MAKROEKONOMSKE POLITIKE EVROZONE

Ivan Milojević

Vojna akademija, Univerzitet odbrane
Beograd, Srbija
drimilojevic@gmail.com

Milan Mihajlović

Vojna akademija, Univerzitet odbrane
Beograd, Srbija
milan.mih83@gmail.com

Nemanja Pantić

Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji, Univerzitet u Kragujevcu
Vrnjačka Banja, Srbija
nemanja.pantic@kg.ac.rs

Apstrakt

U modernoj istoriji zemalja tržišne ekonomije jedan od važnih izvora preterane monetarne ekspanzije (sa inflatornim efektima) bila je potreba država da finansiraju svoju potrošnju, pozajmljujući novčana sredstva.

Visoko fiskalno opterećenje dovodi do recesije i snažnog inflatornog pritiska. Tada dolazi do pojave recesije i prikrivene visoke inflacije. Politika mekog budžetskog ograničenja je proinflatorna i prociklički usmerena. Fiskalna politika sa takvim budžetom deluje autonomno recesivno. Fiskalno prilagođavanje je pri tome osnovna pretpostavka stabilizacije i strukturnog prilagođavanja.

Ključne reči: makroekonomska politika, fiskalna i monetarna politika, evrozona.

EURO-MACROECONOMIC POLICIES

Apstract

In the modern history of market economy countries, one of the important sources of excessive monetary expansion (with inflationary effects) has been the need for states to finance their spending by borrowing money.

High fiscal burdens lead to recession and strong inflationary pressures. Then there is a recession and hidden high inflation. The soft budget constraint policy is pro-inflationary and pro-cyclical. Fiscal policy with such a budget seems autonomously recessive. Fiscal adjustment is a basic prerequisite for stabilization and structural adjustment.

Keywords: macroeconomic policy, fiscal and monetary policy, Europe Union.

JEL code: E60, F45

UVOD

Fiskalna prilagođavanja, u osnovi znače podešavanje fiskalnih prihoda i rashoda stvarnom stanju i mogućnostima privrede. Budžetski rashodi i prihodi ne samo da se autonomno i ekscesno ponašaju u odnosu na finansijsku moć privrede, već su praćeni i slabom budžetskom kontrolom, gde je slaba i parlamentarna kontrola budžeta.

S druge strane struktura javnih rashoda i prihoda se pogoršava, što ponovo dovodi do zahteva za dodatnim sredstvima (novim porezima ili povećanjem poreske stope, odnosno proširenja poreske osnovice). Svi javni rashodi se čine društveno opravdani i teško dolazi do smanjenja budžeta, jer je najveći deo rashoda postao neelastičan na snižavanje. Mada se traži radikalno smanjenje javne potrošnje, to se vrlo teško ostvaruje. U slučaju da nije moguće povećanje poreskih prihoda ili smanjenje fiskalnog zahvatanja, tada se, često, pribegava neizvršavanju fiskalnih obaveza (iz budžeta), tako da deo rashoda ostaje neostvaren. Na taj način narasta i javni dug države, koji se mora pokriti iz realnih izvora. Javni dug je praćen pojavom kvazi-fiskalnog deficita.

FISKALNA MAKRO POLITIKA

Fiskalno opterećenje i proizvođenje negativnih ekonomskih (razvojnih i stabilizacionih) efekata je redovna pojava kod mekog budžetskog ograničenja. Nasuprot mekom budžetskom ograničenju tvrdo budžetsko ograničenje polazi od nekoliko značajnih postavki[11, str. 273]: budžetski prihodi i rashodi moraju biti usaglašeni sa stvarnim mogućnostima privrede, budžetska kontrola (kontrola stvaranja prihoda i rashoda) mora biti potpuna i redovna, budžetska politika[9, str. 12], odnosno ukupna politika javnog sektora moraju biti pod kontrolom, ne dozvoljava se popunjavanje eventualnog budžetskog deficita[12, str. 34] emisijom novca banaka ili centralne banke, budžet redovno mora biti uravnotežen, čak i na godišnjem nivou, budžetska stega[4, str. 211] treba da osigura racionalno korišćenje budžetskih sredstava, uz adekvatnu strukturu budžetskih rashoda, i ekonomske funkcije budžeta (uz stabilizacionu koja iz toga proističe) treba da dominiraju, itd.

METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Istraživanje makroekonomskih politika zahteva primenu statističkih metoda. Svojtveno istraživanju evorzone u radu se primenjuju grafične metode, jer se radi o posmatranju vremenskih serija.

