

Предраг Млинаревић

Економски факултет Пале,
Универзитет у Источном Сарајеву,
БиХ

✉ mlinarevic.predrag@gmail.com

ДОМЕТИ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ПОДСТИЦАЊУ ПРИВРЕДНОГ РАСТА

SCOPE OF FISCAL POLICY IN PROMOTION OF ECONOMIC GROWTH

Резиме: Питање употребе експанзивног фискалног инструментарија у циљу подстицања раста произвело је у прошлости, као и данас, значајне подјеле међу економистима. Та подјеленост манифестује се у доктринарном и практичном аспекту. Доктринарни аспект тангира различите приступе државном интервенционизму. И док његове присталице на таласу кејнзијанског учења сматрају да рецесија може постати трајна појава ако држава не посегне за антицикличним политикама, присталице непогрешивости тржишта сматрају да би то резултирало инфлацијом без ефекта на раст. У овом раду се, уз неизбјежан осврт на генезу биполарних мишљења, презентују резултати емпиријских студија и властитих истраживања о вриједности релевантних фискалних мултипликатора као реалне мјере ефекту-изације фискалних стимуланса на привредни раст. Непосредним довођењем у везу одговарајућих пакета фискалних стимуланса са растом економске активности доћи ће се до одговора на питање о дјелотворности антицикличних мјера. Показало се да су резултати различити за развијене земље у односу на оне које спадају у групу ЗУР. За ЗУР се показало знатно кориснијим ослањање на јавне инвестиције у односу на раст јавне потрошње. То би требало да послужи као путоказ носиоцима економске власти у компоновању мјера које ће сачињавати антицикличну економску политику у вријеме актуелне кризе.

Кључне ријечи: експанзија, фискална политика, ефекат истиснућа, фискални мултипликатор.

JEL Класификација: E62, E21, E12

Summary: The issue of use of expansive fiscal instruments in order to encourage the growth has produced in the past as it does today, a significant division among economists. This division is reflected in the doctrinal and practical aspects. Doctrinal aspect touches different approaches to state interventionism. While its supporters within Keynesian teachings believe that the recession could become a permanent condition if the state does not reach for anti-cyclical policies, the supporters of the infallibility of the market believe that it would result in inflation without affecting growth. This paper presents, with inevitable reference to the genesis of bipolar thinking, the results of empirical studies and our own research on the value of the relevant fiscal multipliers as realistic measures of effectualization of fiscal stimulus to economic growth. Conferring a direct connection between appropriate fiscal stimulus packages with the growth of economic activity will give an answer to the issue about the effectiveness of cyclic measures. It turned out that the results are different for developed countries compared to those who belong to the group of developing countries. It has been proved that for developing countries it is much more useful to rely on public investment in relation to the growth of public spending. It should serve as a guide to the holders of economic power in composing the measures that will form the anti-cyclical economic policies during the current crisis.

Key words: expansion, fiscal policy, the effect of displacement, the fiscal multiplier.

JEL Classification: E62, E21, E12

1. УВОД

Текућа економска криза је актуелизирала коришћење фискалне политике у циљу подстицања привредног раста. У потпуности су рехабилитоване кејнзијанске идеје и доктрина управљања агрегатном тражњом. Поређење актуелне кризе са Великом депресијом из 1929. године, прављење одговарајућих пандана и указивање на индентичност узрока, повлачило је

као консеквенцу и могућност њеног превазилажења коришћењем истог економско-политичког инструментарија. Ако се зна да је криза тридесетих година прошлог вијека довела до кејнзијанске револуције у економској науци, која је практично операционализована преко државног интервенционизма у циљу управљања (повећаном) агрегатном тражњом превазходно коришћењем фискалне политике, јасно је зашто се формирало широко подржано мишљење о нужности фискалног интервенционизма у циљу ублажавања ефеката постојеће кризе. Државни интервенционизам у облику Кејнзове „видљиве руке“ сматран је насušном потребом антикризних програма. Чињеница да је финансијски сектор био почетно жариште кризе додатно је пољуљало повјерење у ефикасност тржишног механизма као кључног арбитра.

Укрштена научна копча само су „скинула прашину“ са старе дебате између двије супротстављене школе економског мишљења: монетаристичке и кејнзијанске. Монетаристи, предвођени Милтоном Фридманом, су указивали на опасност од примјене експанзивне фискалне политике и са великом дозом одбојности су се односили према било каквој државној интервенцији у привреди. Они су сматрали да фискална политика више ствара проблема него што их рјешава.

С друге стране, кејнзијанска школа је захваљујућу успјеху мјера у превазилажењу Велике депресије установила антицикличну фискалну политику као саставни дио економске политике скоро сваке владе.

Разлог зашто ћемо се осврнути на ове двије школе јесте тај што ћемо на трагу монетаристичке критике и кејнзијанске афирмације покушати идентификовати могућности и домете фискалне политике у подстицању привредног раста, како развијених тако и земаља у развоју.

2. ФИСКАЛНА ПОЛТИКА ИЗМЕЂУ РАСТА ДРЖАВНЕ ПОТРОШЊЕ И СМАЊЕЊА ПОРЕЗА

Фискална политика експанзивног карактера појављује се у своја два основна облика и то: преко повећања државних издатака и смањења пореза. Стимулативно дејство оба приступа проналази своје изходиште у расту агрегатне тражње. Накнадно секундарно прилагођавање понуде доводи до раста производње и дохотка чиме се покреће мултипликативни циклус *потрошња – производња – потрошња*. На тај начин, у условима непотпуног коришћења капацитета, долази до привредног полета и економија улази у експанзивну фазу привредног циклуса.

С обзиром на овакав механизам дејства поменутих приступа, опредјељење за један или други директно зависи од специфичних економских околности у свакој земљи понаособ, које детерминишу степен трансмисије експанзивне фискалне политике на привредни раст.

Предности повећане државне потрошње црпе се из директности утицаја ове мјере на повећање агрегатне тражње. Наиме, једино у случају повећања државних издатака влада дискреционом одлуком повећава агрегатну тражњу за циљани износ, не зависећи ни од каквог накнадног прилагођавања, за разлику од ефектуизације смањења пореза на агрегатну тражњу која директно зависи од граничне склоности потрошњи домаћинства.

Први од недостатака повећане државне потрошње као експанзивног фискалног инструмента је временско кашњење између тренутка када је издатак планиран и када је до њега заиста дошло. Ова слабост се превазилази директним државним издацима за већ припремљене инфраструктурне пројекте којима недостају само извори финансирања. На овај начин амортизује се дејство јазова које је Фридман идентификовао указујући на неефикасност фискалних мјера као саставне компоненте антицикличних економских политика.

Један од најзначајнијих аргумената којим се указује на неефикасност фискалне политике у подстицању привредног раста јесте механизам истискивања расхода приватног сектора изазван агресивном државном потрошњом, у литератури познат и као *crowding out* ефекат.

Непосредно повећање агрегатне тражње изазвано јавном потрошњом државе може у потпуности бити „поништено“ смањењем индивидуалне потрошње. У случају да се тако изазвани буџетски дефицит финансира помоћу емисије ХОВ или непосредним задуживањем код комерцијалних банака долази до поремећаја на тржишту капитала што води реалном расту

каматних стопа. Услјед раста каматних стопа долази и до истискивања каматно зависних приватних улагања. Тако је могуће да нето ефекат експанзивне фискалне политике буде и негативан, тј. да повећана државна потрошња не буде у стању компензовати смањење потражње изазване таквом фискалном политиком.

Истиснуће важи само уз испуњеност одређених услова. Ти услови су: нееластичност производње у односу на државне расходе, непромјењивост граничне продуктивности, новчане масе и капитала. Растући расходи државе, међутим, могу се спојити са растућом понудом кредита па изостаје очекивани реални раст каматних стопа. Према економској теорији која утицај државних расхода тумачи другачије него ли кејнзијанска и неокласична теорија, тиме се остварује Бароова и Рикардова теорија еквиваленције. Према тој теорији финансирање вишка расхода помоћу пореза односно дугова има исте последице (Vigvari et al. 2003, 72).

Поред ефекта истиснућа који најнепосредније елиминише било какав мултиплицирајући ефекат раста јавних расхода уз могућност дијаметрално супротног исхода, нешто блажу верзију представља критика о „стерилности“ утицаја јавне потрошње на привредни раст.

