pogrešan model rasta koji je iscrpeo svoje mogućnosti. Brazil je bio jedna od retkih zemalja koja je uspešno prebrodila Globalnu finansijsku krizu sa malim rastom javnog duga.

Kriza je započela 2014. godine neposredno nakon predsedničkih izbora. Brazil je upao u duboku recesiju koja je trajala 11 kvartala, javni dug je krenuo da raste. Postojeći model rasta, koji se oslanjao na rast potrošnje je iscrpeo svoj potencijal i više nije mogao da kreira rast. Stanje je dodatno pogoršalo povećanje kamatnih stopa od strane FED-a i da bi smanjila odliv kapitala Banka Brazila je povećala kamatnu stopu na 14,25%. Međutim, povećane kamatne stope su uticale na dalji rast otplata kamata na javni dug, koje su dostigle iznos od 9% BDP-a.

⁹⁵ Programi izdašne socijalne pomoći od početka ovog veka su se odnosili na povećanje iznosa socijalne pomoći, povećanje nivoa penzija, program podrške obezbeđivanju stanova, uslovljeni programi novčane pomoći, kao i masivni programi podrške javnom obrazovanju.

Na jesen 2015. godine kreditne rejting agencije su smanjile kreditni rejting Brazila sa investicionog na špekulativni. Istovremeno je došlo do značajnog pogoršanja odnosa razmene koji su značajno pogodili Brazil. Takođe, suša je negativno uticala na poljoprivredu i čitavu ekonomiju. Sve ovo je pojačalo postojeće ranjivosti, poput odustva strukturnih reformi, široko rasprostranjene sive ekonomije, loše infrastrukture, niskog nivoa konkurentnosti, visokog nivoa troškova za započinjanje biznisa i dr.

Grafik br. 15 - Kretanje deficita tekućeg računa platnog bilansa i konsolidovanog budžeta



Izvor: European Central Bank (2016) "Buletin", Issue No 1, ECB.

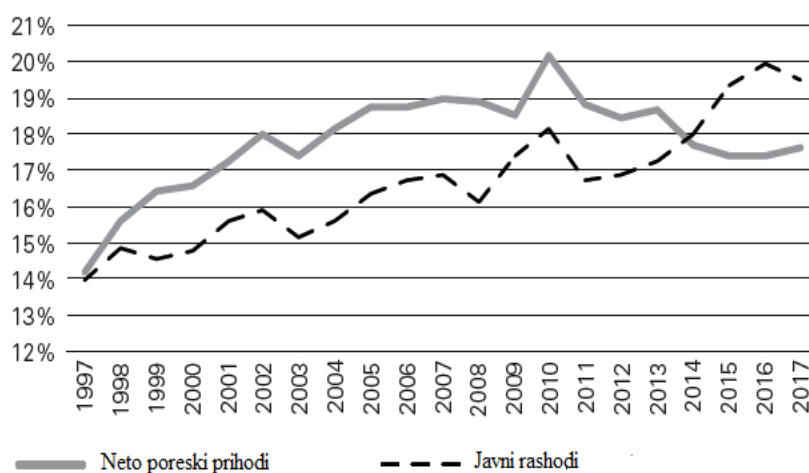
Istovremeno Brazil je pogodila i politička kriza povezana sa korupcionaškim skandalima u nekoliko velikih državnih preduzeća, masovni građanski protesti, kao i veliki pad popularnosti (podrške) Vladi.

Vlada je odlučila da u cilju podrške ekonomiji pokrene program fiskalnih stimulansa koji su išli od direktnih subvencija do poreskih oslobođanja. Međutim, značajan broj studija je pokazao da su ovi stimulansi bili potpuno neefikasni.⁹⁶ Sa druge strane spori ekonomski rast je sužavao poresku osnovicu, odnosno prikupljen je manji iznos poreskih prihoda od planiranih, a istovremeno

⁹⁶Holand, M. (2019) "Fiscal Crisis in Brazil: Causes and Remedy", *Brazilian Journal of Political Economy*, 39(1), Pp. 88 - 107.

primenjeni fiskalni stimulansi su rezultirali u povećanom nivou javne potrošnje. Javni dug je porastao sa nivoa od 53,3% BDP-a na kraju 2013. godine na nivo od 74% na kraju 2017. godine, sa tendencijom daljeg rasta. Budžetski deficit je povećan sa nivoa od 3,1% BDP-a na nivo od 7,8% BDP-a. Plaćanje kamata za javni dug je dostiglo nivo od 6,1% BDP-a, a struktura javnog duga je pogoršana, jer je poraslo učešće kratkoročnog duga i duga nominovanog u stranoj valuti (dominantno dolarima). Javni rashodi su od 2015. godine kontinuirano veći od neto poreskih prihoda (grafik br. 16)

Grafik br. 16 - Javni rashodi i neto poreski prihodi (u % BDP-a)



Izvor: Holand, M. (2019) "Fiscal Crisis in Brazil: Causes and Remedy", *Brazilian Journal of Political Economy*, 39(1), Pp. 88 - 107.

Poseban problem u Brazilu je visoka rigidnost javnih rashoda koja je propisana zakonima. Tako na primer zakonom je predviđeno da najmanje 18% poreskih prihoda mora biti usmereno za obrazovanje, najmanje 25% jedinicama lokalne samouprave, a federalna administracija, republičke i lokalne samouprave moraju između 12% i 15% svojih prihoda usmeriti na zdravstvo. Ukoliko ovome dodamo da izdaci za penzije predstavljaju 40% javne potrošnje centralne vlade, a plate zaposlenih u javnom sektoru 21% onda je jasno koliko postoji mali diskrecioni prostor za smanjivanje javnih izdataka. Poseban problem predstavljaju penzije koje su zbog pravila indeksiranja u periodu 2005. - 2014. godina porasle 78% u realnom iznosu. Istovremeno broj korisnika penzija je porastao za 9 miliona sa 23 na 32 miliona. Imajući u vidu starenje brazilske populacije u pitanju je problem za koji se može očekivati dalje produbljivanje.

Početkom 2015. godine donet je program fiskalne konsolidacije. Prvi pravac mera se odnosio na preispitivanje i smanjivanje određenih socijalnih beneficija. Smanjenje su subvencije naročito za industriju. Prvo su povećani porezi za industrijske proizvode, a potom je došlo i do opšteg povećanja poreza. Pomenute mere su trebale da donesu uštede od oko 2% BDP-a i to 1,4% BDP-a kroz smanjivanje javne potrošnje i 0,6% BDP-a kroz povećanje poreza. Međutim, pad BDP-a od 3,8% u 2015. godini u potpunosti je poništio sve pozitivne efekte povećanja poreza. Takođe, nisu ostvarene ni planirane uštede po osnovu smanjenja javnih rashoda, jer su one na kraju iznosile svega 0,26% BDP-a. Situacija se sve više pogoršavala, kao i fiskalna neravnoteža. Vrlo skromne mere fiskalne konsolidacije su predložene za 2018. godinu. Iako je predložen veliki broj mera (privatizacija javnih preduzeća, odlaganje indeksiranja plata, povećanje doprinosa za penzije, smanjenje diskrecionih izdataka, povećanje oporezivanja investicionih fondova, smanjenje broja poreskih oslobođanja i dr.) njihove ukupne uštede su trebale da iznose skromnih 0,5% BDP-a. Jasno je da je u pitanju iznos koji nije dovoljan s obzirom na dubinu problema, a poseban problem je što na kraju većina njih nije ni implementirana.

MMF je procenio da sa nastavkom postojećih politika javni dug će u 2023 godini prebaciti nivo od 90% BDP-a i preporučio je set novih mera fiskalne konsolidacije koje uključuju: penzionu reformu, smanjivanje izdataka za zarade u javnom sektoru, smanjivanje tekućih izdataka, pojednostavljenje poreskog sistema, ukidanje velikog broja poreskih olakšica, uvođenje jedinstvene stope PDV-a i dr. ⁹⁷

Fiskalna kriza u Brazilu je posledica višestrukih razloga, od nespremnosti za ozbiljne reforme, nepovoljnog opštog ekonomskog ambijenta, odsustva kredibiliteta političara i brojnih korupcionaških afera do prevelikih socijalnih prava garantovanih brojnim zakonima koja ne odgovaraju nivou razvijenosti zemlje.

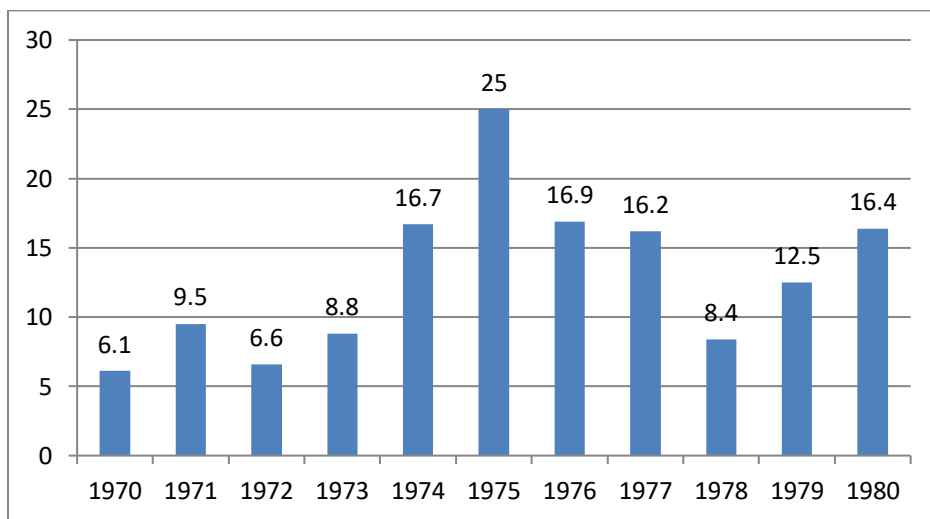
⁹⁷ International Monetary Fund (2018) "Staff Report for the 2018 Article IV Consultation - Brasil", IMF, Washington.

3.1.4. Fiskalna kriza u Ujedinjenom kraljevstvu (1976)

Posle Drugog svetskog rata UK je primenila vrlo izdašan program socijalnih i drugih davanja. Nacionalizovane su ključne industrije i primenjen je visok stepen državne intervencije u brojnim oblastima. Strukturni problemi su rasli, a zbog rasta plata je opadala međunarodna konkurentnost. U teoriji je ova situacija nazvana Britanska bolest.

Situacije je značajno pogoršana naftnim šokom iz 1973. godine koji je ubrzao rast inflacije, trend koji je bio prisutan još od kraja šezdesetih. Stopa inflacije je bila dvocifrena 1974. i 1975. godine, a u obe godine registrovane su negativne stope BDP-a. Na sledećem grafiku je prikazano kretanje inflacije u UK u tom periodu.

Grafik br. 17 -Kretanje inflacije u UK u periodu 1970 - 1980. godina (u %)⁹⁸



Poseban problem je bio u tome što je inflacija činila UK obveznice neatraktivnim. Iako su one imale visok nominalni prinos, inflacija je obezvređivala njihovu realnu vrednost koja je bila oko nultog nivoa. U kombinaciji sa visokim inflacionim očekivanjem i nepredvidivim kretanjem kursa funte investitori su prestali da ulažu u UK HOV.

⁹⁸ Grafik je konstruisan na osnovu baze podataka MMF-a "World Economic Outlook".

Naftni šok koji je pogodio sve razvijene zemlje, u UK je bio dublji, jer je pogodio zemlju koja nije bila spremna da odgovori sa strukturnim promenama i reformama. UK je zapala u stagflaciju. Istovremeno je došlo do rasta uvoza i pada izvoza, što je dodatno produbilo deficit tekućeg računa platnog bilansa.

Sve ovo je dovelo do fiskalne krize. Budžetski deficit je bio prisutan od 1972. godine, a sa svim ovim događajima on je samo dodatno produbljen. Recesija je dovela do rasta nezaposlenosti koji je vodio povećanju socijalnih izdataka, što je dodatno pogoršalo budžetski deficit.

Funta je ušla u trend depresijacije i u periodu od 1972. do 1976. godine je izgubila 20% svoje vrednosti, a devizne rezerve su potrošene na odbranu kursa. Ni po ovom pitanju nije bilo saglasnosti u UK vladi, jer je deo ministara ovo video kao mogućnost za poboljšanje konkurentnosti i smanjenja deficita tekućeg računa, a deo ministara se plašio da bi ovakvo kretanje moglo dodatno podstaći rast inflacije.

Sve ovo je primoralo UK da se 1976. godine obrati MMF-u za program pomoći vredan 3,9 milijardi dolara. Međutim, ni u samoj vladi UK nije bilo saglasnosti oko preduzetih mera, tako na primer ministar Michael Foot se oštro protivio smanjenju javnih rashoda.⁹⁹ Sama činjenica da postoji nesloga u vladi je automatski uticala na niži kredibilitet ovog programa.

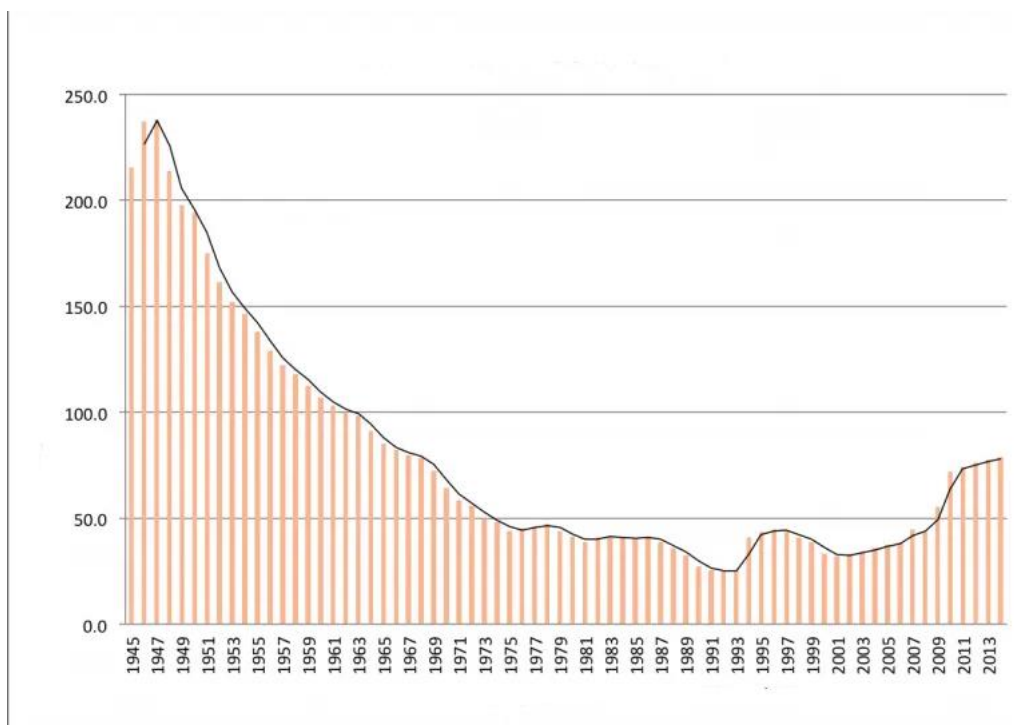
Problem je bio što se stanovništvo oštro protivilo strukturnim promenama, koje bi imale za cilj smanjenje socijalnih i drugih beneficija. Pod pritiskom vlada je odustala od ovih strukturnih reformi.

Program je bio samo delimično uspešan, jer je u određenoj meri smanjio deficit tekućeg računaplatnog bilansai budžetski deficit. Međutim, fundamentalne slabosti zajedno sa visokom inflacijom su i dalje ostale i prouzrokovale su novu fiskalnu nestabilnost 1978/1979. godine. Na

⁹⁹ Pettinger, T. (2017) "UK – IMF Crisis of 1976",
preuzeto sa <https://www.economicshelp.org/blog/132993/economics/uk-imf-crisis-of-1976/>.

sledećem grafiku je prikazano kretanje javnog duga u UK i jasno se vidi njegov skok u periodu 1978-1979 godina, odnosno da program fiskalne konsolidacije nije zaustavio njegov rast.

Grafik br. 18 - Kretanje javnog duga u UK (u % BDP-a)



Izvor: Pettinger, T. (2017) "UK – IMF Crisis of 1976",
preuzeto sa <https://www.economicshelp.org/blog/132993/economics/uk-imf-crisis-of-1976/>.

Problem UK je bio u tome što vlada nije istrajala u merama čiju je primenu započela, odnosno odustala je pod pritiskom javnosti i zbog nedovoljne podrške koja je postojala u samoj vladi.

3.1.5. Ruska finansijska i fiskalna kriza 1998. godine

Rusija se suočila sa ozbiljnim padom prihoda usled opadanja cene nafte na svetskim tržištima, koje su opale za 35% u 1998. godini u odnosu na prethodnu godinu. Prihodi od prodaje nafte su predstavljali značajan izvor prihoda za ruski budžet¹⁰⁰. Istovremeno duži niz godina, još od

¹⁰⁰ Prihodi od prodaje nafte su na primer u 1996. godini predstavljali 4,1% BDP-a da bi opali na 2,6% u 1998. godini.

osamdesetih godina, budžet su značajno opterećivale subvencije preduzećima koja su poslovala sa gubitkom (meko budžetskog ograničenje). Sa druge strane bili su prisutni i negativni efekti Azijske krize koji su se prelivali na Rusiju. Neophodne fiskalne reforme su odlagane. Kretanje ključnih makroekonomskih parametara u trogodišnjem periodu pre izbijanja krize se pogoršavalo iz godine u godinu i njihovo kretanje je prikazano u sledećoj tabeli.

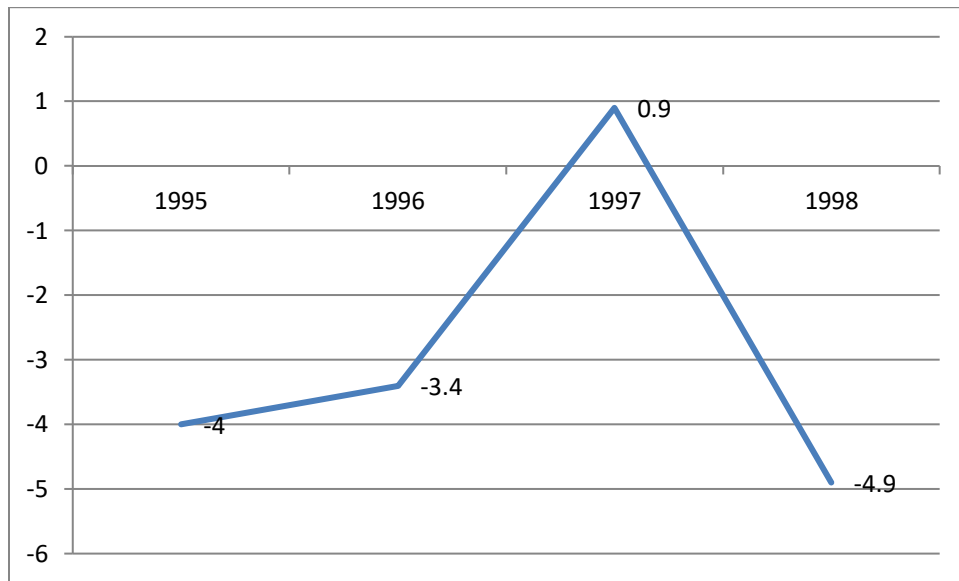
Tabela br. 12 - Makroekonomske performanse Rusije u periodu 1995 - 1998

Godina	Godišnja stopa inflacije		Fiskalni deficit (% BDP-a)	
	Ciljna vrednost	Ostvarena	Ciljna vrednost	Ostvarena
1995	63	131	6,0	5,7
1996	25	25	4,2	8,4
1997	9	11	3,2	7,0
1998	6	84	2,2	5,9

Izvor: Pinto, B. and Ulatov, S. (2010) " Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998", International Monetary Fund, Policy Research Working Paper No 5312.

Javni dug je sa nivoa od 50% BDP-a iz 1995. godine dostigao nivo od 75% BDP-a u 1998. godini. Ekonomski rast je sa izuzetkom male pozitivne stope u 1997.godini bio negativan. U periodu socijalizma normalan razvoj banaka je sputavan. Postojale su banke koje su bile kombinacija komercijalnog i centralnog bankarstva pod striktnom kontrolom države i uz ograničen pristup ekonomskim subjektima, naročito kada je bila u pitanju kreditna aktivnost. Sa započinjanjem procesa tranzicije ovaj sektor je otvoren za strano investiranje i otvoren je veliki broj stranih banaka. Međutim, zbog niskog standarda tražnja za kreditima je bila niska i banke su se okrenule ulaganju u državne hartije od vrednosti. Sa druge strane one su se finansirale po niskim kamatama u stranim valutama. Ovako kreiran sistem je bio vrlo ranjiv i osetljiv na kapitalne odlive i depresijaciju rublje.

Grafik br. 19 -Kretanje Stopa rasta BDP-a u periodu 1995. - 1998. godina¹⁰¹



Ni privatizacija preduzeća nije dovela do boljeg upravljanja. U prvom talasu je kroz program masovne privatizacije privatizovano oko 15 000 preduzeća, ali većina njih nije dobila ništa privatizacijom niti potreban kapital, niti novu tehnologiju niti menadžerska znanja, zbog previše disperzovanog vlasništva. To je dovelo da se kroz čitav sistem širio problem "neplaćanja obaveza", što je krieralo lanac neklividnosti, koji je često ublažavan sredstvima iz budžeta, jer je cilj bio da se po svaku cenu spreči problem "otvorene nezaposlenosti". Procena je da su subvencije privredi iznosile oko 20% BDP-a.¹⁰² Prateća posledica lanca nelikvidnosti je bilo i masovno neizmirivanje poreskih obaveza. Ukupno prikupljeni porezi u 1997. godini su iznosili samo 15% BDP-a.¹⁰³ Tokom leta 1998. godine ukupan iznos mesečno naplaćenih poreza je iznosio samo 40% mesečnih obaveza po osnovu kamata na javni dug. Na taj način postojeći dug je mogao biti finansirani samo novom emisijom dužničkih hartija od vrednosti što je vodilo novom rastu javnog duga.

¹⁰¹ Grafik je konstruisan na bazi podataka iz studije Rabobank (2011) "The Russian Crisis 1998", preuzeto sa <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-russian-crisis-1998/>.

¹⁰² Pinto, B. and Ulatov, S. (2010) "Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998", International Monetary Fund, Policy Research Working Paper No 5312.

¹⁰³ Rabobank (2011) "The Russian Crisis 1998", preuzeto sa <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-russian-crisis-1998/>.

Takođe, problem sa privredom je uticao i da se ne izmiruju redovno plate radnicima i procena je da je samo 40% radnika redovno primalo plate, što je pogoršavalo socijalnu situaciju i vršilo pritisak na dodatne izdatke za socijalnu pomoć iz budžeta.

Tokom 1997. godine budžetski deficit je značajno porastao usled već pomenutog pada cena nafte, ali i ukidanja izvoznih taksi. Situaciju je dodatno pogoršala i Azijska finansijska kriza koja je izbila iste godine. Vlada je intervenisala kupovinom rublje i povećanjem kamatnih stopa u cilju sprečavanja depresijacije rublje koja bi vodila odlivu kapitala.¹⁰⁴ Zbog velikog gubitka deviznih rezervi Banka Rusije je u septembru značajno proširila koridor fluktuacije rublje što je dovelo do dodatne depresijacije, da bi potom ubrzo bila prinuđena da ukine koridor i uvede slobodno fluktuiranje. Uveden je i devedestodnevni moratorijum na plaćanje obaveza banaka stranim kreditorima.

Međutim, nepovoljna kretanja kamatnih stopa na kratkoročne državne hartije su uvele Rusiju u tešku fiskalnu krizu u avgustu 1998. godine. Sa skokom kamatnih stopa došlo je i do značajne depresijacije rublje koja je značajno pogoršala međunarodnu konkurentnost zemlje. Na taj način kreatori ekonomske politike su se suočili sa tri krupna problema: rastom deficita tekućeg računa, niskim nivoom deviznih rezervi i brzim rastom javnog duga.

Ruske komercijalne banke su propadale jedna za drugom zbog sloma tržišta kratkoročnih državnih hartija od vrednosti. Na taj način je veliki broj deponenata ostao bez štednje. To je dovelo pored fiskalne i do finansijske krize i povećanje duga u stranoj valuti. Na ovo treba dodati i pojavu političke krize, koja je uticala da podrška tadašnjem predsedniku Rusije Borisu Jeljcinu padne na jednocifreni nivo.¹⁰⁵

U julu 1998. godine MMF je odobrio Rusiji paket pomoći od 22,6 milijardi dolara.

Veliki broj analitičara smatra da je uzrok Ruske fiskalne krize odlaganje neophodnih reformi u sektoru državnih preduzeća. Sa pogoršanjem ekstremnih oklonosti (pada cena nafte) u budžetu više

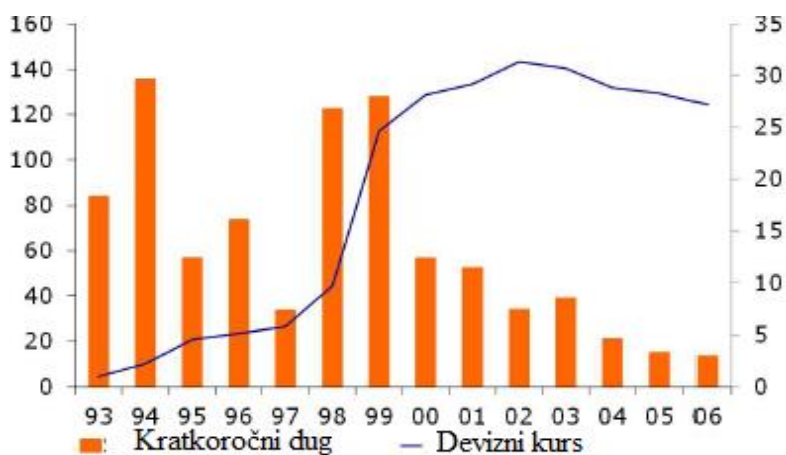
¹⁰⁴ Intervencije u cilju zaustavljanja nepovoljnog kretanja kursa rublje su značile gubitak deviznih rezervi Banke Rusije u iznosu od 4,6 milijardi dolara.

¹⁰⁵ Pinto, B. and Ulatov, S. (2010) "Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998", International Monetary Fund, Policy Research Working Paper No 5312.

nije bilo prostora za reakciju i rešavanje problema. Krizi je doprinela kriza banakarskog sistema, koja iako nije prouzrokovala krizu jeste produbila sve postojeće ranjivosti.

Ruski program fiskalne konsolidacije, nije uključivao ozbiljnije mere i može se oceniti kao neuspešan. Iako su pojedini fiskalni parametri popravljani oni nisu poboljšani kao rezultat fiskalne konsolidacije, već kao rezultat eksternih faktora, odnosno rasta cene na nafte na svetskim tržištima. Stoga se ponegde i mogu pronaći u literaturi stavovi da je ovaj program fiskalne konsolidacije bio uspešan. Neuspešnost programa najbolje pokazuje sledeći grafik sa koga se vidi da je u 1999. godini nastavljena tendencija rasta kratkoročnog duga i dalje depresijacije rublje.

Grafik br. 20 - Kretanje kratkoročnog duga i deviznog kursa



Izvor: Rabobank (2011) "The Russian Crisis 1998",

preuzeto sa <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-russian-crisis-1998/>

Stoga je Rusija 2000. godine kao rezultat ponovnih problema dobila značajan otpis od 50% svog duga prema Londonskom klubu poverilaca.

3.1.6. Fiskalna kriza u Grčkoj (1990-1994)

Grčka se suočila sa vrlo sporim ekonomskim rastom, visokom inflacijom i visokim kamatnim stopama. To je ozbiljno ugrozilo fiskalnu stabilnost i budžetski deficit je bio izuzetno visok i dostigao je čak 14% BDP-a. Program fiskalne konsolidacije je sprovela koaliciona vlada koja je

pobedila na izborima 1990. godine. Program konsolidacije se dominantno bazirao na povećanju javnih prihoda.

Ključne mere su bile usmerene na povećanje javnih prihoda i oni su povećani za 8%. Naročito je bilo značajno povećanje poreskih prihoda koji su povećani za 28%. U osnovi nisu povećavane poreske stope, već je unapređena efikasnost poreske uprave i smanjena je poreska evazija. Primarni budžetski suficit je prisutan od 1992. godine. Tekući izdaci su povećani za 4%, što je kompenzovano smanjenjem kapitalne potrošnje. Smanjenje kapitalne potrošnje je bilo vrlo oštro i na kraju procesa konsolidacije kapitalni izdaci su predstavljali samo 1% BDP-a. Rast tekućih izdataka je značajnim delom bio posledica povećanog iznosa plaćanja za kamate s obzirom da je došlo do značajnog rasta kamatnih stopa.

Program fiskalne konsolidacije je bio neuspešan. Budžetski deficit je ostao visok, preko 8%. Javni dug je nastavio tendenciju rasta. Inflacija iako je malo smanjena je ostala dvocifrena. Kamatne stope su značajno porasle. Nezaposlenost je porasla i dostigla dvocifren nivo. Jedino suštinsko poboljšanje je bilo ulazak u zonu suficita primarnog bilansa. Razloge neuspeha treba tražiti u tome što nisu smanjeni tekući izdaci, već naprotiv povećani, što nije bilo širih reformskih procesa, naročito u domenu finansijskog sistema, kao i u činjenici da je nakon vanrednih izbora nova vlada prekinula program fiskalne konsolidacije.

Koaliciona vlada partija desnog centra koja je sprovela fiskalnu konsolidaciju je izgubila na vanrednim izborima 1993. godine. Nova koaliciona vlada levog centra je zaustavila program fiskalne konsolidacije nakon dolaksa na vlast. Međutim, na sledećim vanrednim izborima 1996. godine ponovo je pobedila koalicija partija desnog centra.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabраниh makroekonomskih varijabli u Grčkoj pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br. 13 - Izabrane makroekonomske varijable u Grčkoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-8,56	-10,33	-12,14	-14,03	-9,86	-10,93	-11,93	-8,26
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-3,47	-3,11	-5,62	-2,66	-1,35	0,14	1,56	3,69
Inflacija (u %)	16,40	13,53	13,66	20,43	19,46	15,88	14,41	10,87
Tekući rashodi (u % BDP-a)	38,31	36,60	37,89	39,83	38,21	39,26	41,43	42,16
Javni prihodi (u % BDP-a)	31,80	28,97	28,44	30,83	31,91	33,31	34,60	36,47
BDP	-2,26	4,29	3,80	0,00	3,10	0,70	-1,60	2,00
Realne kratkoročne kamatne stope (u %)	1,72	4,14	5,50	3,17	3,73	6,05	7,14	8,31
Stopa nezaposlenosti (u %)	7,76	8,07	7,86	7,43	8,07	9,05	10,04	10,00
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP-a)	-2,74	-2,06	-4,40	-4,98	-2,49	-3,17	-1,90	-1,22

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

3.2. Uspešni primeri fiskalne konsolidacije

3.2.1. Fiskalna konsolidacija u Australiji (1984-1988)

Potreba za fiskalnom konsolidacijom se javila kao rezultat duboke recesije koja je ozbiljno uzdrmala javne finansije. Recesija se pojavila kao rezultat suše koja je smanjila poljoprivrednu proizvodnju za jednu četvrtinu tokom 1982-1983. godine. Stopa nezaposlenosti je skočila sa 6% u

1981. godini na 10% u 1983. godini. Program fiskalne konsolidacije je primenjen dominantno na rashodnoj strani uz određena povećanja javnih prihoda. Takođe, bio je i deo širih reformskih procesa, pre svega u oblasti finansijskog sistema. Program je primenila nova vlada na čelu sa Radničkom partijom. Program konsolidacije je poznat pod nazivom "Trilogija", jer je uključivao tri vrste obaveza. Prvo, da se neće povećavati učešće poreza u BDP-u. Drugo, smanjenje javnih rashoda u srazmeri sa padom BDP-a. I treće, smanjenje nivoa budžetskog deficita.

Učešće poreza u BDP-u je povećano kao rezultat širenja poreske osnovice. Međutim postoje i određene poreske stope koje su snižene poput graničnih poreza na dohodak i oporezivanja kapitala. Uvedena su srednjoročna fiskalna pravila. Ključna prilagođavanja su bila u smanjenju izdataka za plate javnom sektoru i socijalnih transfera. Ove dve kategorije su na kraju procesa fiskalne konsolidacije smanjile svoje učešće u BDP-u sa 20,7% na 17,5% BDP-a. Iako je ostao budžetski deficit on je značajno smanjen.

Ukoliko posmatramo po godinama mere fiskalne konsolidacije su iznosile u 1985. godini 0,45% BDP-a, 1,02% BDP-a u 1986. godini od čega dominantno konsolidacija na rashodnoj strani, 0,90% BDP-a u 1987. godini (0,71% smanjenje javnih rashoda i 0,19% povećanje javnih prihoda i 0,10% BDP-a u 1988. godini (0,37% smanjenje javnih rashoda i 0,27% sniženje poreza).¹⁰⁶

Depresijacija valute, opadanje zarada i niska stopa inflacije su povećale konkurentnost, što je rezultiralo poboljšanjem u deficitu tekućeg računa platnog bilansa, a istovremeno su dovele i do rasta investicija. Domaća agregatna tražnja je porasla kao rezultat finansijskih reformi koje su uticale na lakši pristup kreditima. To je olakšalo konsolidaciju, jer je pad javne tražnje kompenzovan rastom privatne tražnje.

Ovaj model fiskalne konsolidacije se može oceniti kao uspešan, jer je tri godine nakon započinjanja reforme ostvaren suficit u primarnom bilansu, a četiri godine nakon započinjanja programa fiskalne konsolidacije javni dug je pao ispod 25% BDP-a. Takođe, posle fiskalne konsolidacije BDP je rastao, a inflacija i nezaposlenost su opadale.

¹⁰⁶ Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation", IMF Working Paper No 11/28.

