РЕЗУЛТАТИ ФИСКАЛНОГ ОДГОВОРА НА ЕКОНОМСКУ КРИЗУ: КОМПАРАТИВНИ ПРИКАЗ СРБИЈЕ И ОДАБРАНИХ ЕВРОПСКИХ ЗЕМАЉА У ТРАНЗИЦИЈИ

FISCAL RESPONSE OUTCOME TO THE ECONOMIC CRISIS: A COMPARISON - SERBIA VS SELECTED EUROPEAN TRANSITION ECONOMIES

Марија Вуковић¹

Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад, Србија

Сажетак: У раду се емпиријски испитују ефекти различитих фискалних одговора на рецесионе притиске у одабраним европским земаљама у транзицији (Литванија, Хрватска, Естонија, Чешка, Мађарска, Србија, Босна и Херцеговина). Главни циљ је да се упореде макро-финансијски услови и политика уочи кризе, као и да се упореди одговор фискалне политике на њу, тако да се истакну, између осталог, могућа ограничења фискалног простора конкретних земаља. Иако деле заједничке предкризне обрасце јаког прилива страног капитала и снажног раста, кључна разлика у вођењу фискалне политике је да су неке земље усвојиле експанзивне (и процикличне) фискалне политике, а друге рестриктивне (и контрацикличне). Процена ефеката алтернативних фискалних инструмената: директних и индиректних пореза и различитих програма јавне потрошње (јавних инвестиција, социјалних трансфера и др.) у овом раду биће спроведена кроз анализу висине фискалних (пореских) мултипликатора за сваку од седам анализом обухваћених земаља. У оквиру ове анализе требало би да се потврди или обори хипотетичка претпоставка да повећање стопе пореза на додату вредност у периоду рецесије појачава рецесионе тенденције.

Кључне речи: порези, јавна потрошња, фискални мултипликатори, рецесија.

Abstract: This paper empirically explores the effects of fiscal response to recessionary pressures in selected European transition countries (Latvia, Croatia, Estonia, the Czech Republic, Hungary, Serbia, Bosnia and Herzegovina). The main objective is to compare it the macro-financial conditions and policies before the crisis, and to compare the response of fiscal policy on her, so to stand out, among other things, restrictions fiscal space specific countries. Even though they make joint pre-crisis patterns of strong capital inflows and strong growth, the key difference in the conduct of fiscal policy is that some countries have adopted an expansive (and procyclical) fiscal policy, and other restrictive (and countercyclical) one. Assessment of alternative fiscal instruments: direct and indirect taxes and various programs of public spending (public investment, social transfers, etc.) in this work will be carried out through analyzing the amount of fiscal multipliers for each of the seven countries included in the analysis. As a part of this analysis should confirm or overturn the hypothetical assumption that the increase of the rate of value added tax increases during a recession recessionary tendencies, such as experience of Croatia, Hungary, Lithuania, and now in Serbia.

¹ vlahmari@yahoo.com

Keywords: *taxes, public spending, fiscal multipliers, the recession.*

УВОД

Светска економија је током 2008. године суочена са снажним рецесионим тенденцијама, чему је претходио пад агрегатне тражње условљен кризом у финансијском сектору. Пад агрегатне тражње је изазвао неповољне импликације у реалном и финансијском сектору, које су узроковале повећање штедње како домаћинстава, тако и предузећа. Даљи пад тражње је повећао ризик од дефлације, повећао ниво државног дуга, као и материјализовао њихове повратне ефекте на финансијски сектор. Успешан антирецесиони одговор требало би да садржи две групе мера: прва група мера треба да подржи финансијски сектор, док друга група мера треба да утиче на стимулисање агрегатне тражње. Предмет анализе у овом раду су мере које подстичу агрегатну тражњу, али које интерактивно делују и на финансијски сектор и у домену су фискалне политике.

Макроекономски инструменти које су најчешће коришћени да подрже агрегатну тражњу су мање ефективни у тренутном окружењу. Прво, стратегија спољно-трговинске политике опоравка извоза није опција расположива за свет у целини. Друго, финансијска природа кризе ослабила је деловање механизма монетарне политике. Развијене земље су већ користиле монетарну експанзију у антирецесионе сврхе, али су могућности за даље смањење каматних стопа ограничене. У овим земљама, улога монетарне политике је да подржи фискалне стимулансе без повећања каматне стопе док привреда не почне да се опоравља. Имајући у виду поменуте околности, опоравак светске привреде захтева глобални фискални одговор. Међутим, немају све земље довољно фискалног простора за имплементацију експанзивне фискалне и монетарне политике (Freedman Ch., Kumhof M., Laxton D., Lee J., 2009.стр.2). Земље у транзицији, међу којима је и Србија, суочавају се са додатним ограничењима, као што су висок ниво јавног дуга, високи трошкови задуживања и немогућност приступа светском финансијском тржишту, што отежава спровођење антирецесионе фискалне политике.