Заједно са прилично конзервативно упакованом аргументацијом да јавна потрошња за собом повлачи корупцију и погрешну потрошњу, постоји и аргумент да ће она једноставно одвратити ресурсе од ефикасније приватне потрошње, тако да ће мултипликативни учинак бити нула, или чак мање од нуле. Такве ставове заступа Еуген Фама с Чикашког универзитета, творац теорије ефикасног тржишта:

„Проблем је једноставан: планови спашавања и подстицаја финансирају се издавањем државних обвезница. (Новац мора однекуд доћи.) Додатни дуг апсорбује штетњу која би иначе отишла у приватне инвестиције. На крају, упркос постојању неискоришћених ресурса, планови спашавања и подстицаја не повећавају текуће ресурсе у употреби. Они само премјештају ресурсе из једне употребе у другу“ (Fama 2009, према Skidelsky 2011, 74).

Слично тврди и Џон Кокран, професор финансија на пословној школи Чикашког универзитета:

„Прво, ако се иде на штампање новца, он мора однекуд доћи. Ако држава позајмљује долар од вас, то је долар који ви нисте потрошили или који ви не позајмљујете неком предузећу за нове инвестиције. Сваки долар повећане државне потрошње мора одговорати једном долару мање у приватној потрошњи. Радна мјеста створена потрошњом подстицаја чине протутежу радним мјестима изгубљеним смањивањем приватне потрошње. Можемо градити цесте умјесто фабрика, али фискални подстицаји не могу нам помоћи да градимо више једних и других“ (Cochrane 2009, према: Skidelsky 2011, 74).

Други угао посматрања на који експанзивна фискална политика резултира привредним растом јесте праћење промјена које јавна потрошња изазива на тржишту рада. Механизам трансмисије позитивног шока изазваног већом јавном потрошњом могуће је посматрати преко везе раста реалних надница и раста приватне потрошње. Наиме, у зависности од тога да ли ће раст јавне потрошње узроковати раст тражње за радом и повећање реалних зарада, или се то неће десити, разликују се погледи економиста класичне и кејнзијанске провинијенције на ефикасност експанзивне фискалне политике.

Неокласични модели предвиђају да приватна потрошња и реалне наднице могу падати као последица повећане владине потрошње, услед очекивања репрезентативног домаћинства да ће то повећање садашње потрошње довести до повећања будућих пореза. Као последица, и потрошња и доколица падају, што узрокује и пад реалних зарада.

Неокејнзијански модел предвиђа другачији исход агресивније државне потрошње. Раст потрошње изазива раст тражње за радом узроковане контрацикличним прилагођавањем, номиналном ригидношћу цијена или неким другим разлогом што резултира растом реалних надница и већом потрошњом. Кејнзијанци вјерују да се тада активира супституциони ефекат који води расту приватне потрошње (Perroti 2007, 169).

Алесина и остали (2011) имају другачије мишљење. Они су на бази својих истраживања дошли до закључка да је смањење пореза ефикаснија у подстицању привредног раста од фискалне експанзије преко повећања јавних расхода. Ипак, наведени аутори сматрају да то зависи и од низа специфичних околности које се разликују од земље до земље.

Као кодификацију свог става наводе примјер САД. Иако је фискални пакет намијењен подизању САД из рецесије са 2/3 оријентисан на раст потрошње укључујући јавне инвестиције, трансфере и владину потрошњу, они сматрају да је домет пореских олакшица можда и већи. Као примјер наводе да су америчке породице штедјеле веома мало у периоду који је претходио кризи. Стога би и пореска релаксација довела до раста агрегатне потрошње усљед увећања расположивог дохотка.

Чак и у случају да се гранична склоност штедње повећа, дио дохотка у виду штедње ће се наћи у финансијском сектору. На тај начин ће пореске олакшице стимулирати приватне инвестиције. Бенефити од инфраструктурних пројеката, због јазова у њиховој реализацији, могу бити много дискутабилнији (Alesina and Ardagna 2009,15).

У актуелној кризи поново су се отвориле дилеме везане за избор државне интервенције кроз фискалне подстицаје у циљу „вађења“ свјетске економије из рецесионе рупе у којој се налази.

Нобеловац Пол Кругман константно је заговарао фискалне подстицаје који се темеље на државној потрошњи. Приче о буџетском дефициту, по њему, „морају се објесити о клин“. Њу дил је имао „ограничен краткорочни успјех“, по Кругману, јер су економске мјере председника Рузвелта „биле исувише опрезне“.

Он сматра да се вратила економија депресије, и „убичајена правила економске политике више не вриједи. Врлина постаје мана, опрез је ризичан, и мудрост је лудост [...] да би извукла из ове падајуће спирале, савезна влада мораће израдити план економских подстицаја у облику економске потрошње“. Кругман, у ствари, понавља ставове већине нових кејнзијанаца доказујући да подстицаји морају попримити облик потрошње, а не пореских олакшица (осим за врло сиромашне), јер би се дио олакшица уштедио, а не потрошио.

Насупрот кејнзијанских ставова које је Кругман предочио, економисти слатких вода готово су једнодушно против фискалних подстицаја. Нобеловац Гари Бекер са Чикашког универзитета сумира ставове монетариста кроз упозорење да „права вриједност владиних програма може бити ограничена, јер ће бити сложени на брзину, и вјероватно ће садржати много политичких масти и других жаловости“.

Земље које су се већински опредијелиле за подстицање недостајуће тражње фискалном политиком, уважавајући предности и мане сваког од два манифестациона облика експанзивне фискалне политике, изабрале су комбинацију повећања државних издатака и смањења пореза. Анализа ефеката које ће дугорочно произвести ове мјере биће додатак већ постојећој грађи о ефективности фискалних стимуланса у генерисању привредног раста.

3. ТЕОРИЈСКЕ ОСНОВЕ ТРАНСМИСИЈЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ НА ПРИВРЕДНИ РАСТ

За приказ како се експанзивна фискална политика може користити у сврху подстицања привредног раста користимо Мандел–Флемингов модел. Овај модел представља, у ствари, економским реалностима прилагођени IS-LM модел у отвореној привреди. Кључни помак који су двојица економиста направили огледа се у интеграцији у модел и међународног тржишта капитала, те далекосежнијем обухвату ограничења режима девизног курса и стерилизације на учинковитост економских политика: монетарне и фискалне. Овај модел почива на неколико претпоставки које су својствене кејнзијанском економском учењу од којих је кључна претпоставка о ригидности цијена. Због критика да је та претпоставка нереалистична у економским збивањима, у другом дијелу ћемо обрадити дејства и дјелотворност експанзивне политике у случају реалније претпоставке о флексибилним цијенама.

3.1. Фискална политика у режиму фиксног девизног курса

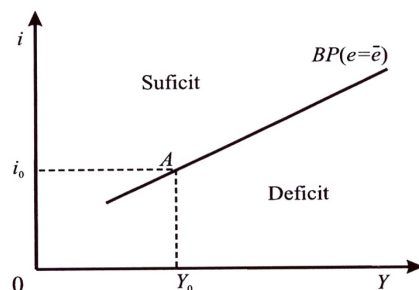
За разлику од класичне кејнзијанске равнотеже која се постиже симултаном равнотежом на робном тржишту, тржишту новца и тржишту рада, Роберт Мандел и Маркус Флеминг су умјесто тржишта рада увели криву платног биланса. Она репрезентује спољнотрговинску равнотежу односно равнотежу платног биланса или биланса плаћања.

Ова супституција је могућа без озбиљнијег нарушавања закључака кејнзијанске равнотеже на основу централног става кејнзијанског приступа макроекономској анализи. Тај став каже да понуда недетерминише тражњу већ да је њом детерминисана. Уз претпоставку да су цијене и зараде ригидне, те да се понуда пасивно прилагођава тражњи, запослени ће понудити сваку тражену количину рада да би се произвео захтијевани аутпут. Захваљујући томе могуће је и занемарити тржиште рада за које се претпоставља да ће се пасивно прилагодити достигнутој равнотежи.

Тако дакле поред робног тржишта (IS) и новчаног (LM) у Мандел–Флемингов модел се умјесто тржишта рада уводи међународно финансијско тржиште представљено кривом платног биланса.

Крива платног биланса представља комбинације реалног аутпута и номиналне каматне стопе која осигурава равнотежу биланса плаћања. Интуитивно можемо конструисати криву како слиједи:

График 1: Крива платног биланса



Нека је А комбинација Y и I , Y_0 и I_0 , који осигурава равнотежу биланса плаћања за задану вриједност девизног курса. Ако Y надмаши Y_0 увоз се повећава, а биланс текућег рачуна погоршава, а са тиме је и већа склоност увозу. Да би се задржао биланс плаћања у равнотежи домаћа каматна стопа се мора повећати како би се привукао нето прилив капитала. BP ће тада имати позитиван нагиб, с тим да је крива равнија што је склоност увозу нижа и што је прилив капитала осјетљивији на промјену каматне стопе. Два екстремна случаја су када је мобилност капитала савршена и тада крива BP заузима хоризонтални положај, или када је крива BP у вертикалном положају ако нема мобилности капитала.

