AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
http://ageconsearch.umn.edu
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Стручни рад

Економика пољопривреде
Број 2/2011.
УДК: 338.124.2(100)

ПРОБЛЕМИ ФИСКАЛНИХ НЕРАВНОТЕЖА И МОГУЋИ РИЗИЦИ КОЈИ ПРОИЗИЛАЗЕ У ПОСТКРИЗНОМ ПЕРИОДУ

Д. Ђурић[1], Д. Живков[1], Сузана Колар[2]

Апстракт: Појава глобалне економске кризе у 2008. је учинила да финансијска тржишта доживе колапс. Основна последица светске рецесије је био нагли пад агрегатне тражње и пораст незапослености. Држава се јавила у тим условима као једини субјекат који може ексцесивном потрошњом вратити економију на предкризни ниво. Сведоцимо смо да су мере интервенционизма дале резултата, међутим нову опасност сада представљају фискални ризици у виду високих буџетских дефицита и огромних јавних дугова. Основна метода примењена у овом раду је аналитичко-емпиријска, помоћу које је направљен покушај сагледавања и разумевања посматраног проблема.

Кључне речи: глобална рецесија, дефицит и јавни дуг, фискални ризик

1. Увод

Светска економска криза, која је по многима највећа криза још од Велике депресије, полако јењава у највећем броју земаља. Поредећи ову кризу са кризом 30-их, неки економисти истичу да је иницијални удар био јачи у 2008., док су са друге стране укупне последице по економски систем биле значајно слабије и краће су трајале. Овакво поређење није беспредметно, штавише врло је неопходно јер се у њему проналази суштина макроекономског приступа решавању проблема. Пре 80 година на снази је било схватање класичних економиста да је економски систем самодовољан и да било какво мешање државе може да изазове једино погоршање проблема. То је основни разлог зашто је криза из тог периода била тако дубока и зашто

[1] Др Дејан Ђурић, професор, Дејан Живков, асистент, Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад, e-mail: ddjuric971@gmail.com
[2] Сузана Колар, Докторант, Економски факултет, Суботица

је трајала, по некима, све до Другог светског рата. Грешке из тог периода нису поновљене и захваљујући фискалном и монетарном интервенционизму криза из 2008. године је била релативно блага узимајући у обзир каква је могла бити да није било интервентних мера економске политике.

У међународној заједници се врло брзо дошло до консензуса какве мере треба предузети како би се ствари донекле поправиле. Решење је првенствено тражено у могућности фискалне политике да подигне агрегатну тражњу својим експанзивним деловањем на страни расхода, а са друге стране да олакша привреди преко смањења пореза. Из тог разлога у првом делу овог рада се даје објашњење начина на који се постиже привредни опоравак преко основног антирецесионог инструмента – фискуса, уз давање кокретних примера како су су то неке земље и заиста спровеле. Након тога пажња је усмерена на последице примене једне такве политике и могуће ризике који из тога проистичу, што представља кључан део овог рада. Суштина посматраног проблема је да експанзивне мере које су биле од помоћи у периоду кризе сада, путем инерције, теже да се одрже и у долазећим годинама. Основна опасност лежи у томе да немогућност њиховог зауздавања може представљти озбиљну кочницу будућем економском расту и развоју посматрано на глобалном нивоу.

2. Узроци фискалне неравнотеже

Фискална политика генерално може на два начина да утиче на агрегатну тражњу: преко јавних прихода (пореза) и преко јавних расхода (текући јавни расходи, трансферни јавни расходи и капитални јавни расходи). Ефекти оваквих мера могу бити директни када држава непосредно утиче на агрегатну тражњу или индиректни када се даје простора привредним субјектима преко разних фискалних уступака да имају више простора за своју потрошњу.

