

KOORDINACIJA FISKALNE I MONETARNE POLITIKE KAO ODRAZ REALNOSTI I PROJEKCIJE

Sažetak: *Fiskalnu politiku možemo shvatiti kao izvesni poreski podsticaj koja može da ostvari određenim transakcijama pozitivan efekat na finansijskom tržištu, pa je tada moguće fiskalnu politiku posmatrati i kao inovaciju koja svojim instrumentima obezbeđuje kapital na međunarodnom tržištu a oslanjajući se na adekvatnu monetarnu politiku. Svakako, njihova međusobna usklađenost i koordinacija posebno dolazi do izražaja u kriznim ekonomskim situacijama, kao i projekcijama kojima se usmerava dalji razvoj fiskalne politike. Upravo, potreba da se usklade dve politike – monetarna i fiskalna, koje mogu biti funkcionalne ali i institucionalno međuzavisne, u ovom istraživanju se postavljaju u izvesnoj korelaciji koje mogu da pospeše privredne aktivnosti države koja ima potrebu da stabilizuje tržišno poslovanje, a posebno u uslovima kada je primetna sve veća međuzavisnost država. Potrebu, mogućnosti kao i realne pokazatelje koordinacije fiskalne i monetarne politike kroz istraživanje prati Republiku Srbiju, ali i države članice Evropske Unije, posmatrajući ih komparativno, dajući pokazatelje u predkriznom periodu ali i smernice nakon kriznog ekonomskog perioda, posebno nakon pandemije, kao i projekcije koje mogu ukazati na daleke koordinirajuće procese fiskalne i monetarne politike.*

Ključne reči: *koordinacija fiskalne i monetarne politike, razvojna ekonomska politika, ekonomska kriza, Republika Srbija, Evropska Unija*

1. UVOD

Koncepcija ekonomske politike, koja se oslanja na savremeni ekonomski razvoj, bazirana na fiskalnoj i monetarnoj politici, koje koristeći različite instrumente, imaju zajednički kooperativni cilj, a to je ublažavanje ekonomsko turbulentnih stanja ali i projektovanje privrednog razvoja za budućnost. Svedoci smo da poslednjih godina XX veka karakteriše drugačija ekonomska politika, koja podrazumeva konsenzus praćen umerenim periodom koji na neki način udaljava monetarizam od tradicionalnog modela, zasnovanog na modernoj makroekonomskoj teoriji Džona Mejnarda Kejnso (kejnzijanski model), a razvijaju se nove teorije, što se pokazalo kao kontraproaktivno u kriznim ekonomskim periodima. Takvo udalžavanje od tradicionalnih ekonomskih misli, koje ne nalaze primenljivost u ekonomskim previranjima, postavljaju pred teoretičarima nova konceptualna pitanja koja su

* Master ekonomskih nauka, Pro-Tent DOO (EPS AD), E-mail: stefan.dubovac92@gmail.com

usmerena na praktično delovanje koje ima svoj ekonomski efekat i strategiju u kooperaciji fiskalne i monetarne politike. Upravo takva početna koncepcija koja ukazuje na potrebu povratka tradicionalnim teorijama kojima se uslovljava međuzavisnost i interakcija fiskalne i monetarne politike, kojom je moguće ublažiti nastale ekonomske poremećaje, suštinski je osnovni predmet ovog istraživanja. Kao ciljni aspekt rada jeste teorijsko ali i empirijsko istraživanje kojima se pružaju dokazi potrebe i opravdanosti koordinacije ekonomskih instrumenata kao ključnih za razvoj privrede.

Sagledavanje opštih načela i smernica razvoja fiskalne i monetarne politike u okviru rada se određuju kao snovi predmet, gde se problem rada usmerava upravo na njihovu koordinaciju pri čemu se težište postavlja na ekonomski podsticaj. Samim tim istraživanje se ciljno usmerava na praćenje koordinacije fiskalne i monetarne politike u kriznim ekonomskim situacijama, kao što je pandemijska kriza koja je imala globalni karakter. Kako bi se stvorila izvesna slika koordinacije ovih ekonomskih mera, dat je prikaz Republike Srbije i države članice Evropske unije.

2. PREGLED LITERATURE

Koordinacija fiskalne i monetarne politike je važna za stabilnost i efikasnost ekonomskog sistema jedne zemlje. Fiskalna politika odnosi se na upravljanje javnim finansijama, uključujući donošenje odluka o prihodima, rashodima i upravljanju državnim dugom. S druge strane, monetarna politika odnosi se na upravljanje novcem i kamatnim stopama kako bi se postigla stabilnost cena i održao ekonomski rast. Koordinacija između fiskalne i monetarne politike ima za cilj postizanje sinergetskog efekta i izbegavanje konflikta između ove dve politike (Vidaković, 2018). Usklađivanje ciljeva i akcija fiskalnih i monetarnih vlasti može pomoći u postizanju makroekonomske ravnoteže. Na primer, ako fiskalna politika ima ekspanzivni karakter, što znači da se povećavaju javni rashodi ili smanjuju porezi kako bi se podstakao ekonomski rast, monetarna politika može da se prilagodi tome. Centralna banka može smanjiti kamatne stope kako bi podstakla investicije i potrošnju i podržala ekspanzivnu fiskalnu politiku. S druge strane, ako fiskalna politika ima restriktivni karakter, što znači da se smanjuju javni rashodi ili povećavaju porezi kako bi se suzbila inflacija ili smanjio državni dug, monetarna politika takođe može da se prilagodi tome. Centralna banka može povećati kamatne stope kako bi smanjila potrošnju i investicije i podržala restriktivnu fiskalnu politiku.

Koordinacija fiskalne i monetarne politike često se postiže adekvatnom i kontinuiranom relacijom i komunikacijom između fiskalnih vlasti, gde posebno mesto ma ministarstvo finansija i monetarnih vlasti sa predstavnicima na primer centralne banke. Održavanje komunikacije omogućavaju razmenu informacija, usklađivanje ciljeva i dogovaranje akcija koje će obe politike preduzeti radi postizanja zajedničkih ciljeva stabilnosti i rasta

Koordinacija fiskalne i monetarne politike ima posebnu važnost tokom ekonomskih kriza. U vremenima krize, kao što su recesije ili finansijske turbulencije, koordinisane mere fiskalne i monetarne politike mogu biti ključne za ublažavanje negativnih efekata i podršku oporavku ekonomije (Glavaški, Beker-Pucar, 2020). Primena koordinacije tokom ekonomske krize svoje praktično delovanje ostvaruje kroz (Glavaški, Beker-Pucar, 2020):

- Smanjenje kamatnih stopa i fiskalno podsticanje: Monetarna politika centralne banke može smanjiti kamatne stope kako bi podstakla investicije, potrošnju i kreditiranje u vreme krize. Istovremeno, fiskalna politika može sprovesti podsticajne mere poput povećanja javnih rashoda, smanjenja poreza ili izgradnje infrastrukture kako bi se podržao ekonomski rast i ublažili negativni efekti krize.

- Koordinisane mere za bankarski sektor: U vremenima finansijske krize, koordinacija fiskalne i monetarne politike može biti posebno važna za stabilizaciju bankarskog sektora. Centralna banka može sprovesti mere likvidnosti kako bi obezbedila stabilnost finansijskog sistema, dok fiskalna politika može pružiti podršku bankama putem fiskalnih injekcija ili osiguravanja depozita.

- Povećanje javnih rashoda za socijalnu zaštitu: Fiskalna politika može reagovati na ekonomsku krizu povećanjem javnih rashoda u oblastima socijalne zaštite, kao što su programi socijalne pomoći ili osiguranje nezaposlenosti. Ova vrsta fiskalne intervencije može ublažiti negativne socijalne posledice krize i održati minimalni životni standard za ugrožene grupe.

- Koordinacija politika za podsticanje privrednih sektora: Fiskalna politika može usmeriti podsticajne mere na specifične privredne sektore koji su najviše pogođeni krizom, dok monetarna politika može obezbediti odgovarajuću likvidnost i finansijsku podršku tim sektorima. Na primer, subvencije za zapošljavanje, poreske olakšice ili investicioni podsticaji mogu biti podržani od strane centralne banke putem snižavanja kamatnih stopa.

Važno je napomenuti da su specifične mere koordinacije fiskalne i monetarne politike u krizi specifične za svaku situaciju i zemlju. Vlade i centralne banke moraju zajedno analizirati situaciju, proceniti najbolji pristup i uskladiti svoje mere kako bi postigli ciljeve stabilnosti i oporavka. U opštem smislu, koordinacija fiskalne i monetarne politike ima za cilj postizanje makroekonomske stabilnosti, održavanje kontrolirane inflacije, podsticanje ekonomskog rasta i smanjenje nezaposlenosti.

Sama pretpostavka u teorijskom smislu, da postoji potreba koordiniranja fiskalne i monetarne politike na makroekonomskom planu, predstavlja jedan radikalni pristup u fiskalnoj politici, a polazišna tačka jeste teorijski pristup koji opisuje Fischer (1987) gde u izvesnoj meri države pokazuju koordinacionu politiku, a ona se pre svega vezuje za aranžmane deviznog kursa. Na ovaj način ova početna ideja nije doživela svoje puni teorijsko ali ni empirijsko istraživanje, da bi tek u skorije vreme privuklo veću pažnju kod profesionalnih ekonomista, jer sa pojavom globalnih ekonomskih kriza, koje su sve učestalije ali i posledično drastičnije, ukazala kao neadekvatna ekonomska politika koja ne uključuje koordinaciju fiskalne i monetarne politike. Samim tim, osnovni motivacioni aspekt istraživanja u ovom radu jeste da li se i u kolikoj meri koordinacija ostvarila, sa posebnim osvrtom na ekonomsku krizu izazvanu pandemijom, a čije ekonomske posledice je imala i Republika Srbija. Analizom fiskalne politike, pre i posle pandemijske krize, sa projekcijama za budućnost, pravi se opšta paralela sa usklađenim postulatima monetarne politike, gde se kao pojedinačni zaključci upravo sagledavaju potrebe ali i mogućnosti njihove koordinacije, kako bi se krzni ekonomski problemi na najbolji način prevazišli.

Podsticaj koordinacije fiskalne i monetarne politike može se izvorno pratiti iz tri pravca: prvo, u periodu 80-tih godina primetna je izvesna neusklađenost fiskalne politike pre svega kod visoko razvijenih država, što je sa druge strane ekonomsku i industrijsku međuzavisnost država ometalo u poslovnom smislu, a kao treći podsticaj koordinacije jeste važnost krei-

ranja efikasne ekonomske politike koja svakoj državi donosi izvesnu samostalnost i zaštitu interesa (Vujić, 2017).

Ostvarenje stabilnosti, poverenja i efikasnosti ukupne ekonomske politike koja podrazumeva monetarnu i fiskalnu stranu, teoretičari grupišu kroz tri osnovna pravca ostvarenja (Vujić, 2017):

Podsticaj koordinacije fiskalne i monetarne politike može se pratiti iz tri osnovna pravca:

- Makroekonomske stabilnost: Koordinacija fiskalne i monetarne politike ima za cilj postizanje makroekonomske stabilnosti. Integrisani pristup fiskalne i monetarne politike može pomoći u smanjenju neusklađenosti i konflikata između različitih ciljeva politika, kao što su kontrola inflacije, održavanje ravnoteže platnog bilansa, postizanje visokog stepena zaposlenosti i održavanje stabilnosti finansijskog sistema. Koordinacija politika može pomoći u izbegavanju situacija u kojima fiskalna politika ima suprotan učinak na ono što centralna banka pokušava postići, ili obrnuto.