У циљу дизајнирања што ефикаснијег пакета фискалних стимуланса ММФ је препоручио да мере требају бити: правовремене (с озбиром да постоји хитна потреба за акцијом), многобројне (зато што је пад тражње многобројан), постојане (јер је вероватно да ће рецесија трајати извесно време), дуготрајне (да упуте на то да ће, уколико буде потребно, бити преузете додатне мере у будућности),

заједничке (све земље које имају фискални простор треба да га искористе дајући глобални карактер кризним ситуацијама), одрживе (да се избегне експлозија дуга у дугорочном периоду и штетни ефекти у краткорочном периоду). Највећи изазов при дизајнирању фискалних подстицаја је обезбедити равнотежу између ових, понекад конкурентних, циљева (нпр. многобројне и постојане мере сеprotиве фискалној одрживости) (Spilnbergo A., Symarski S., Blanshard O., Cottarelli C., 2008. стр.3).

Постоји релативни консензус међу економистима око тога које су две карактеристике кризе релевантне у дефинисању одговарајућег пакета фискалног одговора. Прво, с обзиром да ће тренутна криза трајати најмање још неколико квартала, фискални одговор се може ослонити на мере политике јавне потрошње. При томе, уобичајени аргумент да је време имплементације таквих мера дуго је ирелевантан када се суочи са ризиком од продужетка рецесионих тенденција. С друге стране, мере усмерене на смањење пореза и/или повећање трансфера делују на повећање куповне моћи домаћинстава и предузећа. Међутим, неизвесно је какве ће импликације те мере узроковати касније, када дође до повећања њихових доходака у тренутним макроекономским околностима. Друго, у контексту тренутних макроекономских услова, емпиријске процене фискалног мултипликатора могу бити поуздане у обавештавању креатора фискалних мера о томе које мере ће бити ефективне, неефективне а које контрапродуктивне у стимулсању агрегатне тражње. Након утврђених правилности у погледу економских ефеката примене различитих фискалних мера на величину мултипликатора биће створене претпоставке за процену хипотетичких ефеката макроекономских импликација ограничене ликвидности на потрошњу и агрегатну тражњу.

На основу наведених чињеница, у овом раду ће се анализирати компаративне квантитативне процене величине фискалних мултипликатора у Србији и у одабраним европским земљама у транзицији. Рад је структуриран на следећи начин: други одељак анализира макроекономске услове који преовлађују у анализираним земљама у годинама које су претходиле кризи; трећи одељак фокусира се на ефикасност фискалног одговора у посматраним земаљама мерену величином и детерминантама фискалних мултипликатора у њима; четврти одељак представља резултате економетријске анализе и интерпретацију резултата кроз кратку дискусију њихове конзистентности са искуством конкретне земље. Последњи одељак закључује.

1. ИНИЦИЈАЛНИ УСЛОВИ И ОГРАНИЧЕЊЕ СПОЉНОГ ФИНАНСИРАЊА

Текућа економска криза суочила је земље у транзицији са два шока: изненадни прекид прилива капитала услед глобалног процеса пада привредних активности и са колапсом извозне тражње за њиховим производима. Осим тога, дошло је до пооштравања домаћих кредитних услова и драстичног пада домаће тражње.

Транзиционе економије погођене кризом се значајно разликују по основним макроекономским перформансама као што су: (i) ниво развијености, (ii) ниво дефицита/суфицита у текућем платном билансу који одређује ниво зависности неке земље од прилива страног капитала, (iii) ниво јавног дуга као % БДП-а од чега зависи да ли и колико држава може додатно да се задужује да би финансирала фискални дефицит и реализовала фискалну политику, (iv) величине фискалног дефицита као %БДП-а који одређује колико је додатно могуће повећати дефицит у оквиру антирецесионе политике, (v) величине и отворености земље, од чега зависи колико ће се фискални стимуланти пренети у свет, а колико испољити у националној економији. Већина земаља у транзицији има ограничен простор за повећање фискалног дефицита, што ограничава простор за антирецесиону фискалну политику.

Све анализиране земље показују неколико сличности, као и значајне разлике у њиховим економским и финансијским условима пре него што је наступила криза. Главна сличност огледа се у предкризном снажном расту условљеном високим приливом капитала који је подстакао проширење брзог кредитирања на високом нивоу домаће тражње. Ови догађаји били су праћени повећањем спољњег дебаланса, пре свега у виду проширења дефицита платног биланса, али и пораста учешћа спољног дуга у БДП-у. Још једна кључна заједничка карактеристика је била широка сигурност банкарског система, углавном као резултат страног власништва домаћих банака и побољшање регулаторног и надзорног оквира. Главне разлике у предусловима кризе односе се на монетарне и девизне режиме у земљама као и њихове фискалне политике (Cocozza E., Colabella A., Spadafora F., 2011.стр.8).