Na vanrednim izborima 1987. godine Radnička partija je ponovo pobedila što je pokazalo da mere fiskalne konsolidacije nisu uticale na njenu popularnost.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Australiji pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br.14 - Izabrane makroekonomske varijable u Australiji pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Fiskalni defici (u % BDP-a)	-3,58	-4,96	-6,55	-6,40	-6,28	-5,06	-2,56	-0,27
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-2,17	-1,33	-2,36	-1,27	-1,24	-0,94	1,60	2,10
Rast BDP-a	4,1	-0,4	-0,2	6,6	5,4	2,0	4,6	4,4
Inflacija (u %)	9,6	11,2	10,1	3,9	6,7	9,1	8,5	7,3
Stopa nezaposlenosti	5,7	7,1	9,9	8,9	8,2	7,8	7,8	7,0

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

3.2.2. Fiskalna konsolidacija u Kanadi (1993-1997)

Kanada se suočila sa ekonomskim problemima usled višegodišnje apresijacije nacionalne valute. Stope rasta BDP-a su značajno opale i bile su praćene ostrim rastom nezaposlenosti koja je prešla 11% u 1992. godini. Problem je bio i visoka stopa inflacije. Sve ovo je dovelo do ozbiljnog pogoršanja fiskalne pozicije, tako da je javna potrošnja prešla polovinu BDP-a, budžetski deficit je bio preko 9% BDP-a, a javni dug je prešao 90% BDP-a. Reforma je sprovedena dominantno na rashodnoj strani i bila je deo širih reformskih procesa pre svega u oblasti monetarne politike, finansijskog sistema i socijalnih izdataka. Program fiskalne konsolidacije je sprovela Liberalna partija koja je pobedila na izborima 1993. godine.

Ključna reformska mera je bila donošenje „Akta o kontroli potrošnje" kojim je predviđeno da nivo javne potrošnje mora biti ispod nivoa koji je bio 1991. godine tokom narednih pet godina. Smanjeni su izdaci za zarade u javnom sektoru. Sprovedene su reforme u socijalnoj politici uz istovremeno formiranje fonda za kategorije stanovništva ugrožene reformama. Sprovedene su reforme u oblasti penzionog sistema i povećane su kontribucije za penzioni sistem. Značajno su smanjeni tekući izdaci i u centralnom i u lokalnim budžetima, tako da je primarni balans bio u suficitu već 1995. godine. Sprovedena je privatizacija jednog broja državnih preduzeća, što je smanjilo izdatke za subvencije. Smanjene su poreske stope uz istovremeno širenje poreske osnovice. Novi poreski sistem je u većoj meri promovisao princip pravičnosti. Javni prihodi su uglavnom ostali nepromenjeni kao učešće u BDP-u. Uveden je dvogodišnji horizont planiranja. U sledećoj tabeli je pokazano u kojim oblastima su ostvarene ključne uštede.

Tabela br. 15 - Javni izdaci po oblastima (učešće u BDP-u)

Oblast	1993	2000	Promena
Opšte javne usluge	13,4	9,9	-3,5
Obrana	1,6	1,1	-0,4
Javni red i mir	2,0	1,6	-0,4
Ekonomska podrška	4,5	3,5	-1,0
Zaštita okruženja	0,6	0,5	-0,1
Podrška stanovanju	1,1	0,9	-0,2
Zdravstvo	6,7	5,9	-0,7
Rekreacija, kultura i sport	1,1	0,9	-0,2
Obrazovanje	9,4	7,3	-2,1
Socijalna zaštita	12,0	9,5	-2,5
Ukupno	52,2	41,1	-11,1

Izvor: Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, p.p. 1–21.

U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 16 - Mere fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

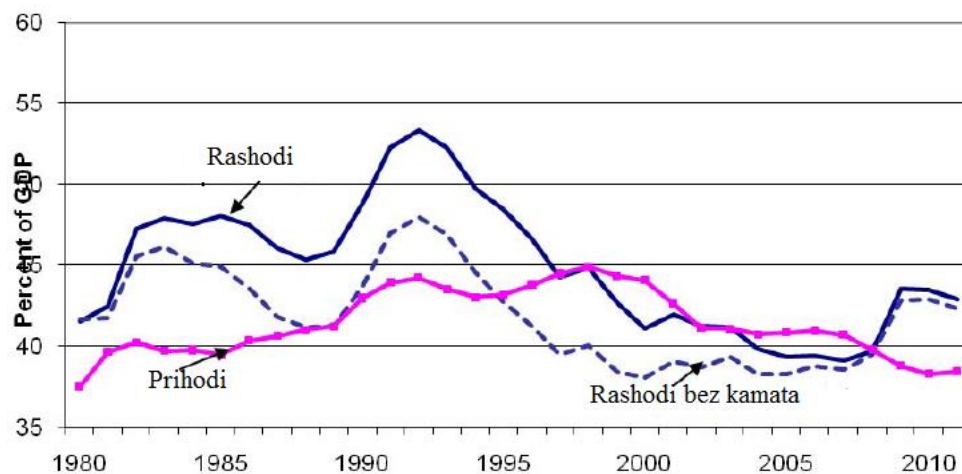
Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1993	-0,36	-0,01	0,35
1994	-0,45	+0,04	0,49
1995	-0,81	+0,18	0,99
1996	-0,88	+0,09	0,97
1997	-0,47	0,00	0,47

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

Na sledećem grafiku je prikazano kretanje javnih prihoda i rashoda u Kanadi u periodu 1980.-2011. godina.

Grafik br. 21 - Kretanje javnih prihoda i javnih rashoda (u % BDP-a)



Izvor: Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, p.p. 1–21.

Tabela br. 17 -Izabrane makroekonomske varijable u Kanadi pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-5,83	-8,35	-9,13	-8,71	-6,70	-5,33	-2,8	0,19
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-1,18	-1,83	-1,80	-1,55	-0,64	1,0	3,38	5,44
Javni dug (u % BDP-a)	75,19	82,34	90,23	96,32	97,96	101,6	101,7	96,3
Tekući rashodi (u % BDP-a)	47,33	50,78	52,13	51,30	48,87	47,66	45,98	43,82
Javni prihodi (u % BDP-a)	42,98	43,91	44,21	43,51	43,03	43,15	43,79	44,46
Stope rasta BDP-a (u %)	0,19	-2,09	0,88	2,34	4,80	2,81	1,62	4,23
Realne kratkoročne kamatne stope (u %)	8,54	3,88	4,84	2,66	4,42	5,75	2,86	1,98
Stopa nezaposlenosti (u %)	8,15	10,30	11,22	11,39	10,39	9,47	9,65	9,09
Deficit tekućeg računa platnog bilansa u % BDP-a)	-3,4	-3,74	-3,62	-3,86	-2,30	-0,75	0,55	-1,29

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

Sprovedena je reforma monetarne politike i uveden je novi režim targetiranja inflacije. Postavljen je target za stopu inflacije u rasponu od 1% do 3%. Od 1995. godine Banka Kanade je počela da sprovodi ekspanzivnu monetarnu politiku, jer kao rezultat „čvrstih“ mera fiskalne konsolidacije je značajno opala agregatna tražnja. Ovime je omogućeno da kamatne stope budu ispod nivoa u SAD, što je pozitivno uticalo na investicije. Paralelno je sprovedena i reforma finansijskog sistema. Depresijacija nacionalne valute je potpomogla proces fiskalne konsolidacije. Stopa nezaposlenosti

je smanjena za preko 2 procentna poena, a tekući izdaci su smanjeni za preko 8 procentnih poena. Iako nije doveo do smanjenja javnog duga ovaj program fiskalne konsolidacije se smatra uspešnim, jer je doveo do suficita i tekućem i u primarnom budžetu, pokrenuo je ekonomski rast, smanjio stopu nezaposlenosti (koja je postala jednocifrena već u trećoj godini nakon fiskalne konsolidacije), kamatne stope (koje su se smanjile za preko 50%), a deficit tekućeg računa platnog bilansa je bio ispod 2% BDP-a. Deset godina kasnije (2007 godine) javni dug je sa trocifrenog nivoa sveden na nivo manji od 25% BDP-a. Ovo je bila jedna od najvećih fiskalnih konsolidacija u razvijenim zemljama.

Na sledećim izborima 1997. godine je ponovo pobedila liberalna partija koja je obećala da će nastaviti program fiskalne konsolidacije. „Teške” mere fiskalne konsolidacije nisu uticale na njenu popularnost. U tabeli br. 17 je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Kanadi pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

3.2.3. Fiskalna konsolidacija u Danskoj (1983-1986)

Kao posledica naftne krize došlo je do pada BDP-a i skoka nezaposlenosti. Inflacija je bila visoka, kao i nominalne i realne kamatne stope. To je dovelo do rasta javnog duga, koji je za samo dve godine porastao za preko 20 procentnih poena, i dvocifrenog nivoa budžetskog deficita (kao % BDP-a).

Program konsolidacije je sproveden kombinovanjem racionalizacija i na prihodnoj i na rashodnoj strani i bio je deo širih reformskih procesa. Njemu je pretodila depresijacija nacionalne valute i velike promene u vođenju monetarne politike. Program fiskalne konsolidacije je sprovela koaliciona vlada koja je pobedila na izborima 1982. godine.

Ključne promene na rashodnoj strani su se odnosile na sniženje: naknada za nezaposlene, penzija (za 2,4% BDP-a) i izdataka za zarade u javnom sektoru (za 2,7% BDP-a). Smanjeni su i socijalni izdaci kroz ukidanja indeksiranja ovih prava, kao i kroz smanjivanje naknada za vreme bolovanja. Na prihodnoj strani je povećano osiguranje za nezaposlenost, kao i stopa poreza na dobit. U sledećoj tabeli su prikazane ukupno ostvarene uštede kroz ovaj program fiskalne konsolidacije.

Tabela br. 18 - Mere fiskalne konsolidacije u Danskoj (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1983	-1,85	+0,92	2,77
1984	-1,71	+0,67	2,38
1985	-0,77	0,77	1,54

*Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Izvor: piralogđeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper No 11/28.

Novi monetarni režim je doprineo snižavanju kamatnih stopa i uticao je na rast investicija. Porasla je i privatna potrošnja. Depresijacija nacionalne valute i sniženje zarada su pozitivno uticale na konkurentnost zemlje i na platnobilansnu ravnotežu.

Program fiskalne konsolidacije je bio uspešan i doveo je do pojave suficita primarnog budžeta već u drugoj godini programa. Ostvarene je visok rast, koji je u čitavom periodu programa konsolidacije bio iznad prosečnih stopa u zemljama OECD-a, a u četvrtoj godini nakon uspešnog okončanja programa fiskalne konsolidacije dostigao je 4,95%. Snižena je inflacija koja je opala ispod 4%, a u periodu pre programa fiskalne konsolidacije je bila dvocifrena. Smanjena je nezaposlenost (stopa nezaposlenosti je gotovo prepolovljena). Javni prihodi su povećani za preko 6 procentnih poena.

Koalicija desnog centra koja je pobedila na izborima je ponovo izabrana na vanrednim izborima 1984. i 1987. godine.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijbali u Danskoj pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br. 19 - Izabrane makroekonomske varijable u Danskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije			
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-3,74	-8,07	-10,96	-8,59	-4,17	-2,00	3,66
Primarni suficit/deficit u % BDP-a)	-3,32	-3,25	-4,46	-1,21	1,91	3,25	6,06
Inflacija (u %)	12,31	11,77	10,12	6,91	6,29	4,68	3,68
Tekući rashodi (u % BDP-a)	50,99	54,46	56,04	56,62	55,50	54,36	51,60
Javni prihodi u % BDP-a)	49,68	49,74	48,65	50,62	51,96	53,13	54,75
Stope rasta BDP-a (u %)	-0,49	-0,89	3,71	2,65	4,17	4,02	4,95
Stopa nezaposlenosti (u %)	5,20	7,02	7,50	8,08	7,73	6,47	4,92

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

3.2.4. Fiskalna konsolidacija u Finskoj (1993-1998)

Finska je početkom devedesetih zapala u ozbiljnu ekonomsku krizu. Njoj je krajem osamdesetih godina prethodio brz ekonomski rast, kreditna ekspanzija, značajan priliv stranog kapitala i visok rast cena aktive. Višegodišnja recesija je ozbiljno ugrozila fiskalnu stabilnost, a bila je praćena i finansijskom krizom. Javni dug je samo u jednoj godini porastao za 20 procentnih poena, a nezaposlenost je prešla nivo od 17%. Program fiskalne konsolidacije je sprovela koaliciona vlada koja je pobedila na izborima 1991. godine. On se bazirao na značajnom sniženju javnih rashoda i bio je deo širih reformskih procesa, naročito u oblasti monetarne politike i finansijskog sistema.

Iako je suštinski fiskalna konsolidacija započela 1993. godine, neke mere racionalizacije nova koaliciona vlada je započela da sprovodi već od 1991. godine. Ključne racionalizacije su se odnosile na sniženje izdataka za zarade u javnom sektoru, socijalne transfere, transfere nižem nivou vlasti i kapitalne investicije. Tekući izdaci su tokom pet godina nakon započinjanja konsolidacije bili niži za gotovo 5 procentnih poena, a sedam godina kasnije za čak 13 procentnih poena (mereni kao učešće u BDP-u). Primarni suficit je prisutan od 1996. godine. Kamatne stope su opale što je podstaklo investicije. Sprovedena je i reforma poreskog sistema, iako ona nije bila ključni pravac konsolidacije. Javni prihodi, kao učešće u BDP-u, se nisu bitnije promenili u odnosu na period pre započinjanja konsolidacije. Uvedene su jedinstvene poreske stope i promovisana je neutralnost poreskog sistema.

Sprovedena je reforma monetarnog sistema i uveden je režim targetiranja inflacije. Targetirana je stopa inflacije na nivou od 2%. Novi režim je doveo do pada inflacije i prekinuo je indeksaciju zarada. Kamatne stope su opale dajući podsticaj investicijama. Istovremeno se prešlo na režim „plivajućeg“ deviznog kursa koji je doveo do depresijacije nacionalne valute, što je poboljšalo konkurentnost zemlje i Danska je iz zone deficita tekućeg računa platnog bilansa prešla u zonu suficita. Došlo je do rasta i domaće tražnje i izvozne tražnje, što je u velikoj meri podstaklo ekonomski oporavak.

U sledećoj tabeli je prikazano koliko su iznosile uštede kao rezultat procesa konsolidacije.

Tabela br. 20 - Mere fiskalne konsolidacije u Finskoj (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1993	-3,71	0,00	3,71
1994	-2,77	+0,69	3,46
1995	-2,28	-0,63	1,65
1996	-1,47	0,00	1,47
1997	-0,93	-0,70	0,23

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation", IMF Working Paper No 11/28.

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Finskoj pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br. 21 - Izabrane makroekonomske varijable u Finskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Budžetski deficit (u % BDP-a)	5,39	-0,96	-5,44	-8,28	-6,73	-6,14	-3,52	-1,43
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	1,21	-1,76	-3,67	-3,28	-1,32	-0,91	0,47	0,37
Inflacija (u %)	6,15	4,31	2,92	2,19	1,09	0,79	0,63	1,19
Tekući rashodi (u % BDP-a)	46,46	55,18	60,53	62,67	61,21	58,16	57,99	55,63
Javni prihodi (u % BDP-a)	53,55	56,07	56,52	56,36	56,80	55,11	56,36	55,20
BDP (u %)	0,14	-5,87	-3,68	-0,86	3,57	3,99	3,59	5,89
Realne kratkoročne kamatne stope (u %)	7,46	7,82	9,84	3,88	4,80	4,76	3,11	1,58
Stopa nezaposlenosti	4,56	8,04	13,03	17,62	17,87	16,70	15,87	12,77
Deficit tekućeg računa platnog bilansa	-5,02	-5,36	-4,59	-1,28	1,09	4,08	4,00	5,58

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

Program fiskalne konsolidacije je bio uspešan, jer je doveo do izlaska Danske iz recesije i ostvaren je značajan rast BDP-a, koji je u petoj godini nakon programa fiskalne konsolidacije prešao 5%. Značajno je smanjen budžetski deficit, a ostvarene je suficit u primarnom bilansu. Zaustavljen je rast inflacije i smanjena je stopa nezaposlenosti, koja je ipak i u čitavom post-konsolidacionom

periodu ostala relativno visoka. Takođe, iz zone deficita tekućeg računa platnog bilansa prešlo se u zonu suficita. Kamatne stope su sa gotovo dvocifrenog nivoa opale na nivo od 1,58%.

Koaliciona vlada koja je sprovodila fiskalnu konsolidaciju izgubila je na izborima 1995. godine. Nova koaliciona vlada levog centra je nastavila program fiskalne konsolidacije nakon pobede na izborima.

3.2.5. Fiskalna konsolidacija u Irskoj (1982-1987)

Irska se početkom osamdesetih našla u izuzetno komplikovanoj ekonomskoj situaciji. Rast je bio umeren, ali je inflacija bila izuzetno visoka i prešla je nivo 20%. Nezaposlenost i deficit tekućeg računa su bili dvocifreni. Sve ovo je ozbiljno ugrozilo fiskalnu stabilnost i budžetski deficit je prešao nivo od 13%, a javna potrošnja je dostigla nivo od 57% BDP-a. Program fiskalne konsolidacije je sprovela koaliciona vlada koja je pobedila na izborima 1982. godine. Program fiskalne konsolidacije je u početku bio baziran na povećanju javnih prihoda, a potom se prešlo na sniženje javnih rashoda.

Pošto inicijalno planirano povećanje javnih prihoda nije dalo zadovoljavajuće rezultate prešlo se na snižavanje javnih rashoda. Donet je „Program za nacionalni oporavak“ i ključna sniženja su se odnosila na izdatke za zdravstvo, penzije i pomoć javnim preduzećima. Uvedena je participacija za univerzitetsko obrazovanje i bolničko lečenje. Odloženi su, ranije planirani, veliki projekti u oblasti energetike i telekomunikacija. U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 22 - Mere fiskalne konsolidacije u Irskoj (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1982	-0,26	+2,54	2,80
1983	-0,06	+2,44	2,50
1984	0,00	+0,29	0,29
1985	0,00	+0,12	0,12
1986	0,00	+0,74	0,74
1987	-1,12	+0,53	1,65

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper No 11/28.

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Tabela br. 23 - Izabrane makroekonomske varijable u Irskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije						
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-10,1	-11,2	- 12,3	-13,9	-11,6	-9,5	- 10,8	- 10,6	-8,6	-4,6
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	n.a.	-6,8	-6,6	-5,6	-2,4	-0,7	-1,3	-0,1	1,8	4,4
Inflacija (u %)	13,3	18,2	20,4	17,1	10,5	8,6	5,5	3,8	3,2	2,1
Tekući rashodi (u % BDP-a)	41,2	44,3	46,2	49,2	49,7	48,7	49,5	49,6	48,8	46,4
Javni prihodi (u % BDP-a)	39,0	43,0	42,4	44,0	44,6	43,4	43,1	42,9	43,4	43,8
Stopa rasta BDP-a (u %)	3,1	3,1	3,30	2,3	-0,2	4,4	3,1	-0,4	4,7	5,2
Realne dugoročne kamatne stope (u %)	0,17	-3,2	-2,3	2,1	4,7	7,3	7,8	6,6	8,8	5,5
Stopa nezaposlenosti (u %)	8,6	7,4	11,1	11,6	15,2	16,7	16,8	17,3	17,0	16,5
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP- a)	-11,8	-10,1	- 12,9	-9,1	-5,7	-5,3	-3,6	-3,1	-0,2	-0,1

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

Sprovedena je depresijacija nacionalne valute, ali inflacija je bila i dalje viša nego u zemljama članicama Evropskog monetarnog sistema, tako da je realni devizni kurs apresirao. To je negativno uticalo na konkurentnost ekonomije. Od sredine osamdesetih čitav niz faktora je počeo da podstiče ekonomski rast: pad inflacije, pad zarada i blaga depresijacija valute u odnosu na glavne trgovinske partnere.

Ovaj program fiskalne konsolidacije se može označiti uspešnim, jer je pokrenuo ekonomski rast, uravnotežio deficit tekućeg računa platnog bilansa (odnosno ostvaren je vrlo mali suficit), smanjio budžetski deficit i doveo do suficita primarnog bilansa. Možda i najveći uspeh je ostvaren kada je u pitanju kretanje stope inflacije koja je sa nivoa od preko 20% snižena na nivo od 2%. Međutim, ključna slaba tačka ovog programa je ostala u tome što se nezaposlenost značajno povećala, odnosno sa nivoa od 11,1% na nivo od 16,5%.

Koaliciona vlada se raspala 1987. godine, kada je Radnička partija odbila da podrži smanjenje izdataka za zdravstvo i socijalnu pomoć. Na izborima 1987. godine pobedila je Fianna Fail partija i ona je nastavila program fiskalne konsolidacije.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Irskoj pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

3.2.6. Fiskalna konsolidacija u Italiji (1990-1995)

Krajem osamdesetih u Italiji se pojavila ozbiljna fiskalna kriza. Javni dug se gotovo izjednačio sa BDP-om, a budžetski deficit je bio dvocifren (kao ušćešće u BDP-u). Program fiskalne konsolidacije je sprovela koaliciona vlada koja je pobedila na izborima 1987. godine. Program je u početku bio fokusiran na povećanje javnih prihoda, a u drugoj fazi akcenat je stavljen na kontrolu javne potrošnje.

Akcent je u početku bio na reformi poreskog sistema i povećanju poreskih stopa. Kasnije kada se pokazalo da to nije dovoljno, preduzete su mere i na rashodnoj strani. Ključne mere na rashodnoj strani su se odnosile na ograničavanje rasta zarada u javnom sektoru. Ipak, i pored svih napora budžetski deficit je ostao visok, ali nešto niži u odnosu na period pre konsolidacije. Sa druge strane

ostvaren je suficit u primarnom budžetu. U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 24 - Mere fiskalne konsolidacije u Italiji (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1991	-1,08	+1,69	2,77
1992	-1,90	+1,60	3,50
1993	-2,49	+2,00	4,49
1994	-1,70	-0,27	1,43
1995	-1,79	+2,41	4,20

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper NO 11/28.

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Nacionalna valuta je depresirala. Krajem 1992. godine Italija je napustila Evropski monetarni sistem i to je dalo dodatni impuls daljoj depresijaciji nacionalne valute. Kao rezultat ograničavanja zarada i depresijacije značajno je unapređena konkurentnost. Međutim, rast javnog duga nije zaustavljen i on je prešao nivo od 120% BDP-a.

Ovaj program fiskalne konsolidacije se može označiti samo kao delimično uspešan. On je uspeo da Italiju uvede iz zone deficita u zonu suficita tekućeg računa platnog bilansa i da kreira suficit u primarnom bilansu, takođe smanjen je i budžetski deficit. Međutim, sa druge strane javni dug je povećan sa 95,5% BDP-a na 122,5%, budžetski deficit iako smanjen i dalje je ostao visok (7,4% BDP-a), a stopa nezaposlenosti je blago povećana za nešto malo više od 1 p.p. Razloge neusepha treba tražiti u tome što nisu sprovedeni ozbiljniji „rezovi" u domenu javne potrošnje i što je propuštena prilika da se sprovedu sveobuhvatnije reforme.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Italiji pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br. 25 - Izabrane makroekonomske varijable u Italiji pre i nakon sprovođenja programa
fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije					
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Budžetski deficit(u % BDP-a)	-11,52	-11,04	-11,42	-11,44	-11,38	-10,39	-10,05	-9,09	-7,41
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-3,09	-2,82	-3,04	-1,73	-0,59	-0,06	3,15	2,80	4,55
Javni dug	96,51	98,80	95,52	97,56	100,4	106,9	116,3	120,9	122,6
Inflacija (u %)	4,75	5,06	6,26	6,46	6,25	5,27	4,63	4,05	5,24
Tekući rashodi (u % BDP-a)	46,00	46,6	47,9	49,11	50,76	52,57	53,85	51,54	49,57
Javni prihodi (u % BDP-a)	38,28	39,32	40,12	41,46	42,61	45,01	46,31	44,41	45,06
BDP (u %)	2,96	4,30	3,47	1,95	1,53	0,65	-0,89	2,28	2,90
Realne dugoročne kamatne stope (u %)	5,54	5,01	6,25	7,08	6,38	8,13	5,81	5,40	6,19
Stopa nezaposlenosti (u %)	10,25	10,45	10,21	9,13	8,59	8,78	9,88	10,86	11,35
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP-a)	-0,33	-0,83	-1,24	-1,48	-2,05	-2,37	0,81	1,19	2,23

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

3.2.7. Fiskalna konsolidacija u Japanu (1979-1987)

Japan se krajem sedamdesetih suočio sa manjom krizom javnih finansija. I pored relativno stabilnog ekonomskog rasta budžetski deficit se približio nivou od 6% BDP-a, a javni dug je i dalje bio na zadovoljavajućih 41% BDP-a, ali sa tendencijom rasta. Program fiskalne konsolidacije je započela koalicija od osam partija, a nastavila ga je nakon pobeđe na izborima Liberalno-demokratska partija. U početku program fiskalne konsolidacije se bazirao na povećanju javnih prihoda, a od 1984. godine pravi se zaokret i akcenat je na sniženju javnih rashoda. Ovaj program fiskalne konsolidacije je bio deo širih reformskih procesa.

Japan je krajem sedamdesetih godina bio pogođen naftnom krizom. Vlada je pokušala da stimuliše ekonomski rast kroz povećanu javnu potrošnju koja se bazirala na zaduživanju što je dovelo do brzog rasta javnog duga. Vlada je uvela maksimalne iznose potrošnje po ministarstvima, ali ta mera nije doprinela sniženju javnih rashoda. Stoga je 1983. godine ovaj model reformisan uvođenjem maksimalnih iznosa potrošnje po ministarstvima koji su svake godine imali opadajuću stopu. Ovaj sistem je doprineo smanjenju tekućih izdataka i kreiranju suficita u primarnom bilansu budžeta. Privatizacija nacionalnih železničkih i telekomunikacionih kompanija je doprinela konsolidaciji. I pored apresijacije nacionalne valute, Japan je ostao u zoni suficita tekućeg računa platnog bilansa. U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 26 - Mere fiskalne konsolidacije u Japanu (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1979	0,00	+0,12	0,12
1980	0,00	+0,21	0,21
1981	0,00	+0,43	0,43
1982	-0,40	+0,31	0,71
1983	-0,37	+0,06	0,43

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper No 11/28.

Tabela br. 27 - Izabrane makroekonomske varijable u Japanu pre i nakon sprovođenja programa
fiskalne konsolidacije (u % BDP-a)

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije						
	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-3,89	-4,02	- 5,79	-5,00	-4,66	- 4,05	- 4,01	- 4,18	- 2,77	- 1,43
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	n.a.	n.a.	- 4,87	n.a.	-3,03	- 2,34	- 2,08	- 1,67	- 0,15	0,70
Javni dug (u % BDP-a)	27,0	32,4	40,1	45,5	47,1	52,9	58,8	65,0	67,1	69,4
Inflacija (u %)	9,4	8,2	4,2	3,7	7,8	4,9	2,7	1,9	2,3	2,8
Tekući rashodi (u % BDP-a)	24,5	25,2	25,7	26,6	27,0	27,6	28,4	29,1	28,8	28,3
Javni prihodi (u % BDP-a)	25,2	26,4	26,3	28,2	28,8	30,0	30,2	30,4	31,0	31,3
Stope rasta BDP-a (u %)	4,0	4,4	5,3	5,5	5,8	4,2	3,4	3,1	4,5	6,3
Realne dugoročne kamatne stope (u %)	-1,2	0,1	1,7	4,7	1,4	3,8	5,7	5,9	5,2	5,0
Stopa nezaposlenosti (u %)	2,0	2,0	0,4	2,5	3,4	3,0	4,4	4,8	4,3	5,1
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP- a)	0,6	1,5	1,7	-1,0	-1,1	0,4	0,6	1,7	2,7	3,4

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

U tabeli br.27 je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Japanu pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Japanski program fiskalne konsolidacije može se okarakterisati kao delimično uspešan. On je uspeo da značajno smanji budžetski deficit (sa nivoa 5,79% BDP na nivo od 1,43%) i da dovede do suficita u primarnom bilansu. Međutim, javni dug je značajno povećan sa 40% na gotovo 70% BDP-a. Kamatne stope su takođe porasle (sa nivoa od 1,70% na nivo od 5%), što sugerise da finansijska tržišta nisu dale dovoljan kredibilitet posmatranom programu. Takođe, porasla je i stopa nezaposlenosti, ali je ona i dalje bila na relativno prihvatljivom nivou od 5%.

Koalicija osam partija koja je započela proces fiskalne konsolidacije je izgubila izbore 1980. godine. Liberalno-demokratska partija koja je pobedila na izborima i nastavila proces fiskalne konsolidacije je pobedila i na sledećim izborima.

3.2.8. Fiskalna konsolidacija u Švedskoj (1994-1997)

Nakon programa fiskalne konsolidacije iz osamdeseth sredinom devedesetih je došlo do ponovnog pogoršanja situacije u Švedskoj. Švedsku je pogodila oštra recesija. Finansijski sistem je zapao u duboku krizu i brz rast javnog duga je bio rezultat finansiranja sanacije bankarskog sistema, kao i različitih programa usmerenih ka podršci nezaposlenima. Nezaposlenost je u kratkom roku porasla sa 2% na 11%, javni dug je premašio nivo od 80% BDP-a, budžetski deficit (kao % BDP-a) je postao dvocifren, a tekući izdaci su bili enormni, odnosno iznosili su više od dve trećine BDP-a i bilo je jasno da je Švedskoj neophodan novi program fiskalne konsolidacije. Nešto pre započinjanja programa fiskalne konsolidacije, tačnije 1992. godine, napušten je fiksni devizni kurs i dopušteno je valuti da depresira. Novi program se bazirao na kombinaciji povećanja javnih prihoda i smanjenja javnih rashoda.

Početkom 1994. godine doneta je odluka o zamrzavanju javnih rashoda, odnosno svi tekući rashodi su bili zamrznuti na period od tri godine. Inicijalni cilj je bio da se sa nivoa budžetskog deficita od 11% BDP-a, ostvari budžetski suficit od 2% BDP-a. Ipak, ovaj cilj nije ostvaren, jer je u startu bio preambiciozno postavljen. Lokalnim nivoima vlasti je zabranjeno zaduživanje i uvedeno je pravilo uravnoteženog budžeta. Smanjeni su izdaci za penzije, dečije dodatke i kompenzacije tokom

bolovanja radnika. Promenjen je nivo indeksiranja penzija i njihov rast je vezan za rast budžeta i nivo budžetskog deficita, umesto prethodnog sistema u kojem su penzije bile indeksirane za indeks potrošačkih cena. Izmenama zakona ojačana je pozicija fiskalnog saveta. Uveden je princip budžetiranja odozgo na dole. Uveden je trogodišnji nivo ograničavanja javnih rashoda. Tokom procesa konsolidacije primarni bilans je poboljšanza 7,5% BDP-a. U sledećoj tabeli je pokazano u kojim oblastima su ostvarene ključne uštede.

Tabela br. 28 - Javni izdaci po oblastima u Švedskoj (učešće u BDP-u)

Oblast	1993	2000	Promena
Opšte javne usluge	10,7	9,5	-1,2
Obrana	2,4	2,3	-0,1
Javni red i mir	1,4	1,3	-0,1
Ekonomska podrška	5,9	4,1	-1,9
Zaštita okruženja	0,2	0,3	0,1
Podrška stanovanju	2,8	0,9	-1,9
Zdravstvo	6,2	6,2	-0,1
Rekreacija, kultura i sport	1,8	1,1	-0,8
Obrazovanje	7,0	6,8	-0,2
Socijalna zaštita	26,6	23,2	-3,3
Ukupno	65,1	55,6	-9,5

Izvor: Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, p.p. 1–21.

Konkurentnost privrede se postepeno popravljala i iz zone deficita tekućeg računa platnog bilansa privreda je ušla u suficit. Privreda je od 1994. godine izašla iz recesije i u čitavom postkonsolidacionom periodu je bila u pozitivnoj zoni. Program je bio uspešan i doveo je do suficita primarnog budžeta od blizu 3% BDP-a. Ukupni budžetski deficit je smanjen sa nivoa od preko 11% na nivo od 1,6% BDP-a. Inflacija je zaustavljena i svedena je na nivo ispod 1%. Učešće tekućih izdataka u BDP-u je smanjeno za preko 10 procentih poena, jedino program nije bio uspešan po pitanju nezaposlenosti koja je bila na neznatno višem nivou nego pre započinjanja

programa fiskalne konsolidacije. U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 29 - Mere fiskalne konsolidacije u Švedskoj (u % BDP-a)

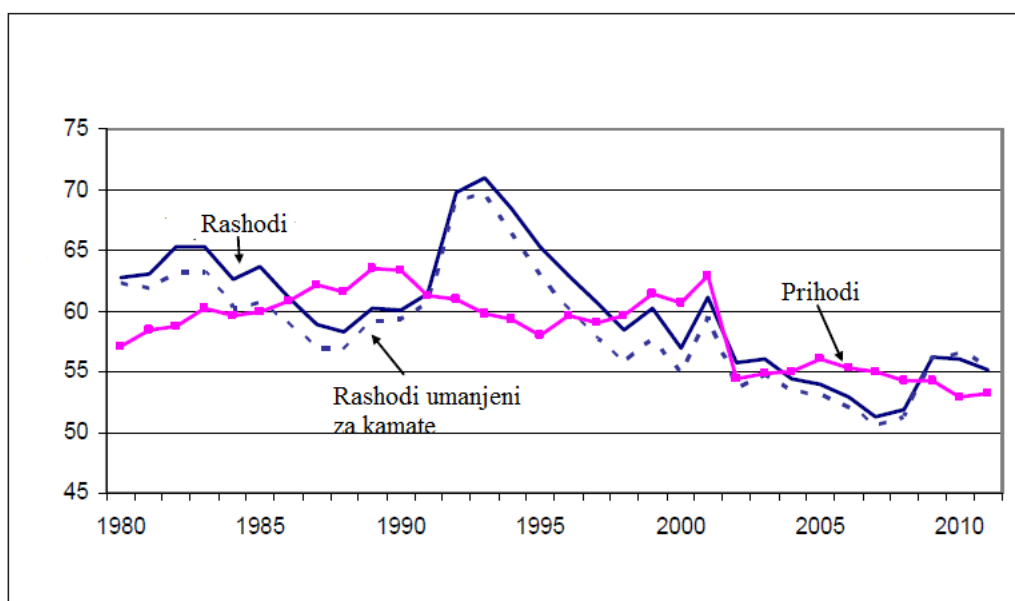
Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1994	-0,59	+0,19	0,78
1995	-2,10	+1,40	3,50
1996	-1,20	+0,80	2,00
1997	-0,90	+0,60	1,50

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper N0 11/28.