- Efikasnost politika: Koordinacija fiskalne i monetarne politike može pomoći u postizanju veće efikasnosti politika. Sinergijski učinak između fiskalne i monetarne politike može dovesti do boljih rezultata u privredi. Na primer, kada se fiskalna politika koristi za podsticanje potrošnje i investicija, a monetarna politika smanjuje kamatne stope, moguće je postići snažniji rast privrede i smanjenje nezaposlenosti. Koordinacija politika također može pomoći u izbegavanju kontradiktornih mera koje mogu dovesti do gubitaka ili nepotrebnih troškova u privredi.

- Poverenje i transparentnost: Koordinacija fiskalne i monetarne politike može pridoneti povećanju poverenja i transparentnosti u političke procese. Kada vlada i centralna banka sarađuju i komuniciraju o svojim politikama i ciljevima, to može povećati poverenje tržišta, investitora i javnosti. Transparentnost u vezi sa odlukama i pravcima politika može smanjiti nesigurnost i pružiti stabilan okvir za ekonomski rast i razvoj. Takođe, koordinacija politika može pomoći u izbegavanju političkih sukoba i nepotrebnih trzavica između vlade i centralne banke.

Koordinacija fiskalne i monetarne politike predstavlja važnu temu u ekonomskoj literaturi, a postoji mnogo istraživanja i studija koje se bave ovom temom. Neki od ključnih radova koji se bave pitanjem koordinacije fiskalne i monetarne politike u svojim opštim aspektima jeste *Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe* (2003), gde autori kroz rad istražuju izazove i potrebu za koordinacijom fiskalne i monetarne politike u kontekstu monetarne integracije Europe. Fokusiraju se pre svega na različite aspekte koordinacije, uključujući fiskalna pravila, fiskalne okvire i njihovu interakciju sa monetarnom politikom. Na neki način nadovezujući se na prethodni rad autor Benigno (2009) teorijski analizira kako vlade i centralne banke mogu koordinirati fiskalnu i monetarnu politiku kako bi postigle optimalne rezultate. Razmatra pre svega pitanje optimalne alokacije političke moći između vlade i centralne banke kao i uticaj takve raspodele na ekonomske rezultate.

Sa druge strane Hughes Hallett, A., i Jensen, S. E. H. (2011) istražuju različite oblike koordinacije između fiskalne i monetarne politike u različitim makroekonomskim okruženjima, a sa posebnim osvrtom na Evropsku uniju. Autori analiziraju prednosti i nedostatke različitih pristupa koordinaciji te naglašavaju važnost usklađivanja ciljeva i mera kako bi se postigla makroekonomska stabilnost. Kako bi se utvrdili optimalni nivoi aktivnosti monetarne politike u određenom ekonomskom kontekstu, autori Woodford i (2022) istražuju

kako interakcija između fiskalne i monetarne politike utiče na makroekonomske rezultate i stabilnost.

U svetlu teorijske literature svakako značajno mesto zauzima na neki način klasični udžbenik iz makroekonomije *Macroeconomics: imperfections, institutions, and policies* (2005), koji detaljno obrađuje pitanja monetarne i fiskalne politike, uključujući njihovu koordinaciju. Autori pružaju značajna teorijski okvir kroz analizu različitih aspekata koordinacije između centralne banke i vlade, a što je primenljivo u praksi. Odstupanje od klasičnog kejnzijskog modela i razvoj neokenzijjskog pristupa, strateški razmatraju Michalak, Engwerda i Plasmans (2009) pružajući pregled literature o koordinaciji monetarne i fiskalne politike pokazuju perspektivu novog kejnzijskog modela ali i analiziraju efekte različitih oblika koordinacije politika na stabilnost i ekonomski rast primenom različitih strateških i ekonomskih modela. Na taj način istražuje ulogu automatskih stabilizatora u fiskalnoj politici i njihovu interakciju sa monetarnom politikom. Autori pružaju argumente za koordinaciju između fiskalne i monetarne politike kako bi se postigla makroekonomska stabilnost.

Značajan doprinos praćenja i analize koordinacije fiskalne i monetarne politike, pre svega možemo uočiti kroz pojedina empirijska istraživanja, gde na primer u radu *The macroeconomic effects of fiscal policy* (2012), autori Afonso i Sousa istražuju uticaj fiskalne politike na ekonomsku aktivnost u različitim zemljama. Autori analiziraju podatke i koriste kvazi-eksperimentalni pristup kako bi procenili efekte fiskalne politike na monetarnu politiku i privredni rast. Istraživanje istih efekata nadovezivanjem na varijabile Samimi, Khiabani, Elmi i Roshan (2017) analiziraju efekte fiskalne politike na makroekonomske promenljive u razvijenim ekonomijama. Autori koriste panel podatke za više zemalja i primenjuju ekonometrijske metode kako bi istražili interakciju između fiskalne i monetarne politike. Pored toga koriste modeliranje i empirijske analize kako bi istražili kako fiskalna politika može uticati na monetarnu politiku i stabilnost ekonomije.

Kako bi u okviru svog predmeta i cilj istraživala došli do suštinskih zaključaka, gde se paralelno sa koordinacijom ovih ekonomskih politika prati i krizni ekonomski aspekt, sam pregled literature u ovom segmentu daje dovoljno upitne smernice za istraživanja. Tu pre svega možemo izdvojiti istraživanje autora Arora, Monga i Sharma (2022) koji baveći se ekonomskom krizom izazvanu pandemijom virusa Korona istražuju interakciju između monetarne i fiskalne politike koristeći strukturalne vektorske autoregresijske modele, analizirajući kako politike međusobno utiču u kontekstu ekonomske krize, posebno u smislu reakcije na šokove i efikasnosti mera. Povlačeći još jednom paralelu sa novim kenjijskim modelom, ali sada u domenu efikasnosti delovanja u kriznim situacijama Hayoi Niehof (2014) proučavaju interakciju između fiskalne i monetarne politike u kontekstu ekonomske krize, koristeći novokeynzijski model. Autori ističu važnost koordinacije politika u kriznim vremenima i analiziraju kako centralna banka može odgovoriti na fiskalne impulse radi postizanja stabilnosti i ravnoteže.

Kroz analizu monetarnog fonda, kao i njihovih zvaničnih izveštaja grupa autora u knjizi *Reforming the EU fiscal framework: Strengthening the fiscal rules and institutions* (2022), pružaju analizu i smernice za koordinaciju monetarne i fiskalne politike u razdoblju nakon ekonomske krize. Prikazuju različite pristupe i strategije koje vlade i centralne banke mogu primeniti kako bi zajedno odgovorile na izazove oporavka i postigle makroekonomska stabilnost. Pored ovih značajnih istraživanja, doprinos kroz komparativnu analizu autori Apostolopoulos, Psychalis, Liargovas, i Pistikou 2022 upoređuju efikasnost fiskalnih i monetar-

nih podsticaja u suočavanju sa globalnom finansijskom krizom. Autori analiziraju kako su različite zemlje koordinirale politike i koje su mere bile najuspešnije u podsticaju oporavka.

3. MONETARNA EKONOMIJA U KREIRANJU MONETARNE POLITIKE

Monetarna ekonomija pruža uvid u to kako kreirati optimalnu monetarnu politiku. U razvijenim zemljama monetarna politika uglavnom se formira odvojeno od fiskalne politike, koja se odnosi na oporezivanje, državnu potrošnju i sa njom povezano zaduživanje.

Monetarna politika se odnosi na ekspanzivnu ili kontrakcionalnu politiku. Ekspanzivna politika nastaje kada monetarna vlast koristi svoje alate za podsticanje privrede. Ekspanzivna politika održava kratkoročne kamatne stope niže od uobičajenih stopa ili povećava ukupnu ponudu novca u ekonomiji brže nego inače. Tradicionalno se koristi za pokušaj borbe protiv nezaposlenosti u recesiji snižavanjem kamatnih stopa u nadi da će jeftiniji kredit privući preduzeća da se šire. Time se povećava ukupna potražnja (ukupna potražnja za svu robu i usluge u privredi), što podstiče kratkoročni rast mereno rastom bruto domaćeg proizvoda (BDP). Ekspanzivna monetarna politika obično umanjuje vrednost valute u odnosu na druge valute (kurs) (Gopinath, Rigobon, (2008).

Suprotnost ekspanzionoj monetarnoj politici je kontrakcionarna monetarna politika, koja održava kratkoročne kamate veće od uobičajenih ili koja usporava stopu rasta novčane mase ili je čak smanjuje. Ovo usporava kratkoročni ekonomski rast i smanjuje inflaciju. Kontrakcionarna monetarna politika može dovesti do povećane nezaposlenosti i smanjenog zaduživanja i potrošnje od strane potrošača i preduzeća, što može na kraju rezultirati ekonomskom recesijom ako se sprovede previše snažno (Clarida, Jordi, 2002).

Karakteristike javnog duga Srbije, kako ističu analitičari, su da je spoljni javni dug dominantan u odnosu na unutrašnji, kao što je i devizno denominovani javni dug dominantan u odnosu na dinarski koji je koncentrisan u kratkoročnim instrumentima. Osim toga u Srbiji je registrovana nedovoljna diversifikacija ročnosti, pre svega za evro denominovane hartije. Što se tiče sekundarnog tržišta, ono je nerazvijeno i netransparentno, sa otežavajućom činjenicom da je uočena nedovoljna transparentnost rasporeda aukcija na primarnom tržištu dinarskih hartija. Praktično ne postoji mogućnost učešća domaćih investitora na aukcijama obveznica Republike Srbije na inostranom tržištu. Postoji nedvosmisleno visoka zainteresovanost institucionalnog investicionog sektora za investiranje u instrumente javnog duga: kapacitet ovog sektora je mali i u srednjem roku uslovljen radikalnim promenama u javnim finansijama. Glavni generator tražnje za državnim dugovnim instrumentima jeste bankarski sektor. Bazirajući se na ovaj teorijski aspekt, ali i na osnovu empirijskog sadržaja ovog istraživanja, opšti je zaključak da je korona kriza ostavila velike posledice u brojnim ekonomskim aspektima Srbije, a posebno na javni dug, ali je istovremeno pokazala da se oporavak odvija na za sada zadovoljavajući način. Problem koji je nastao ovom krizom, pored brojnih zdravstvenih problema, zahtevao je brojne finansijske promene koje su praćene dodatnim ulaganjem u privredu, zdravstvo a samim tim i u stanovništvo. Ono što je primećeno jeste da se Srbija veoma dobro snašla, po svim aspektima, pa je tako kriza i bila na neki način ublažena u svojim posledicama. Razlog ovako adekvatne situacije jeste moguća primenjenost i koordinacija monetarne i fiskalne politike koja je jasno pokazala potrebu i nužnost da

se deluje u kriznim situacijama, a sada smo svedoci i nove krize koja je uzrokovana ratom u Ukrajini pa je samim tim potrebna veća spremnost i odgovor na krizne ekonomske situacije.

Međudodnos fiskalne i monetarne politike je veoma kompleksan i činjenica da je fiskalna politika na nacionalnom nivou, a monetarna na nadnacionalnom otežava njihovu koordinaciju. Bilo je pokušaja poput Ugovora iz Mahstrihta da se i fiskalna politika uskladi, ali sprovođenje ovih propisa je često nailazilo na probleme. Relativno srećna okolnost za vođenje ekonomske politike za vreme pandemije je što su mnoge lekcije naučene iz svetske ekonomske krize 2008. godine.