Светска економска криза затекла је земље у транзицији са солидним фискалним и спољноекономским позицијама. Однос јавног дуга према БДП-је стабиллизован или је опадао. Међутим неке земље су имале висок структурни фискални дефицит. Нето инострана актива већине земаља је побољшана (девизне резерве су расле брже од спољног дуга). Односи размене за земље у транзицији

су побољшани, понуда страног капитала је била обилна и јефтина, висок прилив страног капитала је вршио притисак на апрецијацију валута. Недавне студије (Plzetzki i dr., 2009.стр.3) указују да су кумулативни (дугорочни) ефекти фискалних стимуланса у земљама у транзицији релативно скромни. Искуство из претходних криза указује на то да се реални ниво јавног дуга током прве три године кризе повећава у просеку за 86% (Reinhart i Reinhart, 2009.,стр.6). Однос спољног дуга према БДП расте како због раста реалног нивоа дуга тако и због реалне депрецијације националних валута. Критична вредност за јавни дуг према Маастрихтским критеријумима је 60% БПД, док је критична вредност за спољни дуг према критеријумима Светске банке (WB) 80% БДП. На основу међународног искустава, многе земље упадају у дужничку кризу на нижем нивоу јавног или спољног дуга од нивоа који одговара поменутиим критеријумима. Отуда, земље које имају низак кредитни рејтинг могу да упадну у дужничку кризу при знатно нижем односу јавног или спољног дуга и БДП-а². Из претходног се може закључити да је простор за фискални одговор у земљама у транзицији релативно скроман (висока рањивост у односу на висину дуга), а његови дometri (ниски мултипликатори) су такође скромни. У наредном одељку, понудиће се и емпиријски одговор наведеног закључка.

2. ЕМПИРИЈСКЕ ПРОЦЕНЕ ВЕЛИЧИНЕ ФИСКАЛНИХ МУЛТИПЛИКАТОРА

У наставку рада покушаће да се да одговор на следећа питања: да ли експанзивна фискална политика има значајан мултипликовани ефекат на производњу и како оптимално искористити расположиви фискални простор?³ Фискални мултипликатор је количник промене БДП-а и егзогене промене у фискалном дефициту (ΔG или $-\Delta T$), у односу на домаћи доходак који би се остварио да није дошло до промена у буџетским приходима и расходима.

²Новије анализе Европске комисије (European Commission, 2010., стр.136) показују да поменути однос у земљама у транзицији значајно слаби већ на нивоу од 50% БДП-а.

³Теорија сугерише да су експанзивне фискалне мере (повећање потрошње и/или смањење пореза) ефективне у подстицају агрегатне тражње ако је привреда (i) релативно велика или затворена за трговинске токове, (ii) постоји адекватна координација фискалне и монетарне политике, (iii) има солидне девизне резерве, (iv) има велики утицај на ограничење кредита домаћинствима и фирмама а има и (v) одрживи јавни дуг (Ghosh, A. et al., 2009., стр.3).

У емпиријској литератури срећемо неколико метода оцењивања висине фискалног мултипликатора. Применом класичних економетријских метода (Romer i Bernstein (2009.); Al-Eyd i Barrell (2005.)) добијају се по правилу високи фискални мултипликатори. Применом структурних вектора ауторегресије и динамичких стохастичких модела опште равнотеже добијају је ниски мултипликатори (Barro i Redlick, 2009.; Cogan i dr. 2009.). Применом нелинеарног вектора ауторегресије добије се да су фискални мултипликатори током рецесије високи. У већини истраживања висине фискалних мултипликатора примењују се статистички методи којима се не разликују понашање привреде током рецесије и експанзије. Ако се фискални мултипликатори током рецесије и експанзије разликују тада такви методи доводе до њиховог упросечавања. Auerbach и Gorodnichenko (2011.) су спровели истраживање применом нелинеарног вектора ауторегресије у коме се посебно оцењују мултипликатори током рецесије и експанзије (Smooth Transition Vector Autoregressive – STVAR). Њихова полазна хипотеза је да се фискални мултипликатори током рецесије и експанзије значајно разликују.⁴ Економско објашњење ове разлике је да су каматне стопе током рецесије близу нуле и да је ефекат истискивања приватних инвестиција и потрошње мали.