Karakteristika analize vremenskih serija statističkim metodama se ogleda u davanju osnove za donošenje ispravnih zaključaka o stanju i kretanju određenih pojava kroz posmatrani vremenski interval. Metodom grafičkog prikaza niza vremenske serije podataka omogućava se uočavanje tendencije kretanja pojave kroz vreme i njenih osnovnih obeležja. U ovom radu primena grafičkog prikaza omogućava pokazivanje kretanje i promena vrednosti posmatranih varijabli u vremenskom periodu od deset godina i to pre otpočinjanja velike ekonomske krize zaključno sa 2017. godinom.

Za osnovu ovog istraživanja uzimamo vremenski niz, koji ćemo statistički posmatrati kao skup hronološki poredanih vrednosti u određenom intervalu.

$$\{Y_t\}, \quad t = 1, 2, \dots, n$$

U navedenom nizu uočavamo vrednosti od 1 do n koje prikazuju frekvenciju niza, dok njihov broj n prikazuje dužinu samog niza. U našem slučaju ćemo koristiti trenutni vremenski niz, jer se statistički posmatraju pojave koje se mogu posmatrati u trenutku vremena [3, str. 74].

Značajno za interpretiranje ove grafičke metode jeste i to da frekvencije ne dobijamo prostim sabiranjem vrednosti u nizu, već se one posmatraju u trenutku što kod nas predstavljaju godine posmatranja.

PREGLED DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA

Istraživanja autora u pogledu makroekonomskih politika značajno se razlikuju u periodu pre i posle velike svetske ekonomske krize. Makroekonomske politike se sve više okreću pitanjima finansijske regulacije i poverenja u monetarnu uniju. Na drugoj strani nisu prisutne polemike oko upravljanja krizama što je bilo za očekivati od strane stručne javnosti. Sve ovo navodi na zaključak da se odgovori po pitanjima makroekonomske regulacije mogu tek u narednom periodu očekivati [5, str. 307].

Status svetske valute u postkriznom period zavisi od spremnosti i kapaciteta valutnog emitenta da usvoji prilagodljive monetarne i fiskalne politike, u sklopu kojih se moraju uspostaviti određeni odnosi. Prvenstveno centralna banka mora da omogućiti smanjenje emisije javnog duga, dok na drugoj strani fiskalna politika mora da osigura sigurnost prilikom formiranja javnog duga. Ekspanzivnom fiskalnom i monetarnom politikom evropske centralne banke mora se omogućiti povećanje novčane mase. Ova dva preduslova su bila u suprotnosti sa odlukama ECB nakon krize [10, str. 71], što je imalo negativan uticaj na poziciju EU u svetskoj ekonomiji [14, str. 42].

Osnova postkriznog perioda u evrozoni formirala se u odnosu na dva suprotstavljena stanovišta novog kejnzijanskog i novog klasičnog stanovišta ponude i tražnje. Period pre velike ekonomske krize karakterističan je po regulisanju finansijskih tržišta, da bi velika kriza uticala na promenu orijentacije ka proizvodnji, nezaposlenosti, zaduženosti itd. Nova kejnzijanska politika usmerava ka ekspanziju agregatne tražnje, dok se na drugoj strani nova klasična ekonomija zalaže za strukturne reforme u pogledu formiranja fondova štednje u cilju prevazilaženja posledica krize [7, str. 493].

Pri formiranju ekonomske ravnoteže značajno mesto zauzima monetarna politika, posebno u uslovima ekonomske krize, gde se usled monetarnih šokova novčana masa uzima kao značajan factor u kreiranju outputa. Ovakva kretanja značajno utiču i na kanale monetarne transmisije tako da se kod zemalja u razvoju na primeru Srbije devizni kurs predstavlja najznačajniji kanal monetarne transmisije, koji u dugom roku ima ograničeno dejstvo. Sa druge strane kamatne stope kao instrument monetarne

politike ima mali uticaj zbog istaknutog stepena evroizovanosti ekonomija u razvoju [8, str. 25].

Fiskalna makroekonomska politika svoj zaostatak u odnosu na monetarnu politiku pokušava da nadomesti permanentnom težnjom ka usaglašavanju i harmonizaciji. Usklađivanje poreskih sistema ima značajno mesto u keriranju fiskalnog makroambijenta kao preduslova uspešnom prevazilaženju posledica svetske ekonomske krize. Odnos suverenosti država i harmonizacije stalni je izazov koji će pratiti ovu pojavu i biti predmet stalnih sučeljavanja mišljenja mnogih ekonomista [2, str. 86].

REZULTATI I DISKUSIJA

Tvrdo budžetsko ograničenje kao nužnost često se ističe u cilju efikasnije borbe protiv inflacije (posebno budžetske inflacije [15, str. 393], odnosno inflacije tražnje), kao i u težnji da se osigura stabilnost deviznog kursa preko pune kontrole emisije novca i budžetskih rashoda i prihoda. Ovakvu politiku sve više zagovaraju ekonomisti razvijenih zemalja u zahtevu da se održi stabilnost cena deviznog kursa.