Равнотежа у Мандел–Флеминговом моделу се остварује симултаном равнотежом сва три тржишта, односно, графички у заједничкој тачки пресека IS, LM и BP криве.

У наставку ћемо обрадити стандардни модел када је мобилност капитала савршена, те ефекте на промјену дохотка изазваних егзогеним поремећајима агратне тражње узроковане експанзивном фискалном политиком.

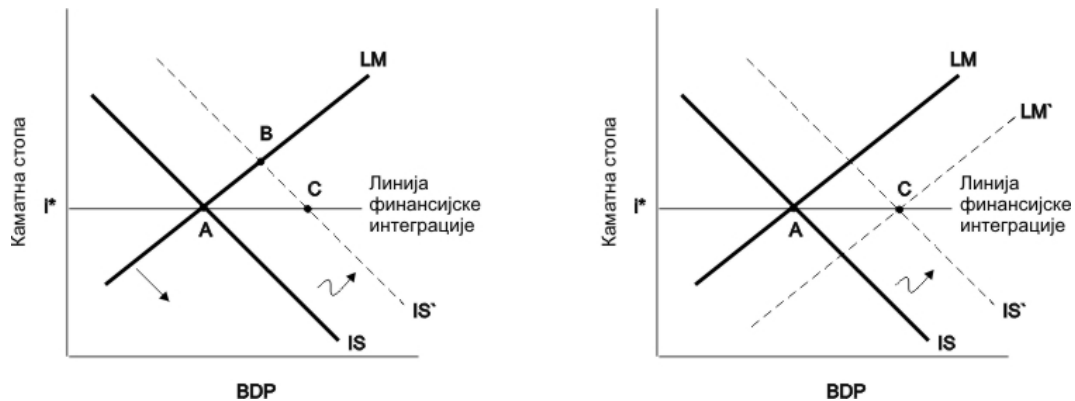
3.2. Фискална политика у МФ моделу при фиксном девизном курсу

Као што смо напријед већ истакли, равнотежа се у МФ моделу успоставља у заједничкој тачки пресека све три криве: IS, LM и BP. У условима савршене мобилности капитала крива BP има хоризонтални положај и одражава успостављени каматни паритет између домаће и свјетске каматне стопе. Та линија се у уџбеничкој литератури назива и линија финансијске интеграције.

Захтјев да све три линије прођу кроз исту тачку прилази из чињенице да се ниједно тржиште не може дуго задржати ван сопствене равнотеже. Равнотежа на робном тржишту брзо се успоставља промјеном нивоа залиха и аутпута. На овом тржишту неравнотежа би се манифестовала дугачким редовима испред празних продавница, или непродатом робом, у случају вишка понуде. Равнотежа на финансијском тржишту се још брже успоставља (Burdá i Vírplóš 2004, 261).

Када држава спроводи експанзивну фискалну политику она тиме изазива егзогени поремећај који доводи до секундарних прилагођавања која у условима фиксног девизног курса резултира растом дохотка. Како до тога долази објаснићемо помоћу графичке инерпертације.

График 2: Ефекат експанзивне фискалне политике у условима фиксног девизног курса



Позитивни поремећај као што је експанзивна фискална политика помјера криву IS удесно. Двије тачке су кандидати за будућу равнотежну позицију: тачка B која се налази на пресеку IS' и LM, као и тачка C са пресека IS' и линије финансијске интеграције.

Крећући се дуж IS криве из тачке A у тачку B, аутпут расте због раста тражње, а тражња за новцем расте да би се обезбиједило финансирање растућег броја трансакција. Пошто је претпостављено да је понуда новца константна, каматна стопа мора да расте да би се на новчаном тржишту очувала равнотежа.

Тачка B не може бити равнотежна јер домаћа каматна стопа премашује инострану, те услов паритета каматних стопа није задовољен. Већа домаћа каматна стопа индукује прилив капитала. Пошто се страна валута конвертује у домаћу, девизни курс трпи притисак да апресира. То би се и догодило уколико би изостала интервенција монетарних власти. Пошто је објавила да послује у режиму фиксног девизног курса, централна банка продаје домаћу валуту повећавајући девизне резерве. LM крива се помјера удесно све до тачке C гдје се постиже општа равнотежа у пресеку линија којима су дефинисана три равнотежна услова.

Побољшање финансијског рачуна иде упоредо са погоршањем текућег рачуна. Да бисмо израчунали нето ефекат на платни биланс, потребно је да упоредимо величину нето побољшања финансијског биланса са величином нето погоршања текућег рачуна. Да ли ће се ове вриједности неутралисати, у великој мјери зависи од степена мобилности капитала. Дакле, експанзивна фискална политика покреће два супротна процеса. На једној страни повећава се ниво националног дохотка, доводећи до погоршања трговинског биланса услед пораста увоза. Раст каматне стопе, на другој страни, повећава прилив капитала, што доводи до побољшања рачуна капитала. Крајњи резултат ова два супротна процеса зависи од тога који ће од два посматрана ефекта бити јачи (Ковачевић 2010, 326).

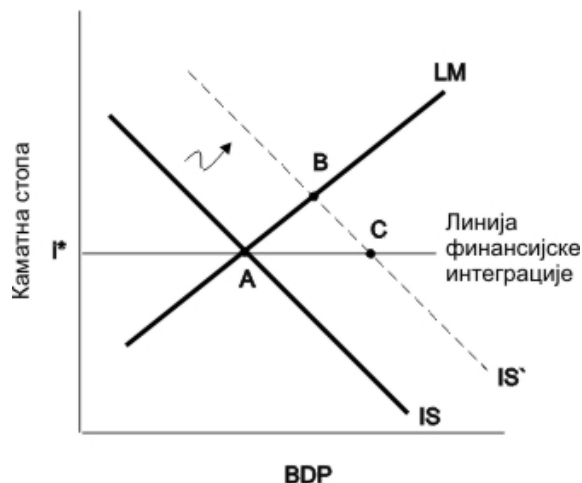
При ниској и при високој мобилности капитала централна банка може неутралисати промјене новчане масе, изазване интервенцијама на девизном тржишту у циљу заштите девизног курса, путем стерилизације.

Дакле, централна банка се налази пред дилемом да ли да изврши стерилизацију промјене нивоа девизних резерви, или да одустане од те намјере. При високој мобилности капитала, операције на отвореном тржишту морају бити обилније, тако да се поставља питање њихове одрживости. Иницијални пораст буџетске потрошње, као и индуцирана монетарна експанзија услед пораста каматне стопе, доводе до велике експанзије привреде. Из овог слиједа догађаја намеће се закључак да фискална политика у режиму фиксног девизног курса, без стерилизације, показује високу ефикасност.

3.3. Експанзивна фискална политика у МФ моделу при флексибилном девизном курсу

При флексибилном девизном курсу егзогени раст агрегатне тражње, изазван експанзивном фискалном политиком, води помјерању IS криве удесно. Но, због режима девизног курса редослијед секундарних прилагођавања води до закључка о неефикасности фискалне експанзије у подстицању раста националног дохотка. Опет ћемо се послужити графичком интерпретацијом.

График 3: Ефекат експанзивне фискалне политике у условима флексибилног девизног курса



Након помјерања криве IS на положај IS' поново су двије тачке кандидат за дугорочну равнотежу. Кључно је правило да, при слободнопливајућем режиму девизног курса централна банка не интервенише на девизном тржишту те је у стању да контролише новчану понуду. Позиција LM криве је сада егзогена. У тачки B домаћа каматна стопа већа је од иностране. Капитал ће почети да пристиже а у одсуству интервенције монетарних власти девизни курс ће апресирати. Уз претпоставку константности домаћих цијена то ће довести до ап्रेसијације и реалног девизног курса, што угрожава конкурентност и води погоршању примарног текућег рачуна. Укупна тражња за аутпутом пада те се IS крива помјера улијево. Овај процес се наставља све док је домаћа каматна стопа већа од иностране, односно док се привреда не врати у тачку A. Дакле, при флексибилном девизном курсу повећање агрегатне тражње не утиче на аутпут нити на каматну стопу. Раст домаће тражње се, усљед посљедичног губитка конкурентности, у потуности прелива у иностранство водећи погоршању текућег биланса. Стога је фискална политика при флексибилном режиму девизног курса недјелотворна у генерисању привредног раста и доводи до дефицита текућег рачуна.