Применом вектора ауторегресије (VAR) (Ilzezyki i dr. 2009.) су на основу узорка од 45 земаља оценили висину мултипликатора, док је Parker J. (2011.) користио VAR и линеарни DSGE модел.⁵ Према резултатима Паркерове студије у земљама у транзицији кумулативни мултипликатор је око 0,8; у земљама са фиксним девизним курсом

⁴У многим економијама где се спроводи фискална консолидација развила се дебата због величине фискалних мултипликатора. Мањи мултипликатори значе и јефтинију фискалну консолидацију. Стога је природно питање је да ли су негативни краткорочни ефекти фискалних стимуланса били већи него што се очекивало, јер су фискални мултипликатори у доба рецесије потцењени. Blanshard and Leigh (2013.) анализирају ово питање користећи међународне доказе. Главни закључак, на основу података за 28 економија, је да су мултипликатори коришћени у генерисању прогноза раста били систематски прениски од почетка рецесије, од 0,4 до 1,2, у зависности од времена, извора и специфичности приступа процене. Неформална докази указују да су мултипликатори имплицитно коришћени за генерисање ових прогнозе већи за око 0,5. Дакле, стварни мултипликатори су виши у распону од 0,9 до 1,7.

⁵Parker J. (2011.) наглашава ограниченост доступних макроекономских података о ефектима фискалне политике у рецесији. Стога, он тврди да је плодан пут за текућа и будућа истраживања изградња (евентуално високо) нелинеарних модела и њихове импликације на микроекономске податке, али и процена из микроекономских студија о узрочном утицају политике на економске резултате, узимајући цене као дате.

кумулятивни фискални мултипликатор је око 1,5 док је у земљама са флексибилним курсом око нула. У затвореним привредама кумулативни фискални мултипликатор је око 1,6, док је у отвореним привредама око нула. Осим тога, фискални подстицаји у земљама у транзицији брже ишчезавају.⁶

У зависности од временског хоризонта разликују се следеће врсте фискалних мултипликатора (Spilimbergo i dr., 2009. стр.2):

- тренутни мултипликатор: $\equiv \frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}$
- мултипликатор са временским помаком n : $\equiv \frac{\Delta Y(t+n)}{\Delta G(t)}$
- максимални мултипликатор: $\equiv \max_N \frac{\Delta Y(t+N)}{\Delta G(t)}$
- кумулативни мултипликатор у периоду t : $\equiv \frac{\sum_{j=0}^N \Delta Y(t+j)}{\sum_{j=0}^N \Delta G(t+j)}$

Постоје бројне детерминанте фискалних мултипликатора. Према Међународном монетарном фонду величине фискалних мултипликатора су у зависности од величине привреде и врсте фискалних стимуланса. Степен развијености финансијског тржишта такође утиче на висину фискалних мултипликатора. Мање развијена финансијска тржишта имају мање могућности за изравнавање потрошње и штедње што повећава висину мултипликатора. С друге стране, каматне стопе по којима се задужује држава на неразвијеним тржиштима су високе, што смањује висину мултипликатора. Утицај економске кризе на висину мултипликатора је амбивалентан: раст опрезности потрошача смањује њихову склоност потрошњи, а тиме у висину мултипликатора. Смањује се број кредитно способних клијената, држава ускоче уместо банака, што повећава висину мултипликатора. Ако се, при томе, примењује изразито акомодирајућа монетарна политика то повећава висину мултипликатора. Припремељени инвестициони пројекти⁷, или разубеђена мрежа социјалне заштите државе повећава висину

⁶Видети више: Kluev V., Snudden S., (2011.) користе модел Међународног монетарног фонда- GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal Model) за процену утицаја фискалног одговора на чешку привреду, процењујући динамичке фискалне мултипликаторе за различите фискалне инструменте, трајање консолидације, претпоставке о кредитбилитету и одговор монетарне политике.

⁷Према истраживању Blanchard O., i Perotti R. (1999.) позитивни шокови јавне потрошње имају позитиван ефекат на ниво производње, док позитивни порески шокови имају негативан ефекат на исти. Мултипликатори јавне потрошње, као и порески мултипликатори су обично мали. Уколико посматрамо ефекте потрошње и пореза на компоненте БДП-а, један од резултата има изразито нестандардан механизам: и повећање пореза и повећање потрошње имају јак негативан утицај на инвестициону потрошњу.

фискалног мултипликатора. На висину мултипликатора утиче и чињеница да ли су фискални стимуланси привремени или трајни.⁸

Привремене мере имају већи ефекат ако делују преко промена цена (смањење пореза на потрошњу, односно ПДВ-а) што је и наша хипотетичка претпоставка која се у емпиријском делу доказује. Трајне мере имају већи ефекат ако делују преко промена дохотка (преко смањење пореза на доходак). Кумулативни мултипликатор уз инвестиције је већи од фискалног мултиплактора за текућу државну потрошњу.