Директни ефекти: Овај начин стимулације се постижу једино преко јавних расхода и то капиталних јавних расхода. Јавна потрошња усмерена у конкретан инвестициони пројекат има највећи мултипликаторски ефекат на привреду, зато што се укупан намењени износ и заиста утроши при томе директно увећавајући агрегатну тражњу 1 : 1. У зависности од расположивог новца држава може да троши новац на неколико великих инфрастуктурних пројеката или на ситне поправке и појачано одржавање на целој територији уколико јој недостају средства за велике пројекте. Предност великих инвестиционих пројеката је у томе што се ствара већи ефекат тражње у кратком року, а изграђени објекти свакако остају за будућност и доприносе развоју земље. Овакве мере спадају у групу тзв. дискреционих мера јер се

јављају само када се потреба укаже, извршавају се вољом државе и укидају се када потреба за њима престане.

Индиректни ефекти: Индиректне мере могу постићи свој циљ и путем јавних прихода и путем јавних расхода. Овим мерама се оставља више финансијског простора за потрошаче и предузећа који тада треба да одлуче како ће, и што је још важније, да ли ће потрошили екстра приход. Кад су у питању одлуке које се односе на смањено опорезивање ту постоје различити предлози за њихово спровођење. Држава може одлучити да смањи или директне или индиректне порезе или истовремено обе категорије пореза. У рецесионим приликама ако се посегне за оваквим мерама онда се најчешће смањују директни порези (порез на доходак и порез на добит) како би се директно утицало на повећање потрошне моћи становништва и привреде. Овде, наравно, постоји неизвесност да ли ће се вишак прихода заиста прелити у потрошњу или ће отићи на штедњу. Статистички гледано један део додатних прихода се сигурно прелива у штедњу, чиме се мултипликаторски ефекти оваквих мера аутоматски умањују.

Са друге стране, смањењем индиректних пореза (ПДВ-а, пореза на промет и акциза) би требало да се утиче на смањење цена готових производа, што би последично требало да подстакне потрошаче. Међутим, смањење оваквих пореза не мора да изазове нужно пад цена, јер овај додатни приход предузећа једноставно могу да задрже за себе одржавајући цене непромењеним. Поред тога, перцепција потрошача о смањењу цена се јавља тек после одређеног времена. Психолошки гледано, становништво ће пре трошити кад држава смањи директан порез на доходак, него кад смањи ПДВ, иако је куповна моћ порасла у оба случаја. Због тога смањење индиректних пореза само у малом броју земаља налази простора у антирецесионим фискалним програмима.

Смањење јавних прихода може бити резултат одлуке законодавног органа (дискреционе мере) или тзв. аутоматских стабилизатора.[3] Аутоматски стабилизатори су мере које су већ имплементиране у закон и које се прилагођавају датим околностима без дискреционих одлука државе.[4] Аутоматски стабилизатори имају својих предности у смислу да не захтевају сложену административну процедуру код доношења или мењања неких

[3] IMF, Thomas Baunsgatd, Steven A Sumansky, Automatic Fiscal Stabilazers, 28.9.2009. p.5.

[4] Аутоматски стабилизатори на страни прихода у фазама рецесије смањују пореске стопе јер се привредни трансактори померају у ниже пореске јединице због смањених прихода, а у фазама експанзије долази до пораста пореског оптерећења јер се примања опорезују вишим стопама које се везују за више пореске јединице због раста дохотка.

законодавних одредби зато што су већ уграђени у закон. Међутим, често време које је потребно да аутоматски стабилизатори почну да делују сувише дуго. У том смислу су дискреционе мере боље јер имају директнији ефекат који се постиже у краћем времену.[5]

Многе државе, поготово развијене земље, су примениле управо овакве фискалне антирецесионе мере које су наведене у претходном тексту. У наредној табели се даје преглед фискалних стимуланса које су уведени у неким развијеним земљама као одговор на пад тражње.