3.4. Ефекти фискалне политике у отвореној привреди са флексибилним цијенама

Дуго времена Мандел–Флемингов модел био је експлоатисан за анализу ефеката монетарне и фискалне политике у отвореној привреди. С обзиром на дуг период коришћења у макроекономској анализи, не чуде ни критике његових домета. Неки сматрају да овај модел пати од четири типа ограничења:

1. модел претпоставља да су дане домаће и стране цијене;
2. узимју се у обзир само токови кредита и дуговања с остатком свијета, независно од њихових веза са акцијама;
3. модел подразумијева свеукупну равнотежу биланса плаћања, не његову пуну равнотежу;
4. не подразумијевају се очекивања варијације девизног курса (Acocella 2005, 447).

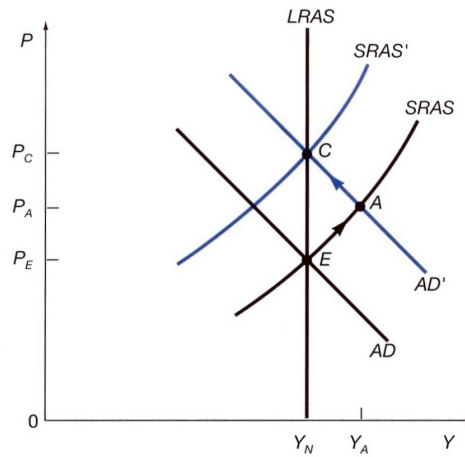
Други пак сматрају да не раздваја токове од стокова, јер се LM крива изводи из новчаних фондова, а крива платног биланса се заснива на токовима капитала. Стога и теза о континуираном приливу капитала, усљед више домаће од иностране каматне стопе, није увјерљива са становишта понашања инвеститора, који прекидају токове капитала када изврше жељено прилагођавање портфолија.

Ипак, као кључни недостатак модела сматра се претпоставка о ригидности цијена. Претпоставка која може бити тачна за кратак рок у дугом року је неодржива. Стога ћемо у наставку зарад потпуности анализе сагледати реалне економске посљедице експанзивне фискалне политике у условима промјенљивих цијена.

Поново ћемо се послужити графичком интерпретацијом, с циљем лакшег уочавања специфичности модела који обухвата флексибилне цијене у односу на случај са ригидношћу цијена.

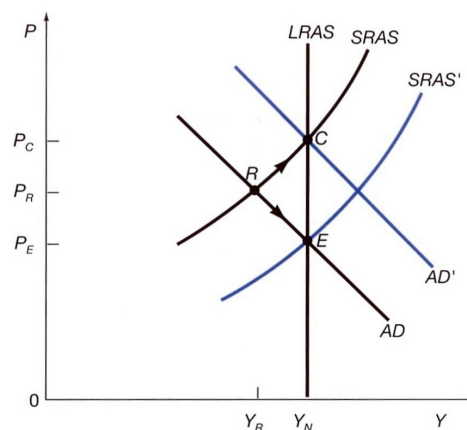
Започећемо анализу испитивањем ефеката експанзивне фискалне политике при фиксном курсу, полазећи од равнотежне тачке E , гдје AD и $SRAS$ криве сјеку $LRAS$ криву на природном нивоу аутпута Y_N и цијенама P_E .

График 4: Експанзивна ФП при флексибилним цијенама



Експанзивна фискална политика која помјера AD криву навише на положај AD' дефинише нову тачку равнотеже A у пресеку линија AD' и $SRAS$ са координатама P_A и Y_A , гдје Y_A премашује Y_N . Привремена експанзија аутпута до тачке Y_A дешава се због тржишних несавршености или несавршених информација. До тога долази због тога што фирме вјерују да само цијена њиховог производа расте и да су стварне цијене привремено веће од очекиваних цијена. Временом, међутим фирме уочавају да су све цијене (укључујући њихове производне трошкове) порасле, те ће се $SRAS$ крива подићи на ниво $SRAS'$. У пресеку линија AD' и $SRAS'$ на кривој $LRAS$ налазиће се нова дугорочна равнотежна тачка C са вишим цијенама P_C , али на природном нивоу аутпута Y_N . Ниво цијена сада је виши, али се аутпут вратио на свој нижи, природни ниво. Краткорочно повећање аутпута у потпуности се на дуги рок елиминише пошто очекиване цијене расту да би достигле стварне цијене. Интересантнији је, а и ближи стварности случај који је представљен на сљедећем графикону.

График 5: Експанзивна ФП у условима рецесије



На овом графикону приказан је случај у коме држава користи експанзивну фискалну политику у условима рецесије, као што је случај у тачки R са цијенама P_R и где је $Y_R < Y_N$. Полазећи из тачке R експанзивна фискална политика која помјера AD криву у десно до AD' доводи нас у нову дугорочну равнотежну тачку C , гдје се криве AD' и $SRAS'$ сијеку на кривој $LRAS$ што детерминише ниво цијена P_C и природни ниво аутпута Y_N . Кретање од тачке R до тачке дугорочне равнотеже C сада укључује кретање дуж криве $SRAS$ (Salvatore 2009, 716)

Земља би, међутим, могла да на дуги рок достигне равнотежну тачку Е која се налази у пресеку линија AD, SRAS и LRAS и то без коришћења експанзивне фискалне политике већ једноставно тако што би дозволила тржишту да обави цијели посао. То јест, пошто се тачка R налази на нивоу аутпута Y_R , дакле испод свог природног нивоа Y_N онда се очекује да све цијене, укључујући и трошкове фирме, почну да падају, што значи да ће SRAS крива полако кренути надолу SRAS', гдје ће се пресећи са непромијењеном кривом AD у тачки Е на кривој LRAS. Земља се сада налази у тачки дугорочне и краткорочне равнотеже на природном аутпуту Y_N али уз нижи ниво цијена P_E . Кретање из тачке R у тачку Е обухвата раст тражње изазван падом домаћих цијена на домаћем тржишту као и побољшање спољнотрговинског биланса које се такође јавља као резултат нижих домаћих цијена.

Али зашто би онда земља уопште примјењивале експанзивну фискалну политику за превазилажење рецесије из тачке R, када то изазива инфлацију, а рецесија би се ионако аутоматски елиминисала кроз механизам пада цијена. Разлог лежи у томе што би то могло да потраје веома дуго. То би вјероватно био случај ако цијене не би биле флексибилне наниже. Економисти који сматрају да су цијене ригидне и да нису флексибилне наниже залажу се за коришћење мјера фискалне политике, што смо већ раније обрадили.

4. ФИСКАЛНИ МУЛТИПЛИКАТОР

Још од како је Ричард Кан 1931. године први пут употребио појам фискалног мултипликатора, он до данашњег дана није престао да заокупља пажњу економиста.

Једноставност његове дефиниције по којој је фискални мултипликатор број који показује за колико се повећао национални доходак као посљедица јединичног повећања јавне потрошње или смањења пореза, учинила је да вриједност мултипликатора постане ново „бојно поље“ између супротстављених гледишта о ефикасности фискалне политике у подстицању привредног раста.

Кејнзијанско виђење је да је његова вриједност већа од 1, те да то доказује подесност експанзивног фискалног инструментарија у превазилажењу рецесионих фаза привредног циклуса. Стога се овај мултипликатор неријетко назива и кејнзијански мултипликатор.

Сасвим супротно гледиште заузимају монетаристи који у аргументацији против антицикличних фискалних мјера највећу доказну снагу придају својим студијама о вриједности фискалног мултипликатора која је мања од 1, а понекад чак и негативна. Данашње посезање за фискалним мјерама као контрацикличним инструментаријом се оправдава, с једне стране, или критикује са друге стране у зависности од вриједности фискалног мултипликатора.

Да би се потпуније разумио концепт фискалне мултипликације и фискалног мултипликатора, неопходно је дефинисати врсте фискалних мултипликатора које се мјере и практично користе у макроекономским анализама. Посебан значај висине фискалног мултипликатора лежи у чињеници што он представља квантитативни показатељ степена трансмисије фискалне политике на раст дохотка а посљедично томе и запослености. Из тих разлога у наставку ћемо дефинисати врсте фискалних мултипликатора, начине на који се мјере, као и факторе који детерминишу њихову вриједност.

4.1. Врсте фискалних мултипликатора

Фискални мултипликатор показује однос промјене у домаћем производу (ΔY) као резултат промјене јавне потрошње (буџетске ΔG) или промјене у фискалном дефициту (ΔT), у односу на домаћи доходак који би се остварио да није дошло до промјене у буџетским приходима и расходима. Зависно од временског оквира за који се процјењује, постоје различити облици фискалног мултипликатора: статички (impract) мултипликатор, мултипликатор за одређено раздобље, највећи (reak) мултипликатор у некоме раздобљу, укупан (cumulative) мултипликатор у одређеноме раздобљу – који показује однос промјене

укупне јавне потрошње и укупне промјене домаћег производа због те промјене јавне потрошње¹ (Spilimbergo et al. 2009, 2).