У табели су презентовани резултати израчунатих пореских мултипликатора за анализиране земље. У циљу испитивања хипотезе да повећање ПДВ-а у рецесионим условима појачава рецесионе притиске, тј. не повећава (бар у кратком року) БДП, оцењена је регресиона једначина зависности раста БДП-а од промена у пореским приходима. Тренутни мултипликатор израчунат је у 2012.-ој години по методологији Spilinergero A., Symarski S., Schindler M., (2009). Кумулативни мултипликатор за период 2001.-2012. година израчунат је класичним економетријским моделом оцене линеарне зависности методом обичних најмањих квадрата (*Ordinary Least Squares -OLS*). Укупни (кумулативни) мултипликатор показује, у овом случају, однос промене укупних пореских прихода и укупне промене бруто домаћег производа условљен том променом пореских прихода. Оцењена је линеарна зависност раста БДП-а, као зависне променљиве, од промена у приходима (израженим у процентима БДП-а), као независне променљиве. Илустровани графикони, у Додатку, одражавају однос њихове међузависности.

Подаци из табеле потврђују чињенице из Romer i Bernstein (2009.) да се применом класичних економетријских метода добијају по правилу високи фискални мултипликатори. Мултипликатор је по правилу позитиван број, а то значи да ће свако повећање потрошње повећати домаћи производ у одређеном времену за вредност мултипликатора. Међутим, у табели видимо и негативне вредности, што, генерално, зависи од варијабла које се користе. Фискални мултипликатори могу бити негативни када јавност перципира да

⁸Група аутора (Соепен Г.и други, 2010., стр.) користила је седам различитих структурних модела фискалне политике и дошла до концензуса око апсолутне и релативне величине различитих типова фискалних мултипликатора. Издавају се три закључка. Прво, величина многих мултипликатора је велика посебно за потрошњу и циљане трансфере. Друго, фискална политика је најефикаснија уколико јој се прилагођава и монетарна политика. Треће, стални фискални подстицај има знатно нижи почетни мултипликатор, а смањује производњу у дугом року.

фискални стимуланси угрожавају фискалну одрживост. Значајно негативан кумулативни фискални мултипликатор срећемо у земљама чији је спољни дуг преко 50% БДП-а (Вуковић М., 2012., стр.32).

Табела 1.: Мултипликатори укупних пореза у одабраним европским земљама у транзицији

Земља	Оцена тренутног мултипликатора	Оцена кумулати. мултипл.($\tau=11$)	Стандардна грешка
Хрватска	-0.2	1.37	1.56
Чешка Република	-0.5	-0.22	0.61
Естонија	-1.2	-2.43	0.73
Мађарска	0.3	0.04	0.31
Литванија	0.3	-1.59	2.34
БиХ	-0.6	0.01	1.05
Србија	0.1	0.35	0.50

Извор: Подаци су из ММФ-ове базе података *World Economic Outlook*, октобар 2012.; калкулације: ауторка.

Нужно је имати у виду и потцењене вредности фискалних мултипликатора у рецесији, што је у складу са налазима Blanchard, Leght (2013.). Оцењене регресије углавном дају неконзистентне оцене.⁹ Вредност кумулативног фискалног мултипликатора у Табели 1. креће се од -2.4 до 1.4, зависно од постављених претпоставки, врсти фискалне политике, структури привреде, структури потрошње земље и од величине земље. Главни изазови у процени величине мултипликатора поизилазе из проблема да се дискрециона фискална политика обично користи у време рецесије када се користе и многи други инструменти и када и други фактори утичу, па се утицај стимуланса лако побрка с утицајем других фактора. Други је изазов чињеница да фискални мултипликатор производи и учинке у току неколико квартала. Мерење динамичких учинака представља додатни проблем. Фискални мултипликатор се најчешће процењује под условом да се инструменти других политика држе константним, што готово никада није случај (Јуричић Љ., 2010., стр.324). Отуда недовољна спецификација истраживања и као производ слаба статистичка значајност коефицијената.

⁹Само у случају Естоније добија се статистички значајна регресија.