Табела 1. Стимулативне мере развијених земаља Г-20[6]
Table 1 Incentive measures od developed countries G-20

Мере фискалне политике које су развијене земље употребиле у циљу стимулисања агрегатне тражње	Велика Британија	Канада	Француска	САД	Италија	Јапан	Шпанија	Немачка	Аустралија
Јавни расходи									
Издаци за инфраструктуру	Т	Т	Т	Т		Т	Т	Т	Т
Помоћ малим и средњим предузећ.						Т		Т	
Помоћ угроженим групама	Т	Т	Т	Т	Т	Т	Т	Т	Т
Помоћ стратешким гранама		Т					Т	Т	
Повећање плата у јавном сектору									
Друге мере	Т	Т	Т	Т		Т	Т	Т	
Јавни приходи									
Порез на доходак грађана	Р	Р	Т	Р		Р	Р	Р	
Порез на добит предузећа	Т	Р	Р	Р		Р		Р	
Индиректни порези	Т						Р	Р	

T-temporary measures (привремене мере)
P-permanent measures (трајне мере)

[5] Др Бојан Димитријевић, Др Никола Фабрис, опт. цит. *Економска политика*, ЦИД, Економски факултет Београд, Београд, 2007. стр.230.
[6] IMF, Outlook and Medium-Term Policies After the 2008. Crisis, 6.3.2009, p.16

3. Фискални ризици и проблеми који произилазе из буџетске неравнотеже

Увођење интензивних антирецесионих мера је имало позитивног ефекта на опоравак привредних система, међутим оно што се неизоставно јавља у таквим ситуацијама је продубљени примарни дефицит буџета. У теорији јавних финансија укупан примарни дефицит се састоји из две компоненте: структурног и цикличног дефицита. Структурни дефицит је онај ниво буџетског дефицита који се јавља на нивоу пуне запослености или на нивоу потенцијалног производа. Са друге стране циклични дефицит се јавља због ефеката цикличног кретања економије, односно утицаја привредног циклуса на јавне приходе и расходе. Циклични и структурни дефицит чине укупан примарни дефицит, односно разлика између примарног дефицита и структурног дефицита даје циклични дефицит. У следећој табели је дат приказ просечне величине цикличног и структурног дефицита по годинама у развијеним земљама и у земљама у развоју. Такође је дата пројекција очекиваног дефицита у 2011. години.

Табела 2. Структурни и циклични дефицит[7]
Table 2. Structural and cyclical deficit

Развијене земље	**2007.**	**2009.**	**2010.**	**2011.**
Примарни биланс (а+б)	-1.1	-8.8	-8.4	-6.7
а) Циклични биланс	0.1	-4.3	-4.8	-3.5
б) Структурни биланс	-1.2	-4.5	-3.6	-3.1
Земље у развоју	**2007.**	**2009.**	**2010.**	**2011.**
Примарни биланс (а+б)	0.0	-4.9	-3.9	-3.0
а) Циклични биланс	1.7	-2.0	-1.5	-0.9
б) Структурни биланс	-1.7	-2.9	-2.4	-2.1

Практично посматрано, разлика између структурног и цикличног дефицита је идентична разлици између дискреционих и аутоматских стабилизатора. Дискреционим мерама држава мења постојеће законе или уводи нове прописе, док су аутоматски стабилизатори већ уграђени у закон и аутоматски делују на промену привредне активности. Из табеле 2. се може видети колико се примарни дефицит увећао у односу на 2007. годину која се сматра годином без кризе. Такође је интересантно приметити да је примарни дефицит у просеку у развијеним земљама забележио већи раст него у

[7] IMF, Fiscal Monitor – Navigation the Fiscal Challenges Ahead, may 14. 2010. p. 8.

земљама у развоју. Овакви емпиријски подаци се могу објаснити чињеницом да су се земље у развоју по избијању кризе суочиле са додатним проблемом у виду сигнификантног одлива страног капитала који је потражио уточиште у сигурнијим валутама ($ или €). Због тога су многе земље у развоју и транзицији претрпеле изразите депресијације својих националних валута. Додатни фискални дебаланси би само створили екстра притиске на још већу депресијацију коју често прати појава високе инфлације. Стога је избор ових земаља пре био на умереном фискалном интервенционизму и окретање ка фискалној штедњи како би се спречио даљи пад вредности валуте, који са собом опет повлачи додатне проблеме.