Статички или импактни мултипликатор директно повезује промјену јавних расхода или смањења пореза са промјеном националног дохотка у једној години. Стационарност овог показатеља представља крунски аргумент у релативизацији његовог аналитичког значаја и употребљивости. Чињеница да се корелација између раста јавне потрошње и раста националног дохотка успоставља у једногодишњем временском раздобљу не смије се изгубити из вида при тумачењу вриједности статичког мултипликатора. Његова вриједност у себи носи дозу непоузданости која је узрокована немогућношћу сепарације ефеката који су на раст националног дохотка имали други фактори, мимо експанзивних фискалних мјера. Стога је могуће да вриједност статичког фискалног мултипликатора изнад 1 не буде довољно поуздан аргумент носиоцима економске власти да се ослоне на фискалну експанзију као генератора привредног раста. Такође, са друге стране, ни његова вриједност мања од 1 не мора бити разлог за квалификацију експанзивне фискалне политике као недјелотворне. Поузданост овог показатеља је велика само у случају да се одређени јавни расход реализује у потпуности у једној години, као и када су мултиплицирајући ефекти обухваћени једногодишњим пословним раздобљем.

На то утиче и могућност праћења ефеката „ширења“ агрегатне тражње код одређеног јавно финансираног пројекта. Примјера ради, уколико би јавна потрошња подразумевала реализацију неког инфраструктурног пројекта у једној години, те да је мрежа подржавајућих грана прецизно обухваћена и лака за праћење, статички мултипликатор би имао висок ниво поузданости као показатељ мултиплицирајућег ефекта јавне потрошње на раст националног дохотка. У другим случајевима када се ефекат очекује у периоду дужем од године, статички мултипликатор губи претходно споменуто аналитичку поузданост.

„Реак“ мултипликатор је, у ствари, мултипликатор са највећом вриједношћу у некој временској серији. Његов је значај што усмјерава пажњу на временску тачку када одређени фискални стимуланс достиже „врх“ свог мултиплицирајућег ефекта. Индентификовање временске тачке у којој је мултипликатор максималан помаже у декомпоновању тражње у посматраној години, те изоловање ефекта произведених експанзивним фискалним мјерама. То помаже да се са већом вјероватноћом може утврдити начин и путања дисперзије ефеката фискалних подстицаја кроз кружни ток дохотка.

Фискални мултипликатор за одређено временско раздобље мјери однос између јавних расхода учињених у одређеној години са укупном промјеном националног дохотка по протеклу посматраног периода. Вјеродостојност овог показатеља расте сразмјерно прецизности индентификације дисперзивних канала утицаја на агрегатну тражњу неког јавно финансираног инфраструктурног пројекта или неке друге мјере фискалне експанзије.

Дугорочни или кумулативни мултипликатор релативизује све слабости претходно споменутих врста. Он успоставља однос између кумулатива промјене јавних расхода и кумулатива промјене националног дохотка за одређени временски период.

С обзиром на ту његову динамичку компоненту најчешће је коришћени облик фискалног мултипликатора у релевантним макроекономским анализама.

На крају дефинисања врста фискалног мултипликатора потребно се осврнути на уџбенички приступ извођењу овог показатеља. Из основних макроекономских индентитета долази се до сљедећег израза за фискални мултипликатор:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{(1 - \beta) + \beta \cdot t + m}$$

Узимајући у обзир да се величине граничне склоности потрошњи (β), граничне пореска стопе (t) и граничне склоности увозу (m) крећу у распону од 0 до 1, фискални мултипликатор не би могао бити негативан број. Постоје, међутим, студије које оповргавају ову тврдњу.²

¹ Статички мултипликатор ($=\Delta Y(t)/\Delta G(t)$),

мултипликатор за одређени временски хоризонт ($= \Delta Y (t + N)/\Delta G (t)$),

највећи или реак мултипликатор ($=\max \Delta Y (t + N)/\Delta G(t)$), дугорочни или кумулативни мултипликатор

$$\left(\frac{\sum_{j=0}^N \Delta Y(t+j)}{\sum_{j=0}^N \Delta G(t+j)} \right)$$

4.2. Шта детерминише вриједност фискалног мултипликатора?

У претходном дијелу смо видјели начин на који се израчунава вриједност фискалних мултипликатора. У наставку ћемо се осврнути на детерминанте које утичу на вриједност фискалног мултипликатора.

Вриједност мултипликатора је већа уколико су мање „пукотине“ за неутрализацију његовог мултиплицирајућег ефекта. Прије свега, то зависи од склоности штедњи и увозу, преко којих долази до извлачења иницијално убризганих средстава из кружног тока дохотка, а самим тиме и редукције агрегатне тражње у односу на потенцијалну.

Уколико држава одлучи да експанзивном фискалном политиком у виду смањења пореза настоји подстаћи тражњу и привредни раст, успјех те мјере директно ће зависити од склоности грађана ка штедњи. Уколико се појединац одлучи да дио пореске олакшице уштеди умијесто да је потроши, онда ће и вриједност мултипликатора бити мања. Треба истаћи да, у складу са економском дефиницијом штедње као одложене потрошње, она може бити подстицај тражњи у дугом року. Проблем који се индукује на овај начин везан је за тајминг подстицања тражње и могућност да се штедња активира као потрошња у тренутку када се економија прегријава. На тај начин би дошло до инфлаторног притиска и држава би, умјесто рјешавања једног, себи створила два проблема. Други разлог за мању стварну вриједност фискалног мултипликатора у односу на теоријску представља перцепција потрошача о владиним мјерама која је у духу рикардијанске једнакости. На основу те теорије потрошач у случају смањења пореза антиципира да ће држава своје дефицитно финансирање кроз позајмице морати измирити у будућности путем подизања пореза. У таквој ситуацији пореску уштеду усљед смањења пореза он не троши већ штеди како би био у стању да плати растућу пореску обавезу у будућности. Ова теорија говори да временска димензија опорезивања није битна него само обим јавних расхода које држава планира. Дакле, експанзивна фискална политика у виду смањења пореза у случају да се потрошачи понашају у складу са рикардијанском једнакошћу не би имала позитиван утицај на привредни раст. Прилагођена монетарна политика може повећати вриједност мултипликатора, али и обрнуто, она може смањити његову вриједност на нулу, ако одреди другачије циљеве – као што су инфлација или номинални доходак. У следећој табели ћемо приказати емпиријски утврђене вриједности фискалних мултипликатора у различитим временским раздобљима и у различитим земљама.

Табела 1. Вриједност фискалног мултипликатора у различитим временским раздобљима

Извор	Земља	Мултипликатор у различитим временским хоризонтима				
		Квартал	Једна година	Двије године	Три године	Кумулативни мултипликатор
Al-Eyd and Barrell (2005)	Француска	–	0.3	0.2	-	0.5
Blanchard and Perotti (2002)	САД	0.8	0.5	0.5	1.1	1.1
Brayant and others (1988)	САД	–	0.6–2	0.5–2.1	0.5–1.7	1.1–4.1
Cogan and others (2009)	САД	1.0	0.7–0.9	0.5–0.6	0.4	1.2–1.5
Dalgaard, Andre and Richardson (2001)	Еврозона	–	1.9	1.5	0.7	3.4
Romer and Romer (2008)	САД	–	1.2	2.8	2.7	4.0

Извор: прилагођено на основу Spilimbergo et al. 2009, 7, 9, 11

4.3. Критичке студије о позитивној вриједности фискалног мултипликатора

Сукоб на релацији монетариста и кејнзијанаца води се на више економских поља али је сигурно најизраженија на пољу употребе фискалних подстицаја. Док се кејнзијанци

² Шире о овоме видјети у Југчић 2010

неодмјерено дозирају на њих, монетаристи једнако неодмјерено критикују тај приступ. О питању фискалне политике и фискалних подстицаја стиче се утисак да се ове двије школе понашају као „злочасти близанци“.

Монетаристи, критикујући употребу фискалних подстицаја, необориво аргументацију налазе у емпијским студијама чији резултати указују на негативну вриједност фискалног мултипликатора или у најбољем случају безначајно позитивну.