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Na sledećem grafiku je prikazano kretanje javnih rashoda i javnih prihoda u Švedskoj pre, tokom i nakon programa fiskalne konsolidacije.

Grafik br. 22 - Kretanje Javnih rashoda i prihoda u Švedskoj (u % BDP-a)



Izvor: Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, Pp. 1–21.

U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u Švedskoj pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br. 30 - Izabrane makroekonomske varijable u Švedskoj pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije			
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-0,08	-8,89	-11,20	-9,09	-7,33	-3,32	-1,64
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-1,17	-3,96	-4,96	-4,63	-3,72	0,48	2,64
Inflacija (u %)	9,44	2,37	4,73	2,16	2,46	0,53	0,66
Tekući rashodi (u % BDP-a)	60,35	64,32	66,60	65,67	62,82	61,65	56,30
Javni prihodi (u % BDP-a)	61,06	60,53	59,37	59,28	57,79	59,66	59,09
Stope rasta realnog BDP-a	-1,12	-1,20	-2,06	3,88	4,20	1,63	2,95
Realne kratkoročne kamatne stope (u %)	1,19	1,78	1,45	4,69	5,90	4,87	2,78
Stopa nezaposlenosti (u %)	3,81	6,73	10,90	11,32	10,63	11,57	11,84
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP-a)	-1,46	-2,79	-1,25	1,12	3,30	3,54	4,08

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

3.2.9. Fiskalna konsolidacija u Ujedinjenom kraljevstvu (1994-1998)

Ujedinjeno kraljevstvo je početkom devedesetih upalo u recesiju. Učešće javnog duga u BDP-u je za dve godine poraslo za 16 procentnih poena, budžetski deficit je dostigao 8% BDP-a, a stopa nezaposlenosti je bila dvocifrena. Program fiskalne konsolidacije se dominantno bazirao na kontroli javnih rashoda, a u manjoj meri na povećanju javnih prihoda. Program je započela Konzervativna partija nakon pobede na izborima 1992. godine. I ovaj program fiskalne konsolidacije je bio deo širih reformskih procesa.

Sprovedena je „čvrsta“ kontrola javnih rashoda uz povećanje određenih javnih prihoda (direktnog oporezivanja biznisa). Uveden je novi sistem budžetiranja sa ciljem prevencije potrošnje veće od budžetiranog nivoa. Cilj novog sistema je bio da obezbedi da stope rasta javne potrošnje budu niže od stope rasta BDP-a. Uvedena su ograničenja u transferima nižim nivoima vlasti. Neposredno pre započinjanja programa fiskalne konsolidacije promenjen je monetarni režim i prešlo se na režim targetiranja inflacije, pošto je prethodno UK napustila Evropski monetarni sistem. Novi monetarni režim je sa jedne strane stabilizovao inflaciju, a sa druge strane je omogućio depresijaciju funte, što je podstaklo konkurentnost britanske ekonomije. U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 31 - Mere fiskalne konsolidacije u UK (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1994	-0,15	+0,68	0,83
1995	-0,05	+0,25	0,30
1996	-0,30	0,00	0,30
1997	-0,16	+0,53	0,69
1998	-0,01	+0,30	0,31

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Ekonomija je počela da se oporavlja, rastao je nivo domaće agregatne tražnje, kao i izvozne tražnje. Stabilizovao se budžet. Ostvarene su solidne stope ekonomskog rasta. Stabilizovane su dugoročne kamatne stope. U sledećoj tabeli je prikazano kretanje izabranih makroekonomskih varijabli u UK pre započinjanja fiskalne konsolidacije i posle.

Tabela br. 32 - Izabrane makroekonomske varijable u Ujedinjenom kraljevstvu pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-3,42	-6,52	-7,98	-6,83	-5,84	-4,15	-2,24	-0,10
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-0,46	-2,72	-3,95	-3,48	-2,18	-0,81	0,96	2,66
Javni dug (u % BDP-a)	32,80	38,97	48,73	46,84	51,58	51,20	52,01	52,54
Inflacija (u %)	7,53	4,26	2,51	1,98	2,66	2,48	1,78	1,59
Tekući rashodi (u % BDP-a)	40,60	42,86	42,97	42,49	41,99	40,76	39,57	38,44
Javni prihodi (u % BDP-a)	39,82	39,83	38,42	38,28	38,45	38,13	39,40	39,26
Stope rasta BDP-a (u %)	-1,39	0,15	2,22	4,28	3,05	2,89	3,31	3,61
Realne dugoročne kamatne stope (u %)	2,51	4,39	3,89	6,10	4,95	4,35	4,60	3,18
Stopa nezaposlenosti (u %)	8,82	9,95	10,37	9,49	8,62	8,10	6,97	6,26
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP-a)	-1,77	-2,09	-1,90	-0,98	-1,24	-0,81	-0,12	-0,36

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

Ovaj program fiskalne konsolidacije je bio uspešan. On je zaustavio tendenciju brzog rasta javnog duga. Uravnotežen je tekući budžet, a ostvaren je suficit u primarnom bilansu koji je u petoj godini nakon programa fiskalne konsolidacije se približio nivou od 3%. Smanjena je nezaposlenost, odnosno stopa nezaposlenosti je opala sa nivoa od 10,3% na nivo od 6,3%. Inflacija je smanjena i dostigla je nivo od 1,6%,.

Konzervativna partija koja je započela program fiskalne konsolidacije je izgubila sledeće izbore. Međutim, Laburistička partija, koja je pobedila na izborima, je nastavila program fiskalne konsolidacije.

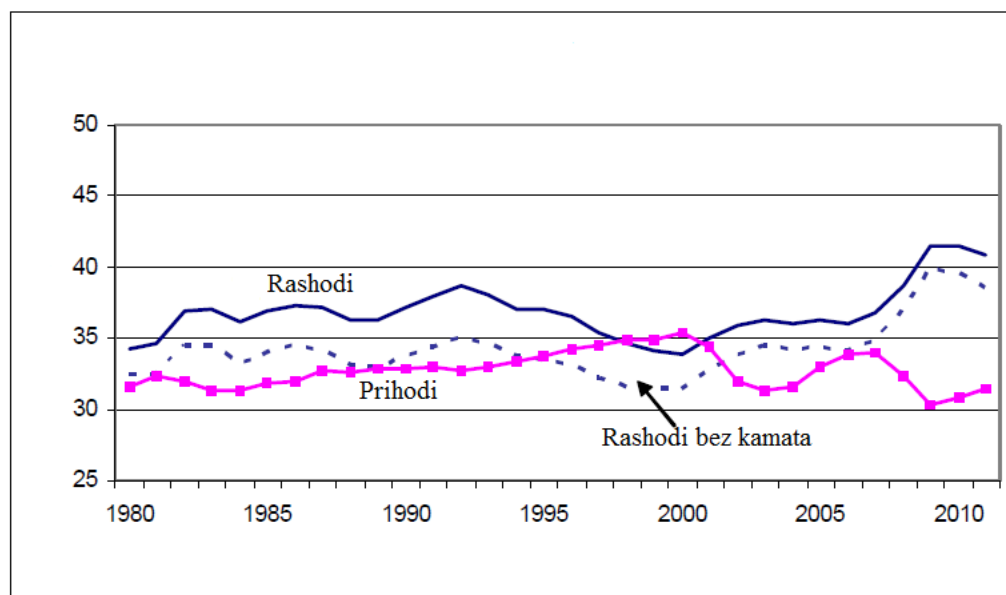
3.2.10. Fiskalna konsolidacija u SAD (1993-1998)

Početak devedesetih SAD su upale u recesiju. To je dovelo do rasta budžetskog deficita na nivo od gotovo 6% BDP-a, a javni dug je prešao nivo od 70% BDP-a. Program fiskalne konsolidacije je predstavljao kombinaciju smanjenja javnih rashoda i povećanja javnih prihoda. Njemu su prethodile godine debate o potrebi reformi budžeta i uvođenja fiskalnih pravila, koje nisu dale nikakav opipljiv rezultat. Takođe, treba istaći da su SAD faktički od drugog svetskog rata kontinuirano imale budžetski deficit. Program fiskalne konsolidacije je sprovela Demokratska partija koja je 1992. godine dobila većinu u Kongresu, a 1993. godine je pobedila na predsedničkim izborima.

Kada je započeo program fiskalne konsolidacije američka privreda je već bila izašla iz recesije, što je bila značajna podrška programu fiskalne konsolidacije. Fiskalno „stezanje“ je započelo 1993. godine i trajalo je sve do 1998. godine. Na strani javnih rashoda ključno je bilo snižavanje rashoda za zarade u javnom sektoru, a na prihodnoj strani su povećani porezi (dominantno za one sa visokim dohotkom). Sniženje tekućih izdataka je bilo značajno i na kraju programa njihovo učešće u BDP-u je sniženo za gotovo 4 procenta poena. Ipak, oko dve trećine racionalizacija je došlo sa rashodne strane, a oko jedne trećine sa prihodne strane. Kapitalni izdaci su samo marginalno sniženi. Monetarna politika je dala podršku fiskalnoj konsolidaciji omogućivši da prihodi na obveznice budu blizu nivoa rasta nominalnog BDP-a, tako da je opterećenje po osnovu kamata bilo relativno nisko. Okončanje hladnog rata devedesetih je takođe pomoglo ovaj program, jer je omogućilo sniženje rashoda za odbranu za oko 2 procentna poena. Takođe, ekonomska ekspanzija

je rezultirala u rastu javnih prihoda za oko 2 procentna poena. Na sledećem grafiku je prikazano kretanje javnih prihoda i javnih rashoda u SAD u periodu od 1980. do 2011. godine.

Grafik br. 23 - Kretanje javnih prihoda i javnih rashoda u SAD u periodu 1980 – 2011 (u % BDP-a)



Izvor: Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, Pp. 1–21.

Program fiskalne konsolidacije je bio izuzetno uspešan. Ostvaren je uz visok ekonomski rast, koji je prešao 4% BDP-a. Inflacija je oborena, odnosno prepolovljena. Eksterna konkurentnost je unapređena i prešlo se iz zone deficita tekućeg računa platnog bilansa u zonu suficita. Ostvaren je suficit i u ukupnom budžetu i u primarnom budžetu, a on je naročito bio visok u primarnom budžetu i dostigao je 3% BDP-a. Učešće javnog duga u BDP-u je sniženo za 6 procentnih poena. Međutim, treba istaći i mišljenje Barriosa koji smatra da primer SAD ne treba uzimati kao tipičan primer uspešne fiskalne konsolidacije, jer je on u velikoj meri zavisio od eksternih faktora i nije bio dugoročan, jer je krah berze iz 2002. godine i sniženje poreza koji su potom sproveli Republikanci ponovo doveo do fiskalnih problema.¹⁰⁷

¹⁰⁷Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, Pp. 1–21.

U sledećoj tabeli je prikazano kako su se kretale uštede po godinama.

Tabela br. 33 - Mere fiskalne konsolidacije u SAD (u % BDP-a)

Godina	Javni rashodi	Porezi	Ukupno uštede
1993	-0,23	+0,09	0,32
1994	-0,50	+0,40	0,90
1995	-0,33	+0,20	0,53
1996	-0,22	+0,07	0,29
1997	-0,24	+0,06	0,30
1998	-0,15	0,00	0,15

Izvor: prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper No 11/28.

Napomena: znak minus kod javnih rashoda i poreza znači sniženje, a znak plus povećanje. U koloni uštede pozitivna vrednost označava ukupan nivo ušteda.

Na sledećim izborima Demokratska partija koja je sprovodila program fiskalne konsolidacije je izgubila većinu u kongresu, ali je pobedila na sledećim predsedničkim izborima.

Tabela br. 34 - Izabrane makroekonomske varijable u SAD pre i nakon sprovođenja programa fiskalne konsolidacije

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije					
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Budžetski deficit (u % BDP-a)	-4,34	-5,03	-5,88	-5,08	-3,70	-3,30	-2,29	-0,89	0,31
Primarni suficit/deficit (u % BDP-a)	-0,52	-1,10	-1,61	-1,01	-0,02	0,50	1,28	2,18	2,99
Javni dug (u % BDP-a)	63,02	67,76	70,17	71,78	70,98	70,57	69,81	67,35	64,13
Inflacija (u %)	5,42	4,22	3,04	2,97	2,60	2,81	2,94	2,34	1,55
Tekući rashodi (u % BDP-a)	35,52	36,43	37,31	36,98	36,12	36,17	35,56	34,52	33,65

Javni prihodi (u % BDP-a)	32,86	32,94	32,76	33,02	33,41	33,78	34,26	34,55	34,93
Stope rasta realnog BDP-a (u %)	1,88	-0,23	3,39	2,85	4,07	2,51	3,74	4,46	4,36
Realne dugoročne kamatne stope (u %)	4,15	3,98	4,07	3,68	5,02	4,37	4,26	4,48	4,31
Stopa nezaposlenosti (u %)	5,61	6,84	7,50	6,91	6,09	5,60	5,40	4,94	4,51
Deficit tekućeg računa platnog bilansa (u % BDP-a)	0,14	-0,63	-2,97	-3,07	-4,62	-9,58	-8,44	-5,29	0,52

Izvor: Prilagođeno prema Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidaton", IMF Working Paper, No 11/28.

3.2.11. Fiskalna konsolidacija u Irskoj (2008-2014)

Irska se kao mala i visoko-otvorena ekonomija ubrzano razvijala početkom ovog veka. Međutim, Globalna finansijska kriza je ozbiljno pogodila Irsku i dovela do najveće fiskalne krize od osamdesetih godina prošlog veka.

Međutim, treba istaći da je pre izbijanja Globalne finansijske krize Irska bila u višegodišnjoj ekspanziji. Kao rezultat, pogrešnog očekivanja, da će ekspanzija trajati duži niz godina došlo je do značajnog povećanja socijalnih davanja, koja su u periodu 2002 - 2007 godina u proseku godišnje povećavana za više od 9%.¹⁰⁸ U ovom periodu su povećavani i apsolutni iznosi socijalnih davanja, kao i broj njihovih korisnika kao rezultat "labavljenja" kriterijuma za dobijanje socijalne pomoći.

¹⁰⁸Larch, M., Malzubris, S. and Santacroce, S. (2016) "Fiscal Consolidation in Ireland: Recent Successes and Remaining Challenges", European Commission.

Budžetski deficit je dostigao nivo od čak 12% BDP-a u 2009. godini, a treba istaći da je u 2007. godini postojao suficit od 1,3% BDP-a¹⁰⁹. To je bilo posledica činjenice da su pod uticajem pada ekonomske aktivnosti¹¹⁰ značajno opali javni prihodi, a sa druge strane povećani su rashodi kako zbog intervencija u oblasti ekonomije, tako i zbog povećanih socijalnih izdataka kao rezultat porasta nezaposlenosti i smanjenja prihoda ranjivih grupa.

Prvobitni plan je bio da se budžetski deficit obori na ispod 3%, u skladu sa maastrichtskim kriterijumom do 2013. godine, ali zbog pogoršanja ekonomske situacije ovaj cilj je dva puta pomeran prvo na 2014. godinu, a potom na 2015. godinu.¹¹¹

Strategija fiskalne konsolidacije se u početku bazirala na merama usmerenim ka prihodnoj strani, ali kako one nisu dale rezultat ubrzo se prešlo na fiskalnu konsolidaciju baziranu na rashodnim merama. Taj zaokret je prisutan od 2010. godine, ali su i dalje korišćene određene mere konsolidacije na prihodnoj strani. Za period 2011-2014 godina ostvareno je dve trećine konsolidacije po osnovu rashodne strane budžeta, a jedna trećina po osnovu prihodne strane budžeta. Najveći stepen konsolidacije je sproveden kada su u pitanju kapitalni izdaci i zarade u javnom sektoru. U ovom periodu uštede na kapitalnim izdacima su iznosile 5 milijardi evra.¹¹² Interesantno je da su izdaci za socijalnu sigurnost samo marginalno smanjeni, odnosno sa nivoa od 16,8% BDP-a u 2009. godini na nivo od 15,3% BDP-a u 2013. godini¹¹³. Ovo je pre svega bila politička odluka, koja je bila posledica straha od značajnijeg gubljenja političke popularnosti. U sledećoj tabeli su prikazane najvažnije prihodne i rashodne mere.

¹⁰⁹Larch, M., Malzubris, S. and Santacroce, S. (2016) "Fiscal Consolidation in Ireland: Recent Successes and Remaining Challenges", European Commission.

¹¹⁰ U periodu 2007 - 2014 godina kumulativni pad BDP-a je iznosio 14%.

¹¹¹ Council of the European Union (2009). "Council Recommendation to Ireland with a view to bringing an end to the situation of an excessive government deficit", CEU.

¹¹² Scott, R. and Bedogni, J. (2017) "The Irish Experience: Fiscal Consolidation 2008-2014", IGEES, Staff Paper.

¹¹³ European Commission (2015), Public finances in EMU - 2015, Institutional Paper 14/2015.

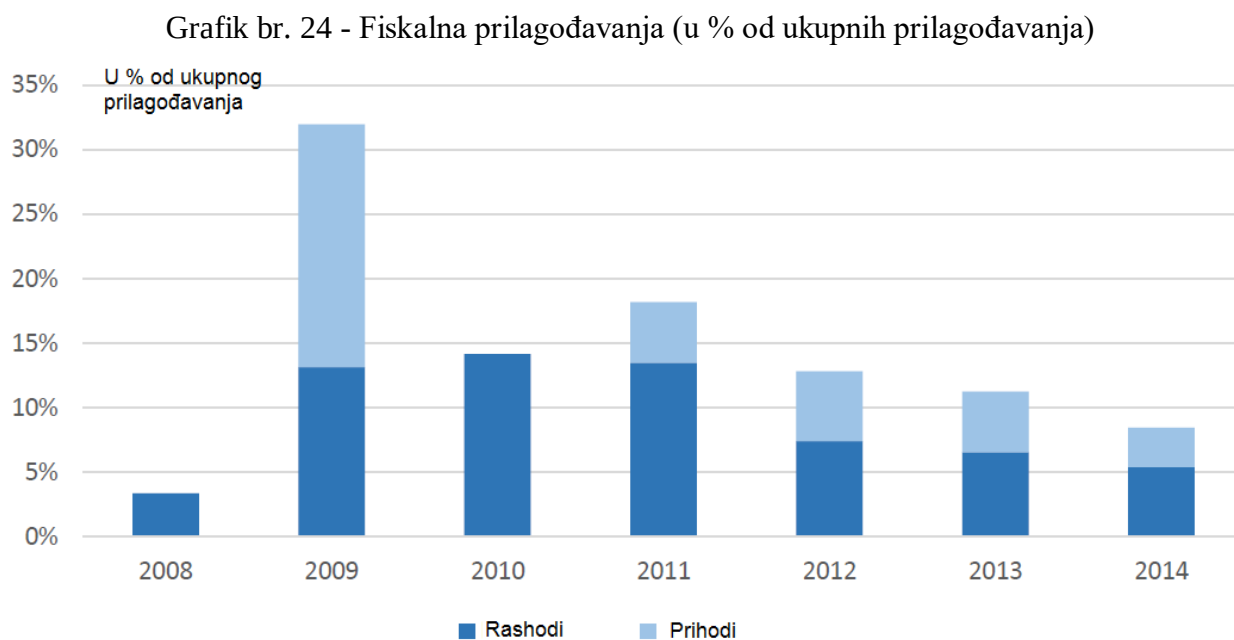
Tabela br. 35 - Prihodne i rashodne mere tokom fiskalne konsolidacije u Irskoj

	Ključne mere na rashodnoj strani	Ključne mere na prihodnoj strani
Budžet 2009	Smanjivanje penzija u javnom sektoru	Povećanje poreza na dohodak, PDV-a, akciza i poreza na avionski saobraćaj
Rebalans budžeta 2009	Ukidanje božićnog bonusa, smanjenje dečjeg dodatka	Povećanje poreza na dohodak, ukidanje velikog broja poreskih oslobođanja
Budžet 2010	Smanjivanje plata u javnom sektoru i kapitalni izdataka	Uvođenje ugljeničnih poreza
Budžet 2011	Smanjivanje kapitalnih izdataka i socijalnih naknada	Ukidanje poreskog kredita na dohodak i ukidanje jednog broja poreskih oslobođanja
Budžet 2012	Smanjivanje dečjih dodataka, naknada za otpuštene radnike i izdataka za razvojni budžet	Povećanje PDV-a, akciza i naknada za održavanje stanova
Budžet 2013	Dalje smanjivanje dečjih dodataka i izdataka za nabavku lekova	Povećanje lokalnih poreza na imovinu, akciza i smanjivanje penzionih oslobođanja
Budžet 2014	Smanjivanje izdataka za saobraćajnu mrežu	Ukidanje oslobođanja za zdravstveno osiguranje, povećanje akciza, oporezivanje finansijskih institucija i penzionih fondova

Izvor: Scott, R. and Bedogni, J. (2017) "The Irish Experience: Fiscal Consolidation 2008-2014", IGEES, Staff Paper.

Od 2012. godine se donosi višegodišnji budžet, a iste godine je osnovan i fiskalni savet koji je zadužen za izradu makroekonomskih projekcija, ocenu fiskalne pozicije zemlje, ocenu budžeta, praćenje i ocenu ispunjenosti fiskalnih pravila. Fiskalni savet je doprineo jačanju kredibiliteta fiskalne politike.

Ključne mere fiskalne konsolidacije su sprovedene u periodu 2008 - 2010 godina. U ovom periodu je sprovedeno blizu jedna polovina ukupne konsolidacije. To se može najbolje videti sa sledećeg grafika, kao i udeo prihodnih i rashodnih mera.



Izvor: Scott, R. and Bedogni, J. (2017) "The Irish Experience: Fiscal Consolidation 2008-2014", IGEES, Staff Paper.

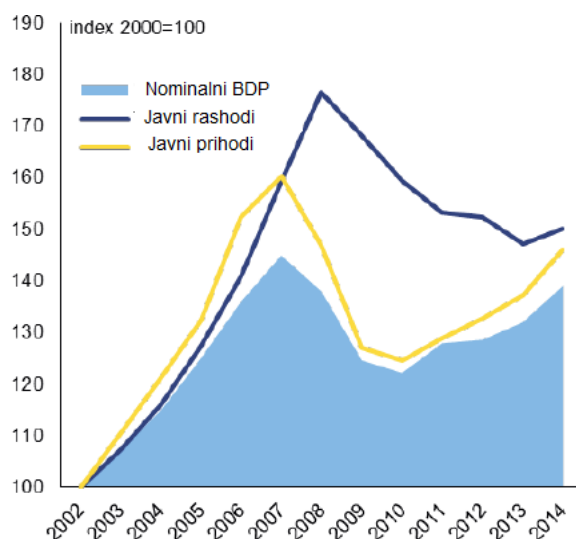
Tabela br. 36 - Kretanje ključnih fiskalnih pozicija Irske (u % BDP-a)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Godišnje prilagođavanje		0,5	5,6	2,5	3,1	2,2	1,9	1,3	
Budžetski deficit/suficit	0,3	-7,0	-11,5	-10,9	-8,7	-8,0	-5,6	-3,7	-1,9
Strukturni deficit/suficit		-6,7	-11,5	-9,9	-7,6	-5,8	-3,5	-3,5	-1,8
Javni dug	23,9	42,4	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,2	78,6

Izvor: Scott, R. and Bedogni, J. (2017) "The Irish Experience: Fiscal Consolidation 2008-2014", IGEES, Staff Paper.

Najznačajnije smanjenje je sprovedeno kod kapitalnih izdataka, pre svega zbog činjenice da je njih najlakše smanjiti, jer ne pogađaju direktno nijednu društvenu grupu. Ovi izdaci su smanjeni sa nivoa od 5,2% BDP-a u 2008. godini na nivo od 1,8% BDP-a u 2013. godini.¹¹⁴ U tabeli br.36 je prikazano kretanje ključnih fiskalnih pozicija tokom fiskalne krize i u periodu konsolidacije. Na sledećem grafiku je prikazano kako se kretao nominalni BDP, javni prihodi i javni rashodi.

Grafik br. 25 - Kretanje nominalnog BDP-a, javnih prihoda i javnih rashoda u periodu 2002 - 2014

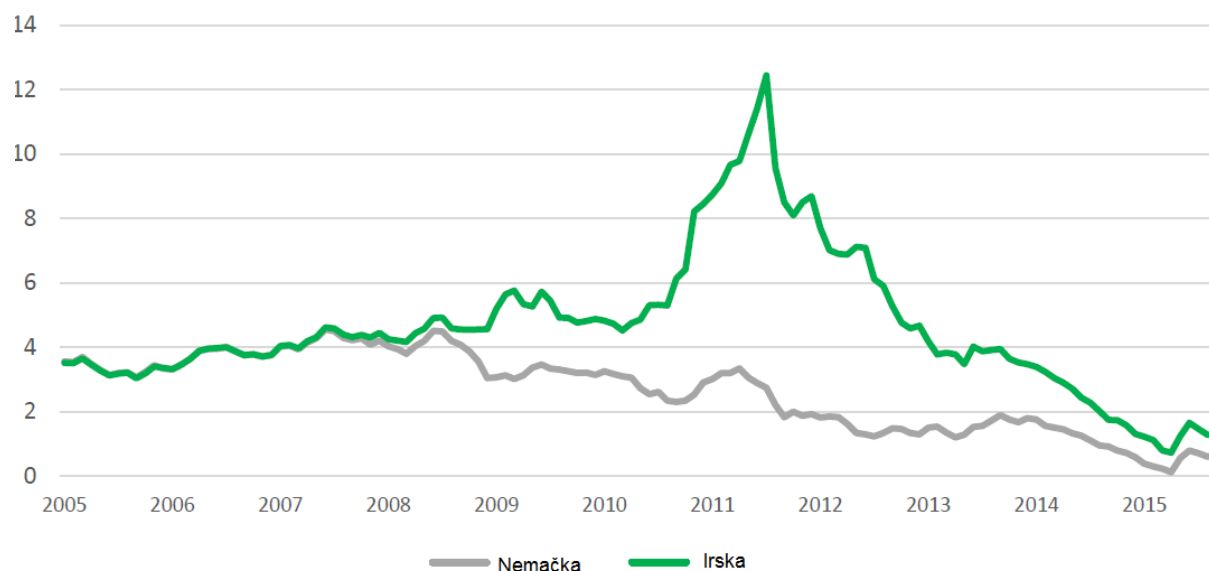


Izvor: Larch, M., Malzubris, S. and Santacroce, S. (2016) "Fiscal Consolidation in Ireland: Recent Successes and Remaining Challenges", European Commission.

Odličan indikator fiskalne krize i uspešne fiskalne konsolidacije može biti sledeći grafik koji pokazuje kako se kretao prinos na nemačke i irske desetogodišnje obveznice. Grafik jasno pokazuje kako je od izbijanja fiskalne krize u 2008. godini počeo da raste ovaj spread i kako se on smanjivao sa primenom mera fiskalne konsolidacije.

¹¹⁴European Commission (2015), Public finances in EMU - 2015, Institutional Paper 14/2015.

Grafik br. 26 - Kretanje prinosa na desetogodišnje irske i nemačke državne obveznice



Izvor: Scott, R. and Bedogni, J. (2017) *"The Irish Experience: Fiscal Consolidation 2008-2014"*, IGEES, Staff Paper.

Program fiskalne konsolidacije u Irskoj se može oceniti kao uspešan. Budžetski deficit je pao na nivo od 0,5% BDP-a u 2016. godini. Primarni suficit je prisutan od 2013. godine. Takođe, učešće javnih rashoda u BDP-u je ispod proseka eurozone, a učešće izdataka za socijalnu sigurnost je ostalo i dalje blago iznad proseka eurozone. Pokrenut je ekonomski rast (stopa rasta BDP-a dve godine nakon konsolidacije je iznosila 5,2%), porasla je privatna potrošnja, kao i investicije. Javni dug je smanjen sa nivoa od 120% BDP-a na nivo od 78% BDP-a u 2016. godini, što je bilo ispod proseka eurozone.

Irsko isustvo je potvrdilo da manju verovatnoću uspeha imaju programi bazirani na povećanju javnih prihoda, tako da je fiskalna konsolidacija počela da daje rezultate kada je fokus prebačen na rashodnu stranu budžeta. Takođe, Irsko je potvrdila da odlučna primena mera daje rezultate i da je bitno da one budu što ranije primenjene. Interesantno je i što je ovo jedan od ređih uspešnih programa fiskalne konsolidacije koji je pokrenut tokom recesije. Takođe, Irsko iskustvo je potvrdilo i značaj fiskalnih saveta.

3.3. Pouke iz empirijskih primera konsolidacija

Većina uspešnih primera fiskalne konsolidacije se bazirala dominantno na smanjivanju javnih rashoda.¹¹⁵ Veću verovatnoću uspeha su imale one konsolidacije koje se u okviru smanjivanja javnih rashoda nisu fokusirale dominantno na kapitalne izdatke, već na tekuće izdatke. Na ovaj način je potvrđena hipoteza da programi fiskalne konsolidacije bazirani na smanjivanju rashoda imaju veću verovatnoću uspeha.

U većini uspešnih programa nije bilo moguće izbeći snižavanje plata, penzija i socijalnih transfera. Odlučan program fiskalne konsolidacije podrazumeva da se vlada uhvati u koštac sa ovim teškim merama. S toga je bilo bitno da postoje dobro dizajnirani programi socijalne podrške onima koji su stvarno ugroženi.

Samo opredeljenje za program konsolidacije bazirano na javnim rashodima nije garancija da će program biti uspešan, jer postoji dosta neuspešnih programa fiskalne konsolidacije koji su se bazirali na snižavanju javnih rashoda, a sa druge strane postoje i uspešni programi koji su bili bazirani na povećanju javnih prihoda.

Kod uspešnih fiskalnih konsolidacija sprovedena je poreska reforma. Njome su ukidana poreska oslobođanja, oporezovani su prethodno neoporezovani dohoci i ponegde su smanjeni porez na dobit i na dohodak. Takođe, kod uspešnih primera ojačana je poreska administracija, sprovedeni su programi treninga i obuke, sprovedene su organizacione promene i uvedene su nove organizacione jedinice, kao i jedinice za velike poreske obveznike.

U uspešnim programima su sprovedene i strukturne fiskalne reforme. Povećavan je nivo transparentnosti implementacije i sprovođenja budžeta. Unapređivane su fiskalne institucije. Sprovedeni su programi obuke i reforme jedinica poreske uprave. Takođe, pokazalo se značajnim postavljanje novog sistema inicijativa kako za poresku upravu, tako i za poreske obveznike. Nije, zanemarljiva ni edukacija poreskih obveznika. Kao značajna mera pokazalo se i uvođenje

¹¹⁵ U nekim uspešnim programima ključni pravac reformi, to jest snižavanje javnih rashoda, je bio podržan i određenim povećanjem javnih prihoda.

srednjoročnog okvira planiranja i donošenje organskog budžetskog zakona. Unapređeno je upravljanje rashodima i često je donošen zakon o fiskalnoj odgovornosti.

Stoga možemo zaključiti da veliku razliku između uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije su predstavljale strukturne reforme. Sve neuspesne programe fiskalne konsolidacije karakteriše odsustvo strukturnih reformi kao dela širih reformskih procesa. Od dva programa koja su označena kao delimično uspešna strukturne reforme su bile prisutne u jednom. Kada su u pitanju uspešni programi fiskalne konsolidacije oni su bili deo širih reformskih procesa u svim osim u dva slučaja. Na ovaj način je potvrđena treća hipoteza da su programi fiskalne konsolidacije koje su bili deo širih reformskih procesa bili uspešniji od fiskalnih konsolidacija usmerenih samo ka javnim finansijama.

Takođe, kod uspešnih primera konsolidacije često je bio značajan i povoljan eksterni ambijent. Pre svega niske kamatne stope, koje su smanjivale teret finansiranja javnog duga. Potom globalna ekspanzija je davala podsticaj višem domaćem ekonomskom rastu, što je širilo poresku osnovicu. Značajan broj uspešnih fiskalnih konsolidacija je bio podržan i depresijacijom nacionalne valute koja je povećavala konkurentnost domaće ekonomije i donosila prilive u stranoj valuti. U jednom broju zemalja i inflacija je podsticala fiskalnu konsolidaciju, jer je obezvređivala realni dug, ali samo u onim zemljama u kojima javni dug nije bio u stranoj valuti ili nije bio indeksiran za stranu valutu.

Podršku programima fiskalne konsolidacije su davale i fiskalna pravila i fiskalni saveti. Međutim, samo po sebi njihovo postojanje nije garancija uspeha. Bitno je da postoji odlučnost da se sprovedu pravila, sankcije za njihovo neizvršenje, kao i puna nezavisnost i visok kredibilitet fiskalnog saveta.

Jedan broj uspešnih programa fiskalne konsolidacije je bio podržan od strane MMF-a. Koristi od MMF-a su bile višestruke, jer je on obezbeđivao finansijsku podršku, tehničku pomoć i pomoću dizajniranju reformi i uticao je na povećanje eksternog kredibiliteta zemlje.