Поред тога, интересантно је приметити да је циклични дефицит у земљама у развоју за више од два пута мањи него у развијеним земљама. Ово се објашњава тиме што аутоматски стабилизатори немају толики ниво софистицираности као у развијеним земљама па је самим тим ефекат ових инструмената приметно мањи. Евидентно је да се са високим фискалним дефицитима наставља и у 2011. години.

Табела 3. Ниво јавног дуга у проценту ГДП-а[8]
Table 3 Level of the public debt in percentage of GDP

ЗЕМЉА	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
САД	61.4	61.6	61.1	62.1	70.6	83.2	92.6	97.4
Немачка	65.7	68.0	67.6	65.0	65.9	72.5	76.7	79.6
Француска	64.9	66.3	63.7	63.8	67.5	77.4	84.2	88.6
Италија	103.8	105.8	106.5	103.4	106.0	115.0	118.0	120.5
Јапан	178.1	191.1	190.1	187.7	198.8	217.6	227.3	234.1
В. Британија	40.2	42.1	43.2	44.1	52.0	68.2	78.2	84.9
Канада	71.5	70.3	68.7	64.2	70.4	81.6	82.3	80.9

Не треба заборавити да сваки јавни дуг има своју цену која се изражава у каматној стопи коју захтевају тржишни трансактори собзиром на степен перципираног ризика. Ако постоји страх да ће доћи до проблема при исплати државних обвезница, односно да држава неће имати довољно пара кад обвезнице доспеју, при свакој наредној емисији захтевана каматна стопа ће бити све већа. На овај начин се ионако висок јавни дуг додатно увећава због растућих каматних стопа. Поред тога, кад је ризик висок период доспећа

[8] IMF, World Economic Outlook – Rebalancig Growth, април 2010. p. 169.

обвезница има тенденцију скраћења,[9] што такође неповољно делује на државу. На пример, ММФ у својој публикацији „Фискални монитор“ истиче да је у многим развијеним земљама тражња за све краћим обвезницама у порасту, тако да је у просеку тај рок скраћен за 1,2 месеца.[10] Генерално се сматра да ако висина јавног дуга у односу на ГДП није изнад 60% и ако однос дуга и извоза није изнад 200% земља није задужена. Из табеле 3. се јасно види да све развијене земље прелазе тај постотак, док неке имају однос дуга и ГДП-а већи од 100%. Овако висок ниво задужености може да створи значајне проблеме око евентуално новог тражења финснијских средстава, као и да доведе у питање будући раст и развоја у оним земљама у којима не постоји јасна стратегија излаза.

Такође, поред опасности од раста каматних стопа тржишта могу изразити забринутост и око будућег раста пореза, што је реална опција јер држава мора да планира у скоријем року уравнотежење буџета и враћање дугова. Смањење дефицита се постиже повећањем пореза, смањењем расхода или истовремено и једно и друго. То може да улије страх како код домаћих тако и код иностраних инвеститора који се плаше да ће им остварени приходи бити опорезовани вишим пореским стопама.

Емпиријски подаци последњих месеци управо указују на овакав сценарио, односно раст забринутости финансијских тржишта када су неке земље у питању. Због недавних догађања у Грчкој која је са исфабрикованим извештајима успела да завара Европску комисију о висини дефицита и јавног дуга тржишта су постала обазривија када су у питању, за сада, мање озбиљни случајеви (нпр. Ирска, Шпанија и Португалија). Стопе приноса на обвезнице ових земаља су порасле, док су ЦДС[11] премије такође забележиле раст што недвосмислено указује на повећани ниво ризика. Разлика (spread) између приноса на обвезнице различитих држава је такође повећана. Према „Фискалном монитору“ ММФ-а разлика између каматних стопа на државне обвезнице између различитих развијених земаља је у последње две деценије био нешто мало изнад 1%, док се та разлика између појединих обвезница сада

[9] Крива приноса на обвезнице има растућу тенденцију јер се више траже краткорочне обвезнице па каматна стопа на краткорочне обвезнице пада. Са друге стране, дугорочне обвезнице су мање привлачне па они који их издају морају понудити већу камату.