Најдаље у критици је отишао Роберт Баро називајући кејнзијанске тврдње о стимулативним учинцима додатне потрошње бесмисленим, а кејнзијански мултипликатор назива „вуду мултипликатором“. Овакве закључке Баро је темељио на бази резултата сопствених истраживања. Наиме, он је сматрао да је испитивање ефикасности и дјелотворности фискалних подстицаја неопходно изоловати ефекте експанзивне фискалне политике на агрегатну тражњу и раст од ефеката других економских фактора. Стога је био мишљења да је идеалан оквир за испитивање ефеката фискалних подстицаја и утврђивање стварне вриједности фискалног мултипликатора, период ратне привреде. Баро је сматрао да су у периоду рата војни расходи доминантан облик јавне потрошње те такође да је остала привреда томе подређена. Надаље, узимајући у обзир да је војне расходе у том периоду било лако пратити, те да је веза између њиховог утицаја на осталу привредну активност била значајна, у случају да је фискални мултипликатор за тај период већи од један значило би уједно да је фискална политика ефикасна. У супротном случају то би био необорив доказ о њеној стерилности. Вјеродостојност ове тврдње произлази из чињенице да у ратним условима када је размјена са остатком свијета ограничена и када увоз скоро да и не постоји, те када су дејства осталих теоријских ограничења мултипликације минорна, фискални мултипликатор мањи од нуле би се у мирнодобској привреди када се активирају сва ова ограничења морао још више смањити.

Баро је тако на основу властитог истраживања мултипликатора војне потрошње у САД за вријеме Другог свјетског рата измјерио да се његова вриједност кретала у распону између 0,4–0,5, односно 0,6–0,7 по протоку двије године од учињених расхода. Треба истаћи да је Баро истраживао и послератни мултипликатор војних расхода и да је такође његова вриједност била мања од један. У својој студији он је раздвојио вриједност мултипликатора изазваног повременим растом јавне потрошње чија се вриједност кретала у распону од 0,4–0,5, од перманентнијег раста војних расхода што би утицало на повећање мултипликатора за 0,1–0,2.

С обзиром на вриједност мултипликатора мању од један, Баро је закључио да је дошло до активитања *crowding out* ефекта и то тако што су истиснуте друге компоненте БДП-а, прије свега инвестиције и нето извоз (Barro and Redlick 2009, 42).

У периоду после 1950. године Бароова истраживања су дошла до негативних вриједности мултипликатора која се кретала око -1,1. Накнадно повећање просјечне пореске стопе као неопходност буџетског прилагођавања изазвала је смањење расположивог дохотка и самим тиме и потрошње домаћинства. Због тога је поред смањења инвестиција и нето извоза као последица повећања јавних расхода, накнадним повећањем пореза у циљу санирања буџетског дефицита „истиснута“ и приватна потрошња па је измјерени мултипликатор уравнотеженог буџета имао негативну вриједност.

4.4. Специфичности и могућности примјене фискалних подстицаја у развијеним земљама и земљама у развоју

Актуелна економска криза је по свом избијању покренула дебату да ли је ријеч о кризи „потпотрошње“, и уколико јесте, колики је домет фискалних подстицаја у ублажавању њених ефеката. Као и много пута прије, мишљења су била подијељена. Ипак, треба навести, не толико око узрока колико око примјене фискалне стимулације. Каснија ескалација дужничке кризе је довела до нешто другачијег курса у односу на фискалне подстицаје него ли што је то било на почетку кризе. ММФ је својим захтјевима дијелом узроковао афирмацију потребе фискалне консолидације насупрот тенденцији да се фискалном експанзијом настоји „лијечити“ смањена тражња. Ипак, када се погледају подаци презентовани у сљедећој табели, види се да су се развијене економије, чланице ЕУ, махом определијиле за примјену фискалних подстицаја. Истини за вољу, било је и оних земаља попут Италије које су ријешиле да не подстичу привредну активност повећаном јавном потрошњом

Табела 2: Фискални стимуланси усвојени у ЕУ до краја првог квартала 2009. (у % БДП-а)

Земља	2009.	2010.
Француска	0.5	0.2
Њемачка	1.4	1.6
Пољска	0.8	0.2
Шпанија	1.6	0.8
Шведска	1.5	1.3
ЕУ пондерисани просјек	0.9	0.5

Извор: FEPS 2009; Јурџић 2010

Поред наведених европских земаља и САД су усвојиле врло обиман и садржајан пакет фискалних стимуланса као кључну антирецесиону мјеру. У наставку ћемо приказати резултате о ограничењима и стварним ефектима примјене фискалних подстицаја, изнијетих у једној од најсвеобухватнијих студија о вриједности мултипликатора у развијеним земљама као и у земљама у развоју. Након тога ћемо презентовати ефекте фискалних подстицаја у САД, као репрезенту развијених економија, те вриједности фискалног мултипликатора у БиХ као представнику земаља у развоју и транзицији. Упоредивањем тих резултата са закључцима поменуте студије доћи ћемо до одговора о могућностима и специфичностима коришћења експанзивне фискалне политике у развијеним и земљама у развоју.

4.4.1. Величина фискалног мултипликатора у развијеним земљама и ЗУР

Недавна екстензивна емпиријска студија о фискалним мултипликаторима у земљама у развоју (*emerging markets*), као и у развијеним земљама пружа добру основу да се оцијени колики би био утицај евентуалног повећања текуће јавне потрошње на раст привредне активности, развијених земаља а нарочито ЗУР.

Студија је обухватила кварталне податке о државној потрошњи у 44 земље и једна је од првих која је утврдила зависност реалних ефеката фискалних стимуланса од кључних макроекономских карактеристика као што су: ниво развијености, режим девизног курса, отвореност економије и јавни дуг (Ilzetzki et al. 2010).

Први резултат студије, релевантан за ЗУР, јесте тај да земље у развоју у односу на развијене земље имају мултипликаторе који су мањи и краћег вијека трајања (мање постојани). Тако непосредан ефекат (*impact*) – током првог квартала повећања расхода за, на пример \$1 износи \$0,2 у развијеним земљама, док у земљама у развоју доводи до смањења производње за \$0,19. С друге стране, укупни ефекат на производњу – дугорочни, кумулативни мултипликатор, у развијеним земљама је износио 0,85, а у земљама у развоју 0,37. Значи, када се узме у обзир укупни ефекат фискалне експанзије од \$1, БДП ће се увећати за само \$0,37 у земљама у развоју, тј. значајно мање од повећања јавне потрошње. Импликација овог резултата гласи да би повећање јавне потрошње од \$1 довело до смањивања неке од осталих компоненти БДП-а (инвестиција, потрошње или нето извоза) за \$0,63. Још прецизније, фискални стимуланс у земљама у развоју доводи до знатног истискивања приватног сектора. На величину фискалног мултипликатора утиче и режим девизног курса – стандардни Мандел–Флемингов модел, као што смо претходно видјели, сугерише да је фискална политика ефективнија у стимулисању производње када имамо фиксни девизни курс. Резултати цитиране студије подржавају претходно. Наиме, када су све земље у узорку подијелене, без обзира на степен развијености, на оне са фиксним и оне с више или мање флексибилним режимом курсом – добија се значајна разлика у величини фискалног мултипликатора. Оцјена дугорочног, кумулативног мултипликатора у случају фиксног курса је 1,6, док се она за (више или мање) флексибилне режиме не разликује значајно од нуле. Привреде које су отвореније, тј. више изложене међународној размјени, требало би да имају мањи фискални мултипликатор. Једноставни кејнзијански модел указује на то, показујући да ће се дио повећане тражње изазване фискалним стимулансом прелити на увоз, а не на подстицај домаће производње. Дио који се прелива на увоз (увозни мултипликатор) већи је код отворених привреда. За потребе емпиријског испитивања, као отворене економије, узете су оне које имају удио спољне трговине (увоз плус извоз) преко 60% БДП-а, а испод тога као затворене. Опет је добијена значајна разлика у величини фискалних мултипликатора за ове двије групе земаља: дугорочни, укупни

мултипликатор код „затворених“ економија оцијењен је на 1,6 – а код „отворених“ опет нула (Ilzetki et al. 2009).

Ефекат фискалног стимуланса код земаља у развоју може да се смањи ако те земље имају висок (спољни) дуг. Наиме, повећање јавне потрошње и резултирајући раст дефицита доводе до повећања ионако великог спољног дуга, што изазива зебњу код кредитора и стога повећава финансијске трошкове задуживања (каматне стопе). Раст каматних стопа, са своје стране, утиче на успоравање привредне активности и тако смањује ефекат фискалне експанзије на повећање производње. Емпиријска испитивања за земље у развоју потврђују претходно. Оне су подијелене на високо задужене земље са спољним дугом преко 50% БДП-а, и земље са малим дугом, тј. испод 50% БДП-а. Код високо задужених земаља у развоју фискални стимуланс има значајан позитивни ефекат на производњу у прва четири квартала, да би након тога постао негативан, са укупним ефектом опет око нуле.