4. METODOLOGIJA

Metodologija istraživanja koordinacije monetarne i fiskalne politike može se razlikovati u zavisnosti od institucionalnog okvira i specifičnih političkih uslova. Za potrebe ovog rada koristila se metodologija koja je pre svega vremenski uokvirena da rati period pre pandemijske krize i to od 2002. godine, kao nakon krize do 2022. godine. Na taj način se prate definisani zajednički ciljevi monetarne i fiskalne politike kako bi se obezbedio koherentan pristup stabilnosti i ekonomskom razvoju, posebno kada su krizni ekonomski momenti u pitanju. Na taj način se metodološki istražuje da li su države bile spremne da upravljaju očekivanjima i da li je koordinacija politika ostvarila svoj cilj a to je usklađivanje očekivanja tržišta i javnosti.

Osnovni metodološki pristup u radu, a na osnovu prethodnih opštih pokazatelja metodologije koja se primenjuje u analizi koordinacije fiskalne i monetarne politike, karakterišu osnovne metode, a to su pre svega metod analize sadržaja kao i statistički metod zasnovan na obradi podataka u okviru dostupnih podatak koji se tiču monetarne i fiskalne politike u kriznom i poslekriznom periodu u Republici Srbiji. Metodod analize sadržaja, uz analizu referentne literature iz oblasti, izdvajaju se pojmovi i činjenice koje bliže razrađuju dati predmet i cilj istraživanja. Metodod sinteze se izdvojeni definisani pojmovi razrađuju kao utvrđene činjenice koje su utemeljene u teorijskom i naučnom pristupu.

Metode koje su primenljive u obradi ovog problema, kako u teorijskom tako i empirijskom segmentu, jesu induktivna i deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, metoda opisa, metoda analize dokumentacije. Teorijski deo je zasnovan na pregledu i proučavanju stručne i naučne literature. Radi se o literaturi koja predstavlja sekundarne podatke, odnosno već postojeće podatke iz raznih izvora.

Za pripremu rada korišćene su metode koje su prilagođene teorijskim i empirijskim okvirima, a to su metode:

1. induktivno - deduktivna metoda je metoda koja podrazumeva proces dolaska do pojedinačnih zaključaka iz opštih stavova, kao i obrnuto odnosno proces dolaska do opštih stavova iz pojedinačne ili posebne činjenice,

2. metode analize i sinteze omogućavaju analizu složenih pojmova odnosno raščlanjenje složenijih pojmova na jednostavnije pojmove i zaključke i proučavanje svakog dela za sebe, ali u odnosu na druge delove. Takođe podrazumeva i proces naučnog istraživanja kojim se vrši spajanje delova ili elemenata u celinu, odnosno spajanje jednostavnih misaonih elemenata u složenije.

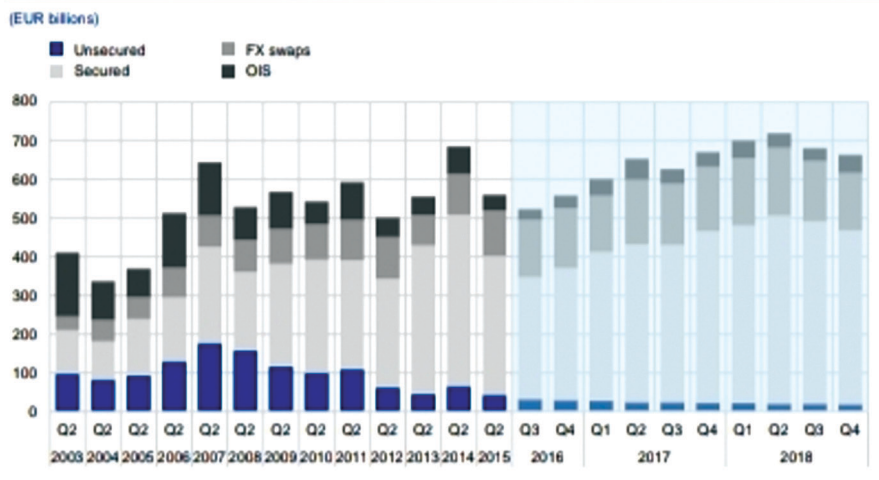
3. metod opisa, odnosno proces jednostavnog opisa ili čitanja činjenica, i empirijska potvrda njihovih veza i odnosa,
4. metoda analize dokumentacije.

Rezultati i diskusija

Od početka finansijske krize u 2008. godini, obim trgovine na neobezbeđenom tržištu pratio je opadajući trend (videti Grafikon 1). Tri faktora mogu se identifikovati kao glavni pokretači ovog kontinuiranog pada obima:

- (a) averzija prema kreditnom riziku druge ugovorne strane;
- (b) dovoljna likvidnost koju obezbeđuje Evrosistem; i
- (c) potreba da se poštuju novi regulatorni zahtevi koji potiču iz regulatornog okvira Basel III.

Prvo, finansijska kriza pokrenula je sumnje u kreditnu sposobnost korisnika kredita, i od tada je većina učesnika zauzela oprezan odnos prema kreditnom riziku druge ugovorne strane, što je dovelo do diferencijacije rejtinga među državama evrozone.



Slika 1. Tržišni udeli prosečne dnevne zapremine po kvartalu - neosigurani, osigurani, devizni swap i OIS segmenti u periodu od 2003-2018. godine (ECB, 2019)

U evrozoni su postojale dve različite faze finansijske krize. U periodu 2008-09. PostLehmanov šok nastao sa američkim tržištima kapitala je ispunjen bez posebnog naprezanja u unutrašnjoj koheziji - što se odrazilo na samo blago rastuće razlike između tržišta evrozone. Baš kao što su Federalne rezerve i ostale glavne centralne banke, ECB je reagovala snižavanjem kamatnih stopa i masovno proširila svoje operacije refinansiranja za bankarski sistem. Njeno pozajmljivanje poslednjih bankovnih operacija sa bankarskim sistemom bilo je masovno i efikasno, sa malim neslaganjem u Upravnom savetu.

U vreme kada se kriza zagrejala, u proleće i leto 2011. godine, ECB je dva puta povisila svoju referentnu stopu (ukupno za 50 baznih bodova) kako bi se suprotstavila ubrzanoj inflaciji i brzom rastu kredita u Nemačkoj i drugim osnovnim zemljama. Umereni potez preokrenut je pre kraja godine. Umesto da opadaju nakon velikih injekcija likvidnosti od strane ECB-a, tenzije su nastavile da se povećavaju u prvom semestru 2012. godine.

Prinosi državnih obveznica u brojnim zemljama evrozone dostigli su nove visine, sve više uključujući premiju na rizik „ponovnog imenovanja“, tj. mogućnosti da su neki učesnici primorani da napuste evro. Konačno, izgledi za kolaps čitave evrozone doveli su do toga da su Evropski savet i samit u Evropi u junu 2012. pokrenuli projekat bankarske unije, osmišljen da razbije petlju propasti suverene banke; dok je nemačka vlada dala do znanja da izlazak Grčke iz evrozone više nije opcija.

Finansijska fragmentacija je počela da opada, ali ne u potpunosti zbog postojeće sumnje u snagu bilansa stanja banaka i nasleđe nekvalitetnih sredstava koje je kriza ostavila. Ovim problemom je trebala da se pozabavi bankarska unija, koja je na snazi od kraja 2014. godine, i prateći sveobuhvatni pregled bilansa i poslovnih modela banaka koje će nadgledati ECB.

Vođenje monetarne politike u Republici Srbiji povereno je NBS kao centralnoj banci koja neposredno reguliše i usmerava monetarno-kreditne tokove u zemlji, čime utiče na dinamičnost i stabilizaciju privrednih aktivnosti zemlje. Kao neprofitna i samostalna institucija koja ima monopolski položaj u obavljanju svojih funkcija i na vrhu je bankarskog sistema čime ima glavnu ulogu u organizovanju, usmeravanju i regulisanju monetarnih kretanja.

U kreditnom sistemu NBS sprovodi kako kvalitativnu tako i kvantitativnu monetarno-kreditnu politiku, ali uz sve veću samostalnost, poslovnih banaka u tome.

Instrumenti monetarne politike koje sprovodi NBS su:

- referentna kamatna stopa
- operacije na otvorenom tržištu,
- obavezna rezerva,
- depozitne i kreditne i olakšice,
- intervencije na deviznom tržištu.

Srbija je, kao i druge zemlje, u periodu ekonomske krize, doživela povećanje nelikvidnosti privrede, pad bruto domaćeg proizvoda, industrijske proizvodnje, izvoza i uvoza, rast nezaposlenosti, smanjenje kupovne snage stanovništva i porast siromaštva. Tako se u teorijski krugovima navodi da: „U Srbiji kao zemlji u tranziciji na prelom makroekonomskih trendova prvenstveno su uticali odlagani i nagomilani tranzicioni problemi, a dodatno i pad agregatne tražnje, smanjenje priliva stranog kapitala i povećanje nelikvidnosti u uslovima globalne ekonomske krize i recesije“ (Đorđević, Stoiljković, 2013).

Prikaz stanja javnog duga u periodu ekonomske krize, možemo tabelarno prikazati za period od 2007. do 2013. godine, kada je upravo došlo do naglog povećanja javnog duga, a prema izvorima koje navodi Ministarstvo finansija Republike Srbije. Ova tabela je objavljena i od strane USAID-a u okviru projekta za bolje uslove poslovanja, a radi unapređenja informisanosti o reformama poslovnog sektora i privrede u Srbiji. Na ovom portalu se nalaze stručne analize i komentari fokusirani na politiku, platforma za raspravu i razmenu ideja, pristup stručnjacima i resursima, kao i druge informacije koje mogu da podstaknu dijalog javnog i privatnog sektora i unaprediti donošenje odluka o reformama koje vode do održivog privrednog razvoja.

U okviru strukture javnog duga podaci su klasifikovani u odnosu na direktne i indirektne obaveze i odnose se i na unutrašnji i na spoljni javni dug. Unutrašnji javni dug je klasifikovan prema tome da li je direktni ili indirektni, i prema tipu instrumenta duga, a spoljni, osim po tome da li je direktni ili indirektni, i po kreditima. U tabeli su takođe date i strukture duga u stranoj valuti, po tipovima kamatnih stopa i po odnosima prema fiskalnim pravilima.