3. РЕЗУЛТАТИ РЕГРЕСИОНЕ АНАЛИЗЕ И ЊИХОВА КОНЗИСТЕНТНОСТ СА ИСКУСТВОМ КОНКРЕТНЕ ЗЕМЉЕ

Српској привреди је, у години рецесије, која је обележена оштрим контракцијама последњих месеци и ухваћена у замку надоласећег пада финансиског тржишта, интервенција фискалне политике неопходна. Текући пад привредне активности је много дужи и дубљи од ранијих рецесија у којима је БДП брзо враћан на већи ниво. Иако наша економија има доста искустава из прошлих рецесија, финансијска и економска ватрена олуја са којом се данас сусрећемо носи озбиљан ризик од продуженог периода стагнације што је веома лош исход. Таква стагнација би интензивирала деформације на финансијском тржишту, повећавајући и проблеме који су покренули рецесију. Вредно је повући све кочнице да се осигурамо да се губици не догоде. У том контексту, поставља се питање колико је антирецесиона фискална политика Владе Србије бити ефикасна у смањивању дубине и трајања застоја у привреди и да ли су мере биле правовремене у поређењу са искуством одабраних европских транзиционих земаља (Вуковић, 2011., стр.52). Србија је имала најбржу просечну стопу раста у југоисточној Европи, од преко 5% у периоду 2001.-2006. године. Раст одражава значајне фискалне и структурне реформе, укључујући и напоре приватизације банака. Међутим, српска привреда показује неколико слабости у периоду рецесије. Раст је у 2011. години доспео на око 2% са тенденцијом даљег опадања. Главни ризици остају, углавном из изложености еврозони, инфлација је у порасту и достигла је поново двоцифрени ниво у септембру 2012. Програм ММФ-а је на чекању, а влада се суочава са великим изазовом у смањењу фискалног дефицита (тренутно око 7 одсто БДП-а) и рушења јавног дуга, који је порастао скоро 60% БДП, далеко изнад законског лимита од 45 процената (Cocozza E., Colabella A., Spadafora F., 2011., стр.42). Права фискална консолидација у Србији уследила је тек крајем 2012.године и односи се на смањење расхода, али и на повећање пореза (повећање стопе ПДВ-а и пореза на добит). На слици 1, графикон f) нам сугерише да повећање пореских прихода за 1% условљава повећање БДП-а за 0,3 процената. Позитивана вредност коефицијента потиче отуда што се повећање ПДВ-а још увек није рефлектовало на (смањење) БДП-а, јер учинци фискалног мултипликатора касне неколико квартала.

Слична ситуација је и у Босни и Херцеговини, где је експанзивна (и проциклична) фискална политика у преткризном периоду често била заснована на приватизационим приходима или цикличности фискалних прихода. Важно је напоменути да су ови

експанзиони ставови супротни строгој фискланој политици која је омогућила значајан напредак у фискалној консолидацији у првој половини 2000-их година. Годишњи реалан раст БДП-а је био у просеку 4,5 одсто у периоду 2001.-2006. године, где су приватна потрошња и инвестиције представљали главне моторе раста. Привреда Босне и Херцеговине је била релативно стабилна у последњих неколико година, али је домаћа потрошња остала успорена, углавном због фискалних мера штедње, пада дознака и спорог раста кредита (Cocozza E., Colabella A., Spadafora F., 2011.стр.35). Графикон d) илуструје повећање БДП-а за 1.4 процената услед повећања пореских прихода за један процентуални поен.

Пакет фискалног прилагођавања у Чешкој темељи се на сталном смањењу фискалног дефицита (у односу на почетну вредност пре промене политике), који се реализује углавном кроз смањење трошкова, посебно у владиној потрошњи. Ова композиција је прилично бенигна у смислу њиховог утицаја на раст. Према моделу, спровођење пакета је смањило реални БДП за 0,7 одсто у 2011., имплицирајући прве године раст коефицијента за једну трећину. Тада производња почиње да се постепено опоравља и, дугорочно, реални БДП је за 0,3 одсто већи. Тиме се јача фискална позиција (нарочито нижи ниво дуга), која ће омогућити влади да смањи дисторзију пореза на зараде (Klyuev V., Snudden S. 2011., стр.31). Графикон а) показује да повећање пореских прихода у Чешкој за 1% условљава смањење БДП-а за 0,3 процената.

Мађарска је једина земља из групе која је заправо поправила своју укупну фискалну равнотежу током кризе, у складу са строгим програмом договореним са ММФ-ом пре него што је криза наступила (и пре него што је ММФ постао попустљив). У 2010.-ој години имали су један од највиших примарних биланса. У ствари, једина земља у региону Централне и Југоисточне Европе која је успела да смањи стварну потрошњу владе за четири године за редом била је Мађарска (Матес Н., 2011., стр. 28). Међутим, евидентно је и повећање ПДВ –а почетком кризе, што је условило готово никакво повећање БДП-а. Како графикон е) илуструје, пораст пореза у Мађарској од 1% производи повећање БДП-а од занемарљивих 0.03 процента.