Za uspeh je važna i politička spremnost da se sprovede program fiskalne konsolidacije. U najvećem broju slučajeva programi fiskalne konsolidacije su pokretani u prvoj ili eventualno drugoj godini mandata. Time se pokazalo da je prisutno dejstvo političkih budžetskih ciklusa, jer su vlade i te kako vodile računa kako će reagovati njihovi birači na "teške mere" koje sa sobom nosi konsolidacija. Pokazalo se i da primena programa fiskalne konsolidacije ne znači da će vlada izgubiti sledeće izbore, šta više u uspešnim primerima fiskalne konsolidacije više od polovine posmatranih vlada je reizabrano.

Neuspešni primeri konsolidacija su se uglavnom bazirali na uskoj poreskoj osnovici i slaboj fiskalnoj administraciji. Karakteristike ovih programa su bile i visoki porezi, koji su zbog toga često bili predmet evazije. Takođe, ovi programi su često bili neodlučni, odnosno nije postojala spremnost za radikalnim reformama. Oni su često bili populistički i bazirani na "stop-go" politikama. Neretko, njihovu realizaciju je otežavala recesija.

Tabela br. 37 -Pregled izabranih programa fiskalne konsolidacije

Zemlja	Uspešnost programa	Prilagođavanje	Brzina	Mere povećanja prihoda	Mere sniženja rashoda
Brazil (1999-2003)	Uspešan	Prihodi sa određenim rashodnim racionalizacijama	Šok terapija	Povećanje poreza na prihod, finansijsko posredovanje, naftne derivate i PDV-a.	Ograničavanje troškova administracije na svim nivoima, smanjenje javnih investicija.
Kanada (1999-2003)	Uspešan	Rashodi uz reformu poreskog sistema	Postepena	Proširena osnovica uz sniženje stope za porez na dohodak i porez na dobit, povećanje akciza.	Smanjenje izdataka za subvencije, odbranu, zarade, transfere nižim nivoima i tekućih izdataka.
Obala Slonovače (1999-2003)	Uspešan	Kombinacija uz dominantno prihodna prilagođavanja	Šok terapija	Porez na dobit od trgovine, unapređenje PDV-a.	Smanjenje troškova subvencija, odbrane, sniženje transfera nižim nivoima.
Finska (1992-2000)	Uspešan	Kombinacija uz dominantno rashodna prilagođavanja	Postepena	Proširena osnovica za porez na dohodak i porez na dobit, uvođenje PDV-a.	Sniženje transfera nižim nivoima, subvencija i izdataka za zarade u javnom sektoru.
Jamajka (1998-2001)	Neuspešan	Kombinacija	Šok terapija	Povećanje velikog broja poreza.	Sniženje kapitalnih izdataka i izdataka za robe i usluge.

Liban (1998-2002)	Neuspešan	Rashodi	Šok terapija	Uvođenje PDV-a	Sniženje kapitalnih izdataka, socijalnih izdataka i bolje upravljanje ukupnih rashodima.
Litvanija (1999-2003)	Uspešan	Rashodi	Šok terapija	Neuspešna poreska reforma, povećanje akciza, niža stopa poreza na dobit, povećanje neoporezivog iznosa poreza na dohodak.	Suspenzija isplata za restituciju, smanjenje pozajmica preduzećima iz budžeta, ograničavanje plata u javnom sektoru, smanjenje kapitalanih izdataka i izdataka za robe i usluge.
Novi Zeland (1983-1988)	Uspešan	Kombinacija uz dominantno rashodna prilagođavanja	Postepena	Povećanje osnovice sniženja poreske stope poreza na dohodak i poreza na dobit, uvođenje PDV-a.	Smanjenje subvencija iz zajmova iz budžeta.
Nigerija (1990-2000)	Neuspešna	Prihodi	Šok terapija	Uvođenje PDV-a i povećanje cena naftnih derivate.	Smanjenje zarada u javnom sektoru.
Rusija (1995-1998)	Neuspešna	Kombinacija uz dominantno prihodna prilagođavanja	Šok terapija	Unapređenje naplate prihoda i smanjenje poreske evazije.	Sniženje subvencija, transfera, zarada i javnih investicija.

Rusija (1999-2002)	Uspešna	Kombinacija prihoda i rashoda	Šok terapija	Centralizacija poreza, povećanje poreza na naftne derivate.	Sniženje i poboljšanje kontrole javnih rashoda.
JAR (1993-2001)	Uspešna	Kombinacija uz dominantno rashodna prilagođavanja	Postepena	Povećanje stope PDV-a, reforma poreza na dohodak, uvođenje oporezivanja kapitalnih dobitaka, promene u oporezivanju finansijskog sektora i rudarstva.	Zamrzavanje plata u javnom sektoru, smanjivanje izdataka za odbranu, subvencije i kapitalne investicije.
Zambija (1989-1994)	Neuspešna	Prihodi	Šok terapija	Oporezivanje uvoznih proizvoda, povećanje prihoda kroz dividende od državnih preduzeća.	Reforma javnih rashoda bez značajnijeg progressa.

GLAVA IV - UTICAJ PROGRAMA FISKALNE KONSOLIDACIJE NA MAKROEKONOMSKE PERFORMANSE

4.1. Fiskalna neravnoteža i makroekonomske performanse

Debate o fiskalnoj politici se najčešće fokusiraju na pitanja veze između kretanja javnog duga i makroekonomskih performansi, kao što su ekonomski rast, (ne)zaposlenost, inflacija i dr. Cilj fiskalne politike je da podržava ove makroekonomske ciljeve.

U najvećem delu literature preovlađuju gledišta da javni dug, kada pređe određen nivo predstavlja ograničavajući faktor daljeg kretanja pomenutih makroekonomskih varijabli.

Često se ističe da visok budžetski deficit vodi pojavi deficita blizanaca, to jest budžetskom i spoljnotrgovinskom deficitu. On se može objasniti preko sledeće fundamentalne jednačine:

$$S + M + T = I + G + X,$$

pri čemu je S- štednja, M - uvoz, T - porezi, I - investicije, G- javna potrošnja i X - izvoz. Ukoliko pođemo od pretpostavke da su štednja i investicije u ravnoteži možemo ih isključiti iz jednačine tako da će nova jednačina glasiti:

$$M + T = G + X$$

ukoliko sada pođemo od pretpostavke da postoji budžetski deficit to jest da je:

$$G > T$$

Tada da bi važila jednakost mora biti:

$$M > X$$

Ova jednačina nam jasno pokazuje da budžetski deficit dovodi do pojave spoljnotrgovinskog deficita, to jest da kada država ne može da obezbedi pokriće deficita iz domaćih izvora, često poteže za sredstvima iz inostranstva. Na taj način se unutrašnja neravnoteža preliva na spoljnu neravnotežu. U takvim uslovima zemlje su često pravile greške pokušavajući da uvedu kvantitativna ograničenja na strani uvoza ili povećanje carina da bi smanjili eksternu neravnotežu. Međutim u pitanju su mere koje su neefikasne, jer u ovom slučaju treba primeniti mere koje deluju na uzrok spoljno-trgovinskog deficita, a to su mere u domenu smanjenja budžetske neravnoteže.

Sledeća veza koja je široko istraživana u literaturi vezano za fiskalnu neravnotežu i ekonomske performanse odnosi se na **Rikardo-Barovu teoremu ekvivalencije**.¹¹⁶ U osnovi ova teorema dokazuje da emisija državnih obveznica ne može uticati na rast agregatne tražnje u dugom roku. Naime, države se često opredeljuju na emisiju obveznica umesto na povećanje poreza, u cilju zatvaranja fiskalne neravnoteže, smatrajući da će emisija obveznica imati manje distorzivnih elemenata i da neće uticati na smanjenje agregatne tražnje. Međutim, Rikardo-Barova teorema ekvivalencija pokazuje da je efekat potpuno isti, jer racionalni subjekti znaju da će emisija obveznica značiti povećanje poreza u budućnosti kada dođe vreme za otplatu emisije. Zbog toga oni povećavaju štednju, da bi imali sredstva u budućnosti kada dođe na red otplate emitovanih obveznica. Suštinski zaključak ove hipoteze je da se samo postavlja pitanje da li će povećanje poreza biti danas ili sutra, a da odluka nema uticaja na nivo agregatne tražnje.

Efekat istiskivanja U literaturi postoji i širok konsenzus da budžetski deficit smanjuje investicije. U pitanju je tzv. efekat istiskivanja. Prema ovom efektu kada država emituje obveznice da bi pokrila deficit ona mora ponuditi atraktivnu kamatnu stopu. Tada, veliki broj ekonomskih subjekata motivisan ostvarenjem kamatne stope i relativno sigurnim plasmanom kupuje državne obveznice. U slučaju da nema obveznica alternativa bi bila plasiranje ovih sredstava u investicije ili stavljanje u banku u vidu depozita, što bi potom omogućilo banci da odobri nekom preduzetniku investicioni

¹¹⁶ Rikardo-Barova teorema ekvivalencije ispituje šta je povoljnije za državu da li da poveća poreze ili da emituje obveznice u cilju pokrića budžetskog deficita.

kredit. Na ovaj način država "istiskuje" privatni sektor i dovodi do nižih investicija. Postoji još jedan kanal preko kog deluje ovaj efekat. Naime, emisijom obveznica država se javlja kao konkurent privatnom sektoru na finansijskom tržištu. S obzirom da se država obično smatra sigurnim poveriocem, jer postoji mala verovatnoća njenog bankrota, onda privatni sektor da bi privukao slobodna finansijska sredstva mora da ponudi višu kamatnu stopu. Na taj način neki investicioni projekti koji bi bili profitabilni uz nižu kamatnu stopu, sada postaju neprofitabilni i neće se realizovati.

Alesina i Perotti su ustanovili da ekspanzivne fiskalne politike su vodile efektu istiskivanja, dok su restriktivne fiskalne politike vodile efektu utiskivanja.¹¹⁷

Fiskalni multiplikatori - Alesina i Ardagna su istakli da su naša znanja nedovoljna kada je u pitanju uticaj fiskalne politike na ekonomski rast, a naročito o fiskalnim multiplikatorima, to jest kako sniženje jednog dolara poreza utiče na rast BDP-a.¹¹⁸ Oni su naveli da je ovo pitanje u velikoj meri i politizovano, jer političke partije "desne" orijentacije veruju u sniženje poreza, a strane "leve" orijentacije veruju u povećanje javnih izdataka.

Alesina et. al. su do sličnog zaključka došli i u svojoj drugoj studiji kada su zaključili da po pitanju veličine fiskalnih multiplikatora ne postoji konsenzus.¹¹⁹ Ovaj nalaz su potvrdili i Cournède et. al., koji dodaju da međunarodna iskustva ukazuju da su fiskalni multiplikatori veći za javne investicije i vladinu porošnju, a da su mnogo manji kada su pitanju transferi.¹²⁰ Takođe i Schwarzmuller i Wolters u njihovoj studiji potvrđuju da još uvek nema saglasnosti o veličini fiskalnih multiplikatora.¹²¹ Auerbach i Gorodnichenko su ustanovili da je vrednost fiskalnih multiplikatora

¹¹⁷Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER Working Paper, No5214.

¹¹⁸Alesina, A. and Ardagna, S. (2009) "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper, No15438.

¹¹⁹Alesina, A. et. al. (2017) "The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence", NBER Working Paper, No. 23385.

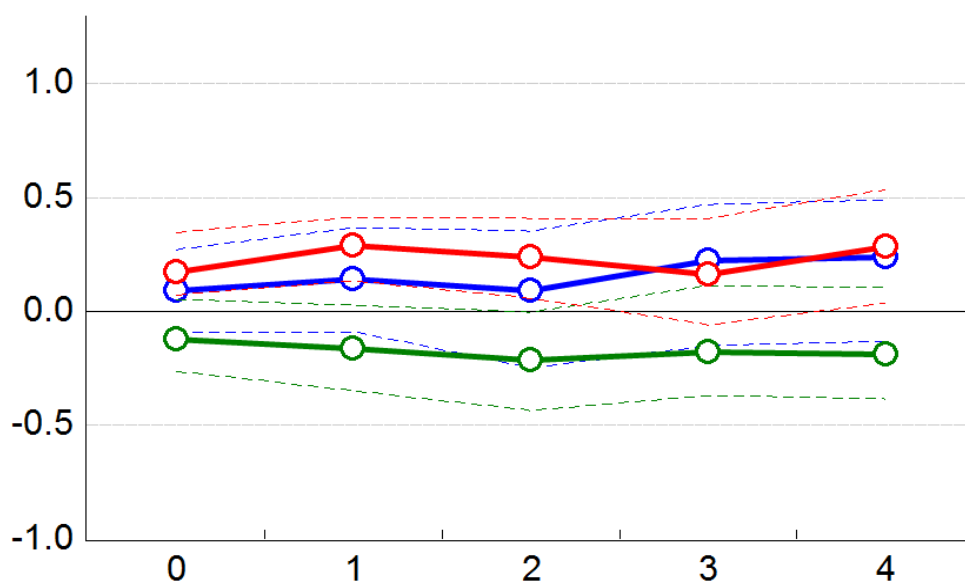
¹²⁰Cournède, B., Goujard, A., and Pina, A. (2014). "Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity", *Journal of Economic Studies*, 2013(1), Pp. 7–90.

¹²¹Schwarzmuller, T. and Wolters, M. H. (2014) "The Macroeconomics Effects of Fiscal Consolidation in Dynamic General Equilibrium", preuzeto sa https://www.researchgate.net/publication/266261551_The_Macroeconomic_Effects_of_Fiscal_Consolidation_in_Dynamic_General_Equilibrium.

mnogo veća u periodu recesije i da je samim time u recesiji fiskalna politika efikasnija.¹²² Postoje i studije koje zaključuju da su fiskalni multiplikatori negativni, poput studije MMF-a.¹²³ Do sličnog zaključka su došli i Ghosh i Rahman.¹²⁴

Uticaj na kamatne stope - Interesantno pitanje je i kako programi fiskalne konsolidacije utiču na kretanje kamatnih stopa. U pitanju je vrlo važna varijabla, jer ona određuje teret otplate javnog duga i od velikog značaja je za uspešnost programa fiskalne konsolidacije. U svom istraživanju Alesina et. al su ustanovili da programi fiskalne konsolidacije bazirani na smanjenju transfera utiču na pad kamatnih stopa, dok klasični programi fiskalne konsolidacije bazirani na smanjenju rashoda ili povećanju prihoda utiču na rast¹²⁵.

Grafik br. 27 - Kretanje kamatnih stopa četiri godine nakon implementacije programa fiskalne konsolidacije



Legenda: crvenom linijom je predstavljeno kretanje kamatne stope u programima fiskalne

¹²² Auerbach, A. and Gorodnichenko, Y. (2013) "Fiscal multipliers in recession and expansion", u monografiji Alesina, A. and Giavazzi, F. (redaktori), "Fiscal Policy after the Financial Crises", NBER, Chicago Press.

¹²³ International Monetary Fund (2010) "Will it hurt? Macroeconomic Effect of Fiscal Consolidation", World Economic Outlook (October), Chapter 3, Washington.

¹²⁴ Ghosh, A. and Rahman, L. (2008) "The Impact of Fiscal Adjustment on Economic Activity", IMF, Washington.

¹²⁵ Alesina, A. et. al. (2017) "The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence", NBER, Working Paper No 23385.

konosolidacije baziranim na smanjenju javnih rashoda, plavom na povećanju javnih prihoda, a zelenom na smanjenju transfera.

Izvor: Alesina, A., et. al. (2017) "The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence". NBER, Working Paper, No 23385.

Hansjörg et. al. su ustanovili da dugoročne kamatne stope počinju da opadaju tek nakon dve godine od implementacije programa fiskalne konsolidacije.¹²⁶ Oni su čak ustanovili da u nekim slučajevima kriva prinosa može postati inverzna, odnosno da kratkoročne kamatne stope postaju više od dugoročnih. Ovi nalazi, o sporij reakciji kamatnih stopa, u osnovi ukazuju da je potrebno da vlade izgrade poverenje pre nego što kamatne stope krenu da opadaju.

Depresijacija - Pitanje koje se često postavlja je da li depresijacija nacionalne valute može podstaći programe fiskalne konsolidacije. Sa druge strane danas je opšteprihvaćeno gledište da ranjiva fiskalna pozicija znači i ranjivu eksternu poziciju zemlje. Međutim, odgovor na ovo pitanje nije nimalo jednostavan, pre svega imajući u vidu da jedan broj zemalja nema uopšte slobodu u formiranju deviznog kursa poput zemalja članica eurozone i zemalja članica valutnih unija.

Prvo treba naglasiti da je u pojedinim zemljama rast budžetskog deficita vodio depresijaciji nacionalne valute. Naime, zbog visokog nivoa javnog duga rasle su kamatne stope, a više kamatne stope su uticale na priliv stranog kapitala što je vodilo depresijaciji nacionalne valute.

U svojoj studiji Sutherland et. al. su utvrdili da je depresijacija nacionalne valute delovala podsticajno na programe fiskalne konsolidacije.¹²⁷ Značajan broj empirijskih studija je pokazao da je velikom broju uspešnih primera fiskalne konsolidacije prethodila depresijacija nacionalne valute, a potom fiksiranje deviznog kursa.¹²⁸ Takvi primeri su bili u Danskoj (1983-1986), Irskoj

¹²⁶Hansjörg, B., Song, D.H. and Sutherland, D. (2012) "Fiscal Consolidation", u monografiji "Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes", OECD Economics Department, Working Paper No 935.

¹²⁷Sutherland, D., Hoeller, P. and Merola, R. (2012) "Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?", OECD Economic Policy Papers, No 1.

¹²⁸ Za više detalja pogledati studije Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries", NBER, Working Paper No 754; Giavazzi, F. and Pagano, M. (1990) "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", u monografiji Fischer, S. (redaktor), "NBER

(1986-1989), itd. Međutim, problem sa ovom hipotezom je u tome i što je u velikom broju neuspješnih programa fiskalne konsolidacije prethodila depresijacija poput Belgije (1982-1987), Italije (1982-19823), Francuske (1983-1987) i dr.

Lambertini i Tavares su u svojoj studiji ustanovili da depresijacija nacionalne valute utiče pozitivno na programe fiskalne konsolidacije, ali su ustanovili da je taj uticaj mali.¹²⁹

Heylen i Everaert smatraju da ukoliko je program fiskalne konsolidacije loše postavljen, da onda depresijacija nacionalne valute može samo pogoršati situaciju.¹³⁰ Barrios et. al. nisu uspjeli da ustanove čvrstu vezu između depresijacije i uspeha fiskalne konsolidacije, ali ipak oni se ograđuju da ovo ne znači da depresijacija ne može biti podsticajna kada su u pitanju fiskalne konsolidacije naročito kod malih visoko otvorenih ekonomija.

Sličan stav ima i Molnar koja ističe da je depresijacija podrška programima fiskalne konsolidacije, naročito kod malih visoko-otvorenih ekonomija, jer poboljšava njihovu konkurentnost. Međutim, ona je zaključila da kada se posmatraju zemlje OECD-a da onda opada značaj depresijacije. Njena studija je dala još jedan interesantan zaključak, a to je da je depresijacija bila prisutna i kod uspešnih i neuspješnih programa fiskalne konsolidacije, ali je samo kod uspešnih uticala na poboljšanje konkurentnosti.¹³¹

Macroeconomics Annual 1990", MIT Press, Pp. 75–122; Perotti, R. (1996) "Fiscal consolidation in Europe: Composition matters", *American Economic Review*, No 86, Pp. 105–110.

¹²⁹Lambertini, L. and Tavares, J.A. (2005) "Exchange Rates and Fiscal Adjustments: Evidence from the OECD and Implications for the EMU". *Journal of Macroeconomics*, 5(1), Article 11.

¹³⁰Heylen, F. and Everaert, G. (2015) "Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis" u monografiji "Public Choice", Social Economics Research Group, University of Ghent, Belgium.

¹³¹ Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", *Journal of Economic Studies*, No 129, Pp. 124 - 150.

Treba istaći da postoji i više studija koje nisu pronašle veći uticaj depresijacije na program fiskalne konsolidacije poput Alesine i Perotija¹³² i Guicharda¹³³ ili su poput Lambertinija i Tavaresa¹³⁴ pronašle vrlo mali pozitivan uticaj.

Politički ciklusi i fiskalna konsolidacija- Sledeće interesantno pitanje koje se postavlja je odnos političkih izbora i započinjanja programa fiskalne konsolidacije. S obzirom da je izvesno da fiskalne konsolidacije prouzrokuju različite društvene troškove i pogoršavaju položaj pojedinih interesnih grupa, čest je slučaj da vlade nisu sklone da programe fiskalne konsolidacije sprovedu u godini pre izbora ili u izbornoj godini. Na ovaj način vlade često pokušavaju da minimiziraju potencijalni gubitak glasača. Faktički nijedan ozbiljni program fiskalne konsolidacije se ne može sprovesti, a da ostanu ne dirnute bar neke od ove tri komponente: plate i zaposlenost u javnom sektoru, penzije i socijalni transferi. A ovim merama može biti pogođen potencijalno veliki broj glasača. Stoga se često programi fiskalne konsolidacije pokreću u prvoj ili eventualno drugoj godini nakon izbora, kada se ostavlja dovoljno prostora da se korektivnim merama, do sledećih izbora, pridobiju nezadovoljni glasači. Ovo stanovništvo potvrđuje i veliki broj empirijskih studija.

Programi fiskalne konsolidacije iako su korisni za opšte društvo mogu nametnuti veće troškove prilagođavanja pojedinim interesnim grupama, koje potom mogu nastojati da zaustave ove reforme. To mogu biti zaposleni u javnom sektoru kojima preči otpuštanje ili sniženje plata ili penzioneri u slučaju opasnosti od sniženja penzija. Naročito izazovna situacija može biti ukoliko su ove grupe dobro organizovane i mogu pokrenuti štrajkove ili neke druge oblike demonstracija. Isto tako to mogu biti pojedini zaštićeni sektori i njihovi lobisti ili oni koji su u prethodnom periodu izbegavali plaćanje poreza. Međutim, programi fiskalne konsolidacije treba da budu praćeni socijalnim programima koji bi kompenzovali gubitke najranjivijih grupa.

¹³² Alesina, A. and Perotti, R. (1997) "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects", IMF, Staff Papers, Vol. 44(2).

¹³³Guichard, S., et. al (2007) "What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Countries Experiences", OECD Working Paper, No 434.

¹³⁴Lambertini, L. and TavaresJ.A. (2005) "Exchange Rates and Fiscal Adjustments: Evidence from the OECD and Implications for the EMU", *Journal of Macroeconomics*, 5(1), Article 11.

Alesina je došao do zaključka da neposredno pred izbore većina vlada povećava budžetski deficit sa ciljem povećanja verovatnoće ostvarenja izbornog uspeha.¹³⁵ Na taj način loše vlade ostaju duže na vlasti, a odlučne vlade gube izbore. Ipak, on ističe da empirijski podaci ne potvrđuju hipotezu da vlade koje sprovedu fiskalnu konsolidaciju neće biti reizabrane.

Hansjörg et. al. su ustanovili da je najveći broj programa fiskalne konsolidacije sproveden u roku od jedne godine od izbora.¹³⁶ Oni ukazuju da, ipak, i nisu retki slučajevi da su nove vlade nastavile programe fiskalne konsolidacije koje su započele prethodne vlade, kao na primer u slučaju Irske, Finske, Velike Britanije, Švedske i dr.

Alesina, Perroti i Tavares (1998) su pokazali da vlade koje su značajno smanjivale deficit, nisu sistemski gubile na popularnosti ili na sledećim izborima.¹³⁷ Štaviše utvrdili su da je popularnost vlada veća u slučaju sprovođenja fiskalne konsolidacije bazirane na redukciji javnih rashoda, nego na povećanju javnih prihoda.

Takođe, na sprovođenje programa fiskalne konsolidacije mnogo lakše se odlučuju vlade koje su ostvarile ubedljivu pobedu na izborima, vlade koje imaju veliku većinu u parlamentu, kao i vlade zemalja u kojima je opozicija slaba i neorganizovana. Alesina smatra da se na fiskalne konsolidacije lakše odlučuju i zemlje u kojima postoji predsednički sistem sa pravom veta.¹³⁸

Sutherland et. al. su došli do sličnih zaključaka da su se programi fiskalne konsolidacije dominantno pokretali u prvim godinama mandata. Oni su, takođe, ustanovili da je više od polovina vlade koje su sprovele programe fiskalne konsolidacije reizabrano i da je ne mali broj njih nakon reizbora pojačao napore na konsolidaciji.¹³⁹

¹³⁵ Alesina, A. (2010) "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History", mimeo, Harvard University.

¹³⁶ Hansjörg, B., Song, D.H. and Sutherland, D. (2012) "Fiscal Consolidation", u monografiji "Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes", OECD Economics Department Working Papers, No 935.

¹³⁷ Alesina A., Perotti, R. and Tavares, J. (1998) "The Political Economy of Fiscal Adjustments", Brookings Papers on Economic Activity, Springer.

¹³⁸ Alesina, A. (2010) "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History", mimeo, Harvard University.

¹³⁹ Sutherland, D., Hoeller, P. and Merola, R. (2012) "Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?", OECD Economic Policy Papers, No 1.

Alesina i Perrotti nisu pronašli neku značajnu razliku u uspešnosti programa fiskalne konsolidacije u zavisnosti od toga da li su ih sprovodile partije "desne" ili "leve" orijentacije,¹⁴⁰ ali su u drugom radu ustanovili da postoji manja verovatnoća za uspeh ukoliko ih sprovode koalicione vlade.¹⁴¹ Oni ovo objašnjavaju činjenicom da iako ima puno primera gde su koalicione vlade sprovodile programe fiskalne konsolidacije da jednostavno puno razlika koje su postojale među njima su otežavale postizanje konsenzusa.

U disertaciji je pokazano da je najveći broj vlada pokretao programe fiskalne konsolidacije u prvoj polovini mandata, a u preko polovine analiziranih slučajeva to je urađeno u prvoj godini mandata (tabela br 36). Na taj način vlade su u osnovi pokazale potencijalni strah od reakcije glasača na mere "stezanja" i ostavljen je dovoljan prostor da se do kraja četvorogodišnjeg političkog ciklusa preduzmu mere koje bi povratile poverenje glasača.

Tabela br. 38 - Programi fiskalne konsolidacije i politički izbori

Zemlja	Godina početka primene programa	Godina političkih izbora
Finska	1993	1991
Grčka	1990	1990
Irska	1982	1982
Italija	1990	1987
Švedska	1981	1979
Švedska	1994	1994
SAD	1993	1992
Crna Gora	2013	2012
Austrija	1994	1996
Belgija	1992	1991
Španija	1994	1993
Portugal	1983	1983
Ujedinjeno kraljevstvo	1994	1992

¹⁴⁰ Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER, Working Paper No5214.

¹⁴¹ Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER, Working Paper No5214.

4.2. Uticaj fiskalne konsolidacije na ekonomski rast

Ispitivanje veze između ekonomskog rasta i javnog duga je jedno od ključnih istraživačkih pitanja koje se provlači kroz veliki broj studija. Danas je konvencionalno gledište da rast javne potrošnje može podstaći rast u kratkom roku, ali i dovesti do efekta istiskivanja i smanjivanja rasta u dugom roku. Danas sve više pristalica ima hipoteza prekomernog javnog duga ("debt overhang") prema kojoj kada je javni dug visok veliki deo akumulacije odlazi na otplatu stranim poveriocima što dovodi do destimulativnog ambijenta za investicije i samim tim do niskog ekonomskog rasta. Zbog toga je u takvim uslovima potrebna fiskalna konsolidacija.

Kanali preko kojih fiskalna konsolidacija može uticati na ekonomski rast su:

- uticaj na agregatna tražnju,
- uticaj na inflaciju,
- uticaj na očekivanja i
- uticaj na kamatnu stopu.

Ukoliko je ekonomski rast negativan ili je prisutna i finansijska kriza onda sve ove ranjivosti i fiskalna održivost mogu biti višestruko pogoršani. Takođe, visok javni dug ograničava vođenje kontraciklične fiskalne politike.

Fiskalne konsolidacije najčešće dovode do smanjenja nivoa agregatne tražnje, što negativno utiče na ekonomski rast. Stoga je veoma bitno da ukoliko postoji prostor da se monetarnim popuštanjem podstakne rast domaće tražnje i izvozne tražnje koji bi kompenzovali pad javne potrošnje. Alesina i Perotti su pokazali da uprkos uobičajenom gledištu da fiskalna konsolidacija vodi opadanju ekonomske aktivnosti, da čak i oštre fiskalne konsolidacije nisu vodile recesiji i velikom rastu nezaposlenosti.¹⁴²

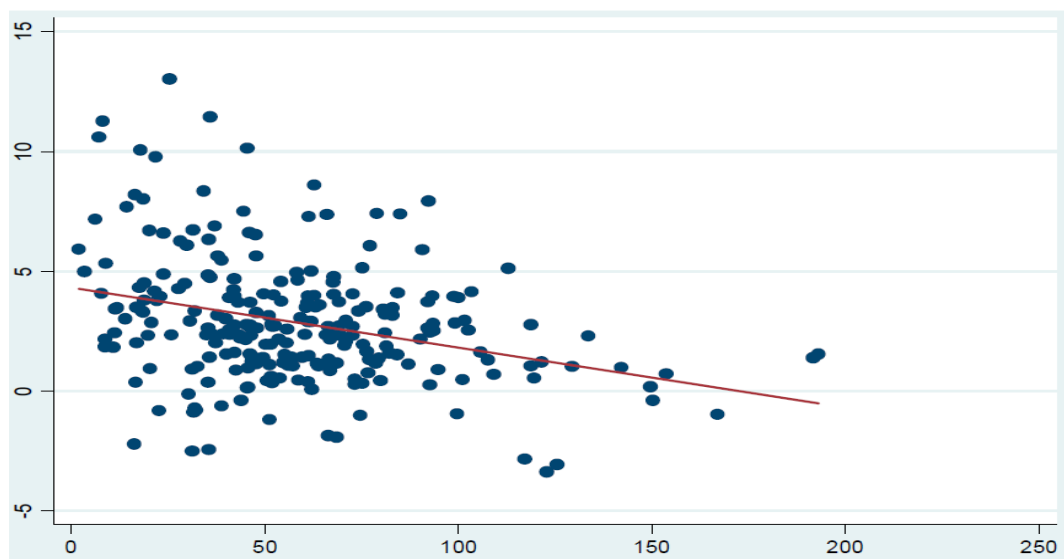
¹⁴²Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER, Working Paper No5214.

Hauptmeier et. al. su na primeru Belgije, Irske, Španije, Holandije i Finske pokazali da fiskalne konsolidacije koje su se bazirale na smanjenu rashoda su vodile ekonomskom rastu, odnosno da je on bio još viši ukoliko je bio praćen sa strukturnim reformama.¹⁴³

Na uzorku razvijenih zemalja, Panizza i Presbitero su ustanovili negativnu korelaciju između kretanja javnog duga i ekonomskog rasta.¹⁴⁴ Ovaj nalaz je potvrdila i studija MMF-a¹⁴⁵ koja je pokazala da kod razvijenih zemalja koje imaju visok nivo inicijalnog duga stopa rasta BDP-a je godišnje manja za 1,3 p.p. u poređenju sa zemljama koje imaju inicijalno nizak nivo javnog duga. Kod zemalja u razvoju ova razlika je 2,7 p.p.

Nalazi ovog istraživanja se mogu prikazati na sledećem grafiku.

Grafik br. 28 - Nivo javnog duga i stope rasta realnog BDP-a per capita (u %)



Izvor: Kumar, M.S., and Woo, J. (2010). "Public Debt and Growth", IMF Working Paper No. 10/174, Washington.

¹⁴³ Hauptmeier, S., Heipertz, M. and Schuknecht, L. (2007) "Expenditure Reform in Industrial Countries: a Case Study Approach", *Fiscal Studies*, 28 (3), Pp. 293-342.

¹⁴⁴ Panizza, U. and Presbitero, A. F. (2013) "Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A survey", *Swiss Journal of Economics and Statistics*, No 149, Pp. 175-204.

¹⁴⁵ Kumar, M. S., and Woo, J. (2010) "Public Debt and Growth", IMF Working Paper No. 10/174, Washington.

Alesina ističe da čak i programi velikih fiskalnih konsolidacija mogu relativno brzo dovesti do smanjenja učešća javnog duga u BDP-u bez prouzrokovanja recesije.

Cournède et. al. su u svojoj studiji pokazali da smanjivanje veličine vlade utiče pozitivno na dugoročan ekonomski rast, mada ne postoji konsenzus koja je optimalna veličina javnog sektora.¹⁴⁶ Takođe i povećanje nekih javnih prihoda ili poreza, u sklopu programa fiskalne konsolidacije, može pozitivno uticati na dugoročan ekonomski rast, kao na primer uvođenje ekoloških taksi zagađivačima ili povećanje cena javnih usluga koje su u prethodnom periodu bile formirane ispod cene koštanja.

U studiji koja je obuhvatila šest razvijenih zemalja, Kleis i Moessinger, su zaljučili da je fiskalna konsolidacija u slučaju Portugalije, Španije i Velike Britanije dovela do dugoročnog ekonomskog rasta, u slučaju Austrije i Belgije je negativno uticala na ekonomski rast, dok u slučaju Švedske rezultati nisu bili najjasniji.¹⁴⁷

Uspešna fiskalna konsolidacija smanjuje verovatnoću da zemlja može bankrotirati. To utiče na bolji kreditni rejting zemlje i smanjenje premije rizika. Na taj način zaduživanje postaje jeftinije ne samo za zemlju, već i za privatne subjekte iz zemlje. To omogućava veću verovatnoću realizacije različitih investicionih programa koji utiču dalje na brži ekonomski rast.

Takođe, uspešna fiskalna konsolidacija smanjuje potrebu za eksternim finansiranjem, a manja potreba za zajmovnim sredstvima vodi nižoj kamatnoj stopi na državni dug, sa svim već opisanim pozitivnim efektima koje sa sobom nosi niža kamatna stopa.