[10] IMF, Fiscal Monitor – Navigation the Fiscal Challenges Ahead, may 14. 2010. p.23.

[11] ЦДС (Credit Default Swaps) – финансијски инструменат којим се ризик немогућности наплате кредита пребацује на продавца ЦДС-а. Трансфер овог ризика има своју цену у виду премије која се плаћа најчешће квартално од купца ЦДС-а. То значи ако је ризик неизмирења обавезе виши онда је захтевана премија на ЦДС већа и обрнуто.

креће између 4-5%.[12] То све указује на појачану волатилност и раст ризика. У табели 4. је дат приказ кретања стопе приноса на десетогодишње државне обвезнице. Може се приметити да је код неких земаља са нижим фискалним кредибилитетом (Грчка, Португал) забележен раст тражених стопа, док је код неких земаља које показују традиционалну фискалну дисциплину (Немачка, Швајцарска) дошло чак до пада захтеваних камата. Може се извући закључак да су се инвеститори окренули мање ризичнијим обвезницама, чиме им је цена порасла док је текућа стопа приноса пала, док је код ризичнијих обвезница обрнуто.

Табела 4. Захтевана стопа приноса на десетогодишње државне обвезнице[13]
Table 4 Required interest yield on ten year government bonds

ЗЕМЉА	Швајцарска	Немачка	САД	Ирска	Велика Британија	Грчка	Португал	Шпанија
Стопа приноса прошле недеље	1.50	2.58	3.20	5.11	3.51	8.14	5.13	4.53
Стопа приноса прошлог месеца	1.65	2.80	3.43	5.86	3.83	12.45	6.29	4.44
Стопа приноса прошле године	2.50	3.72	3.83	5.72	3.92	5.58	4.63	4.46

Поставља се питање зашто су инвеститори и финансијска тржишта толико забринути? Нека истраживања која су рађена на ову тему јасно указују на повезаност између макроекономских ризика високог јавног дуга и економског раста и нивоа приватних инвестиција. Студија која је рађена од стране ММФ-а указује на постојање нелинеарне везе кад је у питању ефекат утицаја јавног дуга на економски раст. Наиме, док ниво јавног задужења од 30-60% не утиче на готово никакву забринутост од стране тржишта капитала, дотле задуженост од преко 90% показује озбиљну претњу за ГДП раст, инвестициону активност и на крају запосленост. Разлог који се наводи је да у просеку 10% раста јавног дуга утиче на 0,4% пада у инвестицијама и успореном економском расту по години од 0,15%.[14] Наравно да је пад

[12] IMF, Fiscal Monitor – Navigation the Fiscal Challenges Ahead, may 14. 2010. p.20.
[13] www.tradingeconomics.com/World-Economy/Bonds.asph, 18.6.2010.
[14] IMF, Fiscal Monitor – Navigation the Fiscal Challenges Ahead, may 14. 2010. p.29.

инвестиција у великој мери последица раста каматних стопа, при чему се процењује да 10% раста јавног дуга узрокује 50 базичних поена раста у каматним стопама.[15] Све ове процене намећу јасну поруку земљама да се јавне финансије морају довести у ред и да се са применом мера које би стабилизовале буџет мора почети што пре. Оно што још треба додати је да мере фискалне консолидације, о којима говоримо, не узимају у обзир скривене, али врло извесне опасности од раста јавних расхода на пензије и здравство због све већег боја старијих људи у развијеним земљама. То само значи да се буџети ургентно морају довести у равнотежу јер би фискални ризици могли да превладају, а то би значило нови талас ниског или чак негативног ГДП раста.