Tabela 1. Struktura i obim u milionima evra javnog duga Srbije (Izvor: *Ministarstvo finansije Republike Srbije, Bilten javnih finansija*, <https://www.mfin.gov.rs/aktivnosti/bilten-javnih-finansija>)

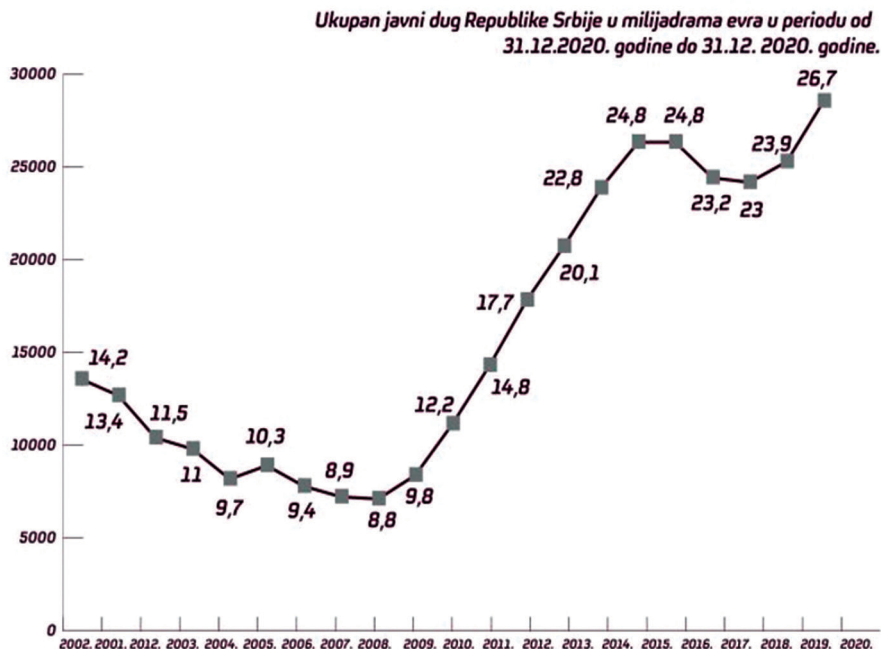
Godina	Direktne obaveze		Indirektne obaveze		Ukupan javni dug (I+II+III+IV)
	Unutrašnji dug (I)	Spoljni dug (II)	Unutrašnji dug (III)	Spoljni dug (IV)	
2005.	4.255,5	5.364,1	0,0	663,1	10.282,7
2006.	3.837,0	4.745,5	0,0	769,5	9.352,0
2007.	3.413,3	4.615,8	0,0	846,2	8.875,3
2008.	3.161,6	4.691,2	0,0	928,7	8.781,4
2009.	4.050,2	4.408,6	135,0	1.257,4	9.851,2
2010.	4.571,8	5.872,7	340,0	1.372,5	12.156,9
2011.	5.440,6	7.238,6	535,8	1.573,8	14.788,8
2012.	6.495,6	8.621,0	722,6	1.877,8	17.717,0
2013.	7.054,6	10.244,9	857,1	1.984,7	20.141,3
2014.	8.225,2	11.991,5	703,8	1.841,2	22.761,7

Tabela koja pokazuje novčani iznos javnog duga Srbije, posmatran u periodu od 2002. do 2014. godine, ukazuje na to da je do 2008. godine, odnosno do početka krize imao zabeleženu frekvenciju pada. Međutim, sam početak krize, umnogome pogađa našu zemlju, pa je javni dug u 2014. godini naglo uvećava, što se vidi da premašuje uvećanje od početka praćenja na više od 50%.

U uslovima sve jače svetske ekonomske krize i ekonomske i društvene krize u Srbiji, preduzeća i banke locirane u Srbiji susrele su se sa znatno pogoršanim uslovima za dobijanje novih kredita u inostranstvu. Zbog toga je, kako se navodi, iznos korišćenih dugoročnih i srednjoročnih stranih kredita iznosio 2,3 milijarde dolara, tj. bio je za oko 25% manji nego u istom periodu 2009. godine (Marjanović, Ivanović, 2021). S druge strane, i pored „padanja u docnju“ (*Institut za tržišna istraživanja*) u servisiranju spoljnih dugova mnogih preduzeća, iznos isplaćenih anuiteta je u prvih sedam meseci 2010. godine bio čak i veći nego u istom periodu prethodne godine, pa je neto suma dugoročnih i srednjoročnih kredita u tom periodu iznosila 266 miliona dolara odnosno, bila je 5,4 puta za isti period iz 2009. godine manja.

Zbog stanja javnog duga iz prethodnog perioda, smanjene su i mogućnosti dobijanja novih kratkoročnih kredita. Situaciju je pogoršalo, pored smanjenja priliva deviza po osnovu novih kredita i strane direktne investicije, kao i brojnost nelikvidnih preduzeća koja su u državnom vlasništvu. To potvrđuje i podatak da je odnos otplate duga prema ukupnom izvozu proizvoda i usluga na kraju 2018. godine iznosio 35,6 odsto, a granica za ulazak u rizičnu zonu je 25 odsto. Posebno je tada bilo zabrinjavajuće da je odnos otplate duga prema BDP-u 15,4 odsto, što znači da je godišnji prirast duga veći nego bruto domaćeg proizvoda. Takođe, Uprava za javni dug objavila je podatak da je javni dug Srbije povećan u julu 2018. godine, za 173,5 miliona evra i iznosio je 19,08 milijardi evra, što je 57,7 odsto bruto domaćeg proizvoda (BDP) (*Uprava za javni dug*). Po mišljenju eksperata razlog povećanja javnog

duga Srbije tokom tog perioda predstavlja povlačenje dela kredita od Ruske Federacije u iznosu od 300 miliona dolara.



Slika 2. Ukupan javni dug Srbije na kraju 2020. godine
(Izvor: *Ministarstvo finansije Republike Srbije, Bilten javnih finansija*)

Spoljnotrgovinska robna razmena je početkom 2021. godine nastavila sa pozitivnim kretanjima. U prvih pet meseci prethodne godine, obim spoljnotrgovinske razmene je povećan za 22,5%, i iznosio je 18,8 mlrd evra prema podacima Republičkog zavoda za statistiku. U ovom periodu, izvoz robe je vredeo 8,3 milijarde evra, što je povećanje od 28,3% mg. Kod prerađivačke industrije zabeležen je rast izvoza od 1,6 mlrd evra. U okviru prerađivačke industrije, rast je zabeležen u 20 od 23 delatnosti. Najveća povećanja su registrovana kod izvoza električne opreme (54,1%), motornih vozila i prikolica (42,8%) i gumarske industrije (30,8%), dok su istovremeno zabeležene i visoke stope rasta izvoza u hemijskoj (36,2%) i naftnoj industriji (32,3%). Rast izvoza potpomognut je višim izvozom poljoprivrednih i rudarskih proizvoda. U periodu januar-maj 2021. godine, uvoz robe iznosio je 10,6 milijardi evra, što je rast od 18,3% mg. u odnosu na isti period 2020. godine. Rast uvoza izražen je kod svih kategorija proizvoda. Više od polovine rasta uvoza opredeljena je višim uvozom repromaterijala, dok je kod potrošne robe i opreme zabeležen rast od 242,2 i 189,2 mil. evra, respektivno. Projekcijom za 2022. godinu predviđeno je dalje poboljšanje spoljnotrgovinskih tokova koje se zasniva na modernizaciji i širenju proizvodnih kapaciteta u delatnostima razmenljivih dobara, jačanju konkurentnosti na međunarodnom tržištu i osvajanju novih tržišnih niša. Očekuje se da će dosadašnji intenzivirani investicioni ciklus iz oporavak spoljne tražnje imati uticaj na izвозnu aktivnost i učiniti je dinamičnijom od uvozne tako da se očekuje rast robnog izvoza u evrima u 2022. godini od 10,8% i uvoza za 8,7%.

Tabela 2. Procena osnovnih makroekonomskih indikatora

	2021	2022
Stopa realnog rasta BDP, %	6,0	4,0
BDP u tekućim tržišnim cenama (u mlrd. dinara)	5.938,1	6.342,1
Stopa nominalnog rasta BDP, %	8,7	6,8
Izvori rasta: procentne promene u stalnim cenama		
Lična potrošnja	5,8	3,2
Državna potrošnja	3,0	1,1
Investicije u osnovna sredstva	14,3	6,0
	2021	2022
Izvoz robe i usluga	13,8	9,5
Uvoz robe i usluga	13,4	7,4
Rast BDV po sektorima i neto poreza, %		
Poljoprivreda	-4,0	0,8
Industrija	6,4	5,8
Građevinarstvo	16,1	6,4
Usluge	6,0	3,7
Neto porezi	6,3	3,2
Kretanje cena, %		
BDP deflator	2,6	2,7
Potrošačke cene (godišnji prosek)	2,6	2,5
Fiskalni indikatori, % BDP		
Fiskalni rezultat opšte države	-6,9	-3,0
Konsolidovani prihodi	41,8	41,8
Konsolidovani rashodi	48,7	44,7
Bruto dug sektora opšte države	60,0	59,3

Fiskalni deficit budžeta Republike, kao i budžeta opšte države u 2021. godini, prema poslednjim procenama, predviđen je u iznosu od 6,9% BDP. U odnosu na rezultat predviđen originalnim budžetom za 2021. godinu deficit je veći za 3,9 p.p. (planirani deficit iznosio je 3% BDP).

Revizija fiskalnog rezultata u tekućoj godini uslovljena je sledećim faktorima:

- treći paketa ekonomske podrške privredi usled produženog trajanja pandemije KOVID-19;

- nužnost obezbeđivanje dodatnih sredstava za zdravstvenu zaštitu stanovništva;
- povećano ulaganje u infrastrukturne projekte u cilju oporavka privrednog rasta;
- revizija projekcije prihoda opšte države.

Ustanovljena je i potreba za rebalansiranjem budžeta koji je odrađen aprila 2021. godine, a borba sa pandemijom je nastavljena. U cilju očuvanja postignutog, potrebno je bilo izdvojiti još sredstava na ime podrške delatnostima pogođenih pandemijom. Dodatni paket mera u 2021. godini predviđen je u obimu od 4,5% BDP. Efekat paketa mera na fiskalni rezultat u 2021. godini procenjen je na 2,5% BDP.

Usled opreznosti i neizvesnosti u pogledu makroekonomskih kretanja, naročito na tržištu rada, došlo je do određenog opreza pri planiranju. Slabiji efekti pandemije, kao i epidemioloških mera, na ekonomska i kretanja prihoda budžeta, nego što se prvobitno očekivalo, i brži oporavak privrede glavni su razlozi izmene u visini i strukturi budžetskih prihoda. Osim toga, pozitivni efekti novog paketa mera dodatno će uticati na brži rast prihoda.

U trenutku kada je postalo jasno da će KOVID-19 prouzrokovati određene posledice, ni najveće međunarodne finansijske institucije nisu razmišljale u tom pravcu da će koronavirus izazvati globalnu recesiju (Marjanović, Đukić, 2020). Globalna kriza koja je pogodila svetsku ekonomiju kao posledica pandemije koronavirusa neminovno se odrazila i na privredu Srbije. Postignut fiskalni balans i stabilizacija cena i finansija prema podacima RZS omogućili su da stanovnici R. Srbije imaju finansijsku budžetsku podršku, takođe je omogućena i finansijska podrška privrednicima. u 2020. godini vrednog 12,9% BDP, čime je očuvana makroekonomska stabilnost i stvorene osnove za ubrzani oporavak. Izbegnut je scenario dramatičnog pada BDP sa kojim su se suočile mnoge zemlje. Tako je u 2020. godini zabeležena kontrakcija privrede u nivou 1,0% što predstavlja fenomenalan rezultat. Time Republiku Srbiju svrstava među najbolje u Evropi. Početkom 2021. godine Vlada je kreirala dodatni fiskalni paket podrške privredi i stanovništvu u vrednosti od 4,5% BDP kojim je obezbedila dodatni fiskalni prostor namenjen većim kapitalnim ulaganjima. U isto vreme veoma uspešan proces imunizacije stanovništva, uz obezbeđenu dostupnost vakcina svim starosnim grupama, u značajnoj meri utiče na poboljšanje epidemiološke situacije i postepeno popuštanje restriktivnih mera. Na taj način stvaraju se preduslovi i za potpuni oporavak pojedinih uslužnih delatnosti koje su najviše bile pogođene epidemijom poput turizma, ugostiteljstva, zabavnih i rekreativnih usluga, ali i za dodatno ubrzanje rasta ostalih delova privrede, a posebno industrije i građevinarstva. Sve preduzete akcije imale su za cilj da ublaže posledicu pandemije i da RS uz sve pomenute napore zadrži stabilnost, kako ekonomsku tako i socijalnu. Fokus je na zelenoj energiji kao novoj grani koja će pospešiti celokupnu privredu Republike Srbije.