Ne treba zanemariti ni uticaj kanala očekivanja. Ukoliko fiskalna konsolidacija utiče pozitivno na očekivanja, ona će smanjiti neizvesnost i pozitivno će uticati na investitore, što može voditi ekonomskom rastu, odnosno širenju poreske osnovice i time dati podsticaj stabilizaciji budžeta u narednom periodu.

Ipak, treba biti svestan činjenice da programi fiskalne konsolidacije mogu imati i negativan uticaj na ekonomski rast, naročito u kratkom roku. Smanjivanje javnih rashoda može voditi opadanju nivoa agregatne tražnje, što u skladu sa kejnzijanskom teorijom usporava ekonomski rast. Ovaj

¹⁴⁶Cournède, B., Goujard, A., and Pina, A. (2014) "Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity", *OECD Journal of Economic Studies*, 2013(1), Pp. 7–90.

¹⁴⁷Kleis, M., and Moessinger, M. D. (2016) "The Long-Run Effect of Fiscal Consolidation on Economic Growth: Evidence from Quantitative Case Studies", Discussion Paper ZEW Mannheim, Pp. 16–47.

nalaz su potvrdili Camuri et. al.¹⁴⁸ Oni su ustanovili da opadanje udela javnog duga u BDP-u nije "sine-qua-non" ekonomskog rasta i da je kontrakcioni efekat fiskalne konsolidacije izraženiji u zemljama u razvoju.

Alesina je pokazao da ekonomski rast nije očekivan rezultat fiskalne konsolidacije u kratkom roku, ali da to nije pravilo.¹⁴⁹ On ističe da to ne sme biti argument protiv fiskalnih konsolidacija, jer budžetski deficit i javni dug neće prestati da rastu sami od sebe. Ovu vezu u kratom roku su ustanovili i Guajardo, et. al.¹⁵⁰

Dilema se može javiti ukoliko se ekonomija nalazi u dubokoj recesiji, naročito ukoliko je u pitanju globalna recesija. Tada su ekonomiji potrebni podsticajni fiskalni stimulansi da bi lakše izašla iz recesije. Međutim, ukoliko nema fiskalnog prostora i neophodna je redukcija javnih izdataka tada postoji realna opasnost od negativnog uticaja na ekonomski rast.

Takođe, treba razlikovati uticaj fiskalne konsolidacije na ekonomski rast u kratkom i dugom roku. Schwarzmuller i Wolters su utvrdili da uticaj na rast u kratkom roku pre svega zavisi od toga kako konkrenti instrumenti utiču na agregatnu tražnju.¹⁵¹ Ustanovili su da su kratkoročni troškovi konsolidacije najviši ukoliko se prilagođavanje vrši preko smanjivanja javnih investicija i povećanja opterećenja rada i kapitala, jer se na taj način direktno smanjuje stok kapitala i faktora proizvodnje. Sa druge strane konsolidacije koje se sprovode preko smanjenja javnih rashoda, odnosno smanjenja transfera i povećanja oporezivanja potrošnje ima mnogo manji negativan uticaj. Studija MMF-a na primeru 14 zemalja Latinske Amerike je nedvosmisleno pokazala da fiskalna konsolidacija utiče kontrakciono na kretanje BDP-a.¹⁵²

Možemo konstatovati da empirijska literatura ne omogućava izvlačenje nedvosmislenog zaključka o uticaju fiskalne konsolidacije na ekonomski rast naročito sa aspekta kratkog roka. Ovaj nalaz potvrđuje i istraživanje urađeno u ovoj disertaciji, koje je prikazano u tabeli br. 39. Međutim sa

¹⁴⁸Camuri, P. A., Jayme, F. G. and Hermeto, A. M. (2015) "Fiscal Consolidation in Developed and Emerging Economies", preuzeto sa https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512015000400835.

¹⁴⁹Alesina, A. (2010) "Fiscal Adjustments: Lessons From Recent History", mimeo, Harvard University.

¹⁵⁰Guajardo, J., Leigh, D., Pescatori, A.(2014)"Expansionary Austerity: International Evidence",*Journal of the European Economic Association*, 12(4), Pp. 949–968.

¹⁵¹Schwarzmuller, T. and Wolters, M. H. (2014) "The Macroeconomics Effects of Fiscal Consolidation in Dynamic General Equilibrium", preuzeto sa https://www.researchgate.net/publication/266261551_The_Macroeconomic_Effects_of_Fiscal_Consolidation_in_Dynamic_General_Equilibrium.

¹⁵²Carrière-Swallow, Y., David, A. C. and Leigh, D. (2018) "The Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: Evidence from Latin America", IMF Working Paper, WP/18/142.

aspekta dugog roka možemo izvući zaključak da je fiskalna konsolidacija pozitivno uticala na ekonomski rast. Stoga se ne može prihvatiti hipoteza da programi fiskalne konsolidacije pozitivno utiču na ekonomski rast, naročito sa aspekta kratkog roka.

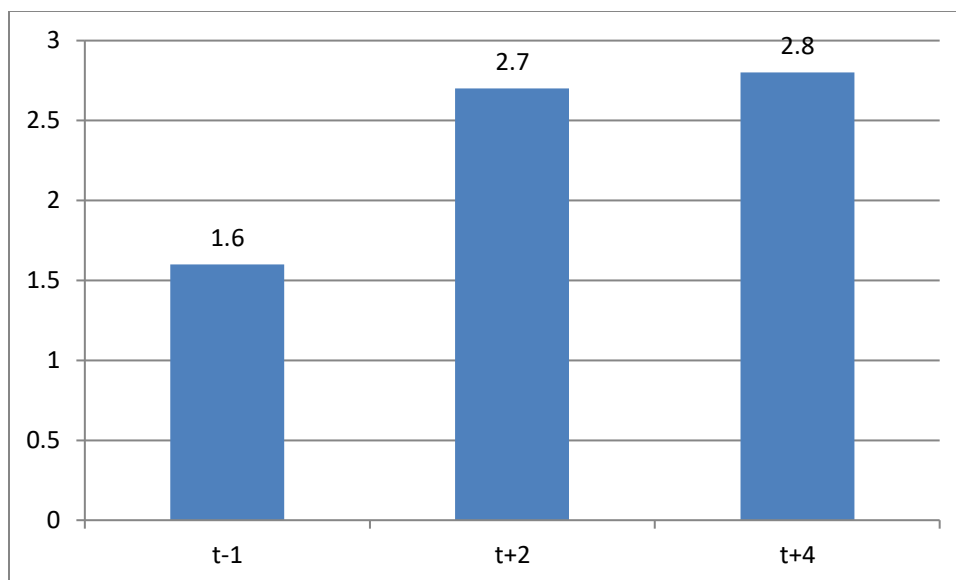
Tabela br. 39 - Fiskalna konsolidacija i stope rasta BDP-a

Zemlja	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Velika Britanija (1993-1998)	-1,4	0,15	2,2	4,3	3,1	2,9	3,3	3,6
SAD (1993-1998)	1,9	-0,2	3,4	2,9	4,1	2,5	3,7	4,5
Švedska (1994-1997)	-1,1	-1,2	-2,1	3,9	4,2	1,63	2,9	3,0
Švedska (1981-1987)	1,8	3,8	1,7	-0,2	1,2	1,8	4,3	2,2
Japan (1979-1987)	4,0	4,4	5,3	5,5	2,82	4,18	3,4	3,1
Finska (1993-200)	0,1	-5,9	-3,7	-0,9	3,6	4,0	3,6	5,9
Grčka (1990-1994)	-2,3	4,3	3,8	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0
Italija (1990-1995)	3,0	4,3	3,5	1,95	1,53	0,65	- 0,89	2,3
Irska (1982-1988)	3,1	3,1	3,3	2,3	-0,3	4,35	3,1	-0,5
Crna Gora (2013-2016)	2,7	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,9	4,7
Crna Gora (2017-2019)	1,8	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-17*	-

* - procena. U pitanju je pad koji je rezultat globalne pandemije, a nije povezan sa merama fiskalne konsolidacije.

Da bi se potvrdila hipoteza o pozitivnom uticaju programa fiskalne konsolidacije na rast BDP-a na bazi posmatranog uzorka uspešnih primera fiskalne konsolidacije iz tabele br, 39, izračunata je prosečna (neponderisana) stopa rasta BDP-a u godini pre započinjanja fiskalne konsolidacije, dve godine nakon programa fiskalne konsolidacije i četiri godine nakon programa fiskalne konsolidacije. Sa grafika se jasno vidi da je fiskalna konsolidacija pozitivno uticala na rast BDP-a.

Grafik br. 29 - Uticaj programa fiskalne konsolidacije na rast BDP-a (u %)



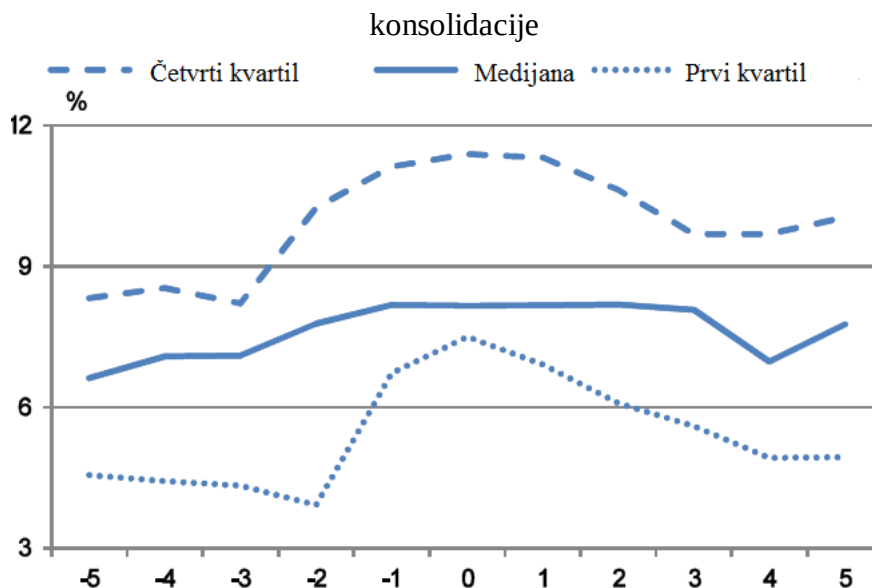
4.3. Uticaj fiskalne konsolidacije na kretanje (ne)zaposlenosti

Programi fiskalne konsolidacije često negativno utiču na kretanje nezaposlenosti. Naime, najčešće u ovim programima jedna od mera je smanjivanje broja zaposlenih, jer se na taj način smanjuje preveliko opterećenje zaradama budžeta. Hansjörg et. al. su u svojoj studiji ustanovili da su u većini programa fiskalne konsolidacije stope nezaposlenosti bile veće na kraju programa konsolidacije nego na početku, naročito u slučajevima zemalja koje su startno imale više stope nezaposlenosti poput Finske, Grčke i Italije.¹⁵³ Njihovi nalazi se mogu prikazati putem sledećeg grafika. To je i očekivan rezultat, makar u kratkom roku, jer je većina programa fiskalne konsolidacije kao jedan od elemenata redukcije javnih rashoda imala smanjivanje broja zaposlenih u javnom sektoru. Na kretanje zaposlenosti povoljno utiče i smanjena verovatnoća bankrota zemlje preko smanjenja premije rizika, odnosno nižih kamatnih stopa koja je detaljno opisana u prethodnom poglavlju. Alesina i Peroti su ustanovili da je smanjenje zaposlenosti tokom perioda fiskalne konsolidacije najčešće odgovaralo rastu zaposlenosti tokom prethodnog perioda ekspanzije.

¹⁵³Hansjörg, B., Song, D. H. and Sutherland, D. (2012) "Fiscal Consolidation", u monografiji "Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes", OECD Economics Department Working Papers, No 935.

Tako na primer u slučaju Litvanije stopa nezaposlenosti se nakon primene programa fiskalne konsolidacije udvostručila, ali je sa druge strane značajno smanjen deficit tekućeg računa platnog bilansa i povraćen kredibilitet u valutni odbor.

Grafik br.30 - Kretanje nezaposlenosti četiri godine pre i četiri godine posle programa fiskalne konsolidacije



Izvor: Hansjörg, B., Song, D. H. and Sutherland, D. (2012) "Fiscal Consolidation", u monografiji "Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes", OECD Economics Department Working Papers, No 935.

Istraživanje sprovedeno za potrebe ovog rada je pokazalo da iako fiskalna konsolidacija stvara povoljan ambijent za novo zapošljavanje, da je u uspešnim primerima fiskalne konsolidacije bilo neizbežno otpuštanje viška zaposlenih u javnom sektoru i da je ono dominantno uticalo na stopu nezaposlenosti (tabela br. 38).

Iz sledeće tabele (br. 40) se jasno vidi da je u većini zemalja rasla nezaposlenost, ali da postoji i manji broj zemalja u kojima je fiskalna konsolidacija pozitivno uticala na kretanje nezaposlenosti. Na bazi analize relevantne literature i na bazi istraživanja sprovedenog u ovom radu odbacuje se deo prve hipoteze koji kaže da uspešni programi fiskalne konsolidacije utiču pozitivno na ekonomski rast.

Tabela br. 40 - Kretanje stope nezaposlenosti u primerima uspešnih fiskalnih konsolidacija (u %)

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
UK	8,82	9,95	10,37	9,49	8,62	8,10	6,97	6,26
Švedska	3,81	6,73	10,90	11,32	10,63	11,57	11,84	-
Japan	2,0	2,0	0,4	2,5	3,4	3,0	4,4	4,8
Italija	10,25	10,45	10,21	9,13	8,59	8,78	9,88	10,86
Irska	8,6	7,4	11,1	11,6	15,2	16,7	16,8	17,3
Finska	4,56	8,04	13,03	17,62	17,87	16,70	15,87	12,77
Danska	5,20	7,02	7,50	8,08	7,73	6,47	4,92	-
Kanada	8,15	10,30	11,22	11,39	10,39	9,47	9,65	9,09
SAD	5,61	6,84	7,50	6,91	6,09	5,60	5,40	4,94
Australija	5,7	7,1	9,9	8,9	8,2	7,8	7,8	7,0

4.4. Uticaj fiskalne konsolidacije na kretanje inflacije

Posmatrano sa teorijskog aspekta fiskalna konsolidacija utiče povoljno na kretanje inflacije. Ovaj uticaj se realizuje preko najmanje tri kanala:

- Programi fiskalne konsolidacije znače smanjivanje nivoa javne potrošnje, što vodi smanjivanju agregatne tražnje koja utiče na opadanje stope inflacije;
- Smanjenje nivoa budžetskog deficita znači manju potrebu države za zaduživanjem, što vodi manjoj tražnji za zajmovnim sredstvima i time nižoj kamatnoj stopi koja utiče na opadanje inflacije;
- Uspešni programi fiskalne konsolidacije poboljšavaju ekonomske perspektive, što preko kanala očekivanja utiče na snižavanje inflacionih očekivanja.

Međutim, kanal koji može delovati u suprotnom smeru, odnosno uticati na rast inflacije je preko depresijacije nacionalne valute. Naime, veliki broj programa fiskalne konsolidacije je bio praćen

depresijacijom u cilju podrške konkurentnosti nacionalne ekonomije. Međutim, depresijacija znači rast cena svih uvoznih proizvoda i na taj način može uticati na rast inflacije.

Veliki broj empirijskih studija je potvrdio pozitivan uticaj programa fiskalne konsolidacije na kretanje inflacije. Molnar je u svojoj studiji na bazi zemalja OECD-a utvrdila da programi fiskalne konsolidacije utiču na smanjivanje inflacije.¹⁵⁴ Ovaj stav je potvrdila i studija MMF-a rađena na primeru 14 zemalja Latinske Amerike.¹⁵⁵ Rawdanowicz je takođe utvrdio da programi fiskalne konsolidacije pozitivno utiču na inflaciju, a on je otišao korak dalje i ustanovio je da one mogu voditi čak i deflaciji.¹⁵⁶

Istraživanje sprovedeno za potrebe ovog rada je pokazalo da fiskalna konsolidacija povoljno utiče na kretanje inflacije. U svim posmatranim uspešnim primerima fiskalna konsolidacija je uticala na pad stope inflacije (tabela br. 39). Na taj način može se prihvatiti deo prve hipoteze koji kaže da programi fiskalne konsolidacije utiču pozitivno na kretanje stope inflacije.

Tabela br. 41 - Kretanje stope inflacije u primerima uspešnih fiskalnih konsolidacija (u %)

	Pre konsolidacije			Tokom konsolidacije				
	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
UK	7,53	4,26	2,51	1,98	2,66	2,48	1,78	1,59
Švedska	9,44	2,37	4,73	2,16	2,46	0,53	0,66	-
Japan	9,4	8,2	4,2	3,7	7,8	4,9	2,7	1,9
Italija	4,75	5,06	6,26	6,46	6,25	5,27	4,63	4,05
Irska	13,3	18,2	20,4	17,1	10,5	8,6	5,5	3,8
Finska	6,15	4,31	2,92	2,19	1,09	0,79	0,63	1,19
Danska	12,31	11,77	10,12	6,91	6,29	4,68	3,68	-
SAD	5,42	4,22	3,04	2,97	2,60	2,81	2,94	2,34
Australija	9,6	11,2	10,1	3,9	6,7	9,1	8,5	7,3

¹⁵⁴Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", *Journal of Economic Studies*, No 129, Pp. 124 - 150.

¹⁵⁵Carrière-Swallow, Y., David, A. C. and Leigh, D. (2018) "The Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: Evidence from Latin America", IMF Working Paper, WP/18/142.

¹⁵⁶Rawdanowicz, L. (2014) "Choosing the pace of fiscal consolidation", *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2013/1, Pp. 91-120

GLAVA V - FISKALNA KONSOLIDACIJA U CRNOJ GORI

5.1. Istorija fiskalne neravnoteže

Crna Gora je bila deo Socijalističke federativne republike Jugoslavije, a potom smanjene Savezne republike Jugoslavije, da bi 2006. godine stekla nezavisnost. U čitavom posmatranom periodu postojali su problemi sa fiskalnom politikom uz kraće epizode fiskalne stabilnosti.

Tokom prve polovine devedesetih godina u uslovima ekonomskih sankcija UN i rata u okruženju, došlo je do bankrotstva velikog broja preduzeća, priliva izbeglica i velikih socijalnih problema. U tom periodu budžetski deficiti su bili enormno visoki, a usled nemogućnosti da se finansiraju eksternim zaduživanjem pribeglo se monetizaciji budžetskog deficita, koja je dovela do jedne od najvećih i najdužih hiperinflacija u ekonomskoj istoriji čovečanstva. Avramovićev program sa početka 1994. godine doveo je do privremenog olakšanja situacije, ali budžetski deficit nije stavljen pod kontrolu tako da je i ovaj program propao.

Dodatno pogoršanje situacije je došlo 1999. godine tokom NATO intervencije. Tada je Vlada Crne Gore kao prvi korak prema osamostaljenju, preuzela pod svoju nadležnost deo ekonomskih politika. Početkom novembra 1999. godine Crna Gora je preuzela nadležnost za vođenje monetarne politike i uvela dvovalutni sistem sa nemačkom markom i jugoslovenskim dinarom.

Istovremeno je preuzet i deo nadležnosti u oblasti fiskalne politike, kao i carinskog sistema. Na taj način iako je Crna Gora bila formalno u zajedničkoj državi sa Srbijom, suštinski su postojala dva odvojena sistema koja su imala zajedničko tržište.

U trenutku preuzimanja ingerencija nad monetarnom politikom, budžetski deficit u Crnoj Gori je iznosio 20% BDP-a, što je u pitanju ekstremno visoka fiskalna neravnoteža. Međutim, samo preuzimanje odgovornosti za vođenje monetarne politike je bilo „lekovito“ za fiskalni sistem Crne

Gore, jer je onemogućena emisija novca radi pokrića budžetskog deficita, što je tokom devedesetih bio jedan od najvažnijih mehanizama za pokriće budžetskog deficita. Budžetski deficit je vrlo brzo sveden na jednocifren nivo, a sedam godina kasnije, 2006. godine, ostvaren je budžetski suficit, situacija koja nije bila zabeležena više decenija unazad.

Na ovaj način je fiskalna politika dobila dodatno na značaju, jer gubitkom instrumenata monetarne politike (usled uvođenja eurizacije), fiskalna politika je postala ključna makroekonomska politika. U eurizovanim (dolarizovanim) ekonomijama, monetarna politika obezbeđuje stabilnost, a sav teret kontracikličnog delovanja je na fiskalnoj politici. U takvim uslovima fiskalna neravnoteža ima mnogo veće posledice, nego što ima u zemljama koje mogu voditi aktivnu monetarnu politiku. Međutim, dolarizacija (eurizacija) ne dovodi samo po sebi do automatskog uspostavljanja fiskalne ravnoteže. Kao što ukazuju Barnhill i Kopits, dolarizacija ima relativno ograničen uticaj na smanjivanje fiskalnih ranjivosti, odnosno smanjuje ih samo ukoliko je praćena sa istovremenim formiranjem kredibilnog institucionalnog ambijenta i fiskalnom disciplinom.¹⁵⁷

Od sticanja nezavisnosti Crna Gora je prošla kroz više ekonomskih ciklusa, a fiskalna politika je u pojedinim etapama bila suočena sa ozbiljnim izazovima, ali svakako najozbiljniji izazov je donela tekuća globalna pandemija koja je došla u trenutku kada su javne finansije već bile „prenapregnute“ zbog izgradnje auto-puta. U trenutku pisanja ovog rada Crna Gora se suočava sa ozbiljnom fiskalnom krizom. U nastavku teksta biće analizirana fiskalna politika Crne Gore od sticanja nezavisnosti, sa konkretnim predlozima za plan fiskalne konsolidacije da bi se izbegao „bankrot“ i fiskalni parametri vratili u održive granice.

5.2. Pregrevanje tražnje i fiskalna politika pred izbijanje globalne finansijske krize

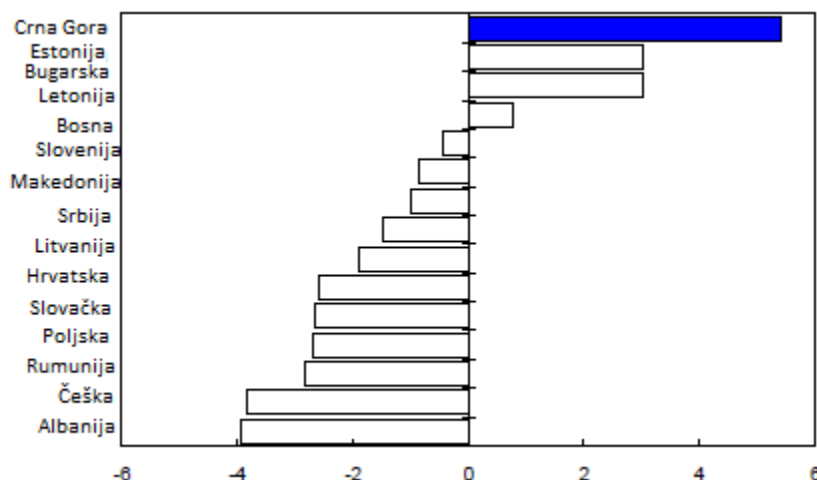
U periodu pred izbijanje Globalne finansijske krize Crna Gora se nalazila u dugotrajnoj ekspanziji. Stopa rasta BDP-a 2006. godine je bila 8,6%, a 2007. godine ona je čak bila dvocifrena, dok je stopa nezaposlenosti opala sa nivoa od 20% u 2005. godini na 12,1% u 2007. godini. Postojao je visok priliv stranih direktnih investicija, brz rast kredita i depozita i visok optimizam povodom

¹⁵⁷Barnhill, T. and Kopits, G. (2003) "Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty", IMF Working Paper, No 03/79.

daljeg razvoja. Bankarski sistem je uspešno restrukturiran i davao je značajan doprinos ekonomskom rastu, a turizam i turistički prihodi su se izrazito dinamično razvijali, privatizacija je bila u zamahu, ostvarivani su značajni prihodi od prodaje nekretnina strancima i bio je prisutan građevinski bum.

Sve ovo je omogućilo da u trogodišnjem periodu 2006-2008. godina Crna Gora ostvari budžetski suficit, što je u nekom ranijem periodu delovalo nezamislivo. Takođe, javni dug je značajno smanjen i on je iznosio samo 27% BDP-a. Na sledećem grafiku je prikazan budžetski suficit (deficit) Crne Gore i uporedivih zemalja regiona i istočne Evrope. Sa grafika se jasno vidi da kako je brz ekonomski rast doveo do značajnog budžetskog suficita.

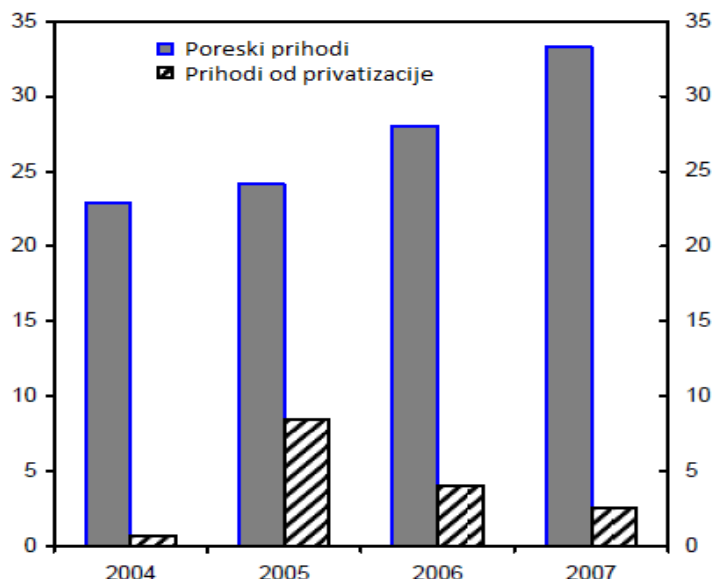
Grafik br. 31 - Učešće budžetskog suficita (deficita) u BDP-u u periodu 2006 - 2008. godina (u %)



Izvor: International Monetary Fund (2008) "Republic of Montenegro: 2007 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

Budžetski suficit u 2007. godini je iznosio 6,3% i on je bio rezultat brzog ekonomskog rasta (rasta porekse osnovice), značajnih prihoda od privatizacije, kao i visokog rasta uvoza (PDV na uvozne proizvode).

Grafik br.32 - Poreski prihodi i prihodi od privatizacije u periodu 2004 - 2007. Godina (u % BDP-a)



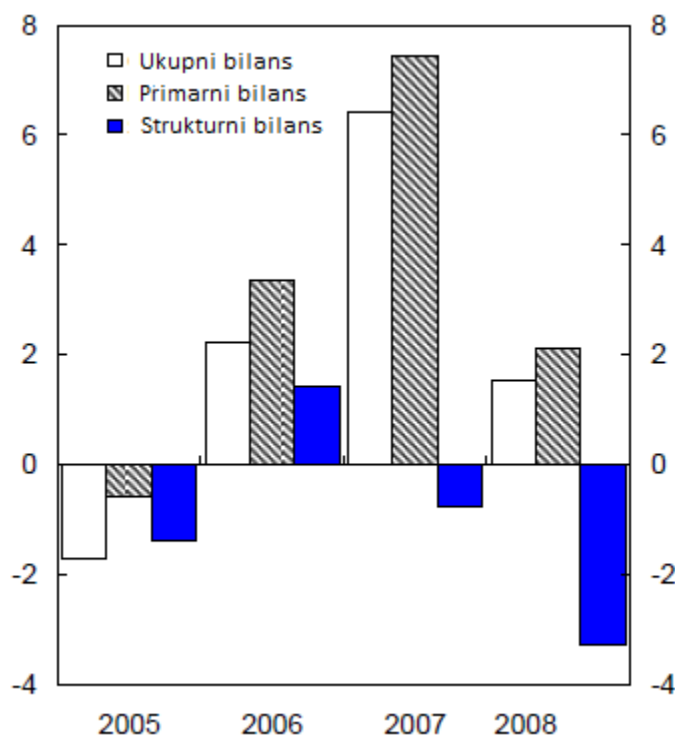
Izvor: *International Monetary Fund (2008) "Republic of Montenegro: 2007 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.*

Ovo je period u kojem su sprovedene i značajne reforme u oblasti fiskalne politike. Značajno su smanjenje poreske stope i uvedene su poreske olakšice:

- Smanjena je stopa poreza na dohodak fizičkih lica na 9% i izjednačena sa stopom poreza na dobit;
- Uvedeno je postepeno smanjivanje (do 2010. godine) kumulativne stope doprinosa za socijalno osiguranje na 30%;
- Smanjena je stopa poreza na dividende sa 15% na 9%;
- Uvedene su poreske olakšice za ulaganje u postrojenja i opremu koje se koriste za proizvodnju svih vidova energije;
- Promenjen je tretman kapitalnih dobitaka, tako da se 50% oporezuje u godini u kojoj su ostvareni, a preostalih 50% je oslobođeno od oporezivanja;
- Uvedena je niža stopa PDV-a od 7% za proizvode od velikog značaja za životni standard.

U ovom periodu jedino povećanje poreskih stopa se odnosila na porez na promet nepokretnosti koji je povećan sa 2% na 3%, što je bilo i očekivano imajući u vidu veliki investicioni ciklus u nekretnine i veliku stranu tražnju za nekretninama.

Grafik br.33 -Ukupan, primarni i strukturni suficit/deficit u periodu 2005 - 2008. godina (u % BDP-a)



Izvor: *International Monetary Fund (2009) „Republic of Montenegro: 2008 Article IV Consultation—Staff Report”, IMF, Washington.*

Istovremeno u ovom periodu su značajno povećane određene kategorije javnih rashoda, a pre svega zarade u javnom sektoru (30%). Na ovaj način javni rashodi su povećani sa nivoa od 910,2 miliona evra iz 2006.godine na nivo od 1556,5 miliona evra u 2008. godini, odnosno njihovo učešće u BDP-u je povećano sa 42,4% na 50,4%. To u ovom periodu nije predstavljalo opterećenje za budžet s obzirom da su zbog brze ekonomske ekspanzije i javni prihodi imali sličnu dinamiku rasta. Istovremeno značajan broj javnih preduzeća je ostvarivao gubitke, a rast rashoda u jedinicama lokalne samouprave je bio enorman, podstaknut prihodima od privatizacije i

prihodima od poreza na promet nepokretnosti. MMF je još tada jasno upozorio Vladu Crne Gore da odustane od ovog povećanja javnih rashoda, jer jednom kada se povećaju javnih rashodi teško ih je smanjiti, kao i da je korisnije da se kreiraju fiskalne rezerve i da se deo tih sredstava usmeri ka unapređenju infrastrukture, ali ovaj savet nije poslušan.¹⁵⁸

Sve ovo je dovelo do toga da je u ovom periodu i pored značajnog budžetskog suficita ostvaren visok strukturni deficit.

Na ovaj način fiskalna politika je imala procikličnu ulogu i dodatno je podgrejala ionako već ozbiljno pregrejanu tražnju. To je uticalo i da kasnije pad tokom Globalne finansijske krize bude veći.

Ostvarene fiskalne performanse u ovom periodu su prikazane u sledećoj tabeli.

Tabela br. 42 - Fiskalne performanse Crne Gore u periodu 2006 – 2008 godina (u % BDP-a)

	2006	2007	2008
Javni prihodi	41,4	45,5	44,4
Javni rashodi	39,2	39,0	42,9
Budžetski suficit/deficit	2,2	6,4	1,5
Primarni bilans	3,3	7,4	2,1
Strukturni bilans	1,4	-0,8	-3,3

Izvor: International Monetary Fund (2009) "Republic of Montenegro: 2008 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

Ovakva situacija bi bila dugoročno održiva samo u situaciji da je Crna Gora nastavila ekonomsku ekspanziju, a kreatori ekonomske politke su prevideli da je bilo u pitanju klasično „pregrevanje tražnje" koje pre ili kasnije karakteriše slom ekonomske aktivnosti i recesija. Pogledom na kretanje ključnih markoekonomske parametara moglo se lako zaključiti da se ekonomija pregrejava: stope rasta depozita i kredita su bile trocifrene, prosečna stopa rasta BDP-a u periodu pred izbijanje krize je iznosila 8,7% i bila je značajno viša od potencijalne, deficit tekućeg računa platnog bilansa je

¹⁵⁸International Monetary Fund (2008) "Republic of Montenegro: 2007 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

bio preko 30%, berzanski indeksi su „eksplozirali“ sa stopama rasta nezapamćenim u ranijoj istoriji, a inflacija je bila u porastu i sa nivoa od 2,4% u 2005. godini porasla je na nivo od 7,6% u 2007. godini.

Na taj način Crna Gora je dočekala Globalnu finansijsku krizu sa značajno smanjenim porezima, a sa istovremeno značajno povećanim javnim rashodima. Poseban problem je bio i brz rast privatnog spoljnog duga, koji je prema proceni MMF-a porastao za samo godinu dana sa nivoa od 19% BDP-a na nivo od 30% BDP-a na kraju 2007. godine.¹⁵⁹

5.3. Globalna finansijska kriza i fiskalne performanse Crne Gore

Globalna finansijska kriza je započela u Crnoj Gori u poslednjem kvartalu 2008. godine. Ona se prvobitno manifestovala kao kriza poverenja u finansijski sistem, što je dovelo do značajnog povlačenja depozita. Ubrzo je ona zahvatila sve segmente crnogorske privrede i dovela je do velikog rasta loših kredita u bankarskom sistemu, rasta nelikvidnosti privrede, opadanja nivoa ekonomske aktivnosti, rasta nezaposlenosti i značajnog pogoršanja fiskalnih performansi.

Ona je dovela do prve fiskalne krize od kad je Crna Gora postala ponovo nezavisna 2006. godine. Sa jedne strane usled pada ekonomske aktivnosti došlo je do značajnog pada javnih prihoda, a sa druge strane usled komplikovane ekonomske situacije i produbljavanja socijalnih problema javila se potreba za značajnom državnom intervencijom.