С друге стране изгледа да јавне инвестиције имају значајнији утицај на пораст производње у земљама у развоју него у развијеним привредама. Тако је оцијењено да у земљама у развоју пораст јавних инвестиција од \$1 доводи до пораста производње од \$0,6 у првом кварталу („тренутни мултипликатор“) а на средњи рок тај пораст износи око \$1. Ово је веома различито од ефекта који има раст текуће јавне потрошње на повећање производње: -0,19 у првом кварталу и 0,37 кумулативно. Стога земље у развоју, ако већ желе да стимулишу привредну активност, то треба да чине преко повећања јавних инвестиција а не текуће јавне потрошње. Управо је то пут који и ЗУР требају да прате, тј. да на средњи рок онемогуће раст текуће јавне потрошње, а да евентуално стимулисање производње обављају преко бржег раста јавних инвестиција. Иако претходне оцјене фискалних мултипликатора треба узимати са опрезом, оне ипак недвосмислено указују на веома ограничене домете ефеката фискалних подстицаја.

Ови резултати су нарочито инструктивни за ЗУР. Као што смо видјели, развијене економије путем фискалних стимуланса у дугом року подстичу производњу и раст јер је дугорочни мултипликатор већи од један. С друге стране за ЗУР које су отворене, са већим јавним дугом и флексибилним режимом девизног курса, много је бољи начин подстицања привредног раста и индустријске производње путем јавних инвестиција. У нсатавку ћемо на практичним случајевима тестирати валидност ових закључака.

4.4.2. Фискални подстицаји у САД

Основ за примјену пакета фискалне стимулације у САД представљала је дијагноза стања економије коју је дао Национални биро за економска истраживања (NBER).

Наиме, у децембру 2008. године та институција је обзнанила да се Америка налази у рецесији још од децембра 2007. године. Од половине 2007. па све до трећег квартала 2009. године САД су имале негативне стопе привредног раста (Gravelle et al. 2009). Самим тим дефиниција техничке рецесије као пада БДП-а у два узастопна квартала била је и више него довољна да се констатује да је америчка економија у рецесији.

Економисти, поред овог техничког приступа, за валидност проглашења да је економија у рецесији сматрају битним паралелно опадање стопе привредног раста и раста стопе незапослености. Уважавајући и овај критеријум кретање стопе незапослености у посматраном периоду у САД је давала за права онима који су тврдили да је америчка економија у озбиљној рецесији. Наиме, стопа незапослености у САД је још од друге половине 2007. године почела да расте. Са 4,3% колико је износила у 2007. години, у октобру 2009. години се попела на 10,2%. То је била највећа измјерена стопа још од априла 1983. године.

Како би преокренули ситуацију и подстакла оживљавање америчке економије, Сенат и Конгрес, на приједлог кабинета предсједника Обаме, доносе програм економског опоравка заснованог на државној потрошњи и смањивању пореза. Вриједност тог пакета који је усвојен у Конгресу и Сенату била је 787 милијарди долара. План је био да пореске олакшице буду у вриједности 286 милијарди, а остатак је био намијењен повећаној државној потрошњи. Као што видимо, САД су прибјегле коришћењу оба облика експанзивне фискалне политике: и расту јавне потрошње и смањењу пореза. Највеће повјерење у способност ових мјера у креирању радних мјеста исказивали су представници Економског савјета предсједника.

Критичари су указивали на могућност слабљења позитивних ефеката фискалне експанзије кроз ефекат истиснућа. Страхovali су да ће нарастајући буџетски дефицит изазвати

раст каматне стопе и истискивање приватних инвестиција, као и могућност да се пореске олакшице умјесто у потрошњу каналишу у штедњу. У том случају, раст расположивог дохотка не би резултирао растом потрошње. Треба истаћи да су творци програма интернализovali ограничења у вези са јазовима при реализацији ових фискалних мјера. Могућност да се стварно дејство експанзивних фискалних стимуланса привреди „испоручи“ кад рецесија већ прође искључивана је предвиђањем да ће ова криза потрајати дуже него обично. То се на крају показало и тачним, те је чињеница да су многи ефекти кризе регистровани 2011. године дала овим мјерама антициклични карактер.

На страни монетарне политике FED је омогућио ублажавање ефекта истискивања смањењем каматне стопе до вриједности приближно нула (Gravelle et al. 2009, 3). На тај начин амортизован је потенцијални ефекат смањења каматно осјетљивих инвестиција.

Какви су били ефекти ових мјера односно фискалних подстицаја?

Ефекти предузетих фискалних мјера се првенствено мјере утицајем на креирање радних мјеста, као и смањењем амплитуде цикличне контракције. Неке студије говоре да су ефекти предузетог пакета фискалне стимулације били креирање 3,3 милиона (Romer и Bernstein) до 3,7 милиона радних мјеста (Zandi) до краја 2010. године, а према процјенама Савјета економских савјетника утицао на раст БДП за 2–3% у другом и трећем кварталу 2009. године, као и на раст запослености за 600.000 до 1,1 милион радних мјеста у трећем квартлу (Gravelle et al. 2009, 10).

Табела 3: *Процјена мултипликативног ефекта различитих мјера фискалне експанзије у САД*

Мјере фискалне политике	Једногодишња промјена реалног БДП-а за дату промјену од 1 \$
<i>Пореско растеређење</i>	
Бесповратни рабат	1.02
Смањење корпоративних пореских стопа	0.30
<i>Издаци</i>	
Проширена помоћ незапосленима	1.64
Привремено повећање бонова за храну	1.73
Трансфер пореских прихода савезним државама	1.36
Повећање инфраструктурних издатака	1.59

Извор: Gravelle et al. 2009, 14.

Обиман пакет фискалне стимулације у САД довео је до раста буџетског дефицита и то 1,3% у 2009. и додатних 3,5% у 2010. години. С друге стране, ефикасност предузетих мјера је мјерена на основу вриједности мултипликатора различитих елемената фискалног пакета, и показала је да је повећана потрошња више утицала на раст реалног дохотка него смањења пореза.

4.4.3. Вриједност фискалног мултипликатора у БиХ

Приликом утврђивања вриједности фискалног мултипликатора у БиХ за избрани период коришћени су подаци о промјенама укупне јавне потрошње и промјенама БДП-а. За разлику од САД, гдје су пакети фискалних стимуланса прецизно утврђени по обиму и намјени, у БиХ не постоји документ нити правни акт којима би се носиоци економске власти декларисали у спровођењу експанзивних фискалних мјера. Слободно се може рећи да је било на дјелу симултано усклађивање јавне потрошње са трендом раста фискалног капацитета. Ипак, и поред ове методолошке разлике, декомпоновањем јавне потрошње и анализом промјене раста БДП-а могуће је извести приближно једнако релевантне закључке о учинцима фискалне експанзије као и вриједности фискалног мултипликатора.

Период обухваћен овом анализом односи се на временску серију од шест година и то од 2005. до 2010. године. Аналитички је значајно напоменути да је то период који интегрише преткризно и кризно вријеме. То омогућава раздвајање ефеката нарастајуће јавне потрошње у периоду економског полета, од ефеката јавне потрошње у периоду кризе када би она требало имати антициклични карактер.

Табела 4: Вриједност фискалног мултипликатора у БиХ у периоду 2005–2010.