Фискална политика у Хрватској била је у преткризном периоду нешто опрезнија и обраћала је пажњу на спољну равнотежу. У Хрватској, фискална и квази-фискална прилагођавања су инструменти за решавање спољних дебаланса и затварање штедно-

инвестиционог јаза из два разлога: прво, фискални дефицит је главни узрок притиска на агрегатну тражњу а јавни дуг је на неодрживој путањи, и друго, фокус Хрватске на стабилност курса (Матес Н., 2011., стр.30). Порески мултипликатор је, како графикон с) показује велики и износи 1.37, захваљујући пре свега акомодирајућој монетарној политици која је пратила стопу повећања пореза.

Анализиране балтичке земље су на кризу одговорице контрацикличном фискалном политиком. Стандардне стопе ПДВ-а су подигнуте у 2009.години. Литванија је подигла стандардну стопу ПДВ-а за 3 процентна поена, на 21 одсто, а Естонија за 2 процентна поена, на 20 одсто. Естонија се ослања у великој мери и на повећање дивиденди из јавних предузећа. Литванија и Естонија су повећале низ акциза. Међутим, у Литванији је смањена стопа пореза на доходак, што је делимично смањило ове добитке. Ослањање на индиректно опорезивање у почетним фазама кризе је нужно, јер ови порези чине окосницу Балтичког пореског система и могу бити брзо реализовани. Постоји забринутост да би подизање директног пореског терета погоршало кризу и негативно утицало на мобилност капитала и пореску основицу од рада, нарушило конкуретност и одвратило инвестиције у овим високо отвореним економијама. У Додатку, графикон g) нам сугерише да повећање пореских прихода за 1% условљава смањење БДП-а за 1,6 процената у Литванији, односно на графикону b) смањење БДП-а за 2.4 процентуалних поена у Естонији (Purfield, Rosenberg, 2010. стр.7.).

ЗАКЉУЧАК

Земље у транзицији су и у преткризном периоду имале велике дугорочне фискалне изазове. Са порастом нивоа директног јавног дуга и повећаним ризицима од преузимања обавеза по основу датих гаранција у периоду рецесије, ови изазови су сада још већи. Измењено окружење (спорији раст тражње у односу на БДП, пад јавних прихода у односу на БДП, раст јавног дуга и издатака за камате) те стим у вези нови приоритети (раст јавних инвестиција и социјалне заштите) указују на неминовност фискалног прилагођавања (Вуковић М., 2010.стр.11).

Постоје велике разлике у краткорочном фискалном мултипликатору зависно од инструмента.

Инвестиције имају највећи утицај на инфлацију и реалну каматну стопу. Уколико се одмах и ефикасно могу спровести државна инфраструктурна улагања, она имају већи учинак него друге мере. То

је зато што имају директан утицај на агрегатну тражњу, док ефекти пореза и трансфера зависе од склоности потрошњи.

Режим монетарне политике игра кључну улогу у ефикасности фискалног стимуланса. Уколико је монетарна политика у складу са фискалном политиком, фискални мултипликатор је до два пута већи, а ефекти су дуготрајни. Типичан представник из групе је Хрватска. Без монетарне подршке фискални мултипликатор је мањи када су цене флексибилније, јер што се више повећава инфлација, снажно следећи стимуланс, тиме је агресивније кретање каматне стопе која умањује раст БДП-а. Уз монетарно прилагођавање, већа флексибилност цена има супротан ефекат, јер виша инфлација имплицира већи пад у реалним каматним стопама.

Смањење потрошачких пореза (ПДВ-а) и привремено већи социјални трансфери домаћинствима имају јасан растући ефекат на производњу, јер они доводе до убрзања потрошње и инвестиција. С друге стране, смањење радних пореза, као у случају Чешке, генерисаће позитиван одговор на страни понуде. Ако су мере политике сталне и финансиране повећањем учешћа дуга у БДП-у, ефекти дуга постају много важнији. За све фискалне инструменте, висок јавни дуг има тенденцију истискивања приватног сектора јер води до виших каматних стопа. Када постоји стални пораст циљаних трансфера (социјалне помоћи и субвенција), без обзира на краткорочно фискално прилагођавање, реална каматна стопа расте у дугом року, са смањењем производње, или, у најбољем случају, остаје непромењена. Ниже пореске стопе, с друге стране, смањују дисторзију понуде, и стога генеришу стално повећање производње.

Успостављањем перманентно нижих пореских стопа повећава се краткорочни учинак, зависно од равнотеже између позитивних ефеката понуде и негативних ефеката каматне стопе (Вуковић, 2010.стр.11). Отуда, потврда постављене хипотезе да повећање пореза (ПДВ-а) у доба рецесије, појачава рецесиони притисак и (бар краткорочно) смањује ниво раста БДП-а.