Mđutim, kao što je već napomenuto u prethodnom odeljku Crna Gora je ovu krizu dočekala sa značajnom produbljenim strukturnim deficitom u periodu ekspanzije, što je značajno smanjilo prostor za kontraciklično delovanje fiskalne politike. Istvoreneno, preduzete mere su dovele do daljnjeg povećanja strukturnog deficita.

Već početkom 2009. godine počela je primena mera štednje. Vlada je donela program fiskalne konsolidacije koji je između ostalog obuhvatao: smanjenje potrošnje materijala i usluga za 10%,

¹⁵⁹International Monetary Fund (2008) "Republic of Montenegro: 2007 Article IV Consultation - Staff Report", IMF, Washington.

prestanak zapošljavanja u javnom sektoru, racionalizaciju svih kategorija izdataka, smanjenje sive ekonomije, povećanje efikasnosti rada poreske i carinske službe i dr.

Istovremeno su primenjene i mere stimulisanja ekonomije: smanjenje stopa doprinosa za penzijsko i zdravstveno osiguranje (nastavak ove mere započete 2007. godine), ukidanje naknade za gradsko građevinsko zemljište, smanjenje cene električne energije za privredu, povećanje investicija u infrastrukturu, kao i povećanje socijalne pomoći ugroženim kategorijama stanovništva.

U 2009. godini pad BDP-a je bio visok i iznosio je 5,7%, a nakon tri godine budžetskog suficita ostvaren je budžetski deficit od 4,2% BDP-a.

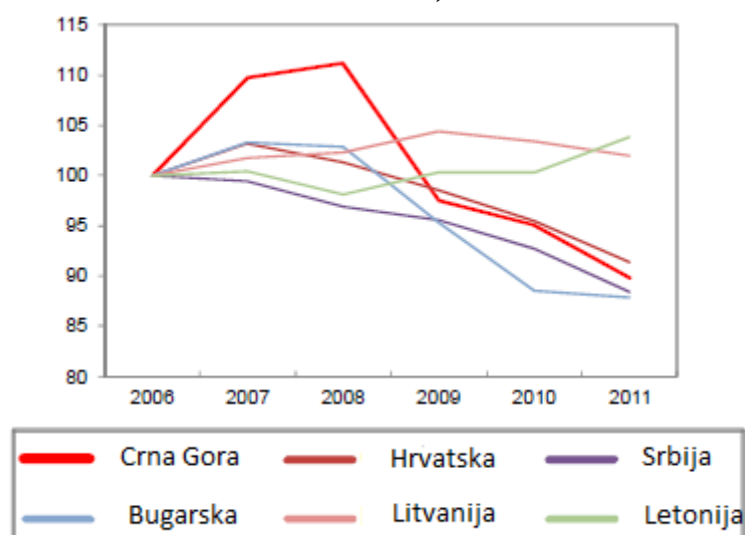
S obzirom da se situacija pogoršavala fiskalna konsolidacija je nastavljena i u 2010. godini, kada su uvedena ograničenja na potrošnju jedinica lokalne samouprave, sniženje zarada u javnom sektoru, u cilju ograničenja zapošljavanja u javnom sektoru doneta je odluka da na tri zaposlena koja odu iz javnog sektora se može zaposliti jedan novi, povećane su akcize. Takođe, nastavljena je i primena stimulativnih mera koja je imala za cilj da oživi „posrnulu ekonomiju“. Situaciju u 2010. godini je delimično poboljšana, jer je budžetski deficit u ovoj godini smanjen i iznosio je 3,4% BDP-a. Takođe, nakon recesije iz 2009. godine ostvaren je rast BDP-a od 2,5%.

I naredne godine je nastavljena slična politika, koja je imala dva pravca delovanja: podsticanje ekonomije i nastavak primene mera fiskalne konsolidacije. Od mera fiskalne konsolidacije u ovoj godini se mogu izdvojiti sledeće: nastavak povećanja akciza, povećanje osnovice za penzijsko i zdravstveno osiguranje, proširenje osnovice za oporezivanje nekretnina. Na strani stimulativnih mera su primenjene mere koje su bile usmerene na poreske podsticaje za investiranje u nerazvijene delove zemlje, olakšice pri izmirivanju zaostalih poreskih i carinskih obaveza, ukidanje velikog broja taksi, ali i izdavanje velikog broja garancija.¹⁶⁰ U ovoj godini je uveden i jedinstven račun trezora, kao i obavezno i redovno izveštavanje budžetskih jedinica. Ovo je značajno uticalo na usporavanje daljeg kumuliranja neizmirenih obaveza. Aktivirana je garancija za Željezaru Nikšić u iznosu od 1% BDP-a. Ekonomski rast je nastavljen i u 2011. godini i stopa rasta BDP-a je iznosila 3,2%. Svi problemi crnogorskih javnih finansija u ovom periodu mogu se prikazati sledećim

¹⁶⁰Kasnije se pokazalo da je visok nivo garancija bio faktor koji je ozbiljno ugrozio fiskalnu stabilnost.

grafikom koji pokazuje da je nakon brzog rasta javnih prihoda u predkriznom periodu došlo do njihovog strmoglavog pada, daleko najvećeg od svih posmatranih zemalja.

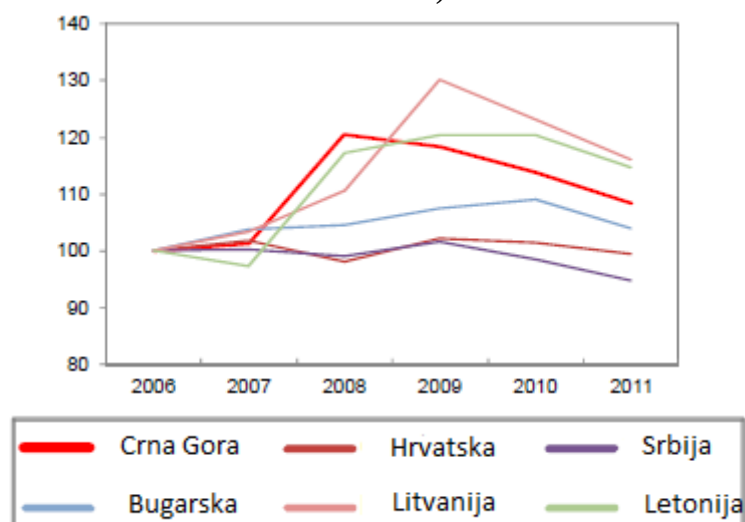
Grafik br. 33 - Javni prihodi u posmatranim zemaljama u periodu 2006-2011 (u % BDP-a, 2006=100)



Izvor: International Monetary Fund (2012) "Republic of Montenegro: 2011 Article IV Consultation - Staff Report", IMF, Washington.

Dok su sa druge strane javni rashodi opadali daleko sporije i time produbljavali fiskalnu neravnotežu.

Grafik br. 34 - Javni rashodi u posmatranim zemaljama u periodu 2006-2011 (u % BDP-a, 2006=100)



Izvor: International Monetary Fund (2012) "Republic of Montenegro: 2011 Article IV Consultation - Staff Report", IMF, Washington.

Kao rezultat ovakvog kretanja budžetski deficit je porastao u odnosu na prethodnu godinu i iznosio je 5,7% BDP-a. Jedan od ključnih problema u ovom periodu je što je i pored svih mera fiskalne konsolidacije došlo do daljeg rasta zarada u javnom sektoru i one su na kraju 2011. godine bile više za 30,9% u odnosu na 2010. godinu, odnosno za 35,2% u odnosu na 2008. godinu.¹⁶¹

Početak naredne godine su obeležile vremenske nepogode koje su uticale na dodatno pogoršanje već krhke fiskalne situacije (povećanje rashoda zbog saniranja posledica vremenskih nepogoda i pad prihoda). Od mera fiskalne konsolidacije u ovoj godini su primenjene: dalje povećanje nivoa akciza, uvođenje taksi na upotrebu pojedinih proizvoda, kao i intenziviranje aktivnosti na suzbijanju sive ekonomije. Aktiviranje garancija za Kombinat Aluminijskog u iznosu od 23,5 miliona eura, povećanje rashoda za saniranje posledica nevremena i strukturne slabosti ekonomije usloveli su potrebu za rebalansom budžeta sredinom godine. Međutim, u izbornoj godini došlo je do daljeg rasta zarada u javnom sektoru, što je sve uticalo na nastavak negativnih tendencija. U ovoj godini je ponovo ostvaren pad BDP-a, od 2,5%. I pored povećanja javnih prihoda za 1% u odnosu na prethodnu godinu budžetski deficit je bio visok i iznosio je 6,5% BDP-a. Deficit je rezultat konstantnog rasta rashoda, tako na primer u periodu 2008 – 2012. godina izdaci za penzije i socijalna davanja su povećani za 150 miliona evra. Neuspešno sprovođenje programa fiskalne konsolidacije najbolje ilustruje činjenica da je za ovu godinu programom fiskalne konsolidacije planiran budžetski deficit u iznosu od 1,2% BDP-a, a za sledeću godinu je bio planiran uravnotežen budžet, što takođe nije realizovano.

Imajući u vidu rapidno pogoršanje fiskalne neravnoteže tokom 2013. godine donet je set ozbiljnih mera fiskalne konsolidacije. Ključne mere na rashodnoj strani su se odnosile na: smanjivanje zarada zaposlenih u javnom sektoru, ograničavanje rashoda javnim preduzećima, regulatornim agencijama i jedinicama lokalne samouprave, kao i zamrzavanje penzija. Istovremeno su

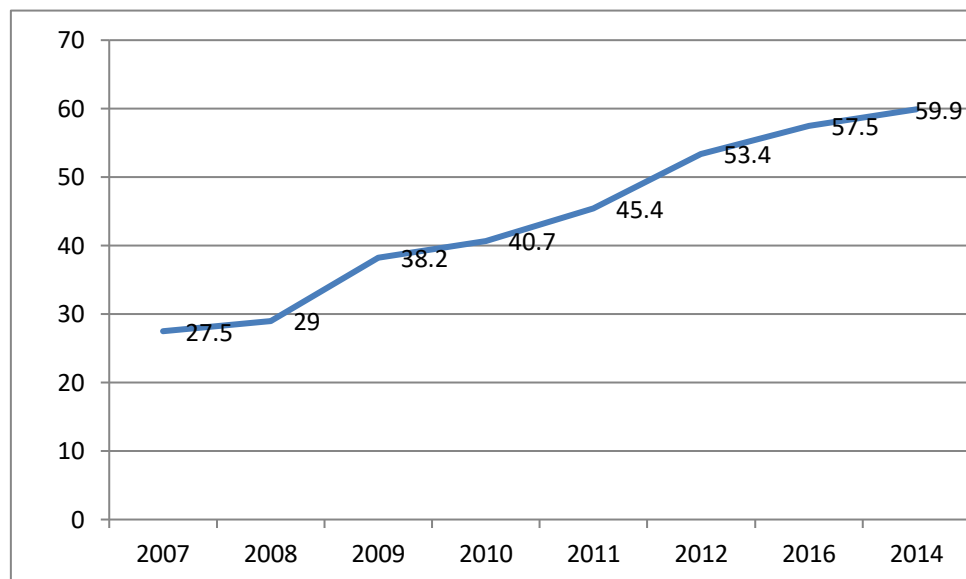
¹⁶¹Fabris, N. (2019). "The Global Financial Crisis and Fiscal Policy in Montenegro", u monografiji Barlet, W. (redaktor), "Western Balkan Economies in Transition", Springer, Pp. 135 - 145.

primenjene i značajne mere na prihodnoj strani: povećanje stope PDV-a sa 17% na 19%, progresivno oporezivanje zarada, povećanje akciza, uvođenje taksi na GSM kartice, električna brojila, kablovsku televiziju, električna brojila, pušačke zone u restoranima i kafićima i uvođenje obaveze svih javnih preduzeća i regulatornih agencija da sav iznos dobiti uplate na račun budžeta. Za razliku od prethodnih godina ove mere su primenjene prilično dosledno. Javni prihodi su u odnosu na prethodnu godinu povećani za 10,4%. Međutim, očekivani rezultati na rashodnoj strani nisu ostvareni u skladu sa očekivanjima, jer je ponovo došlo do aktiviranja ranije odobrenih garancija Kombinat aluminijuma Podgorica u iznosu od preko 3% BDP-a (102,7 miliona evra), a povećana je i tekuća javna potrošnja za 2,2% u odnosu na prethodnu godinu. Uštede na rashodnoj strani su ostvarene kod rashoda za materijal i usluge (36,9%), subvencija (31,6%), kapitalnih investicija (12,4%) i zarada 1,4%. Međutim, povećanje javnih rashoda je bilo prisutno kod transfera za socijalnu zaštitu, a transferi institucijama, nevladinom i javnom sektoru su gotovo udvostručeni. Stoga je budžetski deficit ostao visok 6,4% BDP-a.

Mere fiskalne konsolidacije su nastavljene i u 2014. godini. U ovoj godini je donet Zakon o fiskalnoj dogovornosti kojim su uvedena fiskalna pravila. Naime, preuzeta su pravila Evropske monetarne unije da budžetski deficit opšte vlade ne sme biti veći od 3% BDP-a i da javni dug ne sme biti veći od 60% BDP-a izraženog po tržišnim cenama. Nastavljeno je sa primenom mera fiskalne konsolidacije koje su podrazumevale uvođenje „kriznog poreza“ na zarade, zamrzavanje penzija, dalju racionalizaciju svih tekućih rashoda, a naročito za usluge i materijal, zakupe poslovnog prostora kao i za službena vozila. Istovremeno su primenjivane i stimulatивne mere koje su podrazumevale poreske podsticaje za nova preduzeća i novo zapošljavanje u nerazvijenim delovima zemlje, otpis kamata za jednokratnu uplatu poreskog duga, olakšice za izdavaoce privatnog smeštaja i dr. U ovoj godini je nastavljena tendencija rasta javnih prihoda, koji su u odnosu na prethodnu godinu porasli za 8,9%. Budžetski deficit je značajno smanjen u odnosu na prethodnu godinu i iznosio je 3,1% BDP-a, odnosno bio je niži za 102,6 miliona evra u odnosu na prethodnu godinu.

I pored određenih pozitivnih rezultata u ovom periodu nije ostvaren najznačajniji cilj smanjenje nivoa javnog duga. On je u periodu od 2007. do 2014. godine više nego udvostručen, odnosno povećan je sa nivoa od 27,5% BDP-a na nivo od 59,9% BDP-a.

Grafik br. 35 - Kretanje javnog duga Crne Gore u periodu 2007 – 2014. godina (u % BDP-a)



Ostvarene fiskalne performanse u ovom periodu se mogu prikazati sledećom tabelom.

Tabela br.43 - Fiskalne performanse Crne Gore u periodu 2009 – 2014 godina (u % BDP-a)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Javni prihodi	40,8	41,3	38,5	39,9	41,3	43,5
Javni rashodi	47,0	46,0	45,3	45,7	45,8	44,2
Budžetski suficit/deficit	-6,2	-4,7	-6,7	-5,8	-4,5	-0,7
Primarni bilans	-5,5	-3,7	-5,3	-4,0	-2,4	1,6

Fiskalna konsolidacija u ovom periodu se može označiti kao delimično uspešna. Ona je uspela da smanji nivo budžetskog deficita i da uspori tendenciju rasta javnog duga, ali ne da je i zaustavi. Takođe je uspela i da pokrene ekonomski rast. Razloge neuspeha fiskalne konsolidacije u ovom periodu treba tražiti u nasleđenim ranjivostima iz predkriznog perioda kada su povećavani rashodi i smanjivani javnih prihodi, nedoslednoj primeni mera kada je u pitanju kretanje broja zaposlenih

i zarada¹⁶² u javnom sektoru i nedovoljnoj spremnosti (iz populističkih razloga) da se uhvati u koštac sa nekim ozbiljnim problemima poput previsokog učešća penzija u BDP-u i previsokih socijalnih transfera. Takođe, sa pojavom krize nestali su neki javnih prihodi koji su bili povezani sa ekonomskim bumom iz pretkriznog perioda, kao npr. prihodi od prodaje nekretnina. Takođe, u ovom periodu najznačajniji deo ušteda nije ostvaren na pozicijama permanentnih rashoda, već po osnovu kapitalnih izdataka, što kao što je prikazano u prethodnim poglavljima ima negativan dugoročni efekat na ekonomski rast. U čitavom periodu je vidna nekonzistentnost između niskih poreskih stopa i velikog javnog sektora. U sledećoj tabeli je dat uporedni pregled poreskih stopa u Crnoj Gori i uporedivim zemljama regiona i Istočne Evrope. Jasan zaključak koji se može izvući je da je neophodno povezivanje nivoa javne potrošnje sa adekvatnim nivoom poreza.

Tabela br. 44 -Uporedni pregled izabranih poreskih stopa u 2020. godini

Zemlja	Porez na dohodak fizičkih lica	Porez na dobit	PDV
Crna Gora	9	9	21
Albanija	10	10	20
Hrvatska	15-45	20	23
Slovačka	19	19	19
Estonija	20	21	20
Slovenija	16-41	21	20
Litvanija	15-20	20	19
Makedonija	10	10	18
Srbija	10-20	10	20

5.4. Fiskalna politika Crne Gore u periodu 2015 - 2020. godina

Ovo je period kada u Crnoj Gori započinje izgradnja auto-puta. Ovaj veliki projekat je sa jedne strane značio rast nivoa BDP-a, jer je on podstakao ekonomsku aktivnost. Sa druge strane on je

¹⁶²U čitavom posmatranom periodu zarade su rasle u javnom sektoru iako je bila prisutna ozbiljna fiskalna kriza. Rast zarada u javnom sektoru je sa svoje strane povlačio i rast zarada u privatnom sektoru, što je ugrožavalo konkurentnost domaće ekonomije.

značio i dalji brz rast javne potrošnje i u kombinaciji sa pandemijom korona virusa u 2020. godini uveo je Crnu Goru u ozbiljnu fiskalnu krizu.

Tokom 2015. godine započeta izgradnja deonice auto-puta je predstavlja značajan fiskalni trošak i uticaće na održivost javnih finansija u narednom periodu. Na pogoršanje fiskalnih performansi značajno je uticao i pad javnih prihoda od 1,5% u odnosu na 2014. godinu, a najviše zbog smanjenja prihoda po osnovu poreza na dodatnu vrednost.

Javna potrošnja je dostigla nivo od 50% BDP-a i povećana je u odnosu na prethodnu godinu za čak 10,4%, što je bilo više u odnosu na plan za 6,9%. Budžetski deficit je bio visok i iznosio je 7,3% BDP-a.

Novi Zakon o penzionom osiguranju je predvideo dodatne beneficije za penzionere, što će uticati na dodatno pogoršanje fiskalnih performansi ne samo u 2015. godini, već i tokom narednih godina. Procena MMF-a je da je deficit penzionog fonda koji se mora nadoknaditi iz budžeta oko 4% BDP-a.¹⁶³ Problem penzionog sistema je u prevelikom broju pojedinaca koji se prevremeno penzioniše,¹⁶⁴ kao i u nepovoljnom odnosu između broja zaposlenih i broja penzionera.

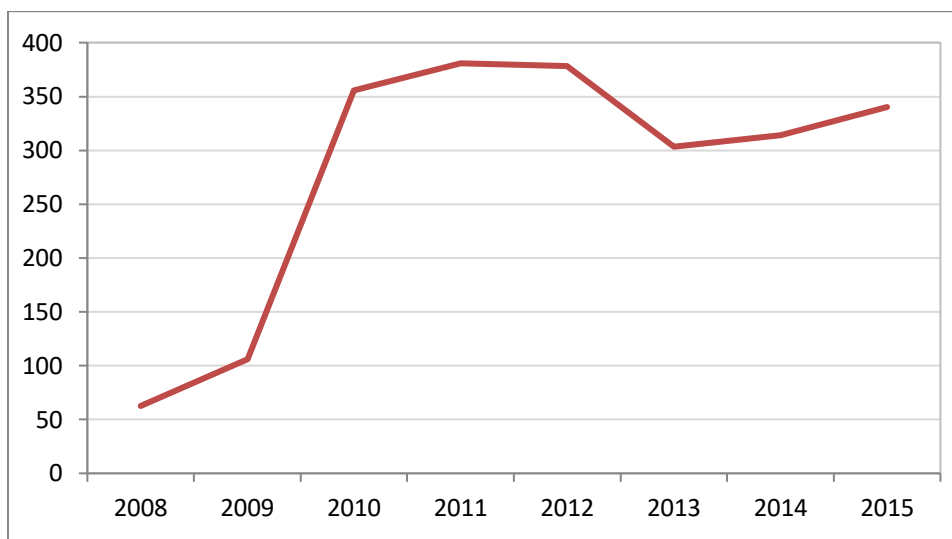
Problem je ostao i dalje prisutan visok nivo javnih garancija, iako nešto niži nego u prethodnom periodu. Međutim, imajući u vidu "lošu istoriju" aktiviranja garancija ovo ostaje potencijalan izvor rizika za naredni period. I u 2015. godini je bilo prisutno aktiviranje državnih garancija, ali ove godine je bio u pitanju manji iznos od 1,1 milion evra.

U drugom kvaratalu ove godine uvedena je taksa na gorivo, sa ciljem obezbeđenja dodatnih sredstava za finansiranje izgradnje auto-puta i vrhunskog sporta, ali je odlukom Ustavnog suda ukinuta krajem godine. Od ostalih mera tokom 2015. godine uvedeno je dodatno oporezivanje kafe, povećanje stope doprinosa na zdravstveno osiguranje, povećanje akciza na određene proizvode, kao i porez na dobitke od igara na sreću.

¹⁶³ International Monetary Fund (2016) "Staff Report for the 2015 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

¹⁶⁴ Zakon iz 2011. godine je predvideo postepeno podizanje broja godina za penzionisanje na 67. godina, ali je za brojne kategorije ostala opcija prevremenog penzionisanja.

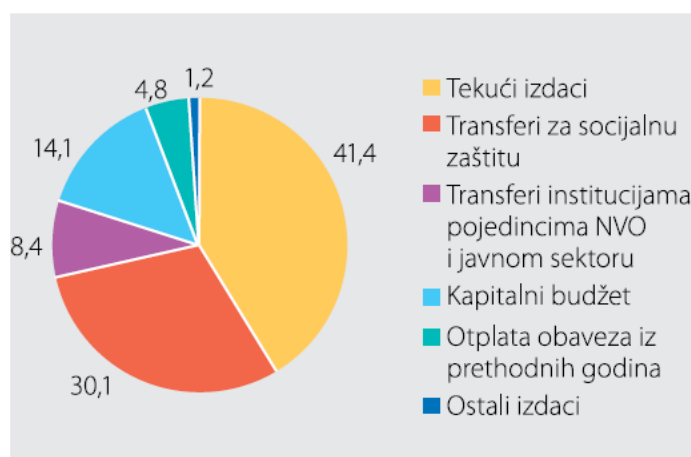
Grafik br. 36 - Kretanje javnih garancija u periodu 2008-2015 (u milionima eur)



Izvor: Fabris, N. (2019). "The Global Financial Crisis and Fiscal Policy in Montenegro", in "Western Balkan Economies in Transition", Springer.

Ključni problem i dalje ostaje previsok nivo javne potrošnje, koja kao što je navedeno je dostigla nivo od 50% BDP-a, kao i njena nepovoljna struktura. Naime, kao što se može videti sa sledećeg grafika tekući izdaci i transferi za socijalnu pomoć predstavljaju preko 70% javne potrošnje.

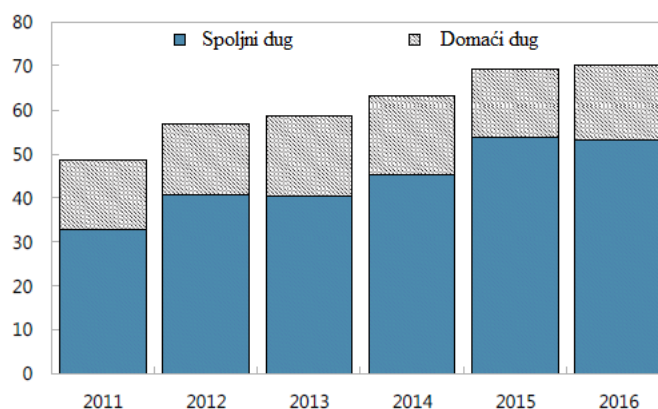
Šema br. 3 - Struktura javne potrošnje u 2015. godini (u %)



Izvor: Centralna banka Crne Gore (2016) Godišnji makroekonomski izveštaj Centrale Banke Crne Gore za 2015. godinu, CBCG, Podgorica.

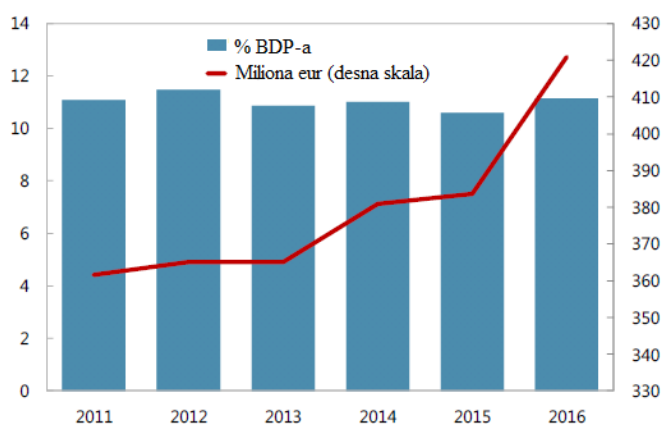
U 2016. godini je ostvaren visok budžetski deficit od 6% BDP-a. Ono što je ukazalo na dodatno produbljivanje neravnoteža je činjenica da su zbog kašnjenja u izgradnji auto-puta kapitalni izdaci bili niži od planiranih, a i pored toga je ostvaren visok nivo budžetskog deficita. Na pogoršanje fiskalnih performansi je značajno uticalo usvajanje "Zakona o majkama" koji je dao doživotno pravo majkama sa troje i više dece na primanje naknade. Inicijalna procena prilikom donošenja ovog zakona je bila pogrešna, jer se očekivao manji budžetski uticaj, međutim ispostavilo se da je ovaj Zakon imao značajne fiskalne implikacije sa procenama od oko 2% BDP-a. Na taj način je nastavljena tendencija rasta javnog duga koja se može najbolje videti sa sledećeg grafika.

Grafik br. 37 - Javni dug opšte vlade u periodu 2011 - 2016. godina (u % BDP-a)



Izvor: International Monetary Fund (2018) "Staff Report for the 2017 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Grafik br. 38 - Kretanje zarada u javnom sektoru u periodu 2011 - 2016. godina



Izvor: International Monetary Fund (2017) "Staff Report for the 2017 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Doneta je odluka o povećanju zarada, odnosno pozicija bruto zarada u budžetu je povećana za 38,9 miliona eura, a ovome treba dodati i povećanje izdataka za socijalnu zaštitu u iznosu od 53,5 miliona eura. Na taj način nastavljen je pritisak troškova zarada u budžetu, a najviše zabrinjava tendencija njihovog koninuiranog rasta u nominalnim iznosima (crvena linija na grafiku).

Tabela br. 45 - Planirane mere fiskalne konsolidacije

Mere	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Ukupno
Povećanje akciza na gorivo	0,67	-	-	-	-	-	-	0,67
Povećanje PDV-a	-	0,93	-	-	-	-	-	0,93
Povećanje akciza na ugalj, alkohol i gazirana pića	0,07	0,01	0,05	0,13	0,02	0,02	0,02	0,34
Restrukturiranje poreza	0,34	-0,11	-0,04	-0,04	-0,03	- 0,05	-0,02	0,05
Doprinosi "Zakona o majkama"	0,04	0,07	-0,10	-	-	-	-	0,01
Doprinosi PDV-a usled povećanja akciza	0,02	-	0,02	0,03	-	0,01	-	0,08
Divedenda EPCG	-	0,71	-	-	-0,24	- 0,36	-	0,10
Ukupno prihodne mere	1,14	1,61	-0,06	0,11	-0,25	- 0,38	0	2,18
Zamrzavanje plata u javnom sektoru	0,39	0,48	0,26	-0,04	-0,01	-	-	1,08
Uštede po osnovu "Zakona o majkama"	0,47	0,06	0,20	0,07	0,01	0,04	-0,05	0,90
Sniženje diskrecionih izdataka	0,22	-0,11	0,08	0,06	-	-	-	0,24
Ukupno rashodne mere	1,08	0,43	0,54	0,09	0,01	0,04	0,05	2,23

Ukupno prihodne i rashodne mere	2,22	2,04	0,48	0,20	-0,24	- 0,34	0,05	4,41
Dodatni izdaci ¹⁶⁵	-0,22	-1,64	0,43	0,02	-	-	-	-1,45
Povećanje socijalne pomoći	-0,02	-0,03	-0,10	-	-	-	-	-0,16
Ukupno	1,97	0,37	0,81	0,18	-0,24	- 0,34	0,05	2,80
Smanjenje kapitalnih izdataka	-	-	1,03	3,00	1,55	-	-	5,58
Ukupno fiskalno prilagođavanje	1,97	0,37	1,83	3,18	1,31	- 0,34	0,05	8,38

Izvor: International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Javni prihodi su ostvareni u skladu sa planom, što je predstavljalo povećanje od 10,3% u odnosu na 2015. godinu. Sa druge strane javna potrošnja iako je bila niža u odnosu na prethodnu godinu za 0,5%, ona je ipak bila viša u odnosu na planiranu za 2,3%.

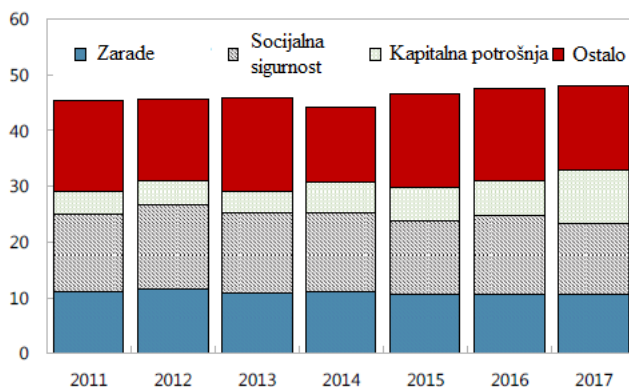
Tokom ove godine donet je Plan sanacije javnih finansija u oblasti javnog duga, kao i Plan sanacije javnih finansija u oblasti budžetskog deficita. U pitanju su srednjoročni dokumenti koji su doneti na pet godina, sa ciljem smanjivanja javnog duga i budžetskog deficita i predstavljali su novi program fiskalne konsolidacije. U sledećoj tabeli su prikazani očekivani efekti planiranih mera fiskalne konsolidacije.

Tokom 2017. godine nastavljena je primena mera fiskalne konsolidacije. U ovoj godini budžet je inicijalno sadržao mere prilagođavanja od 1,25% BDP-a, a one su naknadno proširene sa dodatnih 2,75% BDP-a za period 2017-2020. godina. Ove mere su bile dominantno prihodno orjentisane (oko 2/3) preko povećanja PDV-a i akciza.

¹⁶⁵ Odnosi se dominantno na podršku Montenegro airleis-u i na izdatke za zdravstveni sektor.

Međutim, struktura javne potrošnje je i dalje ostala nepovoljna i u njoj su dominirali izdaci za zarade i socijalnu sigurnost (dominantno penzije) kao što se može videti sa sledećeg grafika.

Grafik br. 39 -Struktura javnih izdataka u periodu 2011 - 2017. godina (u % BDP-a)



Izvor: International Monetary Fund (2018) "Staff Report for the 2018 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

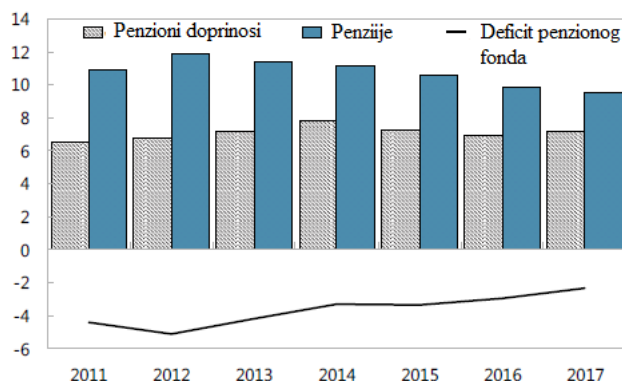
Javni prihodi su povećani za 6% u odnosu na prethodnu godinu, što je odgovaralo i planiranom nivou, dok je konsolidovana javna potrošnja značajno povećanja u odnosu na prethodnu godinu (za 10,2%) kao rezultat povećanog intenziteta radova na izgradnji auto-puta. Nastavljena je i negativna tendencija rasta zarada u javnom sektoru (povećanje od 24,5 miliona eura), što je predstavljalo dodatni teret za ionako preopterećeni budžet.

Donet je program restrukturiranja poreskih dugova, koji je omogućio poreskim obveznicima da poreski dug otplate tokom petogodišnjeg perioda uz otpis kamata u slučaju redovnog izmirivanja obaveza. Donet je i plan progresivnog povećanja akciza do 2020. godine. Veliko olakšanje za budžet je donela odluka ustavnog suda da je "Zakon o majkama" neustavan. Stoga je donet program kompenzacije za prethodne korisnike ovog programa.¹⁶⁶ Kao kompenzacija povećan je iznos dečjeg dodatka za 20% i naknada za novorođeno dete. Sredinom godine su smanjene plate svim javnih funkcionerima.

¹⁶⁶ Korisnice koje ispunjavaju uslove za penziju su penzionisane, korisnice koje su bile nezaposlene pre usvajanja ovog Zakona primaće naknadu koju primaju nezaposlena lica, a one koje su bile prethodno zaposlene primaće određen broj godina naknadu u zavisnosti od godina starosti.

Dva ključna problema koja su i dalje prisutna su preveliko opterećenje budžeta za penzije i zarade javnog sektora. Na sledećem grafiku je jasno prikazano da iako se deficit penzionog fonda smanjuje da je on i dalje značajan i da predstavlja značajno opterećenje za budžet.