Na svetskom nivou je došlo do masovnog broja otpuštanja radnika (okvirne procene 40 miliona) (Čeha, Čeha, 2020). Kako bi sprečile jedan od najvećih problema u svim krizama, nezaposlenost, države su sprovele mere kojima bi apsorbivale ovakav udar na zaposlene koji

u narednom periodu neće imati lični dohodak. Borba protiv pandemije i njenih ekonomskih posledica privremeno je pogoršala fiskalnu poziciju zemlje. Osnovni scenario ekonomskih kretanja u srednjem roku pretpostavlja okončanje zdravstvene krize i ekonomski oporavak. Pod tim pretpostavkama srednjoročna putanja deficita je opadajuća i približna održivom nivou na kraju posmatranog perioda.

Javne investicije ključan su faktor bržeg oporavka privrede i stvaranja osnova za dinamičan privredni rast. Makroekonomski i fiskalni rizici u vezi sa tokom i trajanjem pandemije, brzinom masovne imunizacije, načinom i brzinom kojom će se privrede oporavljati, potrebe za dodatnom pomoći privredi, kao i brojne obaveze koje mogu proisteći iz implicitnih i eksplicitnih garancija države datih kao podrška privredi u toku pandemije.

Pandemija koja je zadesila globalnu ekonomiju kao i posledice perioda zatvaranja privreda u velikoj meri odrazile su se na kretanja u spoljnoj trgovini tokom prethodne godine, a posebno u drugom kvartalu. Međutim, oporavak spoljnotrgovinske aktivnosti započet je već tokom trećeg tromesečja usled poboljšanja epidemiološke situacije, ublažavanja mera, kao i postepenog otvaranja ekonomija.

Iako je privredna aktivnost tokom 2020. godine beležila značajan pad, stopa nezaposlenosti je imala veoma mali rast. Kao jedan od osnovnih razloga se ističe to što su promene stope nezaposlenosti prilikom jednog privrednog ciklusa uslovljene ograničenjima kasnile za promenama koje su se dešavale sa privrednim aktivnostima.

U ekonomskim krizama, usklađenost monetarne i fiskalne politike postaje od izuzetne važnosti. Sustina usklađenosti monetarne i fiskalne politike u ekonomskoj krizi leži u zajedničkom cilju stabilizacije ekonomije i podsticanju oporavka. Evo nekoliko ključnih aspekata usklađenosti monetarne i fiskalne politike u ekonomskoj krizi:

- Koordinacija ciljeva: Monetarna politika, koju vodi centralna banka, obično ima za cilj održavanje stabilnosti cena i podršku ekonomskom rastu. Fiskalna politika, koju vodi vlada, se fokusira na upravljanje javnim finansijama, potrošnju i poresku politiku. U kriznim situacijama, ciljevi oba poluga politike trebaju biti usklađeni kako bi se obezbedila stabilnost i oporavak.

- Sinergija mera: Monetarna i fiskalna politika mogu se dopunjavati kako bi se postigao maksimalan efekat. Na primer, u krizi centralna banka može smanjiti kamatne stope kako bi podstakla investicije i potrošnju, dok vlada može povećati javnu potrošnju ili smanjiti poreske stope kako bi podstakla ekonomski rast. Ove sinergetske mere mogu pomoći u bržem oporavku ekonomije.

- Poverenje i očekivanja: Usklađenost monetarne i fiskalne politike u ekonomskoj krizi može pomoći u jačanju poverenja tržišta i investitora. Kada su politike usklađene i usmerene ka stabilnosti i oporavku, to može poboljšati očekivanja u vezi s budućim kretanjima ekonomije, što može imati pozitivan uticaj na potrošnju, investicije i rast.

- Kontrola rizika: Krizne situacije često nose sa sobom povećane rizike po ekonomiju, kao što su visoka nezaposlenost, pad privredne aktivnosti i finansijska nestabilnost. Usklađena monetarna i fiskalna politika može pomoći u smanjenju tih rizika, pružajući stabilnost i podršku ekonomskom oporavku.

Važno je napomenuti da usklađenost monetarne i fiskalne politike u ekonomskoj krizi može varirati u zavisnosti od specifičnih okolnosti i političkih odluka. U svakom slučaju, ključno je da politike budu usmerene ka stabilnosti, održivosti i podršci ekonomskom oporavku kako bi se prevazišle krizne situacije i postigao dugoročni rast.

Zakonska podrška zaposlenima omogućava određenu sigurnost od otkaza ali i procedure koje ometaju poslodavce i usporavaju rast zaposlenosti. institucionalna se ograničenja mogu pratiti upoređivanjem stope nezaposlenosti u Evropi i Americi.

Stopa nezaposlenosti u EU je tokom drugog kvartala 2020. godine ostala na istom nivou, kao u prvom kvartalu (6,7%), uprkos snažnom padu privredne aktivnosti, da bi u trećem kvartalu porasla na 7,5%, kada je privreda ostvarila snažan oporavak. Suprotno tome stopa nezaposlenosti u SAD prati privrednu aktivnost, pa je porasla sa 3,9% u prvom kvartalu na 13% u drugom, da bi u trećem kvartalu 2020. opala na 9%, kada se privreda znatno oporavila (Arsić, 2021).

Očuvanjem likvidnosti preduzeća, iako je došlo do velikog pada prihoda, postiglo se očuvanje stope zaposlenosti.

Koordinacija fiskalne politike Republike Srbije odnosi se na usklađivanje i saradnju između različitih institucija i aktera koji su uključeni u proces donošenja i sprovođenja fiskalne politike. Glavni cilj koordinacije je postizanje optimalnih rezultata u pogledu javnih finansija, ekonomskog rasta, stabilnosti i socijalne pravde.

U Republici Srbiji, koordinacija fiskalne politike uključuje saradnju između Ministarstva finansija, Vlade Republike Srbije, Narodne banke Srbije (NBS) i drugih relevantnih institucija. Ovi akteri imaju različite uloge i odgovornosti u vezi sa fiskalnom politikom.

Ministarstvo finansija je ključna institucija koja ima nadležnost u oblasti fiskalne politike. Ono priprema i predlaže fiskalnu politiku, koja uključuje prihode, rashode, poreske politike, budžetske prioritete i planove. Ministarstvo finansija takođe prati i procenjuje ekonomske trendove i projekcije, što može uticati na fiskalne odluke.

Vlada Republike Srbije donosi odluke o fiskalnoj politici na osnovu predloga Ministarstva finansija. Ona je odgovorna za usvajanje budžeta, donošenje poreskih zakona i politika, kao i postavljanje šireg okvira za fiskalnu politiku.

Narodna banka Srbije (NBS) ima ulogu u koordinaciji monetarne i fiskalne politike. NBS pruža stručne savete i analize vezane za fiskalnu politiku i njen uticaj na ekonomiju. Koordinacija između NBS-a i Ministarstva finansija je važna kako bi se postigao balans između monetarne i fiskalne politike, s obzirom na njihovu međusobnu povezanost i uticaj na ekonomiju.

Uz pomenute institucije, koordinacija fiskalne politike može uključivati i druge relevantne aktere, kao što su stručnjaci, ekonomisti, socijalni partneri i međunarodne finansijske institucije. Kroz dijalog, analize, evaluacije i saradnju, ovi akteri doprinose boljoj koordinaciji fiskalne politike i ostvarivanju zajedničkih ciljeva.

Koordinacija fiskalne politike je važna jer omogućava efikasnije upravljanje javnim finansijama, smanjenje rizika, postizanje makroekonomske stabilnosti i podršku održivom ekonomskom razvoju. Takođe, koordinacija omogućava usklađivanje ciljeva i aktivnosti različitih institucija kako bi se izbegli konflikti interesa, postigao konsenzus i zajednički rad na postizanju ekonomskih ciljeva zemlje. Koordinacija fiskalne politike takođe doprinosi transparentnosti i odgovornosti u donošenju odluka i sprovođenju fiskalnih mera.

Uz to, koordinacija fiskalne politike pruža stabilnost i predvidljivost za privredne subjekte i investitore, jer smanjuje nesigurnost u vezi sa poreskim politikama, budžetskim planiranjem i ekonomskim prioritetima. Ovo može podstaći investicije, poslovni ambijent i ekonomski rast.

Koordinacija fiskalne politike takođe može doprineti socijalnoj pravdi i ravnoteži. Kroz koordinisane mere, moguće je osigurati pravednu raspodelu javnih resursa, podržati socijalne programe, unaprediti obrazovanje, zdravstvo i infrastrukturu, te smanjiti socijalne nejednakosti.

Važno je napomenuti da je koordinacija fiskalne politike dinamičan proces koji zahteva stalnu evaluaciju, prilagođavanje i praćenje ekonomskih kretanja. Uključivanje stručnjaka, ekonomista i relevantnih aktera u ovaj proces može doprineti boljoj analizi, donošenju informisanih odluka i efikasnom sprovođenju fiskalne politike.

Konačno, koordinacija fiskalne politike nije samo važna na nacionalnom nivou, već i na međunarodnom nivou. S obzirom na sve veću globalnu povezanost i međuzavisnost ekonomija, koordinacija sa međunarodnim partnerima i institucijama može doprineti stabilnosti i održivom razvoju Republike Srbije.

Koordinacija monetarne politike Republike Srbije odnosi se na usklađivanje aktivnosti i saradnju između Narodne banke Srbije (NBS) i drugih relevantnih institucija radi postizanja zajedničkih ciljeva monetarne politike, održavanja stabilnosti valute, kontrole inflacije i podrške ekonomskom razvoju.

Narodna banka Srbije (NBS) je centralna banka Republike Srbije i odgovorna je za sprovođenje monetarne politike. NBS ima ključnu ulogu u održavanju stabilnosti cena i kontroli inflacije. Koordinacija monetarne politike uključuje saradnju NBS-a s drugim relevantnim institucijama, kao što su Ministarstvo finansija i Vlada Republike Srbije.

Koordinacija monetarne politike može se odvijati na nekoliko načina:

- **Dijalog i informisanje:** NBS redovno komunicira s Ministarstvom finansija i drugim institucijama kako bi razmenjivala informacije o ekonomskim kretanjima, projekcijama i ciljevima monetarne politike. Dijalog omogućava razumevanje međusobnih prioriteta i uticaja fiskalne politike na monetarnu politiku i obrnuto.

- **Koordinacija ciljeva:** NBS i Ministarstvo finansija usklađuju svoje ciljeve kako bi obezbedili ravnotežu između monetarne i fiskalne politike. Na primer, postizanje odgovarajuće ravnoteže između kontrolisanja inflacije i podrške ekonomskom rastu može biti zajednički cilj.