Година	ΔG (у хиљадама)	ΔGDP (у хиљадама)	Статички мултипликатор	Кумулативни мултипликатор
1.	-	-	-	
2.	373 731	2 912 761	7.79	
3.	509 331	3 271 828	6.42	
4.	873 235	3 691 266	4.22	
5.	163 653	- 220 380	- 1.34	
6.	45 615	59 336	1.3	4.94

Извор: Обрачун аутора на основу података доступних у ВНАС 2010

На основу измјерених вриједности фискалног мултипликатора у посматраном периоду, могли смо приступити испитивању важећа услова за ефикасност фискалне политике у подстицању привредног раста установљених у Мандел–Флеминговом моделу. БиХ има режим девизног курса у облику валутног одбора који је једна од екстремнијих варијанти фиксног курса. Полазећи од претпоставке МФ модела, то би требало да значи да је фискална политика ефикасна. Када погледамо вриједност мултипликатора у периоду раста јавне потрошње, испоставља се да је та чињеница тачна. Међутим, механизам успостављања равнотеже при већем нивоу националног дохотка који је подразумијевао раст каматних стопа и прилива капитала није на такав начин остварен у случају БиХ. Систем валутног одбора у себи носи непосредну повезаност између дефицита у билансу плаћања и смањења новчане масе. Према ригидним теоријским претпоставкама то би водило расту каматних стопа. У БиХ је у посматраном периоду улогу апсорбера утицаја дефицита биланса плаћања на смањење новчане понуде имао прилив по основу једностраних трансфера у виду нето радничких дознака као и прилив по основу приватизација крупних државних предузећа. Прилив капитала по основу портфолио инвестиција је изостао јер БиХ нема довољно разуђено нити за тај облик капитала довољно атрактивно финансијско тржиште. Такорећи, умјесто прилива капитала изазваног фискалном експанзијом овдје је дошло до прилива по основу радничких дознака које су тако омогућиле стабилност односно адекватан раст новчане масе. Отуда је у првим годинама посматране серије дошло до привредног раста. Вриједност мултипликатора је била изнад четири, што је знатно изнад просјека у земљама обухваћеним истраживањима ММФ. Истини за вољу, то је било у периоду прије избијања кризе. Након тога долази до пада вриједности статичких мултипликатора. У 2009. години она је била негативна иако је јавна потрошња расла. Како је то могуће?

Вратићемо се на закључке претходно већ цитиране студије. Пошто БиХ спада у групу ЗУР, видјели смо да би јавна потрошња могла бити контрапродуктивна. У случају флексибилног курса, већег степена отворености и презадужености мултипликатор јавне потрошње би био негативан.

БиХ је земља са фиксним курсом, али и изузетне отворености, са релативно средњим нивоом задужености, уз тренд раста те категорије. Стога би, према објашњеним утицајима ограничења ових фактора, вриједност мултипликатора јавне потрошње требало бити мала или негативна. У прве три посматране, преткризне, године то није био случај. Објашњење је међутим могуће пронаћи. Од 2005. године па све до почетка свјетске економске кризе БиХ је биљежила позитивне стопе економског раста. Позитивне рефлексije раста БДП-а у евро-зони су се манифестовале на БиХ у виду раста нето радничких дознака. То је довело до раста потрошње што је након реформе опорезивања те компоненте агрегатне тражње довело и до раста прихода државних буџета. Посљедични раст јавне потрошње заједно са приватном резултирао је растом БДП-а. Треба истаћи да је тај раст био праћен динамичним растом увоза. Раст регистроване економске активности представља раст дјелатности везаних за увозно-потрошачку економију. Када се она стабилизовала даље експанзије није било. Аргумент који ово потврђује је податак да је стопа раста индустријске производње у истом периоду била ниска или негативна, за разлику од стопе раста БДП-а. Стопа запослености је имала такође знатно мањи раст. Дакле, било је ријечи о потрошачки генерисаном расту уз пратећу ескалацију увоза. Само мали дио укупне потрошње (испод 50%) трансформисан је у домаћу тражњу. Подаци у сљедећој табели о томе најбоље говоре.

Табела 5: Потрошња приватног сектора и државе умањена за увоз

Учешће у БДП (%)	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
C	90,55	85,40	81,52	79,91	77,54	78,08
G	20,91	19,80	19,23	19,81	20,56	20,68
Z	69,32	59,76	61,31	61,30	47,56	51,95
C+G-Z	42,14	45,44	39,44	38,42	50,54	46,81

Извор: Обрачун аутора на основу података доступних у ВНАС 2010

По избијању кризе долази и до смањења трансфера у виду радничких дознака што је посљедничо резултирало смањењем потрошње али и увоза.

Јавна потрошња, мјерена растом издатака државе, је расла али је зато БДП падао. Тако постаје видљиво да је увозна „пукотина“ апсорбовала дио раста јавне потрошње. Домаћа производна структура је изразито нееластична на раст јавне потрошње, те показује да тај инструмент није реалан антициклични лијек за малу, отворену и производно упрошћену економију. Дугорочни мултипликатор јавне потрошње за двије кризне године (2009. и 2010) је износио -0,76.

Ови резултати за БиХ су у складу са закључцима студије, који су утврдили да је мултипликатор јавне потрошње ЗУР ниске или негативне вриједности. За случај БиХ резултати до којих смо дошли недвосмислено указују да се у подстицању привредног раста треба више ослањати на јавне инвестиције неголи на јавну потрошњу.

5. ЗАКЉУЧАК

Резултати истраживања на које смо се позвали у нашем раду и њихово тестирање на примјеру САД и БиХ су нас упутили на неколико веома битних закључака. Први од њих је тај да сетинг макроекономских ограничења битно утиче на дјелотворност фискалних стимулуса. Поменути сет ограничења се, прије свега, односи на: режим девизног курса, степен отворености те ниво задужености земље. Други закључак се односи на спознају да ни испуњавање формалних услова утврђених теоријским моделима не гарантује да ће привредна активност порастати усљед фискалне експанзије. Разлог за то лежи у изостанку реализације сценарија предвиђених моделима због других недостатака који не улазе у формалне услове. На примјер, чак и у условима фиксног девизног курса и раста каматне стопе као посљедице фискалне експанзије то не значи да ће доћи до раста БДП-а из разлога што не долази до прилива капитала. Прилив капитала из иностранства, због недовољно развијеног финансијског тржишта, може да изостане. Показује се да је прилив неосјетљив на промјену каматне стопе. Трећи, можда и најважнији закључак, тиче се вриједности мултипликатора јавне потрошње и јавних инвестиција. Показало се да за ЗУР јавна потрошња и њен раст није пожељан инструмент за подстицај привредне експанзије. Мултипликативно дејство јавне потрошње усљед високе граничне склоности увозу, ефекту истиснућа те нееластичности домаће производне структуре на раст јавне потрошње, често је негативан. Са друге стране, у случају јавних инвестиција вриједност мултипликатора је била изнад један. На бази тога може се закључити да програм економских подстицаја у ЗУР треба да се ослони на афирмацију фискалних стимулуса у виду јавних инвестиција. Прибјегавање расту јавне потрошње водило би ескалирању дефицита текућег рачуна уз пратећи раст задужености, и ЗУР би упале у замку мале, сиромашне и презадужене земље.

ЛИТЕРАТУРА

- Acocella, Nicole.** 2005. *Počela ekonomske politike*. Zagreb: Mate.
- Alesina, Alberto and Silvia Ardagna.** 2009. *Large changes in fiscal policy: taxes versus spending*, NBER Working paper no. 15438. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Alesina, Alberto and Francesco Giavazzi.** 2011. *Fiscal policy after the financial crisis*. NBER.
- Andraš, Vigvari; Božidar Raičević i Zvonko Brnjas.** 2003. *Osnovi teorije državnog budžeta i finansijski poslovi samouprava*. Novi Sad: Prometej.
- Barro, Robert and Charles Redlick.** 2009. *Macroeconomic effects from government purchases and taxes*, NBER, Working Paper No. 15369. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Burda, Majkl i Čarls Viploš.** 2004. *Makroekonomija*. Beograd: CLDS.
- Gravelle, Jane; Thomas Hungerford and Marc Labonte.** 2009. *Economic stimulus: issues and policies*. CRS.
- Ilzetzi, Ethan; Enrique M. Mendoza and Carlos A. Vegh.** 2009. *How big are fiscal multipliers?*. CEPR.
- Ilzetzi, Ethan; Enrique M. Mendoza and Carlos A. Vegh.** 2010. *How big (small) are fiscal multipliers?*. CEPR.
- Jurčić, Ljubo.** 2010. „Financijska kriza i fiskalna politika“. *Ekonomski pregled*, vol. 61, str. 217–334.
- Kovačević, Radovan.** 2010. *Međunarodne finansije*, prvo izdanje. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Perroti, Roberto.** 2007. „In search of the transmission mechanism of fiscal policy“. NBER, *Macroeconomics Annual*, University of Chicago Press, vol. 22, p. 169–226.
- Salvatore, Dominik.** 2009. *Međunarodna ekonomija*, deveto izdanje. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Skidelsky, Robert.** 2011. *Keynes: Povratak velikana*, prvo izdanje. Zagreb: Algoritam.
- Spilimbergo, Antonio; Steve Symansky and Martin Schindler.** 2009. *Fiscal multipliers*. IMF.
- Internet izvori:
- BHAS.** 2010. *Bruto domaći proizvod – rashodni pristup 2010*, septembar 2011, Agencija za statistiku BiH. <http://www.bhas.ba/>.
- FEPS.** 2009. *European Recovery II*. http://g-r-e.be/wp-content/uploads/2012/06/FEPS_European-Recovery-II.pdf