Grafik br.40 -Deficit penzionog fonda u periodu 2011- 2017.godina (u % BDP-a)



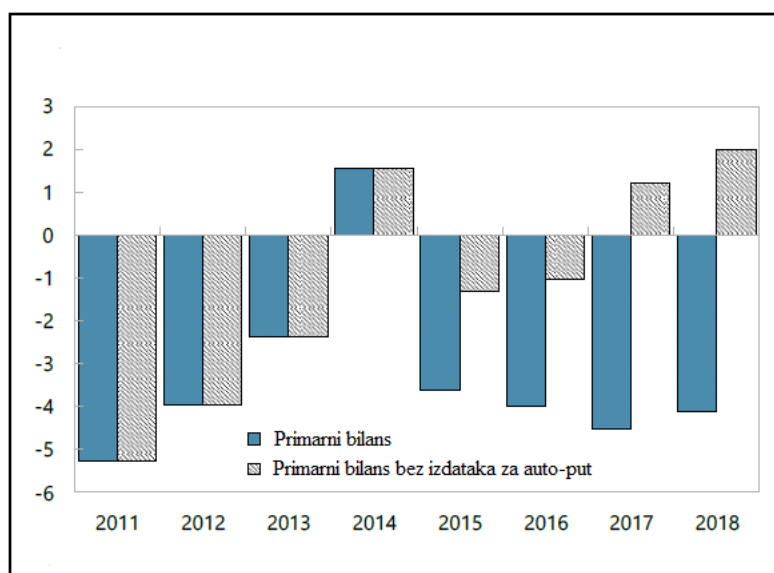
Izvor: International Monetary Fund (2018) "Staff Report for the 2018 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Tokom 2018. godine su nastavljene mere fiskalne konsolidacije, koje su počele da daju određene pozitivne rezultate. Budžetski deficit je smanjen sa 5,7% BDP-a, koliko je iznosio u 2017. godini, na 3,8% BDP-a. Takođe, kada je u pitanju tekuća budžetska potrošnja, posle više godina, ostvaren je suficit od 2,3% BDP-a.

Kao ključne mere koje su sprovedene u ovoj godini mogu se navesti zamrzavanje plata u javnom sektoru, kao i povećanje stope PDV-a za 2 procentna poena, sa 19% na 21%. Nastavljeno je povećanje akciza u skladu sa usvojenom dinamikom. Mera restrukturiranja poreskih obaveza je dala pozitivne rezultate. Zarade u javnom sektoru su ostale zamrznute, ali umesto planiranog smanjenja broja zaposlenih u javnom sektoru došlo je do njihovog povećanja. U ovoj godini značajno opterećenje za budžet je bila i finansijska podrška Montenegro airlines-u, čije poslovanje je bilo ozbiljno ugroženo zbog nagomilanih dugova. U aprilu je sprovedena emisija eurobeznica u iznosu od 500 miliona, a prethodno je obezbeđena i kreditna podrška u iznosu od 250 miliona evra kroz program garancija Svetske banke. Na ovaj način su obezbeđena sredstva za uredno finansiranje dugova, što je bio ozbiljan pritisak za budžet, jer u periodu 2019-2021 godina je dospevalo oko jedne milijarde evra spoljnog duga.

Javni prihodi su u odnosu na prethodnu godinu povećani za 10,3% (pad od 0,9% u odnosu na plan), a konsolidovana javna potrošnja je nastavila rast i u odnosu na prethodnu godinu (6,5%) i u odnosu na plan (2,7%). Usled intenziviranja radova na izgradnji auto-puta i ostalih kapitalnih ulaganja, ova pozicija beleži visok rast od preko 40 miliona evra. Primarni budžetski deficit je snižen sa 4,5% BDP-a iz 2017. godine na 4,1% BDP-a u 2018. godini. Ukoliko se isključe izdaci za auto-put onda je poboljšanje primarnog balansa od 2016. godine bilo 3 procentna poena što se može videti sa sledećeg grafika.

Grafik br.41 - Primarni fiskalni bilans u periodu 2011. - 2018. godina (u % BDP-a)



Izvor: International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Međutim, problem je i dalje bio činjenica da je fiskalna politika bila prociklična. Analiza MMF-a je pokazala da je u periodu kada je BDP bio iznad potencijalnog nivoa vođena ekspanzivna fiskalna politika, a u periodima kada je bio ispod potencijalnog nivoa vođena je restriktivna fiskalna politika.¹⁶⁷

¹⁶⁷ Izvor: International Monetary Fund (2018) "Staff Report for the 2018 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Tokom 2018. godine sprovedena su čak dva rebalansa budžeta. Prvi je bio u martu, a drugi u julu. Prvi rebalans je bio uslovljen izlaskom italijanskog partnera A2A iz Elektroprivrede Crne Gore i rebalansom su planirani prihodi za otkup akcija. Drugi je bio uslovljen pogrešnom akciznom politikom iz prethodnog perioda kada su u pitanju duvanski proizvodi. Naime, usled visokog budžetskog deficita i javnog duga u prethodnom periodu su značajno povećane akcize na duvanske proizvode, na nivo koji je bio značajno viši od nivoa koji je postojao u okruženju. Kao rezultat takve politike došlo je do značajnog rasta sive ekonomije, tako da su akcizni prihodi umesto planiranog rasta bili smanjeni. To je uslovalo smanjenje akciza na duvanske proizvode. Dodatni razlog za drugi rebalans su bili neplanirani rashodi u zdravstvenom sistemu, odnosno potrošnja koja je sprovedena izvan budžetskih okvira. Na ovaj način se pokazalo i da je moguće bez sankcija povećavati javnu potrošnju mimo okvira predviđenih budžetom.

Tokom 2019. godine je nastavljena tendencija rasta javnog duga usled gradnje auto-puta. I u ovoj godini su nastavljene mere fiskalne konsolidacije koje su u primeni od 2017. godine. U periodu 2017-2019 godina mere fiskalnog prilagođavanja su iznosile 4,5% BDP-a. Po oceni MMF-a usled dosledne primene mera fiskalne konsolidacije fiskalna situacija je bila poboljšana.¹⁶⁸ U ovoj godini tekuća budžetska potrošnja je ostvarila suficit od 2,6%, a tekuća javna potrošnja čak od 4,9% BDP-a. Istovremeno MMF je preporučio Crnoj Gori da je neophodno da se ostvaruje suficit primarnog bilansa (najmanje 2% BDP-a), da se pažljivo upravlja infrastrukturnim projektima, da je neophodno ubrzati proces racionalizacije javne administracije, da je potrebna dalja racionalizacija javnih rashoda, kao i dalje penzione reforme. Ove godine je uspešno emitovana emisija euro obveznica u iznosu od 500 miliona evra sa najnižom kamatnom stopom ikada ostvarenom.

Javni prihodi su ostvarili značajan rast, od 9,2% u odnosu na prethodnu godinu ili 4,1% u odnosu na plan. Konsolidovana javna potrošnja je takođe povećana, ali manje u odnosu na javne prihode. Rast je iznosio 4,5% u odnosu na prethodnu godinu, odnosno 3,6% u odnosu na plan. Pozicija koja je najviše povećana u ovoj godini su kapitalni izdaci (oko 42 miliona evra), kao rezultat intenziviranja aktivnosti na gradnji auto-puta. Takođe, nakon više godina budžetski deficit je bio u mastrihtskim okvirima, odnosno iznosio je 2,9% BDP-a.

¹⁶⁸ International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

Tokom 2019. godine ponovo je došlo do aktiviranja garancija u iznosu od 38,7 miliona evra, po osnovu izdatih garancija za dve banke u stečaju (Atlas i IBM), kao i za postrojenje za preradu otpadnih voda u Budvi. Ovim se još jednom potvrdila pogrešna politika izdavanja garancija iz prethodnog perioda, bez uzimanja adekvatnog kolaterala.

Planovi za smanjenje broja zaposlenih u javnoj administraciji za 10% do 2020. godine nisu ispunjeni i razlozi za njihovo neispunjenje pre svega se nalaze u vođenju populističkih mera, odnosno izbegavanju "teških" rezova u predizbornom periodu.

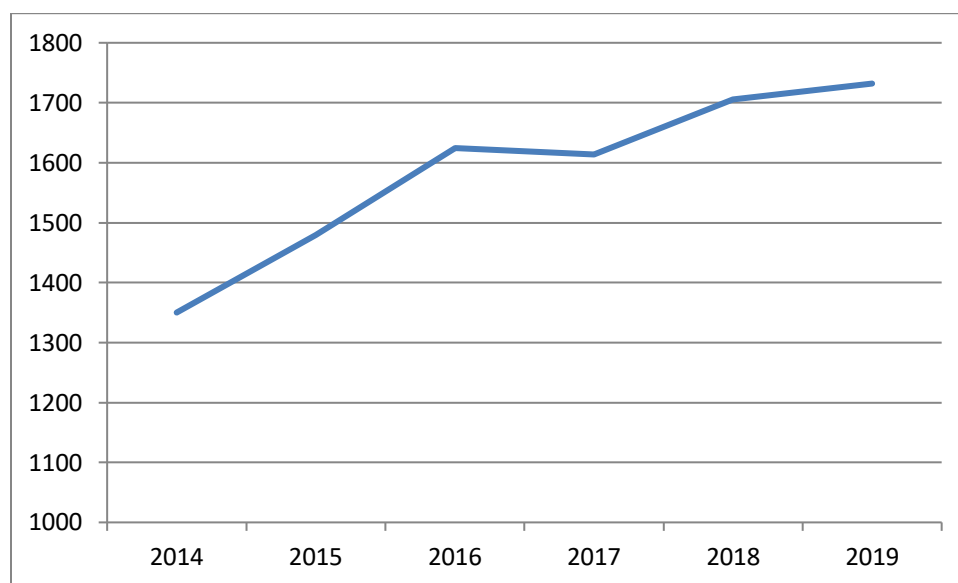
Za naredni period su kreirani planovi za značajno povećanje javnih prihoda po osnovu projekta ekonomskog državljanstva, davanja aerodroma u koncesioni zakup i elektronske fiskalizacije. Međutim, usled pandemije koja je izbila 2020. godine ovi projekti nisu realizovani, osim manjih prihoda koji su ostvareni po osnovu ekonomskog državljanstva.

Ključni problem predstavljaju preveliki izdaci za zarade i penzije koji su u 2019. godini zajedno posmatrano iznosili 950 miliona evra. Problem je što je u čitavom ovom posmatranom periodu i pored mera fiskalne konsolidacije bila prisutna tendencija kontinuiranog rasta javnih izdataka u nominalnim iznosima što se može videti sa sledećeg grafika. U posmatranom petogodišnjem periodu javni izdaci u nominalnim iznosima su povećani za čak 22%.

Tokom godine je sproveden i rebalans budžeta kojim su javni prihodi i javni rashodi prilagođeni realnim kretanjima. Kao rezultat rebalansa budžetski deficit je neznatno povećan za 0,4 miliona evra.

U trenutku pisanja ovog rada (decembar 2020. godine) dostupni su samo delimični i ograničeni podaci za 2020. godinu. Covid 19 pandemija je u Crnoj Gori započela sredinom marta 2020. godine. Od kraja prvog kvartala Crna Gora je počela da primenjuje drastične mere, koje su dovele do svojevrsnog "zaključavanja zemlje". U pitanju su mere koje su bile među najrestriktivnijim u svetu. Mere su u više navrata "popuštane" i ponovo "stezane" kako se razbuktavala epidemija. Imajući u vidu ovakve mere i ostvarivanje fiskalnih projekcija i budžeta je bilo nerealno tako da je tokom drugog kvartala urađen rebalans budžeta.

Grafik br.42 - Kretanje javnih izdataka u periodu 2014 - 2018. godina (u milionima eura)



Kao rezultat drastičnog pada ekonomske aktivnosti¹⁶⁹ sa jedne strane je došlo do značajnog smanjenja poreske baze. Ovome su u velikoj meri "kumovale" i skroz pogrešne odluke kreatora ekonomske politike koji su zbog zaštite zdravlja stanovništva držali zatvorene granice koje su dovele do drastičnog pada broja turista (oko 80%).¹⁷⁰ Ovo se odrazilo na drastičan pad javnih prihoda koji su za prvih deset meseci 2020. godine iznosili 1302,4 miliona evra, što je bilo manje za 6,9% u odnosu na mere planirane rebalansom, odnosno za 12,9% u odnosu na isti period prethodne godine.

Istovremeno pojava pandemije je zahtevala značajno uvećanje javnih izdataka po više osnova. Sa jedne strane tu su bili povećani izdaci za zdravstveni sistem u cilju saniranja pandemije, a sa druge strane povećane su značajno mere subvencije i podrške sektorima koji usled pandemije nisu mogli da normalno posluju. Vlada Crne Gore je donela tri paketa socio-ekonomskih mera usmerenih na ograničavanje negativnih efekata pandemije. U ovom periodu izdaci su iznosili 1688,2 miliona evra i manji su za 1,4% u odnosu na planirane rebalansom, a veći su za 8,5% u odnosu na izdatke iz istog perioda 2019. godine.

¹⁶⁹ Procena Evropske komisije je da će pad BDP-a u 2014. godini iznositi 14%, Instituta za strateške studije i prognoze 15%-17%, a CBCG 17%.

¹⁷⁰ Stiče se utisak da se pravi razlozi državanja zatvorenih granica prema nekim ključnim emitivnim turističkim tržištima pre svega nalaze u političkim razlozima.

Za prvih deset meseci 2020. godine budžetski deficit je iznosio 385,8 miliona evra. Izvesno je da će učešće budžetskog deficita u BDP-u iznositi preko 10%. Ovo je dovelo do značajnog rasta javnog duga. Zvanične procene su da će on iznositi oko 90% BDP-a, ali s obzirom da zvanične procene potcenjuju pad ekonomije izvesno je da će ovo učešće biti više. Na ovaj način Crna Gora je dočekala 2021. godinu sa ozbiljnom fiskalnom neravnotežom i ušla je u najozbiljniju krizu javnih finansija u novijoj istoriji. Svakako pozitivno je da su sve obaveze budžeta izmirene na vreme i da su kroz emisiju euroobveznica, u decembru 2020. godine, obezbeđena sredstva za finansiranje javne potrošnje u 2021. godini.

Period 2015 - 2020 godina obeležili su brojni izazovi. Sa jedne strane gradnja auto-puta, velikog infrastrukturnog projekta čija je vrednost oko 20% BDP-a je značila veliki porast javnih izdataka. To je uticalo na donošenje mera fiskalne konsolidacije koje su primenjivane u periodu 2017-2020. godina. Pandemija Covid 19 je prekinula njihovu primenu. Iako je u početku bila prisutna visoka neravnoteža javnih finansija mere su delovale uspešno i uspele su da postepeno smanje budžetski deficit na okvir predviđen mastrihtskim kriterijumima, što se može videti iz sledeće tabele.

Tabela br. 46 -Kretanje ključnih fiskalnih indikatora u periodu 2015 - 2018. Godina

Opis/Period	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Deficit/suficit javnog sektora (u mil. eura)	-265,1	-112,1	-243,0	-213,3	-97,6
% učešća u BDP	-7,3	-2,8	-5,7	-4,6	-2,0
Deficit/suficit budžeta CG sa državnim fondovima (u mil. eura)	-276,1	-122,3	-250,9	-197,0	-143,6
% učešća u BDP	-7,6	-3,1	-5,8	-4,2	-2,9

Izvor: Centralna banka Crne Gore (2020) "Godišnji makroekonomski izveštaj Centrale Banke Crne Gore za 2019. godinu", CBCG, Podgorica.

Međutim, globalna pandemija je potpuno narušila sve mere fiskalne konsolidacije i dovela do ponovnog drastičnog rasta budžetskog deficita. Procene su da će on u 2020. godini biti svakako veći od 10% BDP-a.

Kada je u pitanju javni dug mere fiskalne konsolidacije u ovom periodu su uspele i da pored velikog rasta javnih izdataka po osnovu izgradnje auto-puta održe nivo javnog duga u 2019. godini na sličnom nivou kao i 2015. godine. Međutim, globalna pandemija je u jednoj godini poništila sve pozitivne efekte godina fiskalne konsolidacije i procenjuje se da će na kraju 2020. godine neto javni dug biti veći od 90% BDP-a. Ipak, treba navesti da ovoliki skok javnog duga nije rezultat značajnog rasta novog zaduživanja, već velikog smanjenja nivoa BDP-a pod uticajem pandemije.

Tabela br. 47 - Kretanje javnog duga Crne Gore u periodu 2014 - 2019. godina (u mil. eur)

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Unutrašnji dug	381,2	320,3	400,2	413,9	393,0	580,0
Spoljni dug	1.561,7	1.956,4	2.002,8	2.214	2.760,0	3.128,5
Državni dug	1.942,9	2.276,7	2.403,0	2.627,9	3.153,0	3.708,4
Dug lokalne samouprave	128,8	142,2	143,1	130,9	115,6	80,4
Ukupan javni dug (bruto)	2.071,7	2.418,8	2.546,1	2.758,8	3.268,6	3.788,8
	59,9% BDP-a	66,2% BDP-a	64,4% BDP-a	64,2% BDP-a	70,1% BDP-a	77,2% BDP-a
Depoziti Ministarstva finansija uključujući i 38.477 unci zlata	49,5	57,3	47,4	70,9	276,8	597,1
Ukupan javni dug (neto)	2.022,2	2.361,6	2.499,3	2.687,9	2.991,7	3.191,7
	58,5% BDP-a	64,6% BDP-a	63,2% BDP-a	62,5 % BDP-a	64,2% BDP-a	65,0% BDP-a

Izvor: Centralna banka Crne Gore (2020) "Godišnji makroekonomski izveštaj Centrale Banke Crne Gore za 2019. godinu", CBCG, Podgorica.

5.5. Fiskalni rizici

Crna Gora je suočena sa brojnim fiskalnim rizicima za naredni period. Prilikom kreiranja novog plana fiskalne konsolidacije treba uzeti u obzir sve navedene fiskalne rizike.

Rizik finansiranja – fiskalna politika je u velikoj meri zavisna od eksternih izvora finansiranja s obzirom da je u prethodnom periodu glavni izvor pokrića budžetskog deficita bio emisija euroobveznica i zaduživanje kod međunarodnih finansijskih institucija.

Politički rizik – nestabilna politička većina i nerealna očekivanja građana o brzom rastu životnog standarda, koji ne korespondira sa realnošću može stvoriti pritisak na rast javnih rashoda.

Rizik kapitalnih investicija – Crna Gora od 2021. godine počinje petnaestogodišnju otplatu auto-puta. Šestogodišnji grejs period ističe, a gradnja auto-puta kasni dve godine, što znači da su izgubljeni dvogodišnji prihodi od naplate putarine. Dva ključna rizika povezana sa ovim velikim infrastrukturnim projektom se odnose na kretanje kursa eur/USD s obzirom da je dug nominovan u USD i pojava velikog broja neplaniranih radova (zaboravljena petlja „Smokovac“, zaboravljene elektro i vodovodne instalacije i dr.) koji mogu značajno uvećati cenu ovog velikog infrastrukturnog projekta.

Strukturni problemi – Tržište rada je nefleksibilno, nivo prava zaštite radnika je previsok, a sistem kolektivnog pregovaranja je rigidan i centralizovan. Ovo sa jedne strane deluje kao barijera novom zapošljavanju, a sa druge strane otežava svođenje javne uprave na optimalan broj zaposlenih.

Nelikvidnost privrede – Veliki broj preduzeća je nelikvidan, što najbolje pokazuju podaci centralne banke o broju blokiranih preduzeća i visini blokade. Na ovaj način se stvara lanac nelikvidnosti, što utiče na to da postoji jedan značajan broj preduzeća koja zbog nelikvidnosti nisu u mogućnosti da uredno izmiruju svoje poreske obaveze.

Rizik kapitalnih investicija – Crna Gora ima neadekvatnu infrastrukturu, a naročito saobraćajnu infrastrukturu. Ona predstavlja značajan ograničavajući faktor razvoja turizma. Stoga je sa jedne

strane nužno značajno ulaganje u unapređenje infrastrukture, a sa druge strane ne postoji fiskalni prostor za tako nešto.

Nizak kreditni rejting – Crna Gora ima kreditni rejting koji je ispod investicionog rejtinga. U takvim uslovima zaduživanje na međunarodnom finansijskom tržištu postaje skupo i ograničeno. To je veliki rizik za zemlju koja u narednom periodu ima potrebu za značajnim zaduživanjem, a očekuje se da ključni izvori zaduživanja budu eksterna sredstva.

Rizik aktiviranja izdatih garancija – Crna Gora ima visok nivo izdatih garancija. U prethodnom periodu se pokazalo da prilikom njihovog izdavanja nije sprovedena adekvatna analiza njihove rizičnosti, niti su uzeta adekvatna sredstva obezbeđenja. Stoga su troškovi aktiviranja garancija u prethodnom periodu bili visoki. Ovaj rizik ostaje prisutan i za naredni period.

Rizik neadekvatne strukture javne potrošnje – U javnoj potrošnji dominiraju neproductivni izdaci. Postoji izuzetno visoko učešće izdataka za zarade, penzije i socijalne transfere, dok je dosta nisko učešće izdataka za razvojne projekte.

Rizik lokalnih samouprava – Jedan broj lokalnih samouprava ima neodržive lokalne finansije. Paradoks je da se tu nalaze i neke od najbogatijih opština poput Budve. Država ima značajnu izloženost po osnovu izdatih garancija za lokalne samouprave, a i postoje potraživanja po osnovu aktiviranih garancija za lokalne samouprave.

Rizik vođenja fiskalne politike od strane drugih institucija – U prethodnom periodu su postojali slučajevi kada je Skupština suprotno mišljenju ministarstva finansija i bez planiranih sredstava u budžetu donosila Zakone sa značajnim fiskalnim implikacijama, kao što je u pitanju tzv. „Zakon o majkama". Takođe, pojedine potrošačke jedinice su imale daleko veću potrošnju od one alocirane budžetom, kao na primer Fond zdravstva. Sve ovo utiče na rast budžetskog deficita i javnog duga.

Dalji rast javnog duga usled pandemije Kovid 19 – Javni dug je dostigao neodrživ nivo i on će se verovatno približiti nivou BDP-a na kraju 2020. godine. Ekonomski ambijent je nepovoljan i sve projekcije ukazuju da će se tekuća pandemija nastaviti najmanje tokom prve polovine 2021.

godine, a verovatno i duže. To znači da je realno očekivati dalji pad ekonomske aktivnosti i samim time javnih prihoda, a istovremeno potrebe za intervencijom će biti povećane usled teškog položaja privrede i potrošenih rezervi. To može usloviti dalji rast javnog duga i dalji rast neizmirenih poreskih obaveza.

Uspešno obavljena emisija euroobveznica krajem 2020. godine je obezbedila neophodna sredstava za finansiranje javne potrošnje u 2020. godini. Na taj način je u potpunosti izbegnut potencijalni "crni scenario" koji je mogao voditi bankrotu u slučaju neizmirenja emisije obveznica iz 2016. godine koja dospevaju u martu 2021. godine. Međutim, imajući u vidu da je iznos kupljenih sredstava (750 miliona evra) znatno veći od potrebnih sredstava za refinansiranje javnog duga u 2021. godini to otvara određene dileme i rizike. Na primer imajući u vidu sa su obezbeđena više nego dovoljna dodatna sredstva to može smanjiti pritisak na preduzimanje mera fiskalne konsolidacije. Mere fiksne konsolidacije su često nepopularne, one vode smanjivanju plata, penzija i zaposlenih u javnom sektoru i na taj način se smanjuje politička podrška vladi koja primenjuje takve mere. Međutim, svako odlaganje primene mera fiskalne konsolidacije može značiti samo produbljivanje fiskalnih neravnoteža koje će kasnije biti još teže da se reše. Na ovaj način se i smanjuje pritisak na Vladu da uđe u aranžman sa Međunarodnim monetarnim fondom, koji bi mogao da vrši monitoring nad reformama i da "vrši" pritisak u pravcu primene ozbiljnih mera fiskalne konsolidacije. Na kraju postoji rizik da veći deo sredstava ode na tekuću potrošnju, što bi dodatno otežalo buduće programe fiskalne konsolidacije.

5.6. Novi program fiskalne konsolidacije

Fiskalna politika je mnogo važnija u eurozovanim (dolarizovanim) ekonomijama, jer su instrumenti monetarne politike ograničeni. Stoga je jedina opcija za vođenje kontraciklične politike fiskalna politika. Iskustva pokazuju da su u ovakvim ekonomijama javni prihodi mnogo više volatilni. U slučaju Crne Gore nije moguća monetizacija javnog duga i Crna Gora nije članica EU, tako da se ne može osloniti na obilate programe pomoći iz fondova EU. Crna Gora je visoko zavisna od kretanja u regionu i zemljama EU, tako da kad god postoje problemi u ova dva regiona oni se prenose i na kretanja u Crnoj Gori. Upravo takva situacija je i sa tekućom pandemijom korona virusa. Takođe, dok god postoji visok nivo javnog duga postojaće ograničenje po pitanju

ostvarivanja održivog razvoja. Veliki problem predstavlja i duga istorija fiskalne nediscipline Crne Gore. Stoga je veoma važno da se uspostavi balans između smanjenja javnih izdataka i efikasnije javne potrošnje. Ovome treba dodati i nizak nivo produktivnosti i široko rasprostranjenu sivu ekonomiju, kao dodatne ograničavajuće faktore ekonomskog rasta. Sve ove specifičnosti Crne Gore treba uzeti u obzir prilikom kreiranja novih mera fiskalne politike.

S obzirom da su se dosadašnji programi fiskalne konsolidacije koji su kombinovali rast javnih prihoda i sniženje nivoa javnih rashoda pokazali neefikasnim jasno je da se novi program fiskalne konsolidacije mora dominantno bazirati na sniženju javnih rashoda. U prilog tome govori i empirijska analiza uspenih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije koja je prikazana u trećoj glavi. Nedvosmislen zaključak te analize je bio da mnogo veću verovatnoću za uspeh imaju programi fiskalne konsolidacije koji su bazirani na korekciji javnih rashoda.

Prethodna analiza je pokazala da programi fiskalne konsolidacije koji se sprovode dominantno na prihodnoj strani mogu biti uspešni samo ukoliko postoje niske poreske stope i ukoliko postoji prostor za njihovo povećanje. Analiza u okviru ove glave je pokazala da iako je takva situacija bila u periodu pre izbijanja Globalne finansijske krize da to više nije slučaj, jer su u prethodnim godinama tokom primena mjera fiskalne konsolidacije porezi i akcize značajno povećani i viši su od uporedivih zemalja okruženja. PDV je značajno povećan sa 17% na 21% i svako dalje njegovo povećanje bi ugrožavalo ekonomski rast i vodilo riziku pojave sive ekonomije. Akcize su u prethodnom periodu povećane na najviši nivou u odnosu na okruženje, što je dovelo do značajnog pada prihoda po osnovu akciza i rasta sive ekonomije. Stoga su one u prethodnom periodu morale da budu snižene i da se zastane sa primenom akciznog kalendara. Porezi i doprinosi na zarade su takođe visoki i ne postoji prostor za njihovo dalje povećanje. Prostor za povećanje postoji kada je u pitanju porez na dobit, jer je poreska stopa 9%. Međutim, učešće ovog poreskog prihoda u ukupnim poreskim prihodima je malo i povećanje ove stope poreza bi više narušilo investicioni ambijent nego što bi dalo doprinos rastu javnih prihoda.

Stoga je nedvosmislen zaključak da u slučaju Crne Gore okosnica programa fiskalne konsolidacije mora biti na sniženju javnih rashoda. Naravno, to ne znači da treba odustati od povećanja poreskih prihoda, ali oni prevashodno moraju da se odnose na naplatu zaostalih poreskih prihoda, bolju

kontrolu naplate tekućih prihoda, smanjivanje sive ekonomije i širenje poreske osnovice kroz rast ekonomske aktivnosti. Prostor za povećanje javnih prihoda postoji i kod eliminisanja značajnog broja poreskih oslobođenja. Ova oslobođenja su usmerena ka zaštiti socijalnog položaja ugroženih kategorija, ali koristi od njih nemaju samo socijalno ugrožene kategorije, već svi građani. Stoga je mnogo bolja opcija da se ova oslobođenja ukinu, a da se iz povećanih prihoda po ovom osnovu formira poseban fond iz kojeg bi se odobrila pomoć prema onim kategorijama stanovništva koja se nalaze u stanju stvarne socijalne potrebe.

Prvi korak mora da bude donošenje nove fiskalne strategije imajući u vidu da postojeća fiskalna strategija ističe 2020. godine. Ona treba da bude bazični dokument za vođenje fiskalne politike i primenu fiskalne konsolidacije. Na bazi ove strategije treba da proizađe srednjoročni budžetski okvir za period ne kraći od tri godine. Ovaj dokument treba ažurirati na godišnjem nivou, jer se u prethodnom periodu pokazalo da se često nisu ostvarivale ni fiskalne projekcije ni fiskalni planovi i on treba da bude komplementaran sa novom strategijom upravljanja javnim dugom.

Potrebno je doneti odluku o tzv. „fiskalnim plafonima“, to jest maksimalno dozvoljenoj fiskalnoj potrošnji po godinama i po budžetskim jedinicama. Na ovaj način bi se uspostavila bolja kontrola fiskalnih rashoda i lakše bi se sprovelo njihovo snižavanje. U pitanju je tzv. „top-down“ pristup upravljanja javnim rashodima u kojem se prvo propisuje maksimalno dozvoljen iznos ukupne javne potrošnje, a onda se tako opredeljen ukupan iznos alokira na pojedine budžetske jedinice.

Kada je u pitanju sniženje rashoda dominantan pravac akcije treba da bude usmjeren na rashode koji imaju trajni karakter. U prethodnom periodu je pravljena greška, jer su se programi fiskalne konsolidacije bazirali na snižavanju kapitalnih rashoda koji su sa jedne strane jednokratni, a sa druge strane imaju negativne posledice na budući ekonomski rast. Imajući u vidu da su po svim međunarodnim standardima učešća plata i penzija u BDP-u previsoka ključni pravac konsolidacije mora da bude usmeren prema njima.

Učešće rashoda za penzije u BDP-u je previsoko. U tom kontekstu neophodno je skraćivanje rokova u odnosu na propisane zakonom o dostizanju granice penzionisanja sa 67 godina. Takođe, do sada sve penzione reforme je obesmišljavao kontinuirani rast prevremeno penzionisanih osoba.

U narednom periodu neophodno je doneti novu strategiju koja bi utvrdila optimalan broj zaposlenih u javnom sektoru.

Prostor za uštede postoji i kod velikog broja drugih diskrecionih rashoda poput potrošnje materijala, zakupa poslovnih prostora, ugovora o angažovanju trećih lica, ugovora o pružanju pravnih, savetodavnih, konsalting i sličnih usluga.

Potrebno je da Crna Gora hitno uđe u aranžman sa MMF-om. Na taj način bi se ostvarile višestruke koristi. Prvo, iako Crnoj Gori nisu potrebna finansijska sredstva na ovaj način bi se dobio monitoring sprovođenja fiskalnih reformi. Drugo, na taj način bi se obezbedila tehnička pomoć MMF-a koja bi dala prave savete i preporuke na koji način sprovesti program fiskalne konsolidacije. Treće, na taj način bi se povećao kredibilitet fiskalne politike i olakšao bi se pristup međunarodnim finansijskim tržištima.

Potrebno je uraditi i reformu fiskalnih pravila. Za njihovo kršenje ne postoje sankcije, ne postoje automatski stabilizatori koji se primenjuju u slučaju njihovog „probijanja“, ne postoji nedvosmisleno definisana „izlazna“ klauzula, a izuzeci u cilju realizacije „strateški važnih projekata“ samo podrivaju njihov kredibilitet.

Bilo bi korisno da se formira fiskalni savet, jer se u velikom broju zemalja koje ga imaju pokazao pozitivan uticaj ovog tela na fiskalnu disciplinu. Osnovni ciljevi ovog tela su: fiskalne projekcije (s obzirom na neostvarivanje fiskalnih projekcija iz prethodnog perioda), ocena budžeta i preporuke za unapređenje fiskalnih parametara, praćenje ispunjenosti fiskalnih pravila i oceno o ispunjenosti uslova za aktiviranje „izlazne klauzule“. Članovi fiskalnog saveta treba da budu eksperti sa visokim nivoom ugleda i kredibiliteta.

Potrebno je da postoji visok nivo fiskalne rezerve, koju je poželjno formirati u stabilnim uslovima. U ovom trenutku kroz emisiju euroobveznica Crna Gora ima prostora da formira fiskalne rezerve. Razlozi za visok nivo fiskalne rezerve su dvostruki. Prvo, u prethodnom periodu se pokazalo da su neplanirani rashodi, poput aktiviranja garancija i sudskih presuda, predstavljali značajan element javnih rashoda. Drugo, u eurizovanim ekonomijama ne postoji prostor za vođenje

kontraciklične monetarne politike, tako da je osnovni kontraciklični mehanizam fiskalna politika. Niži nivo javnog duga i veće fiskalne rezerve pružaju prostor za lakše prevazilaženje recesija. Takođe, u slučaju zemalja koje imaju dugu istoriju ranjivosti, kao Crna Gora, kredibilitet fiskalne politike je niži, te je to još jedan argument u prilog hipoteze da Crna Gora treba da ima viši nivo fiskalnih rezervi.

U narednom periodu treba voditi vrlo restriktivnu politiku izdavanja garancija. Izdavanju garancija treba da prethodi ocena njihove rizičnosti i pre njihovog eventualnog izdavanja potrebno je obezbediti odgovarajući kolateral.

Potrebno je unaprediti upravljanje gotovinom i na godišnjem, kao i na kvartalnom i mesečnom nivou. U cilju izbjegavanja rizika od neizvršenja pojedinih obaveza u budžeta u uslovima povećane neizvesnosti zbog pandemije, potrebno je imati spremljene adekvatne novčane rezerve.