- **Razmena informacija o planovima i merama:** NBS i Ministarstvo finansija razmenjuju informacije o planovima i merama koje će sprovesti radi podrške monetarnoj i fiskalnoj politici. To može uključivati planiranje budžeta, poreske politike, kamatne stope, inflacijske projekcije itd.

- **Praćenje i evaluacija:** Koordinacija monetarne politike podrazumeva praćenje i evaluaciju rezultata monetarnih mera i njihovog uticaja na ekonomiju. NBS i Ministarstvo finansija mogu zajednički analizirati podatke i efekte kako bi procenili da li su postignuti ciljevi i razmotrili eventualno prilagođavanje politika.

Koordinacija monetarne politike važna je jer omogućava efikasno upravljanje monetarnim instrumentima, smanjenje rizika i postizanje monetarne stabilnosti. Takođe, koordinacija pomaže u izbegavanju konflikta između monetarne i fiskalne politike te omogućava postizanje sinergije u ciljevima ekonomskog razvoja. Evo nekoliko ključnih razloga za važnost koordinacije monetarne politike u Republici Srbiji:

- **Održavanje stabilnosti cena:** Koordinacija monetarne politike omogućava usklađivanje ciljeva i mera koje preduzima NBS radi održavanja stabilnosti cena. To podrazumeva

kontrolu inflacije i sprečavanje naglih promena cena koje mogu negativno uticati na ekonomiju i standard građana.

- Podrška ekonomskom rastu: Koordinacija monetarne politike sa fiskalnom politikom omogućava usklađivanje ciljeva i mera kako bi se podržao ekonomski rast. Na primer, smanjenje kamatnih stopa može podstaći investicije i potrošnju, dok povećanje kamatnih stopa može suzbiti preteranu potrošnju i inflatorne pritiske.

- Smanjenje rizika i stabilnost finansijskog sistema: Koordinacija monetarne politike doprinosi smanjenju rizika u finansijskom sistemu. Redovna komunikacija između NBS-a i drugih relevantnih institucija omogućava praćenje finansijskih tržišta, identifikaciju potencijalnih rizika i preduzimanje odgovarajućih mera kako bi se održala stabilnost i sprečilo širenje kriza.

- Sinergija ciljeva i efekata: Koordinacija monetarne politike sa fiskalnom politikom omogućava postizanje sinergije u ostvarivanju ekonomskih ciljeva. Na primer, ukoliko je cilj fiskalne politike podsticanje investicija, NBS može prilagoditi kamatne stope i likvidnost kako bi podržala taj cilj.

- Transparentnost i odgovornost: Koordinacija monetarne politike doprinosi transparentnosti i odgovornosti u donošenju odluka. Redovna razmena informacija, analiza i evaluacija omogućavaju da se odluke donose na osnovu relevantnih podataka i stručnih analiza, a da se istovremeno vodi računa o zajedničkim interesima.

Ukupno gledano, koordinacija monetarne politike u Republici Srbiji ima ključnu ulogu u održavanju monetarne stabilnosti, podršci ekonomskom rastu i smanjenju rizika. To zahteva saradnju i usklađivanje između Narodne banke Srbije, Ministarstva finansija i drugih relevantnih institucija kako bi se postigao uspeh u ostvarivanju ekonomskih ciljeva zemlje.

Republika Srbija se suočila s različitim ekonomskim krizama tokom svoje istorije, kao što su finansijska kriza 2008. godine i trenutna COVID-19 pandemija. U tim krizama, usklađenost ekonomske politike, uključujući monetarnu i fiskalnu politiku, igra ključnu ulogu u suočavanju s izazovima i postizanju oporavka. Evo nekoliko aspekata usklađenosti ekonomske politike u ekonomskoj krizi u kontekstu Republike Srbije:

- Koordinacija monetarne i fiskalne politike: U ekonomskim krizama, važno je da monetarna politika, koju vodi Narodna banka Srbije, i fiskalna politika, koju vodi Vlada Republike Srbije, deluju zajedno kako bi se postigla efikasna reakcija na krizu. Koordinacija između ove dve politike omogućava efikasno korišćenje monetarnih instrumenata, poput kamatnih stopa i likvidnosti, uz odgovarajuće fiskalne mere kao podršku ekonomskom oporavku.

- Podrška privredi i građanima: U ekonomskoj krizi, važno je da fiskalna politika usmeri resurse prema podršci privredi i građanima koji su najviše pogođeni. To može uključivati smanjenje poreskih opterećenja, povećanje javne potrošnje za podršku privredi, podršku za očuvanje radnih mesta i socijalnu zaštitu za građane u teškoćama. Monetarna politika može doprineti stabilnosti i likvidnosti sistema, obezbeđujući povoljne uslove finansiranja za privredu i domaćinstva.

- Održavanje stabilnosti i poverenja: U ekonomskim krizama, održavanje stabilnosti i poverenja u finansijski sistem je od ključnog značaja. Monetarna politika ima ulogu u održavanju stabilnosti cena i stabilnosti finansijskog sektora, dok fiskalna politika može obezbediti transparentno upravljanje javnim finansijama i održavanje dugoročne fiskalne održivosti.

Ova stabilnost i poverenje su ključni faktori za privlačenje investicija, podršku privrednom rastu i oporavku.

- Usklađenost s međunarodnim partnerima: Kao zemlja koja teži pridruživanju EU, Srbija ima interes da uskladi svoju ekonomsku politiku s evropskim standardima i smernicama. To može uključivati usklađivanje monetarne politike s pravilima i smernicama Evropske centralne banke (ECB), kao i usklađivanje fiskalne politike sa evropskim propisima o budžetskoj disciplini. Ova usklađenost može biti važna za jačanje poverenja međunarodnih partnera, olakšavanje trgovine i investicija, kao i pristup finansijskim sredstvima i programima podrške EU.

Ukratko, usklađenost ekonomske politike Republike Srbije u ekonomskoj krizi podrazumeva koordinaciju monetarne i fiskalne politike, podršku privredi i građanima, održavanje stabilnosti i poverenja, kao i usklađivanje sa međunarodnim partnerima i evropskim standardima. Ovi elementi zajedno pomažu u prevazilaženju krize, postizanju ekonomskog oporavka i stvaranju povoljnog okruženja za održivi razvoj.

Fiskalna i monetarna politika Srbije se u određenoj meri usklađuju s principima i smernicama Evropske unije (EU), s obzirom na to da Srbija ima cilj pristupanja EU i saraduje s EU na ekonomskim pitanjima. Evo nekoliko aspekata fiskalne i monetarne politike Srbije u odnosu na EU:

Fiskalna politika:

- Budžetska disciplina: Srbija nastoji održavati stabilnost javnih finansija i postizati odgovarajući nivo budžetske discipline, s ciljem smanjenja fiskalnog deficita i javnog duga. Ovi ciljevi su usklađeni s preporukama EU za održivost javnih finansija.

- Strukturalne reforme: Srbija sprovodi strukturalne reforme u oblasti javnih finansija kako bi poboljšala efikasnost, transparentnost i odgovornost u upravljanju javnim sredstvima. Ove reforme su u skladu s EU smernicama za unapređenje upravljanja javnim finansijama.

- Poreska politika: Srbija radi na usklađivanju svoje poreske politike s EU standardima. To uključuje harmonizaciju poreskih stopa, unapređenje poreske administracije i borbu protiv poreskih utaja. Srbija takođe teži poboljšanju investicijske klime kroz poreske olakšice i podsticaje.

Monetarna politika:

- Stabilnost cena i inflacija: Narodna banka Srbije (NBS) ima za cilj održavanje stabilnosti cena i kontrolu inflacije, što su i glavni ciljevi Evropskog sistema centralnih banaka. NBS koristi instrumente monetarne politike poput kamatnih stopa i likvidnosti kako bi postigla ove ciljeve.

- Saradnja s Evropskom centralnom bankom (ECB): NBS održava blisku saradnju s ECB-om i pridržava se smernica ECB-a u pogledu monetarne politike. Ova saradnja ima za cilj održavanje stabilnosti finansijskog sistema i podršku ekonomskom razvoju u skladu s evropskim standardima.

- Integracija u evrozonu: Srbija ima dugoročni cilj ulaska u evrozonu i usvajanje evra kao svoje valute. Za postizanje ovog cilja, Srbija mora ispunjavati određene konvergencijske kriterijume, uključujući stabilnost cena, fiskalnu disciplinu i monetarnu nezavisnost.

Važno je napomenuti da, iako Srbija ima cilj pridruživanja EU i usklađuje svoju fiskalnu i monetarnu politiku s EU smernicama, ona zadržava određenu autonomnost u donošenju odluka i upravljanju vlastitom ekonomijom. Kao zemlja koja još uvek nije članica EU, Srbija ima određenu fleksibilnost da prilagodi svoju fiskalnu i monetarnu politiku prema nacionalnim prioritetima i specifičnostima.

Ipak, usklađivanje s EU smernicama u fiskalnoj i monetarnoj politici donosi određene prednosti Srbiji. To uključuje jačanje ekonomske stabilnosti, povećanje poverenja investitora i finansijskih tržišta, olakšavanje trgovine i saradnje s EU zemljama članicama, kao i transfer znanja i najboljih praksi iz EU.

Uz to, usklađivanje s EU smernicama može pomoći Srbiji u procesu pridruživanja EU, jer su fiskalna i monetarna stabilnost ključni elementi koji se ocenjuju prilikom procene spremnosti zemlje za članstvo.

Iako Srbija zadržava određenu autonomiju u donošenju fiskalnih i monetarnih odluka, usklađivanje s EU smernicama donosi brojne prednosti. Srbija teži ostvarivanju ekonomske stabilnosti, unapređenju transparentnosti i odgovornosti u javnim finansijama, kao i jačanju saradnje s EU u cilju postizanja dugoročnog cilja pridruživanja EU.

Republika Srbija ima određenu autonomiju u donošenju monetarne i fiskalne politike, iako se ta autonomija može ograničiti određenim faktorima. Evo nekoliko ključnih tačaka o autonomiji monetarne i fiskalne politike Republike Srbije:

- **Monetarna politika:** Monetarna politika Republike Srbije je u nadležnosti Narodne banke Srbije (NBS), koja je nezavisna institucija. NBS ima ovlašćenje da donosi odluke o kamatnim stopama, likvidnosti i drugim monetarnim instrumentima kako bi održala stabilnost cena i kontrolisala inflaciju. NBS ima autonomiju u vođenju monetarne politike, a njen cilj je postizanje stabilnosti i održivosti monetarnog sistema u zemlji.

- **Fiskalna politika:** Fiskalna politika Republike Srbije je u nadležnosti Vlade Republike Srbije i Ministarstva finansija. Vlada donosi budžet i fiskalne politike koje obuhvataju prihode, rashode, poreske politike i druge ekonomske mere. Vlada ima autonomiju u određivanju fiskalne politike u skladu s ekonomskim prioritetima zemlje.

- **Spoljni faktori:** Autonomija monetarne i fiskalne politike može biti ograničena spoljnim faktorima, kao što su pridruživanje EU ili međunarodni sporazumi. Srbija, kao zemlja koja teži pridruživanju EU, treba usklađivati određene ekonomske politike s EU smernicama i propisima. Takođe, međunarodni kreditni aranžmani i programi mogu uključivati uslove koji ograničavaju autonomiju u vođenju fiskalne politike.