Додатак 1.: Графичка илустрација зависности раста БДП-а од промена у пореским приходима у одабраним европским земљама у транзицији

а) Република Чешка

б) Естонија

ц) Република Хрватска

д) Босна и Херцеговина

е) Мађарска

ф) Република Србија

г) Литванија

Извор: ауторка.

ЛИТЕРАТУРА

1. Al-Eyd A., Barrell R., 2005., *Estimating tax and benefit multipliers in Europe*, Economic Modelling 22, pp. 759– 776.
2. Auerbach, A., Gorodnichenko J., 2011., *Fiscal Multipliers in Recession and Expansion*, NBER Working Paper No. 17447.
3. Barro, R.J., i C.J. Redlick (2009) “*Macroeconomic Effect from government Purchases and Taxes*”, NBER, Working Paper 15369.
4. Benetrix A., Lane P., 2010., *International differences in Fiscal Policy during the Global Crisis*, NBER Working Paper 16346, Cambridge.
5. Blanchard O., Leigh D., 2013., *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, IMF Working Paper 13/1.
6. Blanchard O., Perotti O., 1999., *An Empirical Characterization of Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output*, NBER Working Paper 7269.
7. Bosnia and Herzegovina: 2012 Article IV Conculsion send Request for Stand-by Arragement – Staff Repot; Informational Annex, Public Information Notice, Press Release, and Statement by the Excentive Directore for BiH.
8. Cogan, J. F., T. Cwik, J.B. Taylor i V. Wieland (2009) “*New Keynesian versus old Keynesian government spending Multipliers*”, NBER, Working Papers 14782.
9. Coccozza E., Colabella A., Spadafora F., 2011., *The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe*, International Monetary Fund WP/11/300.
10. Coenen G., Erceg Ch., Freedman Ch., Furceri D., Kumhof M., Lalonde R., Laxton D., Linde JI, Mourougane A., Muir D., Mursula S., Resende C., Roberts J., Roeger W., Snudden S., Trabandt M., Veld J., 2010., *Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models*, IMF Working Paper 10/73.
11. European Commission, 2010., *Public finances in EMU-2010*, European Economy 4/2010.
12. Freedman Ch., Kumhof M., Laxton D., Lee J., 2009., *The Case for Global Fiscal Stimulus*, IMF Staff Position Note 09/03.
13. Ghosh A.R., Chamon M., Crowe C., Kim J.I., Odztz J.D., 2009., *Coping with the Crisis: Policy Options for Emerging Market Countries*, IMF Staff Position Note 09/08.
14. Ilzetzki, E., E.G. Mendoza i Carlos Vegh (2009.) “*How big are Fiscal multipliers?*” CEPR, Policy insight No. 39.
15. IMF: The Republic of Croatia, IMF Coutnry Report 12/302.

16. Juričić Lj., 2010., *Financijska kriza i fiskalna politika*, Ekonomski pregled, 61 (5-6): 317-334.
17. Kluev V., Snudden S., 2011., *Effects of Fiscal Consolidation in the Czech Republic*, IMF Working Paper 11/65.
18. Mates N., 2011., Fiscal Policy: Lessons from the Global Crisis, Croatian Economic Survey : Vol. 13 : No. 1, pp. 5-56.
19. Parker A. J., 2011., *On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions*, NBER Working Paper No.17240.
20. Purfield C., Rosenberg C.B., 2010., Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008-09, IMF Workin Paper 10/213.
21. Reinhart, C. I V. Reinhart (2009) “*Fiscal stimulus for debt introlerant countries*”, MPRA, No. 16937.
22. Republic of Serbia: Request for Stand-by Arragement –Staff Report; Staff Statement; Press Relase, and Statement by the Executive Director for the Republic of Serbia, 2011., International Monetary Found.
23. Spilinbergo A., Symarski S., Blanshard O., Cottarelli C., 2008., *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position, SPN/08/01.
24. Spilinbergo A., Symarski S., Schindler M., 2009., *Fiscal multipliers*, IMF SPN/09/11.
25. Vuković M., 2012., “*Implikacije fiskalnog deficita i javnog duga u Republici Srbiji: čemu privreda može da se nada?*”, časopis Ekonomski pogledi, 3/2012, str. 31-44.
26. Vuković M., 2011., „*Razvojni model fiskalne politike u zemljama u tranziciji kroz osvrt na Srbiju*“, časopis Ekonomski signali, Vol.6, br.1, str.47-58.
27. Vuković M., 2010., „*Kontraciklična fiskalna politika u Srbiji: istina ili fikcija?*“, časopis Ekonomski pogledi, br.3/2010, str.1-14.

*Прва верзија рада је примљена: 16.05.2013.
Коначна верзија рада је примљена: 30.05.2013.
Рад је прихваћен за штампање: 30.05.2013.*