Potrebno je pojačati mere za suzbijanje sive ekonomije, jer se u njima kriju značajni potencijalni poreski prihodi. Sve analize ukazuju da je nivo sive ekonomije u Crnoj Gori visok. Cilj ne treba da bude eliminisanje sive ekonomije, već kreiranje stimulativnih mera kojima bi se ona prevela u legalne tokove.

U okviru ministarstva finansija potrebno je formirati posebnu jedinicu koja bi se bavila upravljanjem fiskalnim rizicima. Zadatak ove jedinice bi bio da identifikuje fiskalne rizike, da ih ažurira i da upravlja njima.

Na kraju potrebno je implementirati međunarodne standarde kada je u pitanju fiskalna politika i javni dug. Obračun ključnih fiskalnih pokazatelja se ne obavlja preko međunarodno prihvaćenih ESA 2010 standarda, već preko nacionalnih standarda. Ovo je oblast za koju se Crna Gora obavezala kroz proces pristupanja EU da će implementirati set standarda poznat pod nazivom ESA 2010. Do sada je određen progres prisutan u implementaciji ovih standarda samo u domenu monetarne i statistike nacionalnih računa, dok kod fiskalnih indikatora nema nikavog progressa.

Stiže se utisak da za implementaciju ovako nečega nije postojala politička spremnost, a u odsustvu istih postoji sumnja da li su postojeći indikatori realni odnosno postoji rizik da su pojedini fiskalni indikatori nepovoljniji nego što su zvanično prezentovani.

ZAKLJUČAK

Fiskalna politika zajedno sa monetarnom politikom predstavlja najvažniju makroekonomsku politiku. Preko fiskalne politike može se uticati na ekonomski rast, zaposlenost, nivo inflacije, veću socijalnu jednakost, platno-bilansna kretanja, smanjivanje regionalnih razlika, stimulisanje razvoja pojedinih sektora i dr. Ona predstavlja važnu politiku za brži izlazak iz recesije, kao i za "hlađenje" pregrejane konjunktura.

Međutim, neodgovorna fiskalna politika može ozbiljno ugroziti ekonomski rast. Ona se manifestuje preko visokog nivoa budžetskog deficita i javnog duga. Danas imamo veliki broj državnih uprava koje su zbog neodgovorne fiskalne politike uvodile svoje zemlje u ozbiljne ekonomske krize. Ukoliko je javni dug visok ili neodrživ on neminovno vodi usporavanju ekonomskog rasta, rastu inflacije, rastu kamatnih stopa, opadanju investicija, rastu nezaposlenosti, kao i brojnim drugim negativnim pojavama. Ona na ovaj način ima i redistributivne efekte, jer teret otplate tekuće potrošnje prebacuje na buduće generacije i na taj način ugrožava i njihovo blagostanje. Na globalnom nivou je prisutna opšta tendencija rasta javnog duga, što znači da je neophodno bolje upravljanje fiskalnim rizicima.

Sa druge strane održiva fiskalna politika promoviše ekonomski rast, odnosno nizak nivo budžetskog deficita i javnog duga su povezani sa višim stopama ekonomskog rasta. U dugom roku fiskalna politika treba da vodi računa o uravnoteženom budžetu, dok su u kratkom roku dozvoljena odstupanja, naročito u cilju izravnivanja ekonomskih ciklusa.

Od velikog značaja su i dobre politike i institucije, koje se povezuju sa fiskalnom politikom. Adekvatno formulisana fiskalna pravila mogu sprečiti pojavu fiskalne krize, ali bitno je da zemlja poštuje fiskalna pravila, kao i da postoje sankcije dovoljno oštre da odvrate kreatore ekonomske politike od kršenja fiskalnih pravila. Veliki broj empirijskih studija je potvrdio da su fiskalna pravila značajan faktor uspeha fiskalnih konsolidacija.

Važnu ulogu u očuvanju fiskalne stabilnosti imaju fiskalni saveti. Oni mogu obavljati različite funkcije počevši od savetodavnih, izrade makroekonomskih i budžetskih projekcija, davanja mišljenja na fiskalne strategije i strategije upravljanja javnim dugom, analize predloženih zakona iz oblasti fiskalne politike, nezavisnu ocenu ispunjenosti fiskalnih pravila, ocenu za potrebu aktiviranja "izlazne klauzule" i dr. Empirijske studije su potvrdile da u zemljama u kojima postoje fiskalni saveti postoji mnogo manja greška između fiskalnih projekcija i ostvarenja, kao i veći stepen ispunjenosti fiskalnih pravila, a samim time i veća verovatnoća očuvanja fiskalne stabilnosti.

Kad god fiskalna politika ugrožava ekonomski rast i razvoj, odnosno kada su budžetski deficit i javni dug neodrživi (ili nije moguće njihovo finansiranje) neophodno je sprovesti programe fiskalne konsolidacije. Ona podrazumeva primenu brojnih teških mera poput smanjivanje broja zaposlenih u javnom sektoru, smanjivanje plata, penzija, iznosa socijalne pomoći i dr. Zbog toga neretko vlade često odlažu primenu ovih mera i nerado im pristupaju. Iako je osnovni zadatak fiskalne konsolidacije smanjenje nivoa javnog duga i budžetskog deficita, ne treba zanemariti ni ostale ciljeve poput obezbeđenja osnova za dugoročan ekonomski rast, stimulisanje zaposlenosti, socijalnu jednakost, snižavanje inflacije i kamatnih stopa i dr. Stoga svako odlaganje programa fiskalne konsolidacije može usporiti ekonomski rast i voditi većim stabilizacionim troškovima u budućnosti. Sa druge strane primena programa fiskalne konsolidacije može voditi i neželjenim kratkoročnim efektima poput smanjivanja nivoa agregatne tražnje, opadanja nivoa ekonomske aktivnost, rasta broja nezaposlenih i dr.

Ipak, najbolji način je da zemlja vodi preventivne i zdrave politike koje podrazumevaju vođenje računa o nivoima javnih prihoda i rashoda, njihovoj strukturi, izbegavanju previsokog nivoa garancija, formiranja visokog iznosa duga u stranim valutama, dugoročno zaduživanje po varijabilnim kamatnim stopama, kao i formiranju adekvatnih fiskalnih rezervi u "dobrim vremenima".

Imajući u vidu da se veliki broj zemalja suočavao sa ozbiljnim fiskalnim neravnotežama danas imamo obilje programa fiskalne konsolidacije. U radu je analiziran veći broj programa fiskalnih

konsolidacija, kako onih koje su bile uspešne tako i onih koje su bile neuspešne. Cilj ove analize je bio da se utvrde razlike zašto su neke zemlje bile uspešne, a neke nisu i koja je razlika u merama koje su primenjivale.

Prva ključna razlika između uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije je bila povezana sa osnovnim opredeljenjem programa fiskalne konsolidacije. Naime, veću verovatnoću uspeha su imali programi koji su bili bazirani na rashodnoj strani, iako postoje uspešni programi koji su bili bazirani na prihodnoj strani, kao i neuspešni programi koji su bazirani na rashodnoj strani. Na ovaj način je potvrđena i ova pretpostavka koja je bila široko prisutna u literaturi i time je potvrđena druga hipoteza istraživanja da: programi fiskalne konsolidacije usmereni na rashodnu stranu su uspešniji od fiskalnih konsolidacija usmerenih ka prihodnoj strani.

Analizom uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije izvučeni su i ostali najvažaniji zaključci:

- Veća verovatnoća za uspeh programa fiskalne konsolidacije postoji ukoliko je ona sprovedena u periodu ekspanzije i ukoliko je bila deo širih reformskih procesa;
- Fiskalna pravila i fiskalni saveti povećavaju verovatnoću uspeha programa fiskalne konsolidacije;
- Veću verovatnoću uspeha imaju oni programi koji su primenjeni u periodu globalno niskih kamatnih stopa, odnosno ukoliko zemlja može obezbediti niske kamatne stope za refinansiranje javnog duga;
- U većini uspešnih programa nije bilo moguće izbeći snižavanje plata, penzija i socijalnih transfera;
- Za uspešnost programa fiskalne konsolidacije važno je da postoji politička spremnost za dolsednu primenu;
- Novoizabrane vlade su sklonije pokretanju programa fiskalne konsolidacije, a primena "teških mera" ne znači da će vlada izgubiti na sledećim izborima;
- Odlaganje programa fiskalne konsolidacije povećava troškove konsolidacije i smanjuje verovatnoću njenog uspeha;
- Fiskalne krize podjednako pogađaju i zemlje u razvoju i razvijene zemlje;

- Konsolidacija na nižim nivoima vlade povećava verovatnoću uspeha konsolidacije centralne vlade.

U radu je pokazano da programi fiskalne konsolidacije pozitivno utiču na kretanje kamatnih stopa. Međutim, reakcija kamatnih stopa nije automatska, već se dešava tek sa određenim vremenskim kašnjenjem. Naime, potrebno je da vlade izgrade kredibilitet, pre nego što finansijska tržišta reaguju sa sniženjem kamatnih stopa. Čak u nekim slučajevima je moguće inverzno kretanje, odnosno da kratkoročne kamatne stope postanu više od dugoročnih.

Depresijacija nacionalne valute najčešće pozitivno utiče na programe fiskalne konsolidacije, ali ovaj nalaz nije jednoznačan. Naime, bilo je programa u kojima depresijacija nije imala pozitivan uticaj, kao i programa u kojima je ona imala vrlo skroman uticaj.

S obzirom da programi fiskalne konsolidacije podrazumevaju nepopularne mere, koje mogu uticati na podršku birača pokazalo se da su programi fiskalne konsolidacije uglavnom pokretani u prvoj polovini mandata vlada, a najčešće u prvoj godini mandata. Time je ostavljano dovoljno prostora da se korektivnim merama, do sledećih izbora, pridobiju nezadovoljni glasači. Takođe, pokazalo se da primena programa fiskalne konsolidacije i "nepopularnih mera" uopšte ne znači da će vlada koja ih je primenila izgubiti na sledećim izborima.

Po pitanju uticaja fiskalne konsolidacije na ekonomski rast nije bilo moguće izvući jasan zaključak, naročito sa aspekta kratkog roka. Kada je u pitanju uticaj fiskalne konsolidacije na zaposlenost pokazalo se da u posmatranom periodu (pet godina od primene programa fiskalne konsolidacije) nezaposlenost u najvećem broju zemalja ima rastući trend, iako ima onih u kojima ima opadajući trend. Po pitanju kretanja inflacije pokazalo se da programi fiskalne konsolidacije utiču pozitivno na obaranje stope inflacije. Imajući u vidu ove nalaze nije dokazana prva hipoteza koja glasi: uspešno sprovedena fiskalna konsolidacija utiče na brži ekonomski rast, niže stope inflacije i smanjenje nezaposlenosti.

U radu se pokazalo da su veću verovatnoću uspeha imali oni programi fiskalne konsolidacije koji su kombinovali programe fiskalne konsolidacije sa strukturnim reformama, naročito onim iz

oblasti fiskalne politike i reforme javnih institucija. Na taj način je prihvaćena treća hipoteza koja glasi: programi fiskalne konsolidacije koje su bili deo širih reformskih procesa su uspešniji od fiskalnih konsolidacija usmerenih samo ka javnim finansijama.

Crna Gora ima dugu istoriju fiskalne nestabilnosti. I u periodu SFRJ i u periodu zajednice sa Srbijom fiskalne neravnoteže su bile izražene i nije postojalo dovoljno političke spremnosti da se uspostavi zdrava fiskalna politika.

U novijoj istoriji Crne Gore situacija je bila relativno povoljna, jedino u periodu nekoliko godina pre izbijanja Globalne finansijske krize. U ovom periodu zahvaljujući eurizaciji onemogućena je monetizacija budžetskog deficita. Globalna ekspanzija i visok priliv stranih direktnih investicija su podstakli brz ekonomski rast koji je kroz širenje poreske osnovice omogućio brz rast javnih prihoda. U ovom trogodišnjem periodu je ostvarivan fiskalni suficit, a preuzete su i brojne fiskalne reforme poput smanjivanja poreza i doprinosa na zarade, uvođenje poreskih olakšica za određena ulaganja, promena tretmana kapitalnih dobitaka, uvođenje niže stope PDV-a za proizvode od velikog značaja za životni standard i dr. Međutim, umesto da je brz rast u ovom periodu iskorišćen za stvaranje fiskalnih rezervi, on je usmeren na rast lične potrošnje, pre svega na rast plata i penzija. Ovakav rast bi bio održiv samo u slučaju da je ekonomska ekspanzija trajala duži niz godina. U ovom periodu je i pored budžetskog suficita, postojao visok strukturni budžetski deficit. Stoga je u radu zaključeno da je koren problema koji su se kasnije pojavili bio upravo u ovom periodu. Na ovaj način fiskalna politika je imala procikličnu ulogu i dodatno je podgrejala ionako već ozbiljno pregrejanu tražnju. Stoga je Crna Gora dočekala Globalnu finansijsku krizu sa značajno smanjenim porezima, a sa istovremeno značajno povećanim javnim rashodima. To je uticalo i da kasnije pad tokom Globalne finansijske krize bude veći.

Globalna finansijska kriza je započela u Crnoj Gori u IV kvartalu 2008. godine. Ona je započela kao kriza bankarskog sistema, a ubrzo se proširila na sve segmente crnogorske ekonomije uz ozbiljno narušavanje fiskalne ravnoteže. Kriza je sa jedne strane kao rezultat pada ekonomske aktivnosti dovela do značajnog pada javnih prihoda, a sa druge strane usled duboke recesije u koju je zapala crnogorska privreda i produbljavanja socijalnih problema uticala je na neophodnost značajne državne intervencije. Ona je dovela do visokog nivoa budžetskog deficita i brzog rasta

javnog duga u ovom periodu, koji je porastao sa nivoa od 27,5% BDP-a u 2007. godini na nivo od 60% BDP-a na kraju 2014. godine. Ovaj period je obeležio i program fiskalne konsolidacije koji se može označiti kao delimično uspešan. On je pri kraju ovog perioda uspeo da smanji nivo budžetskog deficita i uspori tendenciju rasta javnog duga, ali ne i da je zaustavi. Razloge neuspeha fiskalne konsolidacije u ovom periodu treba tražiti u nasleđenim ranjivostima iz predkriznog perioda, nedoslednoj primeni mera kada je u pitanju kretanje broja zaposlenih i zarada u javnom sektoru i nedovoljnoj spemnosti (iz populističkih razloga) da se uhvati u koštac sa nekim ozbiljnim problemima poput previsokog učešća penzija u BDP-u i previsokih socijalnih transfera. Takođe, umesto da su se mere konsolidacije fokusirale na trajno smanjivanje javnih rashoda one su u velikoj meri bile usmerene na smanjivanje kapitalnih izdataka.

Period od 2015 - 2019 godine je obeležio period bržeg ekonomskog rasta, ali i period bržeg rasta javnih izdataka usled započinjanja izgradnje auto-puta. U ovom periodu nije zaustavljena tendencija povećanja javnih izdataka za plate i penzije. Krajem 2016. godine donet je novi program fiskalne konsolidacije koji je počeo da se primenjuje od 2017. godine. Tokom prve tri godine primene ovaj program je dao pozitivne rezultate i zaustavio je tendenciju rasta javnog duga i smanjio je nivo budžetskog deficita u odnosu na prethodni period. Međutim, izbijanje globalne pandemije je poništilo sve pozitivne mere fiskalne konsolidacije. Pandemija je rezultirala u drastičnom padu ekonomske aktivnosti, a istovremeno u brzom rastu javnih rashoda prouzrokovanih povećanim socijalnim potrebama, povećanim zdravstvenim izdacima i neophodnosti za subvencionisanje velikog broja delatnosti čije je opstanak bio ugrožen pandemijom. Procenjuje se da će na kraju 2020. godine nivo budžetskog deficita biti veći od 10%, a nivo javnog duga da će preći 90% BDP-a.

Na taj način Crna Gora je zapala u ozbiljnu fiskalnu krizu, najveću u novijoj istoriji. Stoga je izrada novog programa fiskalne konsolidacije mora biti jedan od strateških prioriteta nove Vlade. Polazna osnova za izradu programa fiskalne konsolidacije mora biti analiza fiskalnih rizika, koja je u radu detaljno predstavljena.

U radu je pokazano da fiskalna konsolidacija mora biti bazirana na sniženju javnih rashoda i na taj način je potvrđena četvrta hipoteza: fiskalna konsolidacija u Crnoj Gori mora da bude usmerena

na rashodnu stranu. I empirijsko iskustvo drugih zemalja pokazuje da su fiskalne konsolidacije usmerene ka rashodnoj strani bile uspešnije, a imajući u vidu postojeći nivo poreza i akciza u Crnoj Gori ne postoji značajniji prostor za njihovo povećanje bez ozbiljnijeg ugrožavanja ekonomskog rasta.

Prilikom donošenja novog programa fiskalne konsolidacije prvi korak treba da bude donošenje nove Strategije upravljanja javnim dugom, kojom bi se uveli jasni "plafoni" kako za ukupnu javnu potrošnju, tako i za pojedine budžetske jedinice. Ključni pravac treba da bude sniženje rashoda koji imaju trajni karakter i imajući u vidu takvo opredeljenje teško će biti izbeći smanjivanje učešća plata i penzija u BDP-u. Prostor za uštede postoji i kod velikog broja drugih diskrecionih rashoda poput potrošnje materijala, zakupa poslovnih prostora, ugovora o angažovanju trećih lica, ugovora o pružanju pravnih, savetodavnih, konsalting i sličnih usluga. Neophodno je redefinisati politiku izdavanja garanciju u smislu pravilne procene njihove rizičnosti, kao i uzimanja adekvatnog kolaterala. Veoma bi značajno bilo i da se formiraju adekvatne fiskalne rezerve, što je trenutno ostvarivo imajući u vidu značajan iznos sredstava koji je obezbeđen kroz emisiju euroobveznica. Potrebno je sprovesti reviziju fiskalnih pravila, a korisno bi bilo i formiranje fiskalnog saveta. Adekvatnom borbom protiv sive ekonomije mogla bi se prikupiti značajna fiskalna sredstva. Na kraju sugerise se ulazak u aranžman sa MMF-om, koji bi imajući u vidu tekuću situaciju bio nefinansijski, ali bi Crna Gora imala veliku korist od tehničkih saveta MMF-a i nadzora nad merama fiskalne konsolidacije.

Pregled teorijskih radova i empirijski primeri, kao i analiza sprovedena u ovoj disertaciji nedvosmisleno pokazuju da su dugoročno posmatrano prisutni pozitivni makroekonomskih efekti uspešnih fiskalnih konsolidacija i da svako njihovo odlaganje znači povećavanje i stabilizacionih i makroekonomskih troškova.

Na kraju bih istakao da se autor u ovom radu susreo sa više izazova. Prvi izazov se odnosio na činjenicu da je bilo teško utvrditi kako su programi fiskalne konsolidacije uticali na ekonomski rast s obzirom, da je ekonomski rast pod uticajem i čitavog niza drugih internih (investicije, produktivnost, faza ekonomskog ciklusa, inflacija i dr.) i eksternih faktora (stanje globalne ekonomije, transmisija eksternih šokova, geopolitički uticaji i dr). Drugi izazov se odnosio i na

činjenicu da su pojedini primeri fiskalnih konsolidacija, odnosno njihova (ne)uspešnost različito ocenjivani u literaturi. To je pre svega posledica različitih definicija, šta se smatra pod uspešnom konsolidacijom (pregled ovih definicija je prikazan u tabeli br. 1). Treći izazov se odnosio na činjenicu da analiza budućih pravaca fiskalne politike Crne Gore nije bila moguća, s obzirom u trenutku pisanja ovog rada nova politička vlast nije donela novi budžet, niti jasno navela smer u kojem će se kretati fiskalna politika. Budući istraživački zadaci treba da se odnose na ove indentifikovane izazove, to jest dodatnu analizu koja bi dekomponovala ostvareni rast na uticaj fiskalne konsolidacije i uticaj ostalih faktora, ocjenu nove fiskalne politike Crne Gore i analizu planiranih ciljeva i ostvarenja.

Spisak korišćene literature

Adam, A. and Iacob, S. E. (2012) "Fiscal Consolidation through Fiscal Rules?", *Theoretical and Applied Economics*, 21(2), Pp. 109-114.

Afonso, A. and Jalle, J. T. (2011) "Measuring the Success of Fiscal Consolidation", School of Economics and Management, Technical University of Lisbon, WP 22/2011.

Ahrend, R., Catte, P. and Price, R. (2006) "Interactions between Monetary and Fiscal Policy: How Monetary Conditions Affect Fiscal Consolidation", OECD Economics Department Working Paper, No. 521.

Alesina A., Perotti, R. and Tavares, J. (1998) "The Political Economy of Fiscal Adjustments", Brookings Papers on Economic Activity, Springer.

Alesina, A. and Perotti, R. (1995) "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", NBER Working Paper No5214.

Alesina, A., (2010) "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History", mimeo, Harvard University.

Alesina, A., and Ardagna, S. (2009) "Large Changes in Fiscal Policy", NBER Working Paper No15438.

Alesina, A., and Perotti, R. (1995) "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects", Staff Papers (International Monetary Fund), 44(2), 210-248.

Alesina, A., et. al. (2017) "The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence". NBER working paper, No. 23385.

Alkasabeh, O. M. A. and Harun, N. F. (2018) "Fiscal Policy and its Relationship with Economic Growth: A Review Study", *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 3(12), Pp. 1318-1323.

Amuri, P. A., Jayme, F. G., and Hermeto, A. M. (2015) "Fiscal Consolidation in developed and Emerging Economies", *Nova Economia*, 25(Special Issue), Pp. 835–861.

Andersen T.M., (2012) "Fiscal sustainability and fiscal policy targets", Economic Working Papers No 15, Aarhus University.

Anderson, B. and Minarik, J. (2006) "Design Choices for Fiscal Policy Rules," Paper for OECD Working Party for Senior Budget Officials GOV/PGC/SBO, Vol. 4.

Ashauer, D. (1989) "Is Public Expenditure Productive", *Journal of Monetary Economics*, 23(2), Pp. 177-200.

Auerbach, A. and Gorodnichenko, Y. (2013) "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion", u monografiji A. Alesina and F. Giavazzi (redaktori), "Fiscal Policy after the Financial Crises, NBER, Chicago Press.

Barnhill, T. and Koptis, G. (2003) "Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty", IMF Working Paper 03/79, International Monetary Fund.

Barrios, S., Langedijk, S. and Pench, L. (2010) "EU Fiscal Consolidation After the Financial Crisis: Lessons from Past Experiences", European Commission, Economic Papers No 418.

Barro, J. (1995) "Optimal debt management", NBER Working Paper Series, No 5327.

Beetsma R., et. al. (2018) "Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance", International Monetary Fund, Washington.

Bergman, M., Hutchinson, M. and Jensen, M. (2013) "Do Sound Public Finances Require Fiscal Rules or is Market Pressure Enough", European Commission, Economic Papers, No 489.

Bosworth, B. (2010) "The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations", Paper Prepared for IMF Fiscal Forum, p.p. 1–21.

Bova, E., Carcenac, N. and Guerguil, M. (2014) "Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World", IMF Working Paper, No 14/122.

Brender, A. and Drazen, A. (2005) "Political Budget Cycles in New Versus Established Democracies", *Journal of Monetary Economics*, No 52, pp. 1271- 1295.

Camuri, P. A., Jayme, F. G. and Hermeto, A. M. (2015) "Fiscal Consolidation in Developed and Emerging Economies", preuzeto sa https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512015000400835.

Carrière-Swallow, Y., David, A. C. and Leigh, D. (2018) "The Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: Evidence from Latin America", IMF Working Paper, WP/18/142.

Castles, F. and Dowrick, S. (1989) "The Impact of Government Spending Levels of Medium - Term Economic Growth in OECD 1965-1985", Australian National University, Discussion Paper No 199.

Centralna banka Crne Gore (2016) "Godišnji makroekonomski izvještaj Centrale Banke Crne Gore za 2015. godinu", CBCG, Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2020) "Godišnji makroekonomski izvještaj Centrale Banke Crne Gore za 2019. godinu", CBCG, Podgorica.

Cogan, J. F., Taylor, J. B., Wieland, V., and Wolters, M. (2012) "Fiscal Consolidation Strategy", SIEPR Discussion Paper, No 11-015.

Congressional Research Service (2020) "Argentina's Economic Crisis and Default", preuzeto sa <https://fas.org/sgp/crs/row/IF10991.pdf>.

Council of the European Union (2009). "Council Recommendation to Ireland with a view to bringing an end to the situation of an excessive government deficit", CEU.

Cournède, B., Goujard, A., and Pina, A. (2014) "Reconciling Fiscal Consolidation with Growth and Equity", *OECD Journal of Economic Studies*, 2013(1), Pp. 7–90.

Denison, E. (1962) "The Sources of Economic Growth and Alternatives Before Us", Committee for Economic Development, New York.

Devries, P. et. al. (2011) "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation", IMF Working Paper, No 11/28.

Diamond, J. (1989) "Government Expenditure and Economic Growth: An Empirical Investigation", IMF Working Paper, No 89/45.

Dimitrijević, B. i Fabris, N. (2007) "Ekonomska politika - teorija i analiza", Ekonomski fakultet, Beograd.

Dimitrijević, B. i dr. (2016) "Ekonomska politika - regionalni aspekti", Ekonomski fakultet, Beograd.

- Drazen, A. (1990) "Comment on Giavazzi and Pagano", In S. Fischer (redaktor), "NBER Macroeconomics Annual", MIT Press, Pp. 117–122.
- Easterly, W. and Rebelo, S. (1993) "Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation", NBER Working Paper No 4499.
- European Commission (2007) "Public Finance Report in EMU – 2007", Part IV Lessons from Successful Fiscal Consolidation, *European Economy* No 3/2007.
- European Commission (2015) "Public finances in EMU - 2015", Institutional Paper 14/2015.
- Fabris, N. (2019). "The Global Financial Crisis and Fiscal Policy in Montenegro", u monografiji Barlet, W. (redaktor), "Western Balkan Economies in Transition", Springer, Pp. 135 - 145.
- Ford, R. and Poret, R. (1991) "Infrastructure and Private Sector Productivity", OECD, Working Paper, No 91.
- Gerson, P. (1998) "The Impact of Fiscal Policy Variables on Output Growth", IMF, Working Paper, No 98/1.
- Ghosh, A., and Rahman, L.(2008)"The Impact of Fiscal Adjustment on Economic Activity" International Monetary Fund, Washington.
- Giavazzi, F. and Pagano, M. (1990) "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary?" u monografiji Fischer, S. (redaktor) "Tales of Two Small European Countries", NBER macroeconomics annual 1990, MIT Press, Pp. 75–122.
- Giavazzi, F. and Pagano, M. (1995) "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", National Bureau of Economic Research, Working Paper No 5332.
- Guajardo, J., Leigh, D., Pescatori, A. (2014), "Expansionary Austerity: International Evidence", *Journal of the European Economic Association*, 12(4), Pp. 949–968.
- Guichard, S., Kennedy, M., Wurzel, E. and André, C. (2007) "What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences", OECD Economics Departments, Working Paper No. 553.

Hagen, J., Hallett, A. and Strauch, R.R. (2002) "Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions and Persistence", *Journal of the Japanese and International Economies*, 16(4), Pp. 512-535.

Hansjörg, B., Song, D.-H., and Sutherland, D. (2012). "Fiscal Consolidation" u monografiji "Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes", OECD Economics Department Working Papers, No 935.

Hansson, P. and Henrekson, M. (1994) "A New Framework for Testing the Effect of Government Spending on Growth and Productivity", *Public Choice*, No 81, Pp. 381 - 401.

Hauptmeier, S., Heipertz, M. and Schuknecht, L. (2007) "Expenditure Reform in Industrial Countries: a Case Study Approach", *Fiscal Studies*, 28 (3), Pp. 293-342.

Heylen, F., and Everaert, G. (2015). "Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis" u monografiji "Public Choise", Social Economics Research Group, University of Ghent, Belgium.

Holand, M. (2019) "Fiscal Crisis in Brazil: Causes and Remedy", *Brazilian Journal of Political Economy*, 39(1), Pp. 88 - 107.

Holtz-Eakin, D. (1988) "Private Output, Government Capital and Infrastructure", Columbia University, Department of Economics, Discussion Paper, No 394.

Hulten, C. R. and Schwab, R. M. (1991) "Is There are Too Little Public Capital?", American Enterprise Institute Discussion Paper No 125.

International Monetary Fund (1995) "Gudelines for Fiscal Adjustment", Pamphlet series, No 49.

International Monetary Fund (2002) "Fiscal Dimension of Sustainable Development", Pamphlet series, No 54. Washington.

International Monetary Fund (2008) "Republic of Montenegro: 2007 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2009) "Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances", Fiscal Affairs Department, IMF.

International Monetary Fund (2009) "Republic of Montenegro: 2008 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2010) "Will it hurt? Macroeconomic Effect of Fiscal Consolidation", World Economic Outlook (October), Chapter 3, IMF, Washington.

International Monetary Fund (2011) "Republic of Montenegro: 2010 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2012) "Republic of Montenegro: 2011 Article IV Consultation—Staff Report", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2015), "Fiscal Policy and Long-Term Growth", Policy Paper, Washington, DC.

International Monetary Fund (2017) "A Greater Role for Fiscal Policy - Achieving More with Less", Fiscal Monitor, April.

International Monetary Fund (2017) "Staff Report for the 2017 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2018) "Staff Report for the 2018 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2019) "Fiscal Rules -Dataset", preuzeto sa <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/matrix/matrix.htm>.

International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation with Montenegro", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation - Lebanon", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2019) "Staff Report for the 2019 Article IV Consultation - Brasil", IMF, Washington.

International Monetary Fund (2020) "Argentina - Technical Assistance Report", IMF Country Report No 20/83.

Kleis, M., and Moessinger, M.D. (2016) "The Long-run Effect of Fiscal Consolidation on Economic Growth: Evidence from Quantitative Case Studies", Discussion Paper ZEW Mannheim, Pp. 16–47.

Kowalski, A. M. (2019) "Lessons Learned from the Argentine Economy under Macri",

preuzeto sa <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2019/09/05/lessons-learned-from-the-argentine-economy-under-macri/>.

Kumar, M.S. and Woo, J. (2010) "Public Debt and Growth", IMF Working Paper No. 10/174, Washington.

Lambertini, L. and J.A. Tavares (2005) "Exchange Rates and Fiscal Adjustments: Evidence from the OECD and implications for the EMU", *Journal of Macroeconomics*, 5(1), Article 11.

Larch, M., and Turrini, A. (2008) "Received Wisdom and Beyond: Lessons from Fiscal Consolidation in the EU", *European Economy Economic Papers*, No 320.

Larch, M., Malzubris, S. and Santacroce, S. (2016) "Fiscal Consolidation in Ireland: Recent

López, R. (2002) "Growth, Equity and the Environment: Elements for a Development Strategy for Latin America", InterAmerican Development Bank.

Mauro, P. (ed.) (2011) "Chipping Away at Public Debt", Wiley.

McDermott, J. and Wescott, R. (1996) "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments", International Monetary Fund, WP/96/59.

Ministarstvo finansija Crne Gore (2018). "Srednjoročna strategija upravljanja javnim dugom Crne Gore", preuzeto sa <http://www.mf.gov.me/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=309449&rType=2>.

Molnar, M. (2013) "Fiscal Consolidation: What Factors determine the Success of Consolidation efforts?", *OECD Journal: Economic Studies*, No 124, Pp. 124 - 150.

Munich Reinsurance Company (2017) "A Stormy Year: Natural Catastrophe 2017", preuzeto sa <https://www.munichre.com/topics-online/en/climate-change-and-natural-disasters/natural-disasters/topics-geo-2017.html>.

Nadiri, M. (1972) "The International Studies of Total Factor Productivity: A Brief Survey", *Review of Income and Wealth*, No 18, Pp. 29-154.

Panizza, U. and Presbitero, A. F. (2013) "Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A survey", *Swiss Journal of Economics and Statistics*, No 149, p.p. 175-204.

Perotti, R. (1996) "Fiscal consolidation in Europe: Composition matters", *American Economic Review*, No 86, pp. 105–110.

Pettinger, T. (2017) "UK – IMF Crisis of 1976", preuzeto sa <https://www.economicshelp.org/blog/132993/economics/uk-imf-crisis-of-1976/>.

Pinto, B. and Ulatov, S. (2010) "Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998", International Monetary Fund, Policy Research Working Paper No 5312.

Rabobank (2011) "The Russian Crisis 1998", preuzeto sa <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-russian-crisis-1998/>.

Rawdanowicz, L. (2014) "Choosing the pace of fiscal consolidation", *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2013/1, Pp. 91-120.

Romer, C. and Romer, D. (2007) "The Macroeconomics Effects of Tax Change: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks", NBER, Working Paper No 13264.

Schwarzmueller, T. and Wolters, M. H. (2014) "The Macroeconomics Effects of Fiscal Consolidation in Dynamic General Equilibrium", preuzeto sa https://www.researchgate.net/publication/266261551_The_Macroeconomic_Effects_of_Fiscal_Consolidation_in_Dynamic_General_Equilibrium.

Scott, R. and Bedogni, J. (2017) "The Irish Experience: Fiscal Consolidation 2008-2014", IGEES, Staff Paper.

Smiljanić, A. (2020) "Fiskalna pravila", master rad, Ekonomski fakultet, Beograd.

Statista (2020) "Baza podataka", preuzeto sa www.statista.com.

Successes and Remaining Challenges", European Commission.

Sutherland, D., Hoeller, P. and Merola, R. (2012) "Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?", OECD Economic Policy Papers, No 1.

Tatoom J. A. (1991) "Public Capital and Private Sector Performance", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 73(3), Pp. 3 - 15.

Tsibouris, G. C. et. al. (2006) "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper, No 246, Pp. 1–46.