- **Makroekonomski okvir:** Srbija takođe funkcioniše u okviru opšteg makroekonomskog okruženja koje može uticati na autonomiju monetarne i fiskalne politike. Ograničenja poput inflatornih pritisaka, spoljnih šokova, niskog privrednog rasta ili visokog javnog duga mogu zahtevati prilagođavanje politika u skladu s tim uslovima.

Republika Srbija ima određenu autonomiju u donošenju monetarne i fiskalne politike, a Narodna banka Srbije i Vlada Republike Srbije imaju ključne uloge u vođenju tih politika. Ipak, spoljni faktori, kao što su pridruživanje EU ili međunarodni aranžmani, mogu ograničiti tu autonomiju. Važno je uskladiti politike s ciljevima stabilnosti, održivosti i ekonomskog rasta, kao i sa smernicama i propisima EU u slučaju pridruživanja. Kroz odgovorno upravljanje monetarnom i fiskalnom politikom, Srbija teži postizanju ekonomske stabilnosti, unapređenju rasta i blagostanja građana.

Pandemija korona virusa oblikuje ekonomski razvoj širom sveta od početka 2020. godine. Međutim, neke ekonomije su prošle kroz krizu bolje od drugih, što se pokazuje kroz brojne izveštaje, i dok je jedan broj zemalja, uključujući SAD i Kinu, već dostigao ili čak premašio nivo ekonomske proizvodnje od pre krize, druge još uvek zaostaju (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021), a među njima su četiri najveće države članice evrozone: Nemačka, Francuska, Italija i Španija (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021). Čak i unutar evrozone, ekonomski efekti pandemije su veoma različito raspoređeni u pojedinim zemljama. Na vrhuncu krize u drugom kvartalu 2020. godine, gubici u bruto domaćem proizvodu (BDP), a u poređenju sa nivoom pre krize, bi se kretali od 4½ procenta u Litvaniji do 22 procenta u Španiji (Krstic, Westerman, Chattu, i dr. 2020). Dok bi BDP u nekim zemljama članicama već u proleće 2021. premašio nivo pre krize, Španija je zaostajala skoro 8%, a deficiti su bili nešto niži u Italiji sa 4% i u Nemačkoj i Francuskoj po 3% (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021).

Mere koje su donete na nivou Evropske Unije, a prate primenu koordinacije fisklane imonetarne politike, se svakako mogu komparativno prikazati kroz novčana davanja koja iznose 3.700 milijardi evra, što pojedinačno raspoređeno je realizovano kroz posebne mere (Borio, 2020):

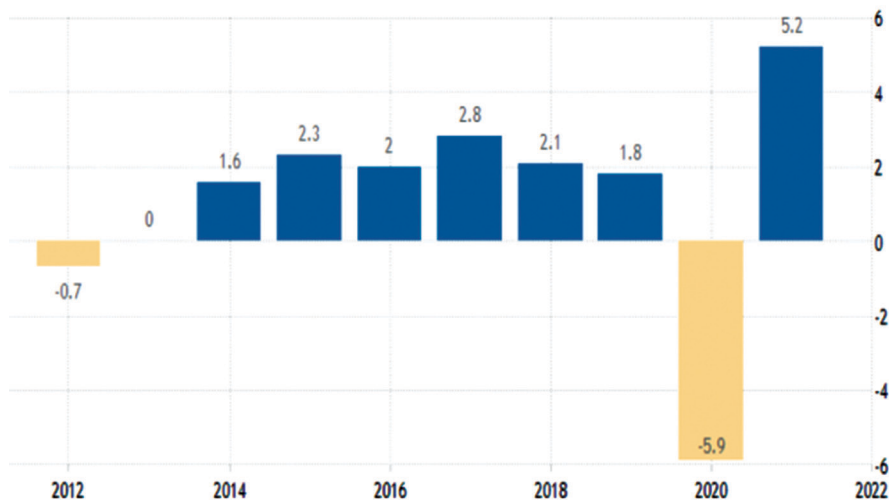
Nacionalne mere zemalja članica EU uz saglasnost Evropske komisije da se usled krize zanemare budžetska ograničenja – 524 milijardi evra;

- Šema kratkoročnog finansiranja EU (SURE) – 100 milijardi evra;
- Direktna podrška iz budžeta EU – 70 milijardi evra;
- Nacionalne mere povećanja likvidnosti – 2.553 milijardi evra (69% ukupnih mera pomoći);
- Evropski stabilizacioni mehanizam – 240 milijardi evra;
- Krediti Evropske investicione banke – 200 milijardi evra.

Dakle, ključna mera je povećanje likvidnosti sa udelom od 69% koja označava šeme garancija za kredite kako bi se obezbedila neophodna likvidnost. Sličan program je sproveden i u Srbiji (Petrović, Maksimilijan, Kalač, 2020).

Svakako komparativna analiza fisklane i monetarne politike u okviru ekonomskih pokazatelja država koje su pogođene pandemijskom krozom bazirana je I na njihovim ekonomski kretanjima u okviru fisklane politike. Nakon pada BDP-a u 2012. godini od 0,7% i stagnacije u 2013. godini u narednih šest godina Evropska Unija je ostvarivala rast u rasponu 1,6-2,8% (Baldwin, Di Mauro, 2020). Ipak, u 2020. godini korona virus dovodi do pada od čak 5,9%, što je veći pad od ostvarenog u 2009. godini (4,3%) usled svetske ekonomske krize (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021). U 2021. godini rast iznosi 5,2%, ali kada se preračuna pad u 2020. i rast u 2021. neto rezultat je pad oko 1% BDP-a (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021).

Komparativni aspekt analize ekonomskog stanja država u periodu pandemije COVID-19, u delu koordinacije monetarne i fiskalne politike, je uglavnom sa opštim aspektom pojedinačnih primena mera koje su države sprovodile, ali pored ostalog imaju i izvesne zajedničke elemente. Zajedničke mere su ključni ekonomski trendovi koji su se pojavili u većini država tokom pandemije, gde se mogu izdvojiti:



Slika 3. Privredni rast/pad Evropske unije u periodu 2012-2021. godine
(Izvor: Dobra, Gole, Rotaru, 2021)

- **Recesija i globalna usporavanja:** Većina zemalja sveta suočila se sa recesijom ili barem značajnim ekonomskim usporavanjem tokom pandemije. Ograničenja putovanja, lockdowni i mere socijalne distance negativno su uticali na brojne sektore, uključujući turizam, ugostiteljstvo, vazduhoplovstvo i maloprodaju.

- **Pad BDP-a:** Brojne države zabeležile su pad bruto domaćeg proizvoda (BDP) tokom pandemije. To je posledica smanjenja potrošnje, investicija i izvoza. Sektori koji su se najviše suočili sa padom su pre svega turizam, ugostiteljstvo, industriju automobila i vazdušni prevoz. Primetno je na osnovu analize da je u celoj Evropi Crna Gora imala najveći pad BDP-a sa čak 15,3%, dok je na drugom mestu članica EU Španija sa 10,8%, a za njima slede druge članice EU: Grčka (9%), Italija (8,9%), Portugal (8,4%), Malta (8,2%), itd. (Krstic, Westerman, Chattu, i dr. 2020). Sa druge strane dve zemlje u Evropi u 2020. godini su čak ostvarile rast. Irska je imala veoma visok rast od 5,9% i Turska sa 1,8% (Krstic, Westerman, Chattu, i dr. 2020). Ovde vidimo i da je naša zemlja imala skroman pad od 0,9%, po čemu je na 5 mestu u Evropi. Ovo ne čudi s obzirom da turizam i prateće uslužne delatnosti nemaju visok udeo u BDP-u. Što se tiče EU, nakon Irske koja je jedina imala rast, najmanji pad u EU su imale Litvanija (0,1%), Luksemburg (1,8%), Danska (2,1%), Poljska (2,5%), itd. (Krstic, Westerman, Chattu, i dr. 2020).

- Ono što se može zaključiti je da su ovo sve zemlje sa visokim udelom turizma koji je skoro u potpunosti onemogućen usled zatvaranja u zemljama. Ovo je automatski povuklo i pad aktivnosti u pratećim uslužnim sektorima: ugostiteljstvo, saobraćaj, itd.

- **Povećanje nezaposlenosti:** Pandemija je dovela do velikog broja gubitka radnih mesta. Mnogi sektori su morali smanjiti ili obustaviti svoju delatnost, što je dovelo do masovnog otpuštanja radnika. Povećanje nezaposlenosti i gubitak prihoda stvorili su poteškoće za mnoge porodice i pojedince.

- **Fiskalne mere podrške:** Vlade širom sveta su preduzimale fiskalne mere podrške kako bi ublažile ekonomske posledice pandemije. Ove mere uključuju podsticaje za privredu, po-

moć malim i srednjim pouzjećima, socijalne naknade za radnike koji su ostali bez posla što je istovremeno i podrška za očuvanje radnih mesta.

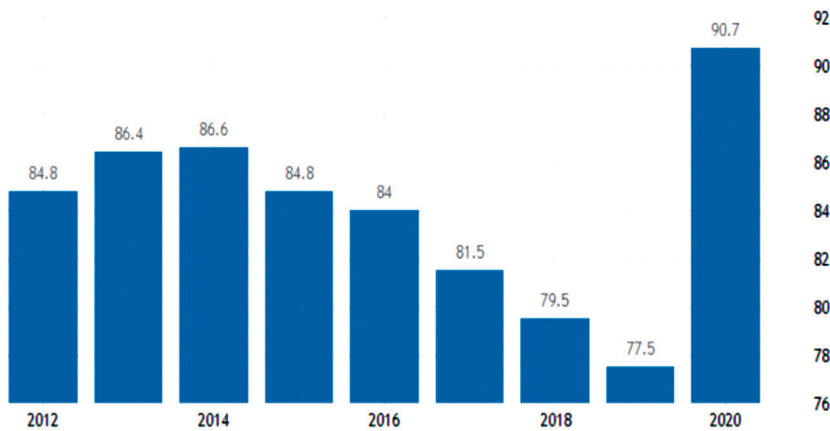
- Digitalna transformacija: Mnoge države su ubrzale proces digitalne transformacije tokom pandemije. Rad od kuće postao je norma za mnoge sektore, a e-trgovina i digitalne usluge doživele su značajan porast. Države koje su imale razvijenu digitalnu infrastrukturu i sposobnost prilagođavanja na rad na daljinu često su se bolje nosile sa izazovima pandemije.

- Uticaj na svetsku trgovinu: Globalni lanci snabdevanja pretrpeli su prekide tokom pandemije jer je došlo do zatvaranja, ograničenja putovanja i smanjenje proizvodnje zbog prekida u snabdevanju sirovinama, delovima i gotovim proizvodima što je uticalo i na relaciji izvoza i uvoza. Zavisnost određenih država za određene proizvode ili komponente postala je vidljiva tokom pandemije.

- Regionalne razlike: Uticaj pandemije na trgovinu i ekonomiju nije bio jednak u svim državama i regijama. Nekoliko azijskih zemalja, poput Kine i Južne Koreje, brzo se oporavilo od početnih šokova i ostvarilo pozitivan rast. Međutim, mnoge druge regije, poput Europe i Severne Amerike, još uvek se suočavaju sa izazovima i neizvesnostima.