Rast državnih rashoda i širenja budžetskog deficitnog finansiranja, u uslovima krize i teškoća reprodukcije kapitala, vodi opštem rastu cena. To se posebno odnosi na rast rashoda i militarizaciju ekonomike koji postaju snažni stimulatori inflatornog procesa. Istovremeno, i inflacija postaje sredstvo za finansiranje ekonomije i rashoda. Potrošnja države finansirana javnim dugom ne samo da formira potrošnju iznad realnog robnog pokrića (i stvaranja robnih fondova), već dovodi do napregnutosti na tržištima privatnog kapitala, a povećanjem kamate dovodi do obaranja produktivnih investicija. Povećanje javnog duga dovodi do brzog rasta kamatnih obaveza, koje, sa svoje strane, ograničavaju ostale potrebe države za koje je dug formiran. Državni izdaci (ostali) moraju se smanjivati ili uzimati novi krediti za službu duga. Država pribegava ovom drugom rešenju, tako da nastaje stalni rast deficita budžeta, javnog duga i kamatnih obaveza. Državna potrošnja se odvajava od stvarnih tokova reprodukcije i sve više postaje poseban i odvojen tok novca i dohotka.

Slika 1. Promena makroekonomske strukture BDP-a u Evro zoni za period 2007-2017 u %

Izvor: Eurostat (online data code: nama_10_gdp) [6]

Na slici 1. je prikazana promena makroekonomske strukture BDP-a u periodu 2007-2017 godine u procentima. Ako se pogledaju investicije, procentualno su najveću vrednost dostigle 2007. godine i to nešto iznad 6%, nakon čega sledi značajan pad pa tek 2010. godine dostižu ponovo pozitivnu vrednost. U periodu 2013-2015 je zabeležen kontinuirani rast, dok se u godini nakon toga uočava pad. Blagi, neznatni rast je zabeležen 2017. godine. Sličan trend se uočava i ako se posmatra kretanje BDP-a. Naravno, pad, karakterističan za 2008. godinu je rezultat svetske ekonomske krize i sa njom povezanim posledicama. Posmatranje javnog sektora je karakteristično, jer se oscilacije usled ekonomske krize kreću u veoma malim intervalima tako da možemo zaključiti da je ekonomska kriza u značajnoj meri pogodila realni sektor u odnosu na javni.

Fiskalna neravnoteža u značajnoj meri ostavlja posledice na realni sektor, dok je javni sektor zaštićen. Budžetski deficit prevladuje se na realni sektor i time onemogućava njegovu ekspanziju. Ovakva makroekonomska politika uslovljena je kretanjima ostalih makroekonomskih činilaca, što na dugi rok ostavlja prostora za delovanje, ali u kratkom roku predstavlja teret realnom sektoru. [13, str. 23] Finansijski deficiti države, kako izraz debalansa u javnom sektoru, prisutni su na svim nivoima, kako na centralnom tako i na nižim nivoima državnih institucija (mada su manje izraženi). Dolazi do bržeg rasta javnih rashoda u odnosu na rast domaćeg bruto proizvoda, što reprezentuje tzv. fundamentalnu neravnotežu javnih finansija. Svaki porast poreskih prihoda za zatvaranje budžetskog deficita redukuje štednju i investicije. Novac se oslobađa iz sfere novčanog kapitala, što odgovara povećanoj tražnji sredstava za tekuće transakcije usled promena u strukturi plaćanja. Deficitarno finansiranje novostvorenim novcem po efektu je slično slučaju povećanog novčanog opticaja, a deficitarno finansiranje zajmovima iz postojeće štednje je po svojoj tražnji sredstava za tekuće transakcije slično slučaju ekspanzije uravnoteženog budžeta [1, str. 5]. Usmeravanje javne tražnje na zajmovno tržište smanjuje investicije i podiže kamatnu stopu, i to mnogo jače nego u slučaju poreskog finansiranja.

ZAKLJUČAK

Makroekonomske politike na nivou evrozone uslovljene su kretanjima makroekonomskih činilaca. Svaka politika stabilizacije i podsticanja ekonomskog rasta traži i odgovarajući program prilagođavanja fiskalne politike, odnosno politike budžetskog suficita ili deficita, jer fiskalni deficiti, koji ne mogu biti finansijski pokriveni štednjom, sa domaćeg tržišta kapitala ili iz inostranstva, mogu dovesti do visoke inflacije.

Ukoliko monetarna vlast, međutim, ne dozvoli potpuno pokriće budžetskog deficita pozajmicama, utoliko je tržište kapitala prinuđeno da apsorbuje povećanje državnog duga, pod pretpostavkom da u postojećim finansijskim tokovima izostane međunarodni priliv kapitala, tada destabilizacioni efekti mogu i da izostanu. U odsustvu međunarodnog priliva kapitala uvećava se realna kamatna stopa koja potiskuje pozajmljivanje privrednih transaktora, ali zajmovno finansiranje privatnih investicija osetljivije reaguje na rast kamatnih stopa u odnosu na zajmovno finansiranje javnih rashoda, čime je ekonomski rast više pogođen od potrošnje.