4. Закључак

Дубина рецесије је недвосмислено указала да тржиште само од себе не може да реши тако озбиљне системске проблеме и да држава мора да има своју улогу у њеном превазилажењу. Поред тога што мора имплементирати бољи регулаторни апарат као вид јачања ефикасности и превенције будућих криза, држава је такође морала да се умеша у послове који по природи ствари нису њена дужност. Ради се о томе да је влада постала главни финансијер, инвеститор и генератор агрегатне тражње у условима када је приватни сектор постао индолентан за било какво упуштање у ризике. Међутим, таква политика носи са собом и своју цену. Невиђено високи буџетски дефицити и растући јавни дуг су постали реалност свуда где је државни интервенционизам ступио на снагу. Гледано у кратком року такав приступ проблему је имао резултата, али у средњем и дугом року постоје јасни сигнали да може доћи до проблема и опасности за будући раст због нерешеног питања јавних финансија.

Фискални ризици, као директна последица дефицита буџета, се испољавају у неколико облика међу којима је најозбиљнији страх од раста каматних стопа и премије ризика. Даље упуштање у неконтролисане фискалне дефиците може да изазове још један талас страха код привредних трансактора чиме се изазива појава тзв. реверзибилне рецесије. Свесне ове опасности готово све државе су почеле са припремом, а неке и са применом, програма фискалне консолидације који би утицао на смањење негативних очекивања. Овакви програми неће бити лагани јер ће подразумевати дугогодишњи рад на њиховом постизању уз значајна одрицања коју овакве политике подразумевају. Врло болни потези у облику смањења јавних расхода и раста пореза су неопходни инструменти преко којих би то требало

[15] 50 базичних поена је 0,5%.

да се оствари. По први пут у историји фискални ризици постају глобални проблем који се јављају у готово свакој земљи и чији ефекти се преливају из једне земље у другу. Колико успешне у решавању проблема и колико доследне у својим намерама ће државе бити остаје нам да видимо, при томе искрено се надајући да ће још један талас рецесије бити избегнут.

Литература

1. Baunsgaard Thomas and Symansky A. Steven, (September 28. 2009), *Automatic Fiscal Stabilizers*, IMF, Washington DC
2. Blanchard Olivier, (2005), *Makroekonomija*, MATE, Zagreb
3. Dimitrijević Bojan, Fabris Nikola, (2007), *Ekonomska politika*, CID Ekonomski fakultet Beograd, Beograd
4. Everaert Greetje, Fouad Manal, Martin Edouard, and Velloso Ricardo, (july 16. 2009), *Disclosing Fiscal Risks in the Post-Crisis World*, IMF, Washington DC
5. Spilimbergo Antonio, Symansky Steve, Blanchard Olivier and Cottarelli Carlo,(December 29. 2008) *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF, Washington DC
6. Prepared by the Fiscal Affairs Department, (March 6. 2009), *The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*, IMF, Washington DC
7. Prepared by the Fiscal Affairs Department, (December 16. 2009), *Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*, IMF, Washington DC
8. World Economic Outlook, (April 2010), *Rebalancing Growth*, IMF, Washington DC
9. Fiscal Monitor, (may 14. 2010), *Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, IMF, Washington DC
10. Global Financial Stability Report, (april 2010), *Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, IMF, Washington DC
11. www.tradingeconomics.com

Примљено: 04.12.2010. Одобрено: 07.06.2011.

UDC: 338.124.2(100)

FISCAL PROBLEMS IMBALANCES AND POSSIBLE RISKS WHICH ARISE FROM THEM IN POST CRISIS PERIOD

Dejan Đurić[1], Ph.D., Dejan Živkov[1], Suzana Kolar[2]
[1] Higher School of Professional Business Studies, Novi Sad, Serbia
[2] Faculty of Economics, Subotica, Serbia

Abstract

Appearance of the global crisis in 2008. forced financial markets to colaps. Main consequence of the world recession was sudden fall of agregate demand and unemployment rise. Government has appeared in that conditions as the only subject who could bring back economy on precrisis level with help of axcessive consumption. We are now witnessing that intervention measures have been succsesful, however new threat are looming in form of high budget deficits and huge public debts. Basic methods applied in this paper are analytical and empirical which could help to understand and overview observed problem.

Key words: global recession, deficit and public debt, fiscal risk

Author's Address:

Dr Dejan Đurić
Mića Radakovića 8/53
11080 Zemun, Beograd
tel. 063/8057420
e-mail: ddjuric971@gmail.com