Inflacija tokom posmatranog desetogodišnjeg perioda imala različite trendove. Cilj Evropske centralne banke je da inflacija bude malo ispod 2% (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021). Situacija je bila relativno stabilna do izbijanja pandemije izazvane korona virusom kada je inflacija pala na malo iznad nulte vrednosti u 2020. godini. Ogroman program podrške uspešno podiže inflaciju, ali ona odlazi značajno iznad 2% i to preko 5%. Ovaj trend se nastavlja u januaru 2022. godine kada dostiže 5,6% (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021). Ipak, ona je i dalje ispod nivoa u SAD gde je čak 7%, što je nezabeležno u SAD od 1982. godine i naftnih kriza 1970-ih i 1980-ih (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021).

Nije neobično da se u ekonomskoj literaturi kaže da je javni dug direktna posledica budžetskih deficita iz prošlosti, odnosno javni dug je zbir budžetskih deficita u prethodnim godinama.



Slika 4. Javni dug u Evropskoj uniji u periodu 2012-2021. godine (Izvor: Aktar, Alam, Al-Amin, 2021).

Kao što se može videti na datoj slici nakon rasta i dostizanja najvišeg nivoa u 2014. godini od 86,6% BDP-a javni dug je stabilno opadao do izbijanja pandemije i na kraju 2019.

godine je iznosio 77,5% BDP-a (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021). Ipak, ogromni programi pomoći su u 2020. su doveli do rasta na čak 90,7% BDP-a što je najviši nivo u XXI veku, pri čemu pre izbijanja Svetske ekonomske krize javni dug nije prelazio 70% BDP-a (Dobrea, Gole, Rotaru, 2021).

5. ZAKLJUČAK

Događaji koji su se odvijali tokom poslednjih 17 godina ukazali su na neke ozbiljne nedostatke prvobitnog institucionalnog dizajna i koncepata politika koje su usmeravale uspostavljanje ECB-a. Među njima se ističu dve. Prva, manje nego u potpunosti priznata, jeste da monetarna unija bez dosledne fiskalne i ekonomske politike može stvoriti nestabilnu kombinaciju politika, ako se razlike u cenama, platama i produktivnosti nastave. Razlog je taj što jedinstvena valuta, daleko od toga što će doneti stalnu tržišnu disciplinu u različitim zemljama, može da se primeni u ekonomskim razlikama već duže vreme - kao što se to dogodilo 2002-07 - što je dovelo do velikih ekonomskih neravnoteža koje su u nekoj fazi morale da eksplodiraju. Kada se to dogodi, finansijska tržišta mogu preći u suprotnom smeru, do tačke da ugroze samu solventnost nekih učesnika u zajedničkoj valuti. Sve u svemu, pokazalo se da jedna valuta ne može da stane na sve ako se zemlje članice ne kreću naglo da bi se rešili osnovni uzroci ekonomske divergencije.

Period finansijskih nemira pretvorio se u finansijsku krizu sa problemima koji su znatno otežali funkcionisanje brojnih država, pa tako i naša država nije ostala imuna, posebno u trenutku kada je imala pad privrednog rasta i ekonomskog razvoja. Rastuća nesigurnost u pogledu finansijskog statusa vodećih banaka širom sveta dovela je do kolapsa aktivnosti na velikom broju finansijskih tržišta. Tako je slom na novčanom tržištu prouzrokovao porast sprema kratkoročnih kamatnih stopa na izuzetno visoke nivoe, a naša država je bila jedna od aktivnih korisnika tih bankarskih kredita. Tokom prve faze krize banke su formirale velike zalihe likvidnosti i odbacujući rizike iz svojih bilansa i pooštravajući uslove kreditiranja.

Tako je kriza počela da se prenosi na realni sektor, uz brzo pogoršanje ekonomskih uslova u većini glavnih ekonomija i pada globalne trgovine. Kao odgovor na krizu države su počele intenzivno da koriste, kako postojeće, tako i nove finansijske instrumente i posebnu pažnju posvećuju rizicima investiranja. U tom smislu neophodno je voditi strateški kreditni i kamatni rizik, rizik krive prinosa, likvidnosti, reinvestiranja, opoziva, inflacije i valutni rizik. Svaka od analiza upućuje na posebnu oblast u finansijskoj teoriji i praksi, a koja se nametnula kao imperativ savremenog finansijskog poslovanja. U pitanju je upravljanje rizikom koji ima spoje specifičnosti u odnosu na vrstu rizika investiranja u obveznice, kao i adekvatno upravljanje javnim dugom, kako spoljašnjeg tako i domaćeg.

LITERATURA

- Afonso, A., & Sousa, R. M. (2012). The macroeconomic effects of fiscal policy. *Applied Economics*, 44(34), 4439-4454.

- Aktar, M. A., Alam, M. M., & Al-Amin, A. Q. (2021). Global economic crisis, energy use, CO2 emissions, and policy roadmap amid COVID-19. *Sustainable Production and Consumption*, 26, 770-781.
- Arora, N., Monga, S., & Sharma, D. (2022). Coordination of Monetary and Fiscal Policies for Growth with Price Stability in a Post-COVID-19 Indian Economy. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*, 41(3), 247-259.
- Arnold, M. N. G., Balakrishnan, M. R., Barkbu, M. B. B., Davoodi, M. H. R., Lagerborg, A., Lam, M. W. R., ... & Zettelmeyer, M. J. (2022). *Reforming the EU fiscal framework: Strengthening the fiscal rules and institutions*. International Monetary Fund.
- Apostolopoulos, N., Psychalis, M., Liargovas, P., & Pistikou, V. (2022). Investigating Government lending during an economic crisis: a comparative analysis of four EU countries. *European Politics and Society*, 23(4), 548-562.
- Arsić, M. (2021), Globalne ekonomske posledice pandemije KOVID-19, Jahorinski poslovni forum
- Benigno, P. (2009). Price stability with imperfect financial integration. *Journal of Money, credit and Banking*, 41, 121-149.
- Baldwin, R., & Di Mauro, B. W. (2020). Economics in the time of COVID-19: A new eBook. *VOX CEPR Policy Portal*, 2-3
- Borio, C. (2020). The Covid-19 economic crisis: Dangerously unique. *Business Economics*, 55(4), 181-190
- Đorđević, M., Stoiljković, S. (2013). Ekonomska politika i javni dug u vremenu globalne krize : preporuke vodećih ekonomista današnjice. *Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije : zbornika radova*, 244-268
- Carlin, W., & Soskice, D. (2005). Macroeconomics: imperfections, institutions, and policies. *OUP Catalogue. analysis*. *Journal of Monetary Economics*. 49 (5), 879–904.
- Čeha, N., Čeha, M., (2020), Mere fiskalne politike u vreme Korona virusa, *Trendovi u poslovanju*, br.16., 2/2020, Beograd
- Dobrea, R. C., Gole, I., & Rotaru, C. (2021). Globalization—a Cause or a Solution for Corona Economic Crisis. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 92, p. 01008). EDP Sciences.
- ECB, (2019) Euro money market study 2018 - Money market trends as observed through MMSR data, https://www.ecb.europa.eu/pub/euromoneymarket/pdf/ecb.euromoneymarket201909_study.en.pdf
- Galí, J., & Perotti, R. (2003). Fiscal policy and monetary integration in Europe. *Economic policy*, 18(37), 533-572. https://doi.org/10.1111/1468-0327.00115_1
- Glavaški, O., & Beker-Pucar, E. (2020). Fiscal consolidation in the EU-28: Multiyear versus cold-shower episodes. *Ekonomski horizonti*, 22(1), 17-30.
- Gopinath, G., Rigobon, R. (2008). “Sticky Borders”. *Quarterly Journal of Economics*. 123 (2), 531–575.
- *Institut za tržišna istraživanja*, <https://privatizacija.privreda.gov.rs/Ministarstvo-privrede/90/INSTITUT-ZA-TRZISNA-ISTRAZIVANjA.shtml/companyid=15581>
- Krstic, K., Westerman, R., Chattu, V. K., V. Ekkert, N., & Jakovljevic, M. (2020). Corona-triggered global macroeconomic crisis of the early 2020s. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(24), 9404.

- Michalak, T., Engwerda, J. C., & Plasmans, J. (2009). Strategic interactions between fiscal and monetary authorities in a multi-country New-Keynesian model of a monetary union, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1337467
- Marjanović, D., Đukić, M. (2020), *Ekonomске мере за ublažavanje poslodica KOVID-19*, Institut ekonomskih nauka, Beograd
- Marjanović, D., & Ivanović, L. (2021). *Analiza glavnih makroekonomskih indikatora u funkciji stabilnosti zemalja Zapadnog Balkana*, Institut ekonomskih nauka, Beograd
- *Ministarstvo finansije Republike Srbije, Bilten javnih finansija*, <https://www.mfin.gov.rs/aktivnosti/bilten-javnih-finansija>
- Petrović, P., Maksimilijan, M., & Kalač, D. (2020). Ekonomska kriza ili usporeni privredni rast. *Naučni skup EKONBIZ*, (19), 193-202.
- Samimi, A. J., Khiabani, N., Elmi, Z. M., & Roshan, N. A. (2017). The impact of fiscal policy on macroeconomic variables: New evidence from a DSGE model. *International Journal of Business and Development Studies*, 9(2), 29-54.
- Fischer, S. (1987). *International macroeconomic policy coordination*. <https://www.nber.org/papers/w2244>
- Hughes Hallett, A., & Jensen, S. E. H. (2011). Stable and enforceable: a new fiscal framework for the Euro area. *International Economics and Economic Policy*, 8, 225-245.
- Hayo, B., & Niehof, B. (2014). Analysis of monetary policy responses after financial market crises in a continuous time New Keynesian Model.
- *Uprava za javni dug*, <http://www.javnidug.gov.rs/>
- Vidaković, N. (2018). Koordinacija monetarne i fiskalne politike u sljedećoj krizi. *Zbornik sveučilišta Libertas*, 3(3), 41-54.
- Vujić, J. (2017). Monetarna politika u uslovima usporenog globalnog oporavka. *Међународна економика*, 68(1165), 86-101.
- Woodford, M., & Xie, Y. (2022). Fiscal and monetary stabilization policy at the zero lower bound: Consequences of limited foresight. *Journal of Monetary Economics*, 125, 18-35.

Stefan Dubovac

UDC 338.23:336.74

UDC 336.02

UDC 339.976(4-672EU:497.11)

DOI: 10.5937/MegRev2301081D

Original scientific paper

Received: 20.08.2022.

Approved: 15.08.2023.

COORDINATION OF FISCAL AND MONETARY POLICY AS A REFLECTION OF REALITY AND PROJECTION

Summary: *Fiscal policy can be understood as a certain tax incentive that can achieve a positive effect on the financial market through certain transactions, so it is possible to view fiscal policy as an innovation that provides capital on the international market with its instruments, relying on an adequate monetary policy. Certainly, their mutual alignment and coordination comes to the fore especially in crisis economic situations, as well as projections that guide the further development of fiscal policy. Precisely, the need to harmonize two policies - monetary and fiscal, which can be functional but also institutionally interdependent, in this research are set in a certain correlation that can promote the economic activities of the state that needs to stabilize market operations, especially in conditions when the increasing interdependence of states is noticeable. The need, possibilities, as well as realistic indicators of coordination of fiscal and monetary policy are monitored through research in the Republic of Serbia, but also in the member states of the European Union, looking at them comparatively, giving indicators in the pre-crisis period, but also guidelines after the economic crisis period, especially after the pandemic, as well as projections that can point to distant coordinating processes of fiscal and monetary policy.*

Keywords: *fiscal and monetary policy coordination, economic development policy, economic crisis, Republic of Serbia, European Union*