BIBLIOGRAFIJA

1. Aničić, D., Aničić, J., Simić, N., & Bejatović, G. (2019) The effects of global monetary policy on foreign debt and debt crisis, *Journal of Process Management. New Technologies*, 7(1), str. 1-6.
2. Dečković, S. (2018) Harmonizacija poreza u Evropskoj uniji, *Ekonomski izazovi*, 7(13), str. 84-91.
3. Đurković, V., Radosavljević, M., & Stanković, R. (2019) Primena AHP metode u određivanju značaja primene savremenih bankarskih proizvoda na uspešnost poslovanja banaka, *Oditor - časopis za Menadžment, finansije i pravo*, 5(1), str. 70-80.
4. Đorđević D. (2006) *Javne finansije*, Privredna akademija, Novi Sad
5. Høing, O., Kunstein, T. (2019) Political Science and the Eurozone Crisis, *A Review of Scientific Journal Articles 2004–15. JCMS: Journal of Common Market Studies*, 57, str. 298– 316.
6. IMF (2010) *Global Financial Stability Report*, IMF World Economic and Financial Surveys
7. Kotarski, K. (2018) The Eurozone's Crisis Conundrum and the Role of Macroeconomic Theory, *World Review of Political Economy*, 9(4), str. 477-506. doi:10.13169/worldrevipoliecon.9.4.0477
8. Lojanica, N. (2018) Makroekonomski efekti monetarne transmisije u Srbiji - SVAR pristup, *Bankarstvo*, 47(1), str. 14-31.
9. Milosavljević, S., Pantelejić, Đ., Međedović, D. (2019) Primena i mogućnost unapređenja ekonomskih činilaca u realizaciji održivog razvoja, *Održivi razvoj*, 1(1), str. 7-16.
10. Peković, J. (2018) Višegodišnji finansijski okvir Evropske unije 2014-2020. godine, *Oditor - časopis za Menadžment, finansije i pravo*, 4(2), str. 67-77.
11. Nightingale K. (2001) *Taxation, Theory and Practice*, Printice – Hall.
12. Stanulović, M. (2017) Problem budžetskog deficita u savremenim ekonomijama, *Ekonomija: teorija i praksa*, 10(1), str. 27-43.
13. Trklja, M. (2015) Analiza budžetskog deficita i javnog duga u Republici Srbiji, *Bizinfo (Blace)*, 6(2), str. 17-29.
14. Vermeiren, M. (2019) Meeting the world's demand for safe assets? Macroeconomic policy and the international status of the euro after the crisis, *European Journal of International Relations*, 25(1), pp. 30-60, doi: 10.1177/1354066117744030 journals.sagepub.com/home/ejt
15. Živković A. (2005) *Monetarna ekonomija*, Ekonomski fakultet, Beograd,

RESUME

Fiscal adjustments represents adjusting of fiscal revenues and expenditures to the actual capabilities of the economy. Budget expenditures and revenues are followed by poor budgetary control. The structure of public expenditures and revenues is getting worse, again leading to the demand for additional cash. All public expenditures seems socially justified and budget cuts are difficult because most of the expenditures have become inelastic. Although is required a radical reduction of public spendings, it is very difficult to achieve. In cases where it is not possible to increase tax revenues or reduce fiscal capture, then it often resorts to non-fulfillment of fiscal obligations (from the budget), so that part of the expenditure remains unrealized. Thus, the public debt of the state, which must be covered from real sources, also grows. Public debt is accompanied by the emergence of a quasi-fiscal deficit

Graphical methods are used in this paper because it is about observing time series. The authors' researches regarding macroeconomic policies differs significantly in the period before and after the great global economic crisis.

The growth of government expenditures and the expansion of budget deficit financing in times of crisis leads to the general rise in prices. At the same time, inflation becomes a instrument of financing the economy and expenditures. The increase of public debt leads to the rapid increase in interest liabilities, which limits the other needs of the country for which the debt was formed. Other government expenditures must be reduced or new debts must be used. The state is resorting to the second solution, so there is a constant increase in the budget deficit and public debt. Government spending is separating from actual reproduction flows.

If the monetary authority does not allow full coverage of the budget deficit by borrowing, as long as the capital market is forced to absorb the increase in the national debt, assuming that there is no international capital inflow in the existing financial flows, then the destabilizing effects may be absent. In the absence of international capital inflows, the real interest rate increases, which suppresses the borrowing of commercial transactors, but lending to private investment responds more sensitively to the rise in interest rates than to lending to public expenditure, thereby affecting economic growth